

湖南裕能 (301358.SZ)

公司快报

业绩符合预期，磷酸铁锂龙头扩产积极

投资要点

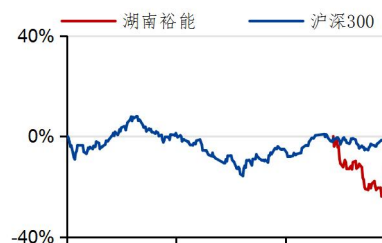
- ◆ **公司 2022 年业绩符合预期：**公司 2022 年实现营业收入 427.90 亿元，同比+505.44%，归母净利润 30.07 亿元，同比+153.96%。业绩符合预期。销售毛利率 12.48%，同比-13.85pct，销售净利率 7.03%，同比-9.72pct。2022Q4 公司实现营业收入 162.7 亿元，同比+331.36%，环比+30.89%，归母净利润 8.9 亿元，同比+33.32%，环比+83.50%。销售毛利率 10.38%，同比-16.89pct，环比+2.26pct，销售净利率 5.46%，同比-12.23pct，环比+1.56pct。
- ◆ **公司磷酸铁锂市占率稳居第一，扩产积极：**2022 年公司磷酸铁锂正极实现营业收入 426.67 亿元，同比+514.94%，毛利率 12.47%，同比-14.34pct。2022 年，公司磷酸铁锂的生产量和销售量分别为 33.72 万吨和 32.39 万吨，同比分别+173.84%和 168.96%。根据高工锂电，公司的市占率从 2021 年的约 25%提升至 2022 年的约 29%，连续三年排名全国第一。公司为抢抓储能市场机遇，更加积极推广储能型磷酸铁锂产品，2022 年公司应用于储能领域的产品占比已经提升到 15%左右。截至 2022 年底，公司磷酸铁锂产能 34.82 万吨。公司规划产能高达约 89 万吨，扩产积极。盈利能力方面，据测算，2022 年公司磷酸铁锂吨净利约为 0.92 万元/吨，同比 2021 年略降。我们预测未来随着行业产能的不断释放，磷酸铁锂正极单吨盈利能力将逐渐回归。但随着公司磷酸铁前驱体自供比例的提高，有望一定程度上降本。
- ◆ **与优质客户深度绑定，重视技术创新：**在客户方面，公司深度合作宁德时代、比亚迪这两大战略客户，2022 年此两大客户营收占比合计达到 80%以上，分别荣获宁德时代“2022 年度优秀供应商奖”和比亚迪“2022 年度杰出战略合作伙伴”荣誉，均为正极材料供应商中唯一的获奖单位。年报显示，宁德时代和比亚迪分别持有公司股份 10.54%和 5.27%，与优质客户深度绑定。此外，2022 年度磷酸铁锂动力电池装机量前十名的企业中，9 家是公司的客户。在技术创新方面，公司在更高压实磷酸铁锂、长循环磷酸铁锂、磷酸锰铁锂等项目方面取得重大进展。2022 年公司研发费用 4.56 亿元，同比大幅增加 467.47%。
- ◆ **公司 2022 年销售、管理、财务费用率合计 1.36%，较 2021 年 2.88%显著下降。**2022 年经营性现金流为-27.83 亿元，同比-412.39%，主要是因为公司业务规模快速增长，相关经营现金支出增加，并且公司将较多的经营性应收票据背书用于支付工程及设备款所致。资产减值损失 1.58 亿元，主要是计提原材料存货跌价。
- ◆ **投资建议：**公司是行业磷酸铁锂正极材料龙头，扩产积极，有利于其稳固市占率。布局磷酸铁前驱体，以及磷酸锰铁锂等新产品，有利于其提高竞争能力。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 22.49、27.95 和 34.80 亿元，同比-25.2%、+24.3%和 +24.5%，当前股价对应 2023 年的 PE 为 16 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。
- ◆ **风险提示：**下游需求不及预期；产品产能释放不及预期；行业竞争加剧；上游原材料大幅涨价等因素。

投资评级 **增持-A(首次)**
 股价(2023-04-14) 46.85 元

交易数据

总市值 (百万元)	35,477.31
流通市值 (百万元)	5,835.86
总股本 (百万股)	757.25
流通股本 (百万股)	124.56
12 个月价格区间	51.51/42.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.05	96.66	99.41
绝对收益	5.68	97.1	97.1

