

丰元股份 (002805.SZ)

扩产 10 万吨磷酸铁，一体化版图愈加清晰

事件：公司发布 2 则公告：（1）扩建 10 万吨磷酸铁；（2）原工业草酸基地搬址退城入园

公告一：设立合资公司，在枣庄市建设 10 万吨磷酸铁。公司全资子公司丰元锂电拟和山东东佳集团设立合资公司丰元东佳，其中丰元锂电占 70% 股权，该合资公司将在枣庄市建设 10 万吨磷酸铁。项目分两期建设：一期 5 万吨，自开工建设起 18 个月投产；二期 5 万吨。东佳集团主业为钛白粉，生产过程中的副产品硫酸亚铁是磷酸铁的主要原料之一。

向上游端一体化延伸，助力降本&提升综合性能。公司磷酸铁锂正极材料采用固相法工艺，主要原材料为碳酸锂和磷酸铁。本次公司扩产 10 万吨磷酸铁，实现向上游资源端的进一步布局，一体化版图逐渐清晰。我们认为磷酸铁的布局，一方面可以在产品性能端起到协同效应，通过自主研发生产核心前驱体材料，可以提高磷酸铁锂正极的综合性能；另一方面，有助于加强公司供应链稳定性，平缓原材料价格波动风险，降低产品生产成本，我们测算自主生产磷酸铁和外购磷酸铁在成本端将有几千元/吨的差异。

资源端布局逐渐清晰，按规划的产能计算，磷酸铁自供率近 100%，碳酸锂自供率超 60%。22 年 1 月，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，并配套相关原材料资源。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。截至目前，公司合计规划 5 万吨三元正极，30 万吨磷酸铁锂正极产能，配套 30 万吨磷酸铁、5 万吨锂盐产能。按 1 万吨磷酸铁锂正极消耗 0.98 万吨磷酸铁、0.25 万吨锂盐计算，公司远期磷酸铁自供率基本可实现 100%，锂盐自供率可达 60% 以上。

公告二：公司工业草酸生产基地搬迁，退城入园。应枣庄市的规划要求，公司原有的工业草酸基地将搬迁至峰城峨山化工园区。原有草酸产能 8.5 万吨，搬迁后将建设 7.5 万吨，公司将对新建的工业草酸产线进行技术改造、生产设备升级，因此虽然产能规划减少，但是预计实际产量将不降反升。该项目将按“先建后搬，建新拆旧”的原则逐步实施，在 2025 年底前完成。

主要是政府城市建设规划要求，搬址至化工园区，对公司经营影响不大。该项目“先建后搬”，对公司生产影响不会太大，且因为是政府规划要求导致的搬址，所以在建设等过程中政府也会相应配套资源、政策支持。

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 2.69/6.86/9.39 亿元，同比分别增长 407.2%/154.8%/36.9%，对应 PE 分别为 33.8/13.3/9.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；公司产能建设不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；新产品研发不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	357	803	3,680	10,104	14,393
增长率 yoy（%）	-22.0	124.8	358.2	174.6	42.4
归母净利润（百万元）	-29	53	269	686	939
增长率 yoy（%）	-357.8	-281.8	407.2	154.8	36.9
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.16	0.30	1.51	3.86	5.28
净资产收益率（%）	-5.3	4.8	13.3	25.3	27.0
P/E（倍）	-312.1	171.7	33.8	13.3	9.7
P/B（倍）	16.7	8.7	3.8	3.0	2.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学原料
前次评级	买入
8月29日收盘价(元)	51.22
总市值(百万元)	9,113.69
总股本(百万股)	177.93
其中自由流通股(%)	74.45
30日日均成交量(百万股)	8.51

