

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

事件：公司发布《战略合作协议》、《2022 年度非公开发行股票预案》等多个公告。

再扩产 20 万吨锂电正极材料，配套锂盐和磷酸铁产能实现原材料自供。公司发布公告，和云南玉溪市政府签订《战略合作协议》，拟在玉溪投资建设 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。公司战略性布局黏土提锂和磷酸铁前驱体，实现产业链的一体化延伸，保障上游原材料的自主供应和材料成本的可控，有望进一步夯实公司的长期竞争优势。

深度合作动力和储能领域两大优质客户比亚迪和鹏辉能源，下游客户需求高增。公司自 2021 年中通过比亚迪供应商认证以来，和比亚迪开展了紧密深入的合作。2021 年全年，比亚迪新能源车累计销售 60.38 万辆，同比高增 218%；动力电池总装机 25.06Gwh，国内市占率 16.2%。2022 年，比亚迪将有大量新车陆续上市，进一步激发市场消费潜力。公司新产能的陆续释放与下游客户的需求高度匹配，双方合作有望持续深化。鹏辉能源是储能领域的领军企业，此前公告和丰元签订《合作协议》，双方明确约定鹏辉能源 2021 年 12 月至 2022 年 12 月向丰元采购磷酸铁锂及镍钴锰酸锂（镍 5 系、高镍 8 系）产品，总合同金额约 8 亿元，对于公司 2022 年收入的成长性和确定性都有很大的意义。

定增募资 9.4 亿元加速产能建设，实控人参与认购彰显长期信心。公司拟定增募资不超过 9.4 亿元，扣除发行费用后主要用于安庆 5 万吨磷酸铁锂正极项目建设和流动资金补充。公司控股股东、实际控制人赵光辉承诺认购金额 3000-9000 万元，彰显了实控人对于公司长期发展的充足信心。

公司积极推进产能建设，2022 年底铁锂产能有望达到 7.5 万吨，超出此前预期。结合下游客户需求，公司加速产能建设进度，目前合计规划 35 万吨正极材料产能。到 2022 年底铁锂产能有望达到 7.5 万吨，三元产能有望达到 1.5 万吨，建设进度超出此前预期。

盈利预测及估值：上修公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年分别实现归母净利润 0.52/2.24/5.98 亿元，同比增长 277.9%/330.5%/167.5%，当前股价对应 PE 分别为 107.6/25.0/9.3 倍。维持“买入”评级。

风险提示：产能建设进度不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；上游原材料供应紧张的风险；

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	458	357	831	4,360	9,227
增长率 yoy (%)	72.9	-22.0	132.5	424.9	111.6
归母净利润 (百万元)	11	-29	52	224	598
增长率 yoy (%)	-30.5	-357.8	277.9	330.5	167.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.06	-0.16	0.29	1.26	3.36
净资产收益率 (%)	1.9	-5.3	8.7	27.3	42.3
P/E (倍)	493.5	-191.4	107.6	25.0	9.3
P/B (倍)	9.6	10.2	9.3	6.8	4.0

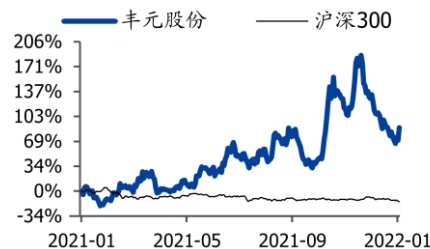
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 1 月 14 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学原料
前次评级	买入
1 月 14 日收盘价(元)	31.42
总市值(百万元)	5,590.63
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)	7.88

