

湖南裕能 (301358)

2023 年三季报点评: 碳酸锂跌价影响单位盈利, Q3 业绩符合市场预期

买入 (维持)

2023 年 10 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓恬

执业证书: S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

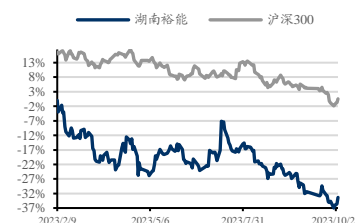
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	42,790	45,941	38,386	43,013
同比	505%	7%	-16%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	3,007	2,001	2,202	2,847
同比	154%	-33%	10%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.97	2.64	2.91	3.76
P/E (现价&最新股本摊薄)	8.92	13.40	12.18	9.42

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **Q3 业绩符合市场预期, 盈利水平环比下滑。**公司 Q1-3 营收 343 亿, 同增 29%, 归母净利 15 亿, 同减 27%, 扣非净利 15 亿, 同减 30%, 其中 Q3 营收 111.5 亿, 同环比-10%/+11%; 归母净利 3.03 亿元, 同环比-37%/-68%, 扣非净利 2.75 亿, 同环比-43%/-71%, Q3 毛利率 6.25%, 同环比-1.87/-9.12pct; 归母净利率 2.7%, 同环比-1.18/-6.85pct; 扣非归母净利率 2.47%, 同环比-1.4/-7.05pct, 业绩符合市场预期。
- **Q3 出货环增 31%, 高于行业平均。**公司 Q1-3 出货 36.7 万吨, 同增 70% 左右, 其中 Q3 出货 15.1 万吨, 环增 30%, 公司下游订单旺盛, 年中新增 16 万吨产能逐步释放, 出货快于行业增速, 23 年 Q1-3 行业市占率提升至 35%+; 公司 9-10 月产能利用率保持 90%左右, 11 月排产预计环比持平微增, 预计 Q4 环增 15-20%, 全年出货有望近 55 万吨, 同增 65%+。考虑公司地位稳固, 大客户份额稳中有升, 动力、储能系列新产品陆续量产, 预计 24 年出货有望达 70-75 万吨左右, 同增 35%左右。
- **Q3 盈利环比下滑, 后续加深一体化布局构建成本优势。**我们测算 Q3 铁锂价格为 8.3 万元/吨 (含税), 环降 14%, Q3 单位盈利约 0.2 万元, 环比下滑 76%, 主要由于 Q2 库存收益增厚利润且 Q3 锂价回落带来库存减值, 若加回减值损失 1.65 亿, Q3 吨净利约 3000 元, 较 Q2 经营性吨吨利润环比略降。Q2 铁锂招标后 Q3 履行新价, 加工费环比下降, H2 加工费维持稳定, 随着碳酸锂跌价影响减弱, 我们预计 Q4 表观单位盈利有望恢复, 全年盈利达 0.35 万元/吨左右。看 24 年, 公司规划加深上游一体化布局, 提升磷酸铁及上游原材料自供比例, 巩固自身成本优势, 24 年单位盈利有望维持 0.3 万元/吨左右。
- **Q3 末存货减少, 现金流表现亮眼。**23Q3 期间费用率 1.69%, 同环比-0.51/-1.88pct; Q3 末存货 25 亿, 较 Q2 末减少 21%; 固定资产 92 亿, 较 Q2 末增加 16%; 应收账款 47 亿, 较 Q2 末减少 2.16%。Q3 计提资产减值损失约 1.68 亿, 系锂价下跌计提存货跌价准备所致。Q3 经营性现金流金额 11 亿元, 环增 10%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑库存减值影响单位盈利, 我们下调 2023-2025 年归母净利润至 20/22/28 亿元 (原预测值为 20/27/35 亿元), 同比-33%/+10%/+29%, 对应 PE 为 13x/12x/9x, 给予 2024 年 20xPE, 对应目标价 58.2 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期、行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.41
一年最低/最高价	33.17/64.98
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	4,692.51
总市值(百万元)	26,814.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.85
资产负债率(% ,LF)	58.56
总股本(百万股)	757.25
流通 A 股(百万股)	132.52

相关研究

《湖南裕能(301358): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: Q1 业绩略低于预期, 单位盈利回落触底》

2023-04-26

湖南裕能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,082	33,164	28,939	31,777	营业总收入	42,790	45,941	38,386	43,013
货币资金及交易性金融资产	1,045	9,188	9,566	10,600	营业成本(含金融类)	37,451	42,028	34,425	38,274
经营性应收款项	10,854	15,381	12,584	13,737	税金及附加	164	129	107	120
存货	4,971	7,254	5,485	6,098	销售费用	22	51	54	60
合同资产	0	0	0	0	管理费用	315	331	345	366
其他流动资产	1,211	1,341	1,304	1,342	研发费用	456	381	345	387
非流动资产	8,353	12,605	13,186	13,358	财务费用	246	341	452	379
长期股权投资	37	37	37	37	加:其他收益	21	87	77	86
固定资产及使用权资产	6,443	10,034	11,156	11,568	投资净收益	(77)	(60)	0	0
在建工程	1,035	1,535	935	635	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	551	711	771	831	减值损失	(487)	(350)	(150)	(170)
商誉	180	180	180	180	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	3,593	2,357	2,594	3,353
其他非流动资产	108	108	108	108	营业外净收支	(47)	(3)	(3)	(3)
资产总计	26,434	45,769	42,126	45,134	利润总额	3,546	2,354	2,591	3,350
流动负债	16,748	31,240	20,943	21,261	减:所得税	540	353	389	502
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,051	11,253	5,322	3,959	净利润	3,006	2,001	2,202	2,847
经营性应付款项	11,392	17,272	13,305	14,796	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	1,098	1,471	1,205	1,340	归属母公司净利润	3,007	2,001	2,202	2,847
其他流动负债	1,207	1,244	1,111	1,167	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.97	2.64	2.91	3.76
非流动负债	3,972	6,972	7,122	7,222	EBIT	3,916	3,021	3,109	3,805
长期借款	3,271	6,271	6,421	6,521	EBITDA	4,517	3,969	4,527	5,434
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.48	8.52	10.32	11.02
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.03	4.36	5.74	6.62
其他非流动负债	700	700	700	700	收入增长率(%)	505.44	7.36	(16.44)	12.05
负债合计	20,720	38,212	28,065	28,483	归母净利润增长率(%)	153.96	(33.45)	10.04	29.30
归属母公司股东权益	5,714	7,556	14,060	16,651					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,714	7,557	14,060	16,652					
负债和股东权益	26,434	45,769	42,126	45,134					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(2,783)	2,689	4,268	4,696	每股净资产(元)	10.06	13.30	18.57	21.99
投资活动现金流	(2,169)	(5,263)	(2,003)	(1,803)	最新发行在外股份(百万股)	757	757	757	757
筹资活动现金流	5,193	10,717	(1,897)	(1,869)	ROIC(%)	40.67	13.84	10.39	12.22
现金净增加额	241	8,143	368	1,024	ROE-摊薄(%)	52.63	26.48	15.66	17.10
折旧和摊销	601	948	1,418	1,629	资产负债率(%)	78.38	83.49	66.62	63.11
资本开支	(2,104)	(5,203)	(2,003)	(1,803)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.92	13.40	12.18	9.42
营运资本变动	(7,016)	(907)	183	(310)	P/B(现价)	3.52	2.66	1.91	1.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>