

丰元股份 (002805.SZ)

上半年业绩略超预期，下半年接棒冲刺发力

事件：公司披露 2022 年半年度业绩预告。

2022H1，公司归母净利润预计 8600-9500 万元，同比增长 279%-319%；扣非归母净利润预计 8538-9438 万元，同比增长 284%-325%。

单看二季度业绩的话，Q2 归母净利预计 4530-5430 万元，环比增长 11%-33%，同比增长 246%-315%；扣非归母净利润预计 4478-5378 万元，环比增长 10%-32%，同比增长 243%-311%。

上半年业绩略超预期，平稳落地；下半年迎接新产能释放，接力冲刺。从公司今年产能投放节奏来看，主要集中在三四季度，二季度并无新增产能。上半年，公司磷酸铁锂正极年产能 1 万吨，三元年产能 7000 吨。二季度归母净利环比增 11%-33%，符合预期，业绩平稳落地。公司铁锂方面在建的产能有：枣庄基地 4 万吨、安庆基地一期 2.5 万吨、云南玉溪基地一期 2.5 万吨。枣庄和安庆一期预计在 Q3 投产，玉溪一期预计 Q4 投产，到今年底铁锂正极产能将达到 10 万吨。三元方面，高镍 8000 吨产能也将在下半年投产，预计至今年底三元总产能达到 1.5 万吨。看好下半年新产能释放带来的增量空间。

手握比亚迪、鹏辉等头部优质电池客户，铁锂赛道动力+储能双轮驱动。公司磷酸铁锂正极的主要客户为比亚迪。今年上半年，比亚迪新能源车合计销量超 64 万辆，同比增长 300%以上，3 月份以来月销量持续创新高，在手订单饱满。鹏辉能源是目前丰元的另一大客户，目前双方签订了 22 年 8 亿合同订单，合作紧密。另外，公司已于 22 年初通过宁德时代供应商认证，朋友圈进一步拓展，期待新产能投产后的客户结构再升级。

锂、磷资源端逐步配套，黏土提锂中试线年底建成。公司此前和云南玉溪市红塔区人民政府签订《投资协议》，拟在玉溪红塔投资建设 20 万吨锂电正极材料。项目分三期建设，其中，一期先投资 10 亿元建设年产 5 万吨磷酸铁锂正极以及 1000 吨黏土提锂中试线，待中试线完成验证后将配套建设 5 万吨/年锂盐产能、20 万吨/年磷酸铁产能。

盈利预测及估值：我们预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 2.60/4.87/7.29 亿元，同比分别增长 389.1%/87.6%/49.6%，对应 PE 分别为 42.6/22.7/15.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；产能建设进度不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	357	803	5,927	10,031	14,513
增长率 yoy (%)	-22.0	124.8	638.0	69.2	44.7
归母净利润(百万元)	-29	53	260	487	729
增长率 yoy (%)	-357.8	-281.8	389.1	87.6	49.6
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.16	0.30	1.46	2.74	4.10
净资产收益率(%)	-5.3	4.8	13.6	19.3	23.6
P/E(倍)	-378.7	208.3	42.6	22.7	15.2
P/B(倍)	20.2	10.6	4.6	3.8	3.1

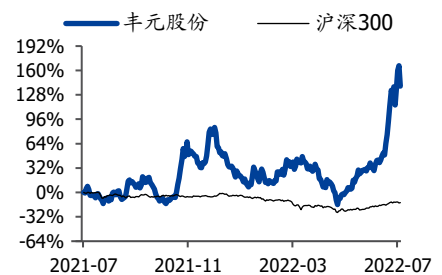
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 7 月 7 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学原料
前次评级	买入
7月7日收盘价(元)	62.15
总市值(百万元)	11,058.49
总股本(百万股)	177.93
其中自由流通股(%)	72.93
30日日均成交量(百万股)	13.93

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

相关研究

- 《丰元股份(002805.SZ)：一季度业绩超预期，全年有望高速增长》2022-05-09
- 《丰元股份(002805.SZ)：锂源磷源一体化布局打通，定增9.4亿加速推进扩产》2022-01-17
- 《丰元股份(002805.SZ)：锂电正极新秀，供货比亚迪迎来公司成长拐点》2021-10-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	518	1020	3832	5221	6707
现金	161	366	1185	1505	1887
应收票据及应收账款	144	366	1029	1417	2038
其他应收款	1	2	6	9	11
预付账款	26	94	671	1001	1232
存货	146	163	912	1259	1511
其他流动资产	40	29	29	29	29
非流动资产	589	797	2681	4061	4819
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	371	605	1771	2758	3249
无形资产	31	30	29	27	26
其他非流动资产	188	163	881	1275	1544
资产总计	1107	1817	6513	9282	11526
流动负债	528	702	2763	4026	5262
短期借款	140	207	1157	1478	1595
应付票据及应付账款	352	408	1181	1715	2441
其他流动负债	36	88	425	834	1227
非流动负债	31	6	1201	2101	2141
长期借款	30	0	1200	2100	2140
其他非流动负债	1	6	1	1	1
负债合计	560	708	3963	6127	7402
少数股东权益	0	66	152	274	517
股本	145	178	228	228	228
资本公积	110	518	1568	1568	1568
留存收益	303	353	674	1256	2174
归属母公司股东权益	547	1043	2397	2881	3607
负债和股东权益	1107	1817	6513	9282	11526

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5	-52	-684	426	1145
净利润	-29	53	346	609	972
折旧摊销	33	35	77	151	208
财务费用	14	4	38	93	111
投资损失	1	3	0	1	1
营运资金变动	-34	-159	-1151	-427	-146
其他经营现金流	21	12	6	-1	-1
投资活动现金流	-57	-244	-1968	-1531	-966
资本支出	47	254	1992	1379	757
长期投资	-10	10	0	0	0
其他投资现金流	-20	19	24	-152	-209
筹资活动现金流	44	496	2521	1103	86
短期借款	15	66	0	0	0
长期借款	0	-30	1200	900	40
普通股增加	0	33	50	0	0
资本公积增加	0	409	1050	0	0
其他筹资现金流	29	18	221	203	46
现金净增加额	-8	199	-130	-2	265

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	357	803	5927	10031	14513
营业成本	326	680	5162	8687	12467
营业税金及附加	3	4	54	72	105
营业费用	3	4	47	80	116
管理费用	16	21	119	191	276
研发费用	10	9	77	130	189
财务费用	14	4	38	93	111
资产减值损失	-17	0	0	0	0
其他收益	5	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-3	0	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-40	68	430	777	1249
营业外收入	1	3	0	0	0
营业外支出	0	3	1	1	1
利润总额	-39	68	429	776	1247
所得税	-10	15	83	167	276
净利润	-29	53	346	609	972
少数股东损益	0	0	87	122	243
归属母公司净利润	-29	53	260	487	729
EBITDA	-1	105	544	1020	1566
EPS (元)	-0.16	0.30	1.46	2.74	4.10

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-22.0	124.8	638.0	69.2	44.7
营业利润(%)	-382.1	270.0	528.5	80.6	60.7
归属于母公司净利润(%)	-357.8	-281.8	389.1	87.6	49.6
获利能力					
毛利率(%)	8.8	15.3	12.9	13.4	14.1
净利率(%)	-8.2	6.6	4.4	4.9	5.0
ROE(%)	-5.3	4.8	13.6	19.3	23.6
ROIC(%)	-3.5	4.2	7.4	9.7	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	50.6	39.0	60.9	66.0	64.2
净负债比率(%)	1.9	-11.0	57.7	84.8	63.3
流动比率	1.0	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.6	1.0	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	1.4	1.3	1.4
应收账款周转率	2.4	3.2	8.5	8.2	8.4
应付账款周转率	1.4	1.8	6.5	6.0	6.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.16	0.30	1.46	2.74	4.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.29	-3.84	2.40	6.44
每股净资产(最新摊薄)	3.07	5.86	13.47	16.19	20.27
估值比率					
P/E	-378.7	208.3	42.6	22.7	15.2
P/B	20.2	10.6	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	-13577.9	134.8	29.0	16.8	11.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 7 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com