

孚能收获戴姆勒订单, 铝塑膜受益下游增长

投资要点

- **事件:** 12月5日, 孚能科技召开战略发布会, 宣布公司与戴姆勒签订2021-2027年供货协议, 供货规模合计140GWh, 并要求上游供应商2019年满足其10GWh的产能布局。
- **孚能是动力软包龙头, 产能步入快速投放期。** 2018年前10个月, 孚能科技动力电池总装机约1.5GWh, 排名全国第四, 预计2018年全年装机量在2GWh以上。孚能目前是国内最大的软包动力电池供应商, 2015年公司成功实现220Wh/kg三元软包动力电池量产, 并陆续通过认证成为北汽、江铃、长安等公司的重要供应商, 2018年3月公司通过戴姆勒技术认证, 成功进入戴姆勒供应商体系。产能方面, 2017年孚能与北汽合资扩产8GWh产能, 18年启动了镇江20GWh的扩产项目, 并于近期启动欧洲工厂建设, 计划在2021年为欧洲主要汽车工厂提供支持。公司目前产能约5GWh, 我们预计2019年底公司产能将达到20GWh, 2021年底产能有望达到40GWh。
- **新纶是国产动力电池铝塑膜龙头, 充分受益于下游需求增长。** 新纶在国内动力电池市场铝塑膜占有率在60%以上, 目前铝塑膜产能200万平/月, 全年预计出货量1700-1800万平米。公司新建常州二期600万平米/月铝塑膜产能, 其中第一条线300万平米/月已于今年9月正式投产, 预计明年上半年动力产品逐步出货; 第二条线也将于2019年上半年投产, 预计2019年铝塑膜出货量有望翻倍, 达到4000万平米, 充分受益于下游需求的增长。
- **孚能与新纶强强联手, 新纶有望大幅受益。** 目前新纶是孚能的第一大铝塑膜供应商, 同时孚能也是新纶最大客户, 现月出货量约30万平米。今年5月, 新纶全资子公司新纶新材与孚能科技签订《战略合作与采购框架协议》: 18年5月-20年12月孚能对新纶铝塑膜的采购量1900万平米, 对应采购金额约5亿元。根据孚能与戴姆勒签订的供货协议, 若按每年供货20GWh, 每GWh需要1.5平米铝塑膜计算, 每年铝塑膜需求量可达3000万平米。新纶作为孚能长期战略伙伴, 有望大幅受益。
- **盈利预测与评级。** 我们预计2018-2020年EPS分别为0.39元、0.52元、0.71元, 对应PE分别为34X、25X和19X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 常州二期项目投产及达产进度或不及预期的风险, 下游需求不及预期的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2064.42	3448.47	4623.82	5851.38
增长率	24.48%	67.04%	34.08%	26.55%
归属母公司净利润(百万元)	172.53	452.17	603.90	821.84
增长率	244.05%	162.08%	33.56%	36.09%
每股收益EPS(元)	0.15	0.39	0.52	0.71
净资产收益率ROE	4.94%	11.96%	14.17%	16.57%
PE	88	34	25	19
PB	4.55	4.05	3.57	3.06

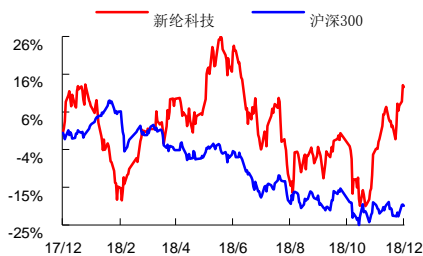
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杨林
执业证号: S1250518100002
电话: 010-57631191
邮箱: ylin@swsc.com.cn

分析师: 黄景文
执业证号: S1250517070002
电话: 0755-23614278
邮箱: hjw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	11.51
流通A股(亿股)	6.25
52周内股价区间(元)	9.78-27.5
总市值(亿元)	151.98
总资产(亿元)	96.59
每股净资产(元)	4.48

相关研究

1. 新纶科技(002341): 业绩符合预期, 看好未来发展 (2018-10-29)
2. 新纶科技(002341): 业绩逐季提升, 业务稳步推进 (2018-08-11)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2064.42	3448.47	4623.82	5851.38	净利润	164.93	449.17	604.90	823.84
营业成本	1499.10	2392.71	3231.57	4046.08	折旧与摊销	127.00	126.10	161.76	178.39
营业税金及附加	23.64	39.66	53.06	67.22	财务费用	108.60	113.14	124.41	133.15
销售费用	108.01	120.70	161.83	204.80	资产减值损失	5.03	15.00	15.00	15.00
管理费用	203.53	268.98	360.66	456.41	经营营运资本变动	-319.60	-746.28	-604.69	-690.04
财务费用	108.60	113.14	124.41	133.15	其他	4.45	-17.71	-17.86	-13.12
资产减值损失	5.03	15.00	15.00	15.00	经营活动现金流净额	90.41	-60.58	283.53	447.20
投资收益	8.46	0.00	0.00	0.00	资本支出	-361.36	-600.00	-600.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-167.16	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-528.52	-600.00	-600.00	-100.00
营业利润	161.71	498.29	677.29	928.73	短期借款	442.34	-126.14	292.47	-170.52
其他非经营损益	22.42	18.00	18.00	18.21	长期借款	-50.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	184.13	516.29	695.29	946.94	股权融资	-78.79	0.00	0.00	0.00
所得税	19.20	67.12	90.39	123.10	支付股利	-5.53	-34.51	-90.43	-120.78
净利润	164.93	449.17	604.90	823.84	其他	-166.79	-84.85	75.59	66.85
少数股东损益	-7.60	-3.00	1.00	2.00	筹资活动现金流净额	141.23	-245.50	277.62	-224.45
归属母公司股东净利润	172.53	452.17	603.90	821.84	现金流量净额	-297.34	-906.08	-38.84	122.76
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1407.30	501.23	462.38	585.14	成长能力				
应收和预付款项	1326.78	2455.34	3204.79	4038.48	销售收入增长率	24.48%	67.04%	34.08%	26.55%
存货	427.28	689.20	935.38	1169.77	营业利润增长率	3937.16%	208.14%	35.92%	37.12%
其他流动资产	32.01	53.47	71.70	90.73	净利润增长率	233.68%	172.34%	34.67%	36.19%
长期股权投资	56.13	56.13	56.13	56.13	EBITDA 增长率	155.56%	85.63%	30.63%	28.73%
投资性房地产	156.18	156.18	156.18	156.18	获利能力				
固定资产和在建工程	1727.30	2223.68	2684.40	2628.49	毛利率	27.38%	30.62%	30.11%	30.85%
无形资产和开发支出	1015.29	994.35	973.41	952.48	三费率	20.35%	14.58%	13.99%	13.58%
其他非流动资产	356.33	354.80	353.26	351.72	净利率	7.99%	13.03%	13.08%	14.08%
资产总计	6504.62	7484.39	8897.64	10029.12	ROE	4.94%	11.96%	14.17%	16.57%
短期借款	1226.14	1100.00	1392.47	1221.95	ROA	2.54%	6.00%	6.80%	8.21%
应付和预收款项	590.27	1215.84	1587.06	1951.92	ROIC	7.65%	13.21%	13.71%	15.82%
长期借款	163.00	163.00	163.00	163.00	EBITDA/销售收入	19.25%	21.39%	20.84%	21.20%
其他负债	1183.73	1249.79	1484.88	1718.96	营运能力				
负债合计	3163.14	3728.62	4627.41	5055.83	总资产周转率	0.32	0.49	0.56	0.62
股本	503.22	1151.33	1151.33	1151.33	固定资产周转率	1.56	1.89	1.88	2.20
资本公积	2330.28	1682.16	1682.16	1682.16	应收账款周转率	1.94	2.18	1.95	1.93
留存收益	499.69	917.36	1430.83	2131.88	存货周转率	3.67	4.24	3.96	3.83
归属母公司股东权益	3333.57	3750.85	4264.32	4965.38	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.35%	—	—	—
少数股东权益	7.91	4.91	5.91	7.91	资本结构				
股东权益合计	3341.48	3755.76	4270.23	4973.29	资产负债率	48.63%	49.82%	52.01%	50.41%
负债和股东权益合计	6504.62	7484.39	8897.64	10029.12	带息债务/总负债	53.28%	41.81%	40.01%	33.25%
					流动比率	1.56	1.53	1.50	1.76
					速动比率	1.35	1.25	1.20	1.41
					股利支付率	3.21%	7.63%	14.97%	14.70%
					每股指标				
					每股收益	0.15	0.39	0.52	0.71
					每股净资产	2.90	3.26	3.70	4.31
					每股经营现金	0.08	-0.05	0.25	0.39
					每股股利	0.00	0.03	0.08	0.10
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	397.31	737.53	963.46	1240.26					
PE	88	33.84	25.38	18.59					
PB	4.55	4.05	3.57	3.06					
PS	6.43	3.85	2.87	2.27					
EV/EBITDA	13.70	18.34	14.38	10.93					
股息率	0.04%	0.26%	0.68%	0.91%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn