

# 湖南裕能 (301358.SZ)

## 公司快报

### 出货量快速增长，盈利能力环比提升

#### 投资要点

- ◆ **事件：**湖南裕能发布半年报，2023H1 实现营收 231.79 亿元、同比+64.49%，归母净利润 12.38 亿元、同比-24.15%，扣非归母净利润 12.19 亿元、同比-26.56%。2023Q2 营业收入 100.03 亿元、同比+25.26%、环比-24.08%，归母净利润 9.57 亿元、同比+52.28%、环比+240.52%，扣非归母净利润 9.52 亿元、同比+45.57%、环比+256.55%。
- ◆ **出货量快速增长，客户结构优化。**公司营收增长主要系出货量迅猛增加所致。23H1 磷酸铁锂营收 230.51 亿元，同比+64.42%，出货量 21.6 万吨，同比+89.31%，尤其 Q2 伴随着下游需求逐步提振和碳酸锂价格逐渐稳企，出货量明显增长。在碳酸锂价格波动较大的背景下，公司加强了与宁德时代、比亚迪在碳酸锂采购方面的合作；另一方面公司持续扩展市场，除宁德时代、比亚迪以外其他优质客户的销售收入规模大幅提升。
- ◆ **研发投入持续增加，Q2 毛利率、净利率环比提升。**2023H1 公司毛利率为 9.63%、同比-9.11pct；其中磷酸铁锂毛利率 9.50%、同比-9.25pct。扣非归母净利率 5.26%、同比-6.52pct。公司期间费用率除销售费用率同比增长外，均有所下降。公司销售费用率 0.12%、同比+0.06pct，主要系销售规模增长所致，管理费用率 0.77%、同比-0.24pct，财务费用率 0.50%、同比-0.18pct。2023H1 公司研发投入 2.29 亿元、同比增加 17.97%，研发费用率 0.99%、同比-0.39pct。此外，报告期内，公司经营现金流净额-1.28 亿元，同比+89.30%，筹资活动现金流净额 30.08 亿元，同比 34.38%，主要系公司上市募集资金到位所致，现金及现金等价物净增加额 17.72 亿元，同比+3231.21%，主要系销售规模增加、销售回款增加，且收回较多的到期票据保证金所致。2023Q2，公司毛利率为 15.37%、同比+0.86pct、环比+10.09pct，扣非归母净利率 9.52%、同比+1.33pct、环比+7.49pct。
- ◆ **储能型磷酸铁锂出货量增长，磷酸锰铁锂批量试生产。**公司抓住储能市场机遇，积极推广储能型磷酸铁锂产品，2023H1 应用在储能领域的产品出货量占比提升至 30%左右。此外，公司磷酸锰铁锂产品研发顺利，目前处于批量试生产阶段，且公司拟定增募集资金部分用于年产 32 万吨磷酸锰铁锂项目已于近期发布预案，该项目计划总投资额 44.25 亿元，将采用固相法工艺，在产线设计上考虑与磷酸铁锂生产的兼容性，现有磷酸铁锂生产线改造后可用于生产磷酸锰铁锂。
- ◆ **推进一体化布局，产能持续扩张。**报告期内，公司进一步推进磷酸铁的自供比例，年产 7.5 万吨超长循环磷酸铁锂项目成立，该项目总投资额 9.08 亿元，计划在贵州基地打造“磷矿-磷化工-磷酸铁-磷酸铁锂”产业一体化布局，有助于加强核心环节自制能力并降低生产成本；同时，在贵州基地，公司还将新建年产 10 万吨磷酸铁生产线，计划总投资额 9.04 亿元。公司在云南基地将新建年产 2 万吨碳酸锂和 8 万吨磷酸铁的废旧磷酸铁锂电池回收利用生产线，总投资额 12.58 亿元。此外，公司设立湖南裕能循环开展锂电池回收业务，在进一步提高关键原材料供应能力，打

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

**增持-A(维持)**

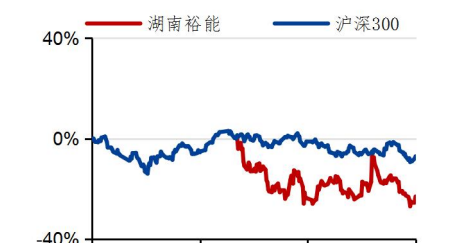
股价(2023-08-29)

40.89 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	30,964.08
流通市值(百万元)	5,476.13
总股本(百万股)	757.25
流通股本(百万股)	133.92
12个月价格区间	51.51/39.81