分析师 **张文臣**
 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师 **顾华昊**
 SAC 执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人 **乔春绒**
 qiaochunrong@huajinsec.cn

报告联系人 **申文雯**
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,068	42,790	38,249	41,999	47,699
YoY(%)	639.0	505.4	-10.6	9.8	13.6
净利润(百万元)	1,184	3,007	2,249	2,795	3,480
YoY(%)	2923.3	154.0	-25.2	24.3	24.5
毛利率(%)	26.3	12.5	11.9	12.4	13.2
EPS(摊薄/元)	1.56	3.97	2.97	3.69	4.60
ROE(%)	43.7	52.6	18.0	18.3	18.6
P/E(倍)	30.0	11.8	15.8	12.7	10.2
P/B(倍)	13.1	6.2	2.8	2.3	1.9
净利率(%)	16.8	7.0	5.9	6.7	7.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5289	18082	20288	22233	25644	营业收入	7068	42790	38249	41999	47699
现金	488	1045	5034	5454	4781	营业成本	5206	37451	33704	36779	41419
应收票据及应收账款	2363	7065	6356	6769	9131	营业税金及附加	42	164	187	206	234
预付账款	499	419	402	499	524	营业费用	13	22	45	50	56
存货	899	4971	4523	4672	6228	管理费用	130	315	492	542	615
其他流动资产	1040	4581	3974	4839	4980	研发费用	80	456	421	462	525
非流动资产	3437	8353	11064	13216	16606	财务费用	60	246	178	93	71
长期投资	0	37	82	126	171	资产减值损失	-119	-487	-539	-535	-640
固定资产	2570	6443	9009	11060	14083	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	167	551	732	983	1181	投资净收益	-6	-77	7	7	7
其他非流动资产	699	1322	1242	1047	1171	营业利润	1415	3593	2689	3339	4147
资产总计	8726	26434	31353	35448	42249	营业外收入	0	3	1	2	2
流动负债	5114	16748	15127	16572	20018	营业外支出	11	50	30	40	35
短期借款	1193	2466	2466	2466	2466	利润总额	1405	3546	2661	3301	4113
应付票据及应付账款	2482	11392	10353	10664	14438	所得税	221	540	412	507	634
其他流动负债	1440	2890	2308	3441	3113	税后利润	1184	3006	2249	2794	3479
非流动负债	905	3972	3762	3619	3495	少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
长期借款	273	3271	3128	2884	2714	归属母公司净利润	1184	3007	2249	2795	3480
其他非流动负债	632	700	635	735	780	EBITDA	1681	4481	3522	4309	5367
负债合计	6019	20720	18889	20191	23512						
少数股东权益	0	0	0	-1	-1	主要财务比率					
股本	568	568	757	757	757	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	926	926	5237	5237	5237	成长能力					
留存收益	1212	4220	6469	9263	12742	营业收入(%)	639.0	505.4	-10.6	9.8	13.6
归属母公司股东权益	2707	5714	12463	15258	18739	营业利润(%)	3126.0	153.9	-25.2	24.2	24.2
负债和股东权益	8726	26434	31353	35448	42249	归属于母公司净利润(%)	2923.3	154.0	-25.2	24.3	24.5
						获利能力					
						毛利率(%)	26.3	12.5	11.9	12.4	13.2
						净利率(%)	16.8	7.0	5.9	6.7	7.3
						ROE(%)	43.7	52.6	18.0	18.3	18.6
						ROIC(%)	25.5	25.9	12.7	13.3	14.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	69.0	78.4	60.2	57.0	55.7
						流动比率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3
						速动比率	0.6	0.5	0.8	0.8	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	2.4	1.3	1.3	1.2
						应收账款周转率	5.0	9.1	5.7	6.4	6.0
						应付账款周转率	3.5	5.4	3.1	3.5	3.3
						估值比率					
						P/E	30.0	11.8	15.8	12.7	10.2
						P/B	13.1	6.2	2.8	2.3	1.9
						EV/EBITDA	22.1	9.2	10.6	8.6	7.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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

张文臣、顾华昊声明，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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn