

湖南裕能（301358.SZ）-2023 年中报点评

二季度业绩表现亮眼，磷酸铁锂龙头地位稳固

增持

核心观点

公司 2023H1 实现净利润 12.38 亿元，同比-24%。公司 2023H1 实现营收 231.79 亿元，同比+64%；实现归母净利润 12.38 亿元，同比-24%；毛利率为 9.63%，同比-9.11pct。公司 2023Q2 实现营收 100.03 亿元，同比+25%、环比-24%；实现归母净利润 9.57 亿元，同比+52%、环比+241%；毛利率为 15.37%，同比+0.86pct、环比+10.09pct。

公司正极销量快速增长，铁锂龙头地位稳固。根据鑫椤锂电数据，2023H1 国内磷酸铁锂产量为 67.5 万吨，同比+51%；公司市占率依旧保持国内第一，我们估计公司市场份额有望超 30%。公司 2023H1 磷酸铁锂销量为 21.6 万吨，同比增长近 90%；产能利用率达到 89.56%。我们估计公司 2023Q2 磷酸铁锂销量达到 11.6 万吨左右，环比增长超 15%。伴随新能源车与储能市场进入旺季，公司下半年出货量有望保持高速增长态势，我们预计 2023 年公司磷酸铁锂销量有望达到近 50 万吨。

公司 Q2 盈利能力环比提升明显。我们预计公司 2023Q2 磷酸铁锂扣非吨净利超 0.8 万元，环比提升 0.4 万元以上。公司在高产能利用率以及碳酸锂库存的增益下，盈利能力环比大幅增长。展望下半年，公司凭借规模优势以及高产能利用率，盈利能力有望维持行业领先水平。

公司磷酸锰铁锂布局加速推进，产品类型持续丰富。公司动力型磷酸铁锂销量持续增加，与宁德时代、比亚迪等战略客户持续深入合作。公司抢抓储能市场机遇，注重超长循环产品的开发和量产，2023H1 储能领域磷酸铁锂占比提升至 30%左右。公司持续研发磷酸锰铁锂，并且拟在云南建设 32 万吨磷酸锰铁锂生产线，逐步丰富产品类型。

风险提示：电动车销量不及预期；行业竞争加剧；产能建设不及预期；原材料价格波动超预期。

投资建议：下调盈利预测，维持增持评级。基于磷酸铁锂行业竞争加剧对企业盈利造成一定压力，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 21.11/25.71/30.77 亿元（原预测 2023-2024 年为 23.04/29.44 亿元），同比-30/+22/+20%，EPS 分别为 2.79/3.40/4.06 元，当前 PE 为 14/12/10 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,068	42,790	43,055	40,506	45,438
(+/-%)	639.0%	505.4%	0.6%	-5.9%	12.2%
净利润(百万元)	1184	3007	2111	2571	3077
(+/-%)	2923.3%	154.0%	-29.8%	21.8%	19.7%
每股收益(元)	1.56	3.97	2.79	3.40	4.06
EBIT Margin	22.6%	10.2%	6.8%	8.1%	8.8%
净资产收益率 (ROE)	56.0%	71.4%	31.9%	30.0%	28.1%
市盈率 (PE)	25.4	10.0	14.2	11.7	9.8
EV/EBITDA	20.1	10.2	13.4	11.5	9.7
市净率 (PB)	11.10	5.26	4.00	3.11	2.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 联系人：李全
010-88005313 021-60375434
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn
S0980520080003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	39.66 元
总市值/流通市值	30033/5256 百万元
52 周最高价/最低价	64.98/38.59 元
近 3 个月日均成交额	193.67 百万元

市场走势



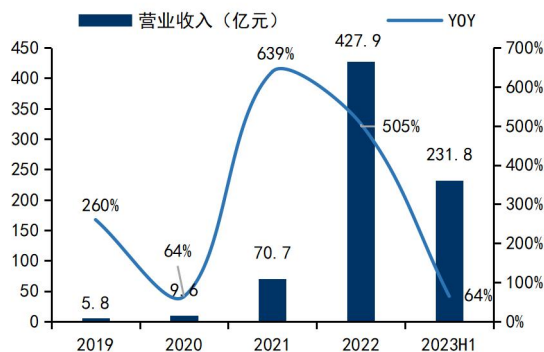
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《湖南裕能（301358.SZ）-磷酸铁锂行业龙头，携手大客户协同发展》——2023-03-07
《湖南裕能（301358.SZ）-国内最大磷酸铁锂正极材料生产商》——2023-02-09

公司 2023H1 实现营收 231.79 亿元，同比+64%；实现归母净利润 12.38 亿元，同比-24%；毛利率为 9.63%，同比-9.11pct。公司 2023Q2 实现营收 100.03 亿元，同比+25%、环比-24%；实现归母净利润 9.57 亿元，同比+52%、环比+241%；毛利率为 15.37%，同比+0.86pct、环比+10.09pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



