

2023年01月13日

# 湖南裕能 (301358.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周二（1月17日）有一家创业板上市公司“湖南裕能”询价。
- ◆ **湖南裕能 (301358)**：公司是国内主要的锂离子电池正极材料供应商，专注于锂离子电池正极材料研发、生产和销售；主营产品包括磷酸铁锂、三元材料等锂离子电池正极材料。公司2019-2021年分别实现营业收入5.84亿元/9.56亿元/70.68亿元，YOY依次为260.25%/63.82%/638.99%，三年营业收入的年复合增速251.99%；实现归母净利润0.55亿元/0.39亿元/11.84亿元，YOY依次为371.84%/-29.12%/2923.30%，三年归母净利润的年复合增速365.88%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入265.21亿元，同比增长704.66%；实现归母净利润21.18亿元，同比增长309.71%。根据初步预测，2022年公司实现归母净利润为281,655.00万元至319,253.00万元，较上年同期增长137.86%至169.61%。

- ① **投资亮点**：1、**公司是我国磷酸铁锂正极材料龙头企业，有望受益于新能源汽车和储能行业的景气发展。**自2019年以来，兼具安全性能和成本优势的磷酸铁锂电池在新能源乘用车上的应用比例逐步提升；2021年磷酸铁锂正极材料出货量达到48万吨，同比增长287.1%。公司长期深耕磷酸铁锂领域，开发出的磷酸铁锂产品具有高能量密度、高稳定性、长循环寿命、低温性能优异等优点；凭借稳定的产品质量，公司进入了包括宁德时代在内等知名锂电池企业的供应链，2021年在国内磷酸铁锂正极材料领域的市场占有率为25%，磷酸铁锂出货量排名第一。作为磷酸铁锂正极材料的核心供应商，公司有望受益于下游领域景气发展带来的磷酸铁锂产品需求的高速增长预期。2、**公司主要客户宁德时代、比亚迪于2020年作为战略投资者入股；双重身份有望助推公司业绩稳定发展。**报告期内，来自宁德时代、比亚迪的合计销售收入占比均超过80%，是公司的核心客户；同时，2020年12月，公司增资扩股又引入了宁德时代、比亚迪作为战略投资者入股，进一步深化了双方的合作关系；截至最新，宁德时代、比亚迪均持有公司超过5%的股份，双重身份有望助推公司业绩持续性发展。3、**公司不断加快产能建设，并与核心客户签署了产能合作协议，为公司提供一定的销售保障。**为满足下游市场对磷酸铁锂的需求增长，公司拟投入13亿开展“四川裕能磷酸铁锂（三期、四期）扩产项目”；除募投项目外，公司在湖南、贵州、云南新建/扩建磷酸铁锂产能，并配套建设磷酸铁产能。截至2022年6月30日，公司已建成产线设计年产能合计为34.30万吨；根据产能规划，2025年全部建成后公司磷酸铁锂总设计年产能将达到89.30万吨。报告期间，为降低未来产能过剩的风险，公司与宁德时代、比亚迪等部分客户签署了产能合作协议，约定了未来三年对公司的保底采购量；该协议在一定程度上提供了相应的销售保障，有利于促进公司业务的发展。
- ② **同行业上市公司对比**：公司是国内主要的锂离子电池正极材料供应商；根据业务、产品以及规模的相似性，选取德方纳米、万润新能为湖南裕能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为35.36亿元、可比PE-TTM（算数平均）为17.17X，销售毛利率为30.02%；相较而言，公司的营收规模处于同业的高位区间，但销售毛利率不及同业均值。

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	567.94
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.com

### 相关报告

- 格力博-新股专题覆盖报告（格力博）-2023年第3期 2023.1.10
- 凌玮科技-新股专题覆盖报告（凌玮科技）-2023年第2期 2023.1.10
- 江瀚新材-新股专题覆盖报告（江瀚新材）-2023年第1期 2023.1.6
- 鑫磊股份-新股专题覆盖报告（鑫磊股份）-2022年第197期 2022.12.30
- 英方软件-新股专题覆盖报告（英方软件）-2022年第196期 2022.12.30



- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	583.8	956.4	7,067.6
同比增长(%)	260.25	63.82	638.99
营业利润(百万元)	65.0	43.9	1,415.4
同比增长(%)	414.06	-32.47	3,126.00
净利润(百万元)	55.3	39.2	1,184.1
同比增长(%)	371.84	-29.12	2,923.30
每股收益(元)		0.13	2.08

数据来源: 聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、湖南裕能 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2017-2025 年中国新能源汽车产量及预测 (万辆) .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、湖南裕能

公司是国内主要的锂离子电池正极材料供应商，专注于锂离子电池正极材料研发、生产和销售；主营产品包括磷酸铁锂、三元材料等锂离子电池正极材料。目前，公司以磷酸铁锂为主要产品，占比达到 **95%** 以上，主要应用于动力电池、储能电池等锂离子电池的制造，最终应用于新能源汽车、储能等领域。

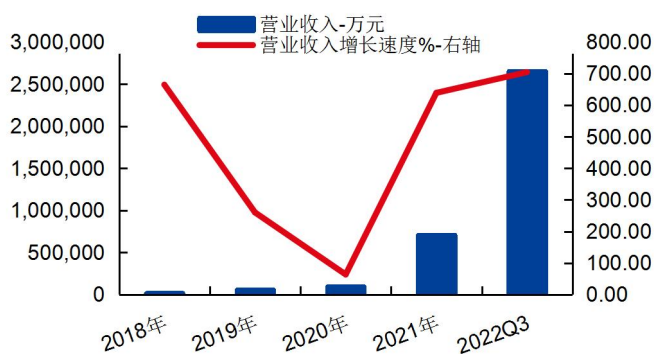
根据高工锂电数据，公司 **2021** 年在国内磷酸铁锂正极材料领域的市场占有率为 **25%**，磷酸铁锂出货量排名第一。公司开发的磷酸铁锂产品具有高能量密度、高稳定性、长循环寿命、低温性能优异等优点。公司已成为宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、蜂巢能源、远景动力、赣锋锂电、瑞浦能源、宁德新能源、南都电源、中兴派能、鹏辉能源等众多知名锂电池企业的供应商，公司产品得到了下游客户的认可。

### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 5.84 亿元/9.56 亿元/70.68 亿元，YOY 依次为 260.25%/63.82%/638.99%，三年营业收入的年复合增速 251.99%；实现归母净利润 0.55 亿元/0.39 亿元/11.84 亿元，YOY 依次为 371.84%/-29.12%/2923.30%，三年归母净利润的年复合增速 365.88%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 265.21 亿元，同比增长 704.66%；实现归母净利润 21.18 亿元，同比增长 309.71%。

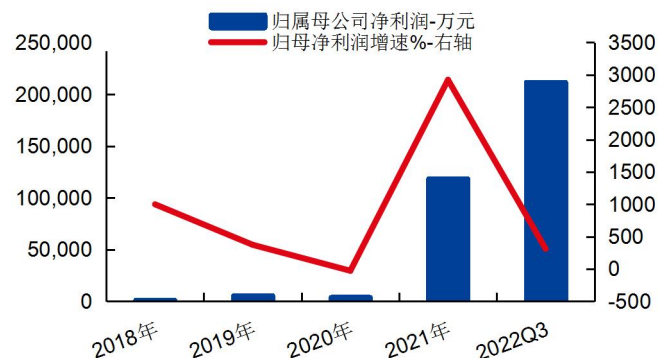
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为磷酸铁锂（69.38 亿元，98.56%）、三元材料（0.75 亿元，1.07%）、磷酸铁（0.26 亿元，0.37%）。2019 年至 2021 年报告期间，磷酸铁锂始终为公司的主要产品及首要收入来源，其销售收入占比基本维持在 95% 以上；整体来看，公司的营收结构暂未发生重大改变。

图 1：公司收入规模及增速变化



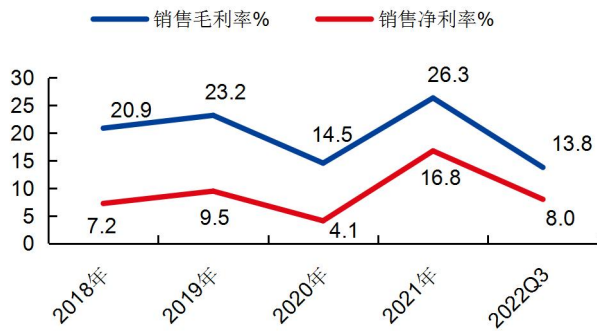
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



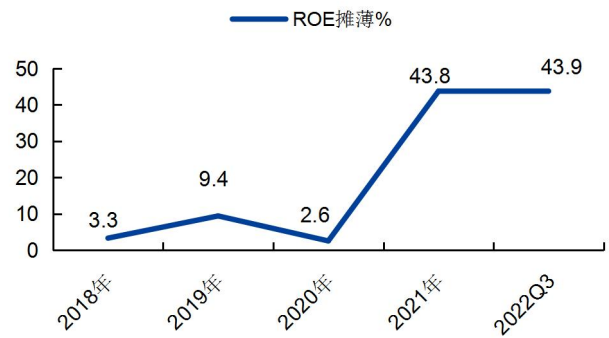
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司主要从事磷酸铁锂和三元材料的研发、生产和销售，目前以磷酸铁锂产品为主，主要用于制备锂电池，终端应用于新能源汽车、储能等行业；根据产品类型，公司归属于锂离子正极材料行业。

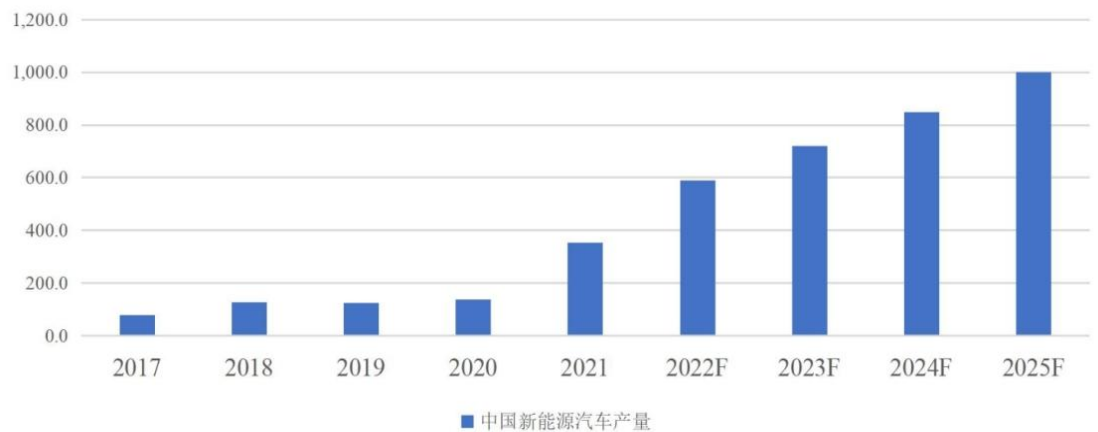
正极材料的性能直接决定了电池的能量密度、寿命、安全性、使用领域，其在锂离子电池中成本占比最高。目前，动力电池中使用最多的正极材料主要是磷酸铁锂、三元材料等。随着国内新能源汽车的高速发展，我国正极材料产量也呈现快速增长的趋势，增长势头良好。2021年磷酸铁锂正极材料出货量达到48万吨，同比增长287.1%。三元材料方面，得益于在能量密度方面的优势，三元正极材料如今在新能源乘用车领域应用相对占比较高，市场规模稳步增长。