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

1、《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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	412	518	521	2252	3671
现金	50	161	166	654	1200
应收票据及应收账款	150	144	161	566	972
其他应收款	1	1	1	5	5
预付账款	16	26	31	218	309
存货	146	146	122	770	1146
其他流动资产	49	40	40	40	40
非流动资产	516	589	731	1966	2878
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	367	371	487	1289	1782
无形资产	32	31	30	30	28
其他非流动资产	117	188	214	647	1068
资产总计	928	1107	1252	4218	6549
流动负债	312	528	355	1968	3270
短期借款	125	140	65	872	1609
应付票据及应付账款	113	352	203	639	951
其他流动负债	74	36	88	458	710
非流动负债	31	31	265	1399	1833
长期借款	30	30	264	1398	1832
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	343	560	620	3367	5103
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	145	145	178	178	178
资本公积	110	110	110	110	110
留存收益	332	303	350	557	1131
归属母公司股东权益	585	547	632	851	1446
负债和股东权益	928	1107	1252	4218	6549

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-33	5	-65	-407	302
净利润	11	-29	52	224	598
折旧摊销	30	33	31	65	114
财务费用	7	14	6	43	100
投资损失	0	1	-1	-1	0
营运资金变动	-90	-34	-161	-738	-509
其他经营现金流	8	21	9	0	-1
投资活动现金流	-84	-57	-180	-1298	-1025
资本支出	90	47	164	1234	912
长期投资	0	-10	0	0	0
其他投资现金流	6	-20	-17	-64	-113
筹资活动现金流	85	44	186	1686	631
短期借款	-11	15	-140	300	100
长期借款	30	0	234	1134	434
普通股增加	48	0	33	0	0
资本公积增加	-48	0	0	0	0
其他筹资现金流	65	29	59	252	97
现金净增加额	-32	-8	-60	-19	-92

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	458	357	831	4360	9227
营业成本	392	326	722	3788	7950
营业税金及附加	3	3	9	46	85
营业费用	18	3	7	35	74
管理费用	18	16	13	109	120
研发费用	4	10	11	65	148
财务费用	7	14	6	43	100
资产减值损失	0	-17	0	0	0
其他收益	5	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	1	1	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	14	-40	64	274	751
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	14	-39	64	274	751
所得税	3	-10	12	51	153
净利润	11	-29	52	224	598
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	11	-29	52	224	598
EBITDA	52	-1	101	382	965
EPS (元)	0.06	-0.16	0.29	1.26	3.36

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	72.9	-22.0	132.5	424.9	111.6
营业利润(%)	2.3	-382.1	258.5	330.1	173.8
归属于母公司净利润(%)	-30.5	-357.8	-277.9	330.5	167.5
获利能力					
毛利率(%)	14.4	8.8	13.1	13.1	13.8
净利率(%)	2.5	-8.2	6.3	5.1	6.5
ROE(%)	1.9	-5.3	8.7	27.3	42.3
ROIC(%)	2.4	-3.5	5.7	7.5	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	36.9	50.6	49.6	79.8	77.9
净负债比率(%)	18.2	1.9	38.3	242.3	198.6
流动比率	1.3	1.0	1.5	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.6	1.0	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.7	1.6	1.7
应收账款周转率	4.0	2.4	5.5	12.0	12.0
应付账款周转率	4.6	1.4	2.6	9.0	10.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	-0.16	0.29	1.26	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	0.03	-0.36	-2.29	1.70
每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.07	3.37	4.60	7.95
估值比率					
P/E	493.5	-191.4	107.6	25.0	9.3
P/B	9.6	10.2	9.3	6.8	4.0
EV/EBITDA	108.6	-5358.9	57.7	19.8	8.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 14 日收盘价

1.1 加码再扩 20 万吨正极材料，同步配套上游资源保障供应链自主可控

事件：1月15日，公司发布最新扩产公告。

下游客户需求旺盛，公司再扩产 20 万吨锂电正极材料，并配套锂盐和磷酸铁产能实现原材料自供。公司发布公告，和云南玉溪市政府签订《战略合作协议》，拟在玉溪投资建设 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。一期项目预计 2022 年 3 月底前启动建设，2022 年底第一条 2.5 万吨生产线完成试生产；2023 年 1 月启动第二条 2.5 万吨生产线设备安装，并于 2023 年 12 月前投产。1000 吨黏土提锂中试线预计 2022 年底建成，待该中试线完成验证生产后，公司将配套建设 5 万吨/年锂盐产能、20 万吨/年磷酸铁产能。

携手中科院青能所、玉溪市政府共同推进黏土提锂项目，有望有效控制原材料成本，夯实公司长期竞争优势。锂资源的存在形式主要有三种：硬岩型锂矿床、沉积型锂矿床、卤水型锂矿床。黏土锂矿属于沉积型锂矿床，储量丰富，优质型黏土锂矿的品味介于云母和锂辉石之间。就目前的行业供需情况来看，锂资源仍面临着供给紧张的问题，也导致了锂盐价格的一路上行。为了保障原材料的自主供应和成本的可控，公司战略性布局黏土提锂，实现产业链的一体化布局，意义重大。公司的深度合作伙伴——中科院青岛生物能源与过程研究所在黏土提锂方面拥有较为成熟的技术，将共同在玉溪成立锂资源开发利用技术研究院。玉溪政府方面，将为公司提供提锂所需黏土资源，并支持公司探矿权、采矿权等资质的获取。另外，玉溪政府正在设立产业发展基金，后续也将为公司项目建设争取基金支持。

图表 1：玉溪扩产规划

玉溪项目总规划	进度规划
20 万吨锂电正极材料	一期 5 万吨磷酸铁锂，预计 2022 年 3 月底前启动建设 (1) 第一条 2.5 万吨生产线，预计 2022 年底完成试生产 (2) 第二条 2.5 万吨生产线，预计 2023 年底前投产
配套：5 万吨锂盐+20 万吨磷酸铁	先启动 1000 吨黏土提锂中试线，预计 2022 年底建成

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

公司合计规划 35 万吨正极材料产能，到 2022 年底铁锂产能有望达到 7.5 万吨以上，三元产能有望达到 1.5 万吨。

- (1) **磷酸铁锂**：合计规划 30 万吨产能。包括山东枣庄本部 1 万吨已投产产能+安徽安庆 5 万吨规划产能+山东枣庄本部 4 万吨规划产能+云南玉溪 20 万吨规划产能（根据玉溪配套 20 万吨磷酸铁产能推算 20 万吨均为磷酸铁锂正极）
- (2) **三元**：合计规划 5 万吨产能，其中 0.5 万吨常规三元、4.5 万吨高镍三元。

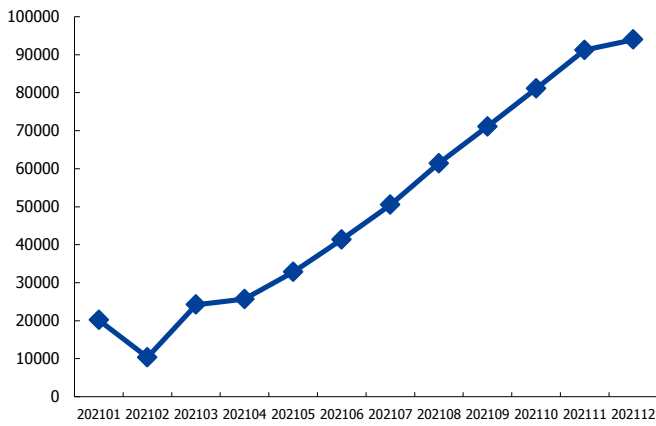
图表 2: 丰元股份产能规划

	基地	产能	状态/规划情况	
磷酸铁锂	已有产能	山东枣庄一期	5000吨	已投产
		山东枣庄二期	5000吨	已投产
	规划产能	安徽安庆一期	25000吨	建设中, 本次定增募投项目, 有望2022年内投产
		安徽安庆二期	25000吨	建设中, 本次定增募投项目
		山东枣庄	40000吨	建设中, 有望2022年内投产
		云南玉溪	200000吨	筹建中, 一期5万吨有望2023年底投产
	预计总产能	30万吨磷酸铁锂		
	基地	产能	状态/规划情况	
三元	已有产能	山东枣庄 常规三元 (5系、6系)	5000吨	已投产
		山东枣庄	2000吨高镍三元	处于试生产运行阶段
	规划产能	山东枣庄	8000吨高镍三元	建设中, 有望2022年内投产
		山东枣庄	35000吨高镍三元	筹建中
		预计总产能	5000吨常规三元 + 4.5万吨高镍三元	