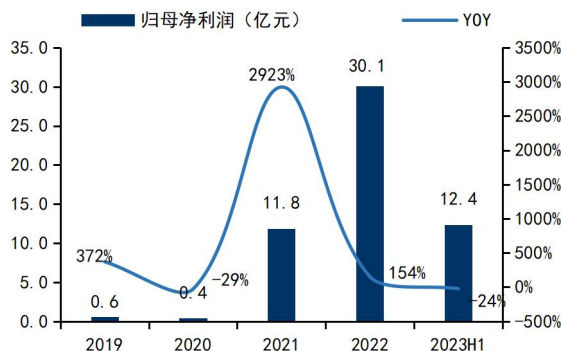
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



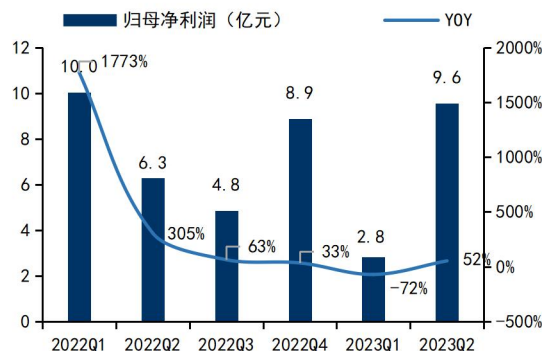
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

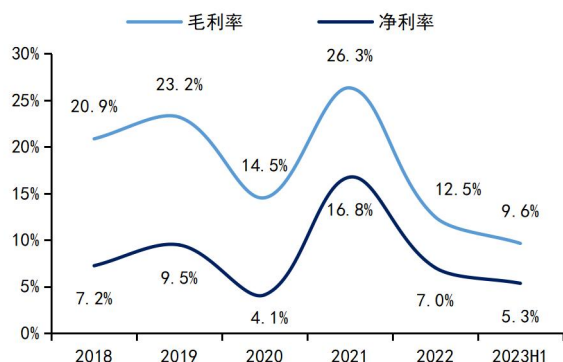


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司期间费用率同比明显下滑。公司 2023H1 期间费用率为 2.38%，同比-0.76pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.12%（+0.06pct）、0.77%（-0.24pct）、0.99%（-0.39pct）、0.50%（-0.19pct）。

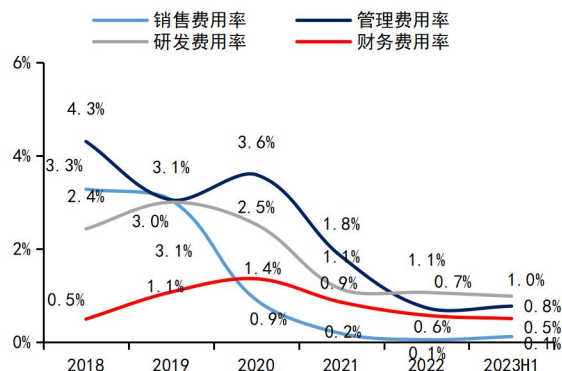
公司 2023H1 末存货为 31.75 亿元，较 2022 年末下降 17.96 亿元，较 2023Q1 末增加 14.75 亿元。公司 2023H1 计提资产减值损失 1.49 亿元，冲回信用减值损失 0.32 亿元。公司 2023H1 其他收益为 0.22 亿元，主要为政府补贴；投资净收益为-0.45 亿元，主要系票据贴现支出所致。

图5：公司毛利率、净利率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司各项费用率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司正极销量快速增长，铁锂龙头地位稳固。根据鑫椤锂电数据，2023H1 国内磷酸铁锂产量为 67.5 万吨，同比+51%；公司市占率依旧保持国内第一，我们估计公司市场份额有望超 30%。公司 2023H1 磷酸铁锂销量为 21.6 万吨，同比增长近 90%；产能利用率达到 89.56%。我们估计公司 2023Q2 磷酸铁锂销量达到 11.6 万吨左右，环比增长超 15%。伴随新能源车与储能市场进入旺季，公司下半年出货量有望保持高速增长态势，我们预计 2023 年公司磷酸铁锂销量有望达到近 50 万吨。

公司 Q2 盈利能力环比提升明显。我们预计公司 2023Q2 磷酸铁锂扣非吨净利超 0.8 万元，环比提升 0.4 万元以上。公司在高产能利用率以及碳酸锂库存的增益下，盈利能力环比大幅增长。展望下半年，公司凭借规模优势以及高产能利用率，盈利能力有望维持行业领先水平。

公司磷酸锰铁锂布局加速推进，产品类型持续丰富。公司动力型磷酸铁锂销量持续增加，与宁德时代、比亚迪等战略客户持续深入合作。公司抢抓储能市场机遇，注重超长循环产品的开发和量产，2023H1 储能领域磷酸铁锂占比提升至 30%左右。公司持续研发磷酸锰铁锂，并且拟在云南建设 32 万吨磷酸锰铁锂生产线，逐步丰富产品类型。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级

基于磷酸铁锂行业竞争加剧对企业盈利造成一定压力，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 21.11/25.71/30.77 亿元（原预测 2023-2024 年为 23.04/29.44 亿元），同比-30%/+22%/+20%，EPS 分别为 2.79/3.40/4.06 元，当前 PE 为 14/12/10 倍，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表（2023 年 8 月 28 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
300769	德方纳米	95.00	265.28	13.70	2.52	7.98	10.36	6.93	37.67	11.90	9.17	买入
300073	当升科技	43.05	218.05	4.46	4.04	4.15	4.60	9.65	10.65	10.38	9.37	买入
301358	湖南裕能	39.66	300.33	3.97	2.79	3.40	4.06	9.99	14.23	11.68	9.76	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	488	1045	1000	1000	1000	营业收入	7068	42790	43055	40506	45438
应收款项	2363	7065	5072	5216	6224	营业成本	5206	37451	38882	35722	39756
存货净额	899	4971	4129	3551	3984	营业税金及附加	42	164	172	203	227
其他流动资产	1040	4581	4666	4287	4776	销售费用	13	22	60	73	86
流动资产合计	5289	18082	15248	14401	16369	管理费用	130	315	409	506	591
固定资产	3062	7477	10369	13425	14724	研发费用	80	456	603	709	795
无形资产及其他	167	551	529	507	485	财务费用	60	246	240	263	278
其他长期资产	207	288	861	810	909	投资收益	(6)	(77)	(60)	0	0
长期股权投资	0	37	37	37	37	资产减值及公允价值变动	(119)	(487)	(140)	20	0
资产总计	8726	26434	27043	29180	32524	其他收入	124	508	160	(10)	(42)
短期借款及交易性金融负债	1309	3051	3817	4300	3807	营业利润	1415	3593	2508	3061	3663
应付款项	2482	11392	5742	5704	6337	营业外净收支	(11)	(47)	5	0	0
其他流动负债	600	1207	3857	3528	3923	利润总额	1405	3546	2513	3061	3663
流动负债合计	5114	16748	15569	15557	16339	所得税费用	221	540	402	490	586
长期借款及应付债券	273	3271	3271	3271	3271	少数股东损益	0	(1)	0	0	0
其他长期负债	632	700	700	700	700	归属于母公司净利润	1184	3007	2111	2571	3077
长期负债合计	905	3972	3972	3972	3972	现金流量表（百万元）					
负债合计	6019	20720	19541	19529	20311	净利润	1184	3007	2111	2571	3077
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(4)	(158)	(180)	0	0
股东权益	2707	5714	7502	9651	12213	折旧摊销	200	601	778	1024	1247
负债和股东权益总计	8726	26434	27043	29180	32524	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	60	246	240	263	278
每股收益	1.56	3.97	2.79	3.40	4.06	营运资本变动	(850)	(2343)	843	352	(693)
每股红利	0.00	0.43	0.56	0.68	0.81	其它	(1074)	(3890)	480	263	278
每股净资产	3.57	7.55	9.91	12.74	16.13	经营活动现金流	(543)	(2783)	4032	4210	3908
ROIC	47%	48%	19%	18%	19%	资本开支	(856)	(2104)	(3648)	(4059)	(2524)
ROE	56%	71%	32%	30%	28%	其它投资现金流	(0)	(64)	(633)	51	(99)
毛利率	26%	12%	10%	12%	13%	投资活动现金流	(856)	(2169)	(4281)	(4008)	(2623)
EBIT Margin	23%	10%	7%	8%	9%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	12%	9%	11%	12%	负债净变化	1203	5439	767	483	(493)
收入增长	639%	505%	1%	-6%	12%	支付股利、利息	0	0	(323)	(422)	(514)
净利润增长率	2923%	154%	-30%	22%	20%	其它融资现金流	1044	2440	767	483	(493)
资产负债率	69%	78%	72%	67%	62%	融资活动现金流	1143	5193	203	(203)	(1285)
息率	0.0%	1.1%	1.4%	1.7%	2.0%	现金净变动	(257)	241	(45)	0	0
P/E	25.4	10.0	14.2	11.7	9.8	货币资金的期初余额	537	488	1045	1000	1000
P/B	11.1	5.3	4.0	3.1	2.5	货币资金的期末余额	488	1045	1000	1000	1000
EV/EBITDA	20.1	10.2	13.4	11.5	9.7	企业自由现金流	(160)	(131)	433	84	1339
						权益自由现金流	992	5099	998	346	613

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032