



股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.09
总股本/流通股本(亿股)	2.00 / 1.33
总市值/流通市值(亿元)	70 / 47
52周内最高/最低价	69.05 / 21.81
资产负债率(%)	38.2%
市盈率	42.79
第一大股东	赵光辉
持股比例(%)	30.2%

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
研究助理:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340122110002
Email:yujiepan@cnpsec.com

丰元股份(002805)

盈利阶段性承压，看好产能放量一体化推进

● 投资要点

事件：丰元披露 2022 年年报。

2022 年，公司实现营收 17.36 亿元，同比+116%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比+184%；实现扣非归母净利润 1.55 亿元，同比+200%。业绩低于此前预告，主要原因：(1) 出于谨慎性原则将某部分合同订单的收入和利润后延至 23 年确认；(2) 期末核心客户的应收账款大幅增长，根据会计政策的一致性和谨慎性原则，对应收账款账龄 1 年内的部分按照总额的 5%进行计提坏账准备。

2022 年，公司毛利率 18.27%，同比+3pcts；净利率 8.69%，同比+2pcts。

量价利拆分：2022 年，公司锂电正极销量 0.96 万吨，收入 14.96 亿元，占营收 86%，单价 15.61 万元/吨，净利润约 1.28 亿元，单吨净利 1.34 万元/吨。

分季度来看：22Q4，公司实现营收 5.22 亿元，实现归母净利润 41 万元，实现扣非归母净利润 499 万元。22Q4，公司年末冲量备货，但受到碳酸锂和磷酸铁原材料价格大幅波动及下游需求放缓去库的影响，采购和生产遭遇错配，Q4 盈利阶段性承压。叠加上述两项会计谨慎性处理，导致 Q4 利润呈现波动。

2023 年新产能大量投放，客户和技术储备充分。公司已建成磷酸铁锂产能 12.5 万吨，预计到 2023 年底达到 30 万吨。另外合计规划 30 万吨磷酸铁，一体化布局逐步推进，有望实现原材料自供。公司现有客户主要为比亚迪（占公司 2022 年营收的 60%）、鹏辉，并已进入宁德时代、厦门海辰的供应商体系，在动力和储能的两大赛道上具有长远的成长空间。2022 年公司研发投入同比增长 50%，在补锂剂、锰铁锂、钠电正极、固态电池正极等新技术方面均有布局储备。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 97.48/156.70/199.50 亿元，同比增长 461.58%/60.76%/27.31%；预计归母净利润 2.88/6.57/9.94 亿元，同比增长 90.73%/128.23%/51.36%；对应 PE 分别为 24.33/10.66/7.04 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；新客户开拓不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1736	9748	15670	19950
增长率 (%)	116.14	461.58	60.76	27.31
EBITDA (百万元)	271.69	621.00	1353.48	1848.88
归属母公司净利润 (百万元)	150.90	287.81	656.89	994.30
增长率 (%)	184.24	90.73	128.23	51.36
EPS (元/股)	0.75	1.44	3.28	4.97
市盈率 (P/E)	46.40	24.33	10.66	7.04
市净率 (P/B)	2.84	2.54	2.05	1.59
EV/EBITDA	32.14	18.05	9.43	7.34

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1736	9748	15670	19950	营业收入	116.1%	461.6%	60.8%	27.3%
营业成本	1419	8763	13819	17522	营业利润	158.8%	143.6%	129.6%	39.6%
税金及附加	6	39	60	77	归属于母公司净利润	184.2%	90.7%	128.2%	51.4%
销售费用	5	34	45	50	获利能力				
管理费用	51	292	392	439	毛利率	18.3%	10.1%	11.8%	12.2%
研发费用	15	92	110	140	净利率	8.7%	3.0%	4.2%	5.0%
财务费用	28	105	249	335	ROE	6.1%	10.4%	19.3%	22.6%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	4.1%	5.4%	8.5%	8.8%
营业利润	177	432	991	1383	偿债能力				
营业外收入	2	2	3	3	资产负债率	38.2%	70.7%	75.7%	77.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.40	1.70	1.78	1.84
利润总额	180	433	993	1386	营运能力				
所得税	29	78	172	216	应收账款周转率	4.17	18.95	12.00	13.67
净利润	151	355	821	1170	存货周转率	4.27	4.17	4.15	4.20
归母净利润	151	288	657	994	总资产周转率	0.51	1.17	1.07	0.97
每股收益(元)	0.75	1.44	3.28	4.97	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.75	1.44	3.28	4.97
货币资金	744	664	2390	4936	每股净资产	12.33	13.77	17.05	22.02
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	748	1364	3253	2107	PE	46.40	24.33	10.66	7.04
预付款项	107	846	1237	1609	PB	2.84	2.54	2.05	1.59
存货	650	4025	3531	5973	现金流量表				
流动资产合计	2665	8486	13243	18536	净利润	151	355	821	1170
固定资产	635	709	754	799	折旧和摊销	57	74	82	90
在建工程	1274	2056	2988	3869	营运资本变动	-1754	-3029	-1341	-995
无形资产	106	157	216	272	其他	67	136	298	444
非流动资产合计	2295	3201	4237	5218	经营活动现金流净额	-1479	-2463	-139	710
资产总计	4960	11688	17479	23754	资本开支	-1032	-979	-1116	-1069
短期借款	547	1547	2327	3180	其他	-105	-10	-31	-40
应付票据及应付账款	306	2469	3560	4879	投资活动现金流净额	-1136	-989	-1147	-1109
其他流动负债	257	966	1566	1999	股权融资	1811	0	0	0
流动负债合计	1110	4982	7453	10058	债务融资	978	3500	3280	3353
其他	783	3283	5783	8283	其他	323	-128	-269	-407
非流动负债合计	783	3283	5783	8283	筹资活动现金流净额	3113	3372	3011	2946
负债合计	1893	8266	13236	18342	现金及现金等价物净增加额	498	-79	1725	2547
股本	200	200	200	200					
资本公积金	1772	1772	1772	1772					
未分配利润	459	704	1262	2107					
少数股东权益	600	667	831	1007					
其他	36	79	177	326					
所有者权益合计	3067	3422	4243	5413					
负债和所有者权益总计	4960	11688	17479	23754					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048