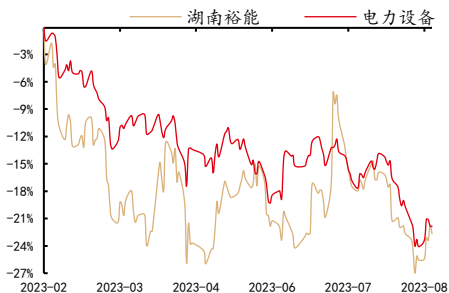


股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	41.12
总股本/流通股本(亿股)	7.57 / 1.34
总市值/流通市值(亿元)	311 / 55
52周内最高/最低价	53.60 / 38.82
资产负债率(%)	78.4%
市盈率	7.77
第一大股东	湘潭电化集团有限公司

研究所

分析师: 王磊
SAC 登记编号: S1340523010001
Email: wanglei03@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

湖南裕能(301358)

二季度业绩超预期，盈利能力行业领先

● 投资要点

事件：湖南裕能披露 2023 年半年报。

公司业绩表现亮眼，再超预期。2023H1，公司实现营收 231.79 亿元，同比+64.49%；实现归母净利润 12.38 亿元，同比-24.15%；实现扣非归母净利润 12.19 亿元，同比-26.56%。

产能利用率和盈利情况行业领先，储能端今年加大发力。上半年公司产销情况良好，产能利用率将近 90%，和战略客户合作紧密，动力端深入合作宁德时代和比亚迪，储能端加大发力，上半年储能产品收入占比提升至 30%。2023H1，公司磷酸铁锂正极实现销量 21.6 万吨，销售单价约为 10.7 万元/吨，平均净利约为 0.57 万元/吨，公司凭借优质的产品性能和优秀的原材料管控能力，盈利水平做到行业领先。

二季度经营管理能力优秀，单位盈利环比大增。从单季度情况来看，2023Q2，公司实现营收 100.03 亿元，同比+25.26%，环比-24.08%，营收环比下降主要是因为原材料价格回落导致产品均价下降；实现归母净利润 9.57 亿元，同比+52.28%，环比+240.52%；实现扣非归母净利润 9.52 亿元，环比+256.4%。公司二季度出货约 11.6 万吨，环比+16%；均价约 8.6 万元/吨，环比下降 4.6 万元/吨，主要因为碳酸锂等核心原材料价格回落；平均净利约为 0.8 万元/吨，环比增加约 0.5 万元/吨，主要系公司原材料采购和管理得当、一季度的不利扰动因素缓解、产能利用率提升等因素影响。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 447.79/409.50/529.21 亿元，同比增长 4.65%/-8.55%/29.23%；预计归母净利润 21.36/26.84/39.54 亿元，同比增长-28.97%/25.64%/47.33%；对应 PE 分别为 14.58/11.60/7.88 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	42790	44779	40950	52921
增长率 (%)	505.44	4.65	-8.55	29.23
EBITDA (百万元)	4516.66	3798.88	5030.72	7129.45
归属母公司净利润 (百万元)	3007.21	2136.16	2683.85	3953.99
增长率 (%)	153.96	-28.97	25.64	47.33
EPS (元/股)	3.97	2.82	3.54	5.22
市盈率 (P/E)	10.35	14.58	11.60	7.88
市净率 (P/B)	5.45	2.63	1.62	1.34
EV/EBITDA	1.17	9.10	5.81	4.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	42790	44779	40950	52921	营业收入	505.4%	4.6%	-8.6%	29.2%
营业成本	37451	40592	35946	46053	营业利润	153.9%	-29.8%	27.1%	48.2%
税金及附加	164	213	191	241	归属于母公司净利润	154.0%	-29.0%	25.6%	47.3%
销售费用	22	58	82	122	获利能力				
管理费用	315	358	450	688	毛利率	12.5%	9.4%	12.2%	13.0%
研发费用	456	597	655	752	净利率	7.0%	4.8%	6.6%	7.5%
财务费用	246	235	252	260	ROE	52.6%	18.0%	13.9%	17.0%
资产减值损失	-158	-207	-150	-30	ROIC	27.6%	11.5%	9.8%	11.4%
营业利润	3593	2523	3207	4753	偿债能力				
营业外收入	3	0	2	3	资产负债率	78.4%	71.9%	59.9%	61.0%
营业外支出	50	23	53	78	流动比率	1.08	1.19	1.45	1.49
利润总额	3546	2500	3156	4678	营运能力				
所得税	540	364	473	725	应收账款周转率	10.05	5.49	4.42	5.45
净利润	3006	2136	2683	3953	存货周转率	14.58	8.24	7.53	9.35
归母净利润	3007	2136	2684	3954	总资产周转率	2.43	1.31	0.91	0.98
每股收益(元)	3.97	2.82	3.54	5.22	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.97	2.82	3.54	5.22
货币资金	1045	4972	12268	15960	每股净资产	7.55	15.63	25.44	30.66
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	7065	12197	10112	12795	PE	10.35	14.58	11.60	7.88
预付款项	419	2090	1634	1923	PB	5.45	2.63	1.62	1.34
存货	4971	5898	4972	6354	现金流量表				
流动资产合计	18082	30906	34072	43284	净利润	3006	2136	2683	3953
固定资产	6443	9031	11440	13314	折旧和摊销	601	1064	1623	2191
在建工程	1035	1074	1094	1117	营运资本变动	-7016	-1470	508	-1130
无形资产	551	798	1077	1363	其他	625	551	568	586
非流动资产合计	8353	11271	14016	16239	经营活动现金流净额	-2783	2282	5383	5600
资产总计	26434	42177	48088	59523	资本开支	-2104	-3993	-4397	-4466
短期借款	2466	3434	4487	5549	其他	-64	-87	-77	-97
应付票据及应付账款	11392	17030	14041	17770	投资活动现金流净额	-2169	-4080	-4474	-4562
其他流动负债	2890	5502	5020	5712	股权融资	2	4288	4746	0
流动负债合计	16748	25967	23548	29030	债务融资	4906	2083	1953	3062
其他	3972	4373	5273	7273	其他	286	-647	-311	-408
非流动负债合计	3972	4373	5273	7273	筹资活动现金流净额	5193	5725	6388	2654
负债合计	20720	30340	28821	36303	现金及现金等价物净增加额	241	3926	7296	3692
股本	568	757	870	870					
资本公积金	926	5026	9659	9659					
未分配利润	3985	5500	7781	11142					
少数股东权益	0	0	0	-1					
其他	234	555	957	1550					
所有者权益合计	5714	11837	19267	23220					
负债和所有者权益总计	26434	42177	48088	59523					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048