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

研究助理 虞洁攀

执业证书编号：S0680121050008

邮箱：yujiepan@gszq.com

相关研究

- 1、《丰元股份 (002805.SZ)：业绩持续兑现，定增落地在即》2022-07-31
- 2、《丰元股份 (002805.SZ)：上半年业绩略超预期，下半年接棒冲刺发力》2022-07-08
- 3、《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	518	1020	3134	5764	6032	营业收入	357	803	3680	10104	14393
现金	161	366	933	1516	1871	营业成本	326	680	3032	8417	11961
应收票据及应收账款	144	366	500	1964	1463	营业税金及附加	3	4	33	73	104
其他应收款	1	2	3	12	8	营业费用	3	4	17	81	115
预付账款	26	94	957	1064	1151	管理费用	16	21	68	192	273
存货	146	163	703	1167	1491	研发费用	10	9	29	131	187
其他流动资产	40	29	38	42	49	财务费用	14	4	80	114	141
非流动资产	589	797	1786	3985	4672	资产减值损失	-17	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	5	2	0	0	0
固定资产	371	605	1246	2710	3175	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	31	30	29	27	26	投资净收益	-1	-3	0	-1	-1
其他非流动资产	188	163	511	1248	1471	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1107	1817	4920	9750	10703	营业利润	-40	68	420	1095	1610
流动负债	528	702	1979	5655	4920	营业外收入	1	3	0	0	0
短期借款	140	207	905	3491	1865	营业外支出	0	3	3	3	3
应付票据及应付账款	352	408	910	1679	2308	利润总额	-39	68	417	1092	1607
其他流动负债	36	88	164	485	748	所得税	-10	15	81	235	355
非流动负债	31	6	401	701	1141	净利润	-29	53	337	857	1252
长期借款	30	0	400	700	1140	少数股东损益	0	0	67	171	313
其他非流动负债	1	6	1	1	1	归属母公司净利润	-29	53	269	686	939
负债合计	560	708	2380	6356	6061	EBITDA	-1	105	499	1338	1950
少数股东权益	0	66	133	304	617	EPS (元)	-0.16	0.30	1.51	3.86	5.28
股本	145	178	228	228	228	主要财务比率					
资本公积	110	518	1568	1568	1568	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	303	353	665	1485	2668	成长能力					
归属母公司股东权益	547	1043	2407	3089	4026	营业收入(%)	-22.0	124.8	358.2	174.6	42.4
负债和股东权益	1107	1817	4920	9750	10703	营业利润(%)	-382.1	270.0	514.3	160.5	47.0
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	-357.8	-281.8	407.2	154.8	36.9
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	获利能力					
经营活动现金流	5	-52	-555	46	2414	毛利率(%)	8.8	15.3	17.6	16.7	16.9
净利润	-29	53	337	857	1252	净利率(%)	-8.2	6.6	7.3	6.8	6.5
折旧摊销	33	35	61	132	202	ROE(%)	-5.3	4.8	13.3	25.3	27.0
财务费用	14	4	80	114	141	ROIC(%)	-3.5	4.2	9.3	12.7	18.4
投资损失	1	3	0	1	1	偿债能力					
营运资金变动	-34	-159	-1038	-1057	819	资产负债率(%)	50.6	39.0	48.4	65.2	56.6
其他经营现金流	21	12	6	-1	-1	净负债比率(%)	1.9	-11.0	18.6	84.7	32.2
投资活动现金流	-57	-244	-1056	-2331	-888	流动比率	1.0	1.5	1.6	1.0	1.2
资本支出	47	254	1097	2198	685	速动比率	0.6	1.0	0.7	0.6	0.7
长期投资	-10	10	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-20	19	41	-133	-203	总资产周转率	0.4	0.5	1.1	1.4	1.4
筹资活动现金流	44	496	2177	-223	656	应收账款周转率	2.4	3.2	8.5	8.2	8.4
短期借款	15	66	698	-505	200	应付账款周转率	1.4	1.8	4.6	6.5	6.0
长期借款	0	-30	400	300	440	每股指标 (元)					
普通股增加	0	33	50	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.16	0.30	1.51	3.86	5.28
资本公积增加	0	409	1050	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.29	-3.12	0.26	13.57
其他筹资现金流	29	18	-21	-18	16	每股净资产(最新摊薄)	3.07	5.86	13.53	17.36	22.62
现金净增加额	-8	199	567	-2508	2182	估值比率					
						P/E	-312.1	171.7	33.8	13.3	9.7
						P/B	16.7	8.7	3.8	3.0	2.3
						EV/EBITDA	-11190.1	111.0	24.6	11.1	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 29 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