



2019-06-20

公司点评报告

买入/维持

丰元股份(002805)

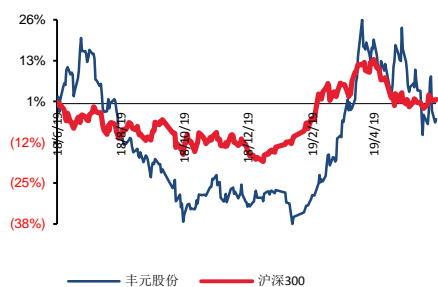
目标价: 21.6

昨收盘: 13.74

材料 材料 II

锂电正极材料陆续突破, NCM 811 已达 LG 标准

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	145/80
总市值/流通(百万元)	1,997/1,105
12 个月最高/最低(元)	26.28/13.00

相关研究报告:

丰元股份(002805)《【太平洋化工】丰元股份(002805)深度报告: 草酸行业龙头, 电子级草酸及三元正极材料助力公司大发展》--2019/05/26

丰元股份(002805)《【太平洋化工】丰元股份(002805)2018 年年报及 2019 年一季报点评: 草酸供需向好, 锂电正极材料快速推进, 电子级草酸放量在即》--2019/04/29

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司发布公告, 三元正极材料取得阶段性进展: (1) 3000 吨 5 系三元材料中, 2000 吨满产满销, 另外 1000 吨正在试生产, 预计 7 月底满产; (2) 高镍 811 三元材料中试产品经韩国锂电池权威检测机构 RTL 株式会社(CORN)检测, 主要性能指标: 克容量 204mAh/g, 首效 90%, 均达到国际同行业先进水平, 符合韩国 LG 化学 3C 锂电池材料采选标准。2000 吨高镍 811 三元材料产线处于安装建设阶段。

锂电池正极材料陆续突破。公司锂电正极材料高举高打, 在 GSEM 前任首席技术官金佑成博士的带领下, 高镍 NCM 811 材料发展迅速, 目前已经达到韩国 LG 化学 3C 锂电池材料采选标准。公司积极推进 2000 吨 NCM 811 三元材料产线, 三大主体设备来自日本高砂、日本细川等国际知名制造商, 5 月已到货, 目前处于安装阶段。公司计划生产用主要原材料, 采用进口或国内优质产品, 通过“4M 系统管理模式”(原料、设备、工艺方法、人员管理), 打造行业一流产品性能标准。公司 2000 吨 NCM 523 正极材料满产满销, 另外 1000 吨正在试生产, 预计 7 月底满产。此外, 公司 LFP 正极材料一期 3000 吨满产满销。目前正极材料客户包括鹏辉能源、比克、遨优动力、嘉拓新能源、沃泰通等国内知名电池企业, 其他客户有望陆续验证突破。公司锂电池正极材料远期规划 5 万吨。

工业草酸供需向好, 价格持续向上。今年以来在海外重启稀土开采、制药行业边际向好以及非稀土类(铜矿、铁矿等)矿山开采的带动下, 草酸行业量价齐升, 价格从 3150 元/吨上涨至 4300 元/吨, 2019 年 1-4 月净出口量达 3.8 万吨, 同比 +42%。公司产能 10 万吨, 弹性巨大, 后续规划新建 10 万吨草酸产能。

电子级草酸空间广阔。在 5G、消费电子以及汽车电子的带动下, MLCC 行业迎来快速发展, 草酸盐共沉淀法作为制备钛酸钡(MLCC 基础粉主要材料)的主要办法, 有望拉动电子级草酸需求。公司为日本松下提供定制化高纯电子级草酸用于多层超级电容器, 下游主要包括新能源汽车等领域, 应用领域巨大, 带来草酸需求预计在 2 万吨/年; 公司作为国内电子级草酸及草酸盐主要供应商, 受益电子级草酸大空间。

维持“买入”投资评级。预计 19-21 年净利润分别为 0.78、1.38 和 2.13 亿元, EPS 分别为 0.54、0.97 和 1.62 元, 对应 PE 分别为 25X、14X 和 8X, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格波动的风险, 产品拓展低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	264.81	810.88	1,641.70	2,397.72
(+/-)	-17.48%	206.21%	102.46%	46.05%
归母净利润(百万元)	16.31	78.40	140.77	235.85
(+/-)	-56.97%	380.73%	79.55%	67.54%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.54	0.97	1.62
市盈率(PE)	80.82	25.48	14.19	8.47

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	322	807	1612	2330	营业收入	265	811	1642	2398
货币资金	63	203	410	599	营业成本	209	639	1322	1903
应收账款	69	189	382	558	营业税金及附加	4	13	27	39
其他应收款	1	4	8	11	营业费用	16	32	62	86
预付款项	29	32	39	48	管理费用	16	32	62	89
存货	130	298	616	886	财务费用	5	5	6	7
其他流动资产	21	48	90	128	资产减值损失	-0.36	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	460	422	397	371	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	2.19	3.00	3.00	3.00
固定资产	334.95	329.78	314.89	295.34	营业利润	14	91	165	276
无形资产	33	29	26	23	营业外收入	4.41	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	26	26	26	26	营业外支出	0.08	1.00	1.00	1.00
资产总计	783	1229	2010	2701	利润总额	18	92	166	277
流动负债合计	201	545	1226	1752	所得税	2	14	25	42
短期借款	136	441	1022	1465	净利润	16	78	141	236
应付账款	34	96	199	287	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	1	-1	-4	-10	归属母公司净利润	16	78	141	236
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	38	138	216	330
非流动负债合计	1	0	0	0	EPS (元)	0.17	0.54	0.97	1.62
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	202	545	1226	1752	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长	-17.5%	206.2%	102.5%	46.1%
实收资本(或股本)	97	145	145	145	营业利润增长	-66.8%	554.2%	80.4%	67.9%
资本公积	158	158	158	158	归属于母公司净利润增长	-57.0%	380.7%	79.6%	67.5%
未分配利润	285	153	-83	-480	获利能力				
归属母公司股东权益合计	580	682	781	946	毛利率(%)	21%	21%	19%	21%
负债和所有者权益	783	1227	2007	2698	净利率(%)	6%	10%	9%	10%
现金流量表					总资产净利润(%)	2%	6%	7%	9%
单位:百万元					ROE(%)	3%	11%	18%	25%
	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力				
经营活动现金流	79	-182	-308	-159	资产负债率(%)	26%	44%	61%	65%
净利润	16	78	141	236	流动比率	1.60	1.48	1.31	1.33
折旧摊销	19.87	42.19	45.03	46.27	速动比率	0.96	0.94	0.81	0.82
财务费用	5	5	6	7	营运能力				
应付账款的变化	0	62	103	87	总资产周转率	0.35	0.81	1.02	1.02
预收账款的变化	0	-2	-4	-5	应收账款周转率	4	6	6	5
投资活动现金流	-35	-20	-17	-17	应付账款周转率	7.93	12.41	11.11	9.87
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
长期投资	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.54	0.97	1.62
投资收益	2	3	3	3	每股净现金流(最新摊薄)	0.35	0.85	1.41	1.28
筹资活动现金流	-10	325	533	365	每股净资产(最新摊薄)	5.99	4.69	5.37	6.51
短期借款	136	441	1022	1465	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	80.82	25.48	14.19	8.47
普通股增加	0	48	0	0	P/B	2.29	2.93	2.56	2.11
资本公积增加	0	0	0	0	EV/EBITDA	36.49	16.15	12.10	8.68
现金净增加额	34	123	208	189					

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。