不同正极材料在性能、安全性、成本等方面各有优劣，应用领域有所差异。公司的主要产品为磷酸铁锂，其主要应用领域为新能源汽车和储能两个行业。

### 1. 新能源汽车行业。

近年来，新能源汽车行业蓬勃发展，2020年中国新能源汽车产量达136.6万辆，全球产量达到320万辆。2021年，我国新能源汽车产量已达354.5万辆，同比增长1.6倍。2022年1-6月，我国新能源汽车产量达266.1万辆，同比增长1.2倍。根据工信部和高工锂电数据预测，2025年我国新能源汽车产量可达1,000.0万辆。

图 5: 2017-2025 年中国新能源汽车产量及预测 (万辆)



资料来源: 工信部,高工锂电,华金证券研究所

新能源汽车包括乘用车和商用车两部分。乘用车方面,根据高工锂电统计,2019、2020 年和 2021 年新能源乘用车装机量中,三元材料电池装机量占比分别为 89%、82%和 60%,而磷酸铁锂电池装机量占比分别为 4%、15%和 40%,磷酸铁锂电池占比大幅增长。2022 年 1-6 月新能源乘用车装机量中,三元材料和磷酸铁锂电池装机量占比分别为 49%和 51%,磷酸铁锂电池占比超过三元电池。相比于三元材料电池,磷酸铁锂电池安全性能和成本优势更加优异,未来在乘用车的应用比例有望进一步提升。在商用车方面,新能源商用车动力电池主要为磷酸铁锂电池,2020 年、2021 年及 2022 年 1-6 月新能源商用车装机量中,磷酸铁锂电池装机占比分别达到 95%、97%及 96%,新能源商用车市场呈稳定发展状态。

## 2. 储能行业

储能的主要类型包括物理储能和电化学储能。物理储能包括抽水蓄能、压缩空气蓄能等,电化学储能主要包括锂离子电池储能、铅蓄电池储能等。电化学储能中的锂离子电池储能具有循环特性好、响应速度快的特点,是目前电化学储能中主要的储能方式。

在可再生能源与分布式能源规模快速增长背景下,储能技术作为上述能源应用至关重要的一环,将成为整个能源变革关键节点,这也将显著拉动储能的需求。根据高工锂电统计,2020 年我国储能电池出货量 16.2GWh,同比增长 70.53%;2021 年,我国储能锂离子电池出货量为 48GWh,同比增长 196.30%;2022 年 1-6 月我国储能锂电池出货量达 44.5GWh,同比增长超 200%。

## (三) 公司亮点

1、公司是我国磷酸铁锂正极材料龙头企业,有望受益于新能源汽车和储能行业的景气发展。自 2019 年以来,兼具安全性能和成本优势的磷酸铁锂电池在新能源乘用车上的应用比例逐步提升;2021 年磷酸铁锂正极材料出货量达到 48 万吨,同比增长 287.1%。公司长期深耕磷酸铁锂领域,开发出的磷酸铁锂产品具有高能量密度、高稳定性、长循环寿命、低温性能优异等优点;凭借稳定的产品质量,公司进入了包括宁德时代在内等知名锂电池企业的供应链,2021 年在国内磷酸铁锂正极材料领域的市场占有率为 25%,磷酸铁锂出货量排名第一。作为磷酸铁锂正极材料的核心供应商,公司有望受益于下游领域景气发展带来的磷酸铁锂产品需求的高速增长预期。

2、公司主要客户宁德时代、比亚迪于2020年作为战略投资者入股；双重身份有望助推公司业绩稳定发展。报告期内，来自宁德时代、比亚迪的合计销售收入占比均超过80%，是公司的核心客户；同时，2020年12月，公司增资扩股又引入了宁德时代、比亚迪作为战略投资者入股，进一步深化了双方的合作关系；截至最新，宁德时代、比亚迪均持有公司超过5%的股份，双重身份有望助推公司业绩持续性发展。

3、公司不断加快产能建设，并与核心客户签署了产能合作协议，为公司提供一定的销售保障。为满足下游市场对磷酸铁锂的需求增长，公司拟投入13亿开展“四川裕能磷酸铁锂（三期、四期）扩产项目”；除募投项目外，公司在湖南、贵州、云南新建/扩建磷酸铁锂产能，并配套建设磷酸铁产能。截至2022年6月30日，公司已建成产线设计年产能合计为34.30万吨；根据产能规划，2025年全部建成后公司磷酸铁锂总设计年产能将达到89.30万吨。报告期间，为降低未来产能过剩的风险，公司与宁德时代、比亚迪等部分客户签署了产能合作协议，约定了未来三年对公司的保底采购量；该协议在一定程度上提供了相应的销售保障，有利于促进公司业务的发展。

#### （四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入1个项目以及补充流动资金。

1、四川裕能磷酸铁锂扩产项目：本项目建设内容主要包括新建磷酸铁锂生产车间，并招募相关的技术熟练度较高的生产作业人员；项目建设完成后，预期将合计新增12万吨/年的磷酸铁锂产能。据预测，本项目达产后预计可实现年均营业收入为194,296.46万元，年均净利润14,094.50万元

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	四川裕能磷酸铁锂扩产项目，其中：			
	四川裕能三期年产6万吨磷酸铁锂项目	84,786.00	60,000.00	2年
	四川裕能四期年产6万吨磷酸铁锂项目	87,558.00	70,000.00	2年
2	补充流动资金及偿还银行贷款项目	50,000.00	50,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>222,344.00</b>	<b>180,000.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### （五）同行业上市公司指标对比

2021年度，公司实现营业收入70.68亿元，同比增长638.99%；实现归属于母公司净利润11.84亿元，同比增长2923.30%。根据初步预测，公司预计2022年营业收入为4,008,429.00万元至4,345,980.00万元，较上年同期增长467.15%至514.91%，归属于母公司所有者的净利润为281,655.00万元至319,253.00万元，较上年同期增长137.86%至169.61%，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为283,898.00万元至321,496.00万元，较上年同期增长138.68%至170.29%。对于2022年的业绩增长，主要系1)新能源汽车、储能等下游需求快速增长，带动了磷酸铁锂正极材料市场出货量迅速增加；2)公司加快产能建设，使得产销量大幅增加；3)磷酸

铁锂下游终端市场继续保持旺盛需求，公司主要产品供不应求，磷酸铁锂正极材料市场价格大幅上涨。

公司是国内主要的锂离子电池正极材料供应商；根据业务、产品以及规模的相似性，选取德方纳米、万润新能为湖南裕能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为35.36亿元、可比PE-TTM（算数平均）为17.17X，销售毛利率为30.02%；相较而言，公司的营收规模处于同业的高位区间，但销售毛利率不及同业均值。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
300769.SZ	德方纳米	430.16	18.04	48.42	413.93%	8.01	2918.83%	28.85%	26.14%
688275.SH	万润新能	156.80	16.30	22.29	223.84%	3.53	890.36%	31.19%	23.71%
<b>301358.SZ</b>	<b>湖南裕能</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>70.68</b>	<b>638.99%</b>	<b>11.84</b>	<b>2923.30%</b>	<b>26.33%</b>	<b>43.75%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

行业主要技术路线发生重大变化的风险、市场竞争加剧及行业未来产能结构性过剩的风险、核心技术人员流失风险、核心技术及工艺泄密风险、下游客户集中度较高的风险、原材料价格波动的风险、能耗双控相关政策影响的风险、新建产能消化的风险、商誉减值风险、税收优惠政策变化的风险以及高新技术企业证书到期后无法续期的风险、关联销售占比较高的风险、产能合作协议相关风险、用电及用气优惠政策变化的风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)