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.58	-5.5	80.94
绝对收益	-7.66	-6.64	73.61

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001  
 zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

#### 相关报告

湖南裕能：业绩符合预期，磷酸铁锂龙头扩产积极-湖南裕能年报点评 2023.4.16



造韧性供应链的同时，降低综合生产成本，提高产品盈利能力。

◆ **投资建议：**公司是行业磷酸铁锂正极材料龙头企业，积极布局储能型磷酸铁锂、磷酸锰铁锂等新产品，有利于其提高竞争能力。考虑行业竞争加剧，我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 21.80、26.53、33.46 亿元，同比-27.5%、+21.7%、+26.1%，维持“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；上游原材料价格大幅波动等因素。

#### 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	41,507	43,997	48,617
YoY(%)	639.0	505.4	-3.0	6.0	10.5
净利润(百万元)	1,184	3,007	2,180	2,653	3,346
YoY(%)	2923.3	154.0	-27.5	21.7	26.1
毛利率(%)	26.3	12.5	11.0	11.5	12.5
EPS(摊薄/元)	1.56	3.97	2.88	3.50	4.42
ROE(%)	43.7	52.6	17.9	18.1	18.8
P/E(倍)	26.1	10.3	14.2	11.7	9.3
P/B(倍)	11.4	5.4	2.5	2.1	1.7
净利率(%)	16.8	7.0	5.3	6.0	6.9

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
<b>流动资产</b>	5289	18082	23867	22940	29108	<b>营业收入</b>	7068	42790	41507	43997	48617
现金	488	1045	6464	7088	6691	营业成本	5206	37451	36941	38937	42540
应收票据及应收账款	2363	7065	7499	6250	9956	营业税金及附加	42	164	203	216	238
预付账款	499	419	472	472	571	营业费用	13	22	48	53	57
存货	899	4971	5434	4300	6895	管理费用	130	315	534	568	626
其他流动资产	1040	4581	3998	4830	4996	研发费用	80	456	457	484	535
<b>非流动资产</b>	3437	8353	8943	10372	13199	财务费用	60	246	137	15	-14
长期投资	0	37	82	126	171	资产减值损失	-119	-487	-585	-561	-652
固定资产	2570	6443	7322	8508	10893	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	807	754	954	<b>营业利润</b>	1415	3593	2608	3172	3988
<b>资产总计</b>	8726	26434	32810	33312	42307	营业外收入	0	3	1	2	2
<b>流动负债</b>	5114	16748	17285	15512	21489	营业外支出	11	50	30	40	35
短期借款	1193	2466	2466	2466	2466	<b>利润总额</b>	1405	3546	2579	3134	3955
应付票据及应付账款	2482	11392	12441	9809	15972	所得税	221	540	399	481	609
其他流动负债	1440	2890	2378	3237	3051	<b>税后利润</b>	1184	3006	2180	2653	3346
<b>非流动负债</b>	905	3972	3356	3130	3027	少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
长期借款	273	3271	2722	2394	2247	<b>归属母公司净利润</b>	1184	3007	2180	2653	3346
其他非流动负债	632	700	635	735	780	EBITDA	1681	4481	3344	3907	4899
<b>负债合计</b>	6019	20720	20641	18642	24517						
少数股东权益	0	0	0	-1	-1	<b>主要财务比率</b>					
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	<b>成长能力</b>					
留存收益	1212	4220	6318	8821	12009	营业收入(%)	639.0	505.4	-3.0	6.0	10.5
归属母公司股东权益	2707	5714	12168	14671	17791	营业利润(%)	3126.0	153.9	-27.4	21.6	25.8
<b>负债和股东权益</b>	8726	26434	32810	33312	42307	归属于母公司净利润(%)	2923.3	154.0	-27.5	21.7	26.1
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	26.3	12.5	11.0	11.5	12.5
						净利率(%)	16.8	7.0	5.3	6.0	6.9
						ROE(%)	43.7	52.6	17.9	18.1	18.8
						ROIC(%)	25.5	25.9	12.7	13.1	14.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	69.0	78.4	62.9	56.0	58.0
						流动比率	1.0	1.1	1.4	1.5	1.4
						速动比率	0.6	0.5	0.8	0.9	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.2	2.4	1.4	1.3	1.3
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	26.1	10.3	14.2	11.7	9.3
						P/B	11.4	5.4	2.5	2.1	1.7
						EV/EBITDA	19.4	8.2	9.3	7.7	6.3

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、周涛声明，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](http://www.huajinsec.cn)