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

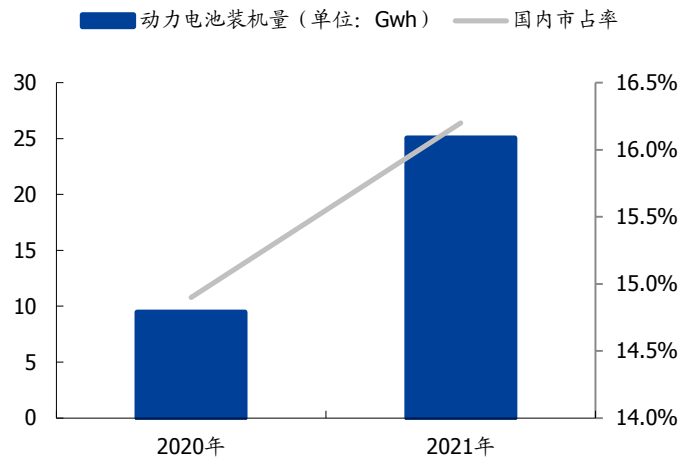
深度合作客户比亚迪和鹏辉能源分别为动力和储能两大领域领军企业, 需求增长确定性高。磷酸铁锂产品公司目前的客户以比亚迪和鹏辉能源为主, 比亚迪占比最大。2021年, 我们见证了比亚迪销量的井喷, 从年初的单月销量2万辆逐步快速拉升, 连续数月月销量增量在1万左右。12月单月销量高达9.4万辆(如果西安基地不受到疫情影响, 12月销量可能会更高)。2021年全年, 比亚迪新能源车累计销售60.38万辆, 同比高增218%。随着车的爆卖, 比亚迪动力电池装机量和市占率也明显走高。2021年, 比亚迪动力电池总装机25.06Gwh, 相比于2020年6.48Gwh的装机量同比增长164%; 市占率方面, 2021年比亚迪动力电池装机排名国内第二, 市场份额16.2%, 相比于2020年的14.9%提升1.3pcts。

图表3: 比亚迪新能源车月销量 单位: 辆



资料来源: 比亚迪公告, 国盛证券研究所

图表4: 比亚迪动力电池装机量和国内市占率提升明显



资料来源: 动力电池联盟, 国盛证券研究所

比亚迪大量新车陆续推出, 2022年锂电材料需求维持高速增长, 公司扩产匹配客户需求, 双方合作有望持续深化。2022年, 比亚迪仍有大量新车陆续上市, 进一步激发市场消费潜力。在现有王朝系列的基础上, 比亚迪将推出“海洋”系列车型, 即将上市的新车包括驱逐舰、海鸥、海豹、海狮等。21Q3推出的首款海洋系列新能源车——海豚, 2021年12月单月销量已突破1万辆。随着22年大量优质新车的推出, 我们认为比亚迪22年新能源车销量有望继续大幅增长。公司自2021年中通过比亚迪供应商认证以来, 和比亚迪开展了紧密深入的合作。比亚迪作为磷酸铁锂路线的主要代表厂商, 铁锂正极需求将持续保持较高增速。公司今年新产能的陆续释放, 与下游客户的需求高度匹配, 双方合作有望持续深化。

图表5: 比亚迪2022年大量新车陆续推出

品牌	车型	动力 (EV/PHEV)	类型	单车带电量 (KWh)	纯电续航里程 (中国 CLTC工况下) (KM)	预计上市时间	预计售价
比亚迪	宋Pro DM-i	PHEV	紧凑型SUV	8.3/18.3	51/110	2022.03	13.58-16.28万元
	宋Max DM-i	PHEV	MPV	8.3/18.3	51/105	2022一季度	15万元左右
	汉 DM-i	PHEV	轿车	/	52/112	2022上半年	18-22万元
	元 Plus	EV	紧凑型SUV	50.1/60.5	430/510	2022上半年	13-15.5万元左右
	驱逐舰 05	PHEV	小型轿车	/	120	2022上半年	11-15万元左右
	海豹	EV	轿车	/	/	2022上半年	/
	海鸥	EV	小型轿车	/	/	2022下半年	/
	海狮	EV	轿车	/	/	2022年底	/
	唐 Max	EV和PHEV	中大型SUV	/	/	2022	30万元以上
	F5 DM-i	PHEV	轿车	/	101	2022	10万元以内

资料来源: 懂车帝, 比亚迪公众号, 公开资料整理, 国盛证券研究所

鹏辉能源锁定8亿合同大单, 公司2022年收入确定性强, 高镍三元即将开始出货。公司此前公告和鹏辉能源签订《合作协议》, 双方明确约定鹏辉能源2021年12月至2022年12月向丰元采购磷酸铁锂及镍钴锰酸锂(镍5系、高镍8系)产品, 总合同金额约8亿元人民币。根据公司2021年三季报, 公司2021年前三季度总收入5.47亿元, 因此从体量上来看鹏辉能源8亿订单合同金额巨大, 对于公司2022年收入的成长性和确定性都有很大的意义。此外, 合作协议中明确提到高镍8系产品, 意味着公司三元8系产品有望开始出货, 是公司产品体系的又一重大突破。

鹏辉能源是储能领域的领军企业，在通讯储能、海外家储、便携式储能和光伏储能等领域均有广泛涉足。储能行业爆发在即，鹏辉能源此前公告扩产 20Gwh 智慧储能及动力电池制造基地，按照 1Gwh 对应 0.25 万吨磷酸铁锂正极材料估算，鹏辉对于铁锂的增量需求在 5 万吨左右，长期合作空间大。

1.2 定增募资 9.4 亿元加快产能建设，实控人参与认购彰显长期信心。

事件：1月13日，公司发布《2022年度非公开发行股票预案》和《2022-2024年股东回报规划》

公司发布《2022年度非公开发行股票预案》，拟定增募资不超过 9.4 亿元，扣除发行费用后主要用于安庆 5 万吨磷酸铁锂正极项目建设（总投资 9.2 亿元，募投资金投入 7.1 亿元），剩下 2.3 亿元用于补充流动资金。

公司控股股东、实际控制人赵光辉承诺认购金额 3000-9000 万元（约占募资总额的 3-10%），同时认购的股份数量不超过公司已发行股份的 2%。赵总目前共持有公司股份 59,617,113 股，占公司总股本的 33.51%，此次明确认购彰显了实控人对于公司长期发展的充足信心。

图表 6: 定增资金用途

项目	总投资额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)
年产 5 万吨磷酸铁锂正极基地（安徽安庆项目）	92043.56	71400
补充流动资金	23846.39	22600
合计	115907.95	94000

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

重视股东合理投资回报，推出《2022-2024年股东回报规划》。1月13日，丰元股份同日公告披露了未来三年股东回报规划如下表所示，其中重大现金支出事项是指公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或购买设备累计支出达到或超过公司最近一期经审计净资产的 30%，且超过 5,000 万元的情形。总体来看，公司利润分配方案合理，充分考虑到了对于投资者的合理投资回报。

图表 7: 现金分红政策

条件	现金分红安排
公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的	现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%
公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的	现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%
公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的	现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

风险提示

产能建设进度不及预期: 若公司产能建设进度不及预期,可能影响当年出货实际数量。

下游需求不及预期: 若下游新能源车销量或大客户需求不及预期,可能影响公司当年出货实际数量。

行业竞争加剧的风险: 行业新入局者的加入和既有玩家的扩产可能会导致行业竞争加剧,存在行业供给盈余、产品售价下行的风险。

上游原材料供应紧张的风险: 行业上游原材料的短缺可能会对公司成本和出货量有所影响。

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