

湖南裕能（301358）

2024 年一季报点评：Q1 业绩略超预期，一体化布局持续推进

买入（维持）

2024 年 04 月 26 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 刘晓恬

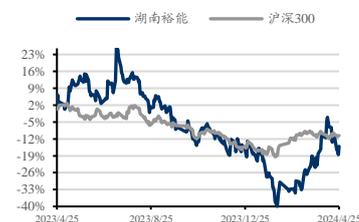
执业证书：S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	42,790	41,358	26,395	36,810	46,034
同比（%）	505.44	(3.35)	(36.18)	39.46	25.06
归母净利润（百万元）	3,007	1,581	1,026	2,534	3,415
同比（%）	153.96	(47.44)	(35.08)	146.89	34.80
EPS-最新摊薄（元/股）	3.97	2.09	1.36	3.35	4.51
P/E（现价&最新摊薄）	8.39	15.97	24.59	9.96	7.39

投资要点

- **24Q1 业绩略超预期，盈利能力环比提升。**24 年 Q1 营收 45 亿元，同环比-66%/-36%，归母净利 1.6 亿元，同环比-44%/+308%，扣非归母净利 1.5 亿元，同环比-43%/+521%。毛利率 7.5%，同环比+2/4pct，归母净利率 3.5%，同环比+1.4/3pct，扣非净利率 3.4%，同环比+1.3/3pct，略超市场预期。
- **Q1 出货高增，储能高价新产品起量。**公司 Q1 销量 13.6 万吨，同环比+33%/+3%，其中储能产品占比 21%，销 2.9 万吨，储能高价新产品 CN-5、YN-9 销 0.8 万吨。3 月公司出货 5.9 万吨，产能利用率 98%，已率先满产，Q2 出货我们预计 18 万吨，有望环增 30%+，全年出货 70 万吨，同增 38%，份额继续保持，后续公司将在云南和海外进一步扩产。
- **底部确立，Q1 盈利环比回升，仍领先行业。**Q1 铁锂均价 3.8 万/吨，环降 34%，单吨毛利 0.25 万元，单吨净利 0.12 万元，若扣除减值冲回 0.29 亿元，吨净利约 0.1 万元，明显回升，系锂价企稳，公司加工成本优势凸显。我们判断 24Q1 加工费已触底，25 年行业产能出清，公司净利有望恢复至近 0.3 万元/吨。
- **获得磷矿采矿权，一体化布局顺利推进。**公司已获得两个探矿权，储量 1 亿吨，现已获得黄家坡采矿许可证，产能 120 万吨/年。磷矿价格高位为 1000 元/吨，而生产成本为 300 元/吨左右（含资源税），我们测算若自供比例将达到 20%，对应增厚正极单吨利润 600 元/吨，将从 25 年起逐步增厚利润。
- **Q1 单吨费用显著下滑，存货较年初增加但仍处于合理水平。**24Q1 期间费用 1.6 亿元，同环比-17/-20%，费用率 3.6%，同环比+2/+0.7pct，单吨费用 0.12 万元，同环比-39%/-17%。24Q1 经营净现金流-1 亿元；资本开支 4 亿元，同-39%。24Q1 存货 20 亿元，较年初增 51%；Q1 末公司合同负债 4.5 亿元，较年初减 0.2%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司深化一体化布局巩固成本优势，我们基本维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 10/25/34 亿元，同比-35%/+147%/+35%，对应 PE 为 25/10/7 倍，考虑公司为铁锂正极龙头，成本优势显著，给予 25 年 15x，目标价 50.1 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动超市场预期，电动车销量不及市场预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.33
一年最低/最高价	22.28/50.74
市净率(倍)	2.21
流通 A 股市值(百万元)	12,779.83
总市值(百万元)	25,239.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.12
资产负债率(% ,LF)	56.10
总股本(百万股)	757.25
流通 A 股(百万股)	383.43

相关研究

《湖南裕能(301358): 2023 年年报点评: Q4 盈利仍远超行业平均, 发布股权激励增强凝聚力》

2024-04-21

《湖南裕能(301358): 铁锂龙头逆势扩张, 盈利底部确立反转可期》

2024-04-13

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,176	21,514	31,739	37,641	营业总收入	41,358	26,395	36,810	46,034
货币资金及交易性金融资产	1,889	13,581	21,343	24,991	营业成本(含金融类)	38,195	23,838	32,261	40,403
经营性应收款项	9,339	5,473	7,447	9,313	税金及附加	134	90	125	157
存货	1,325	849	1,237	1,550	销售费用	45	53	70	83
合同资产	0	0	0	0	管理费用	340	396	460	552
其他流动资产	1,623	1,612	1,712	1,788	研发费用	358	396	479	575
非流动资产	12,619	12,574	12,568	12,711	财务费用	196	229	314	293
长期股权投资	41	41	41	41	加:其他收益	123	106	110	124
固定资产及使用权资产	10,733	10,439	10,252	10,186	投资净收益	(55)	(37)	(37)	46
在建工程	659	749	869	1,019	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	896	1,056	1,116	1,176	减值损失	(281)	(250)	(200)	(130)
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	1,876	1,211	2,984	4,022
其他非流动资产	109	109	109	109	营业外净收支	(1)	(4)	(4)	(4)
资产总计	26,795	34,089	44,306	50,353	利润总额	1,875	1,207	2,980	4,018
流动负债	12,469	15,808	19,071	21,910	减:所得税	294	181	447	603
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,011	8,246	8,631	9,119	净利润	1,581	1,026	2,533	3,415
经营性应付款项	9,357	6,531	9,191	11,295	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	453	286	387	485	归属母公司净利润	1,581	1,026	2,534	3,415
其他流动负债	647	745	861	1,011	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	1.36	3.35	4.51
非流动负债	3,010	6,010	6,160	6,260	EBIT	2,127	1,622	3,415	4,264
长期借款	2,601	5,601	5,751	5,851	EBITDA	3,218	2,966	4,922	5,920
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.65	9.68	12.36	12.23
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	3.82	3.89	6.88	7.42
其他非流动负债	409	409	409	409	收入增长率(%)	(3.35)	(36.18)	39.46	25.06
负债合计	15,479	21,818	25,231	28,170	归母净利润增长率(%)	(47.44)	(35.08)	146.89	34.80
归属母公司股东权益	11,282	12,237	19,043	22,151					
少数股东权益	33	33	33	32					
所有者权益合计	11,316	12,271	19,076	22,183					
负债和股东权益	26,795	34,089	44,306	50,353					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	501	4,124	4,879	5,524	每股净资产(元)	14.90	16.16	20.12	23.40
投资活动现金流	(2,622)	(1,341)	(1,541)	(1,758)	最新发行在外股份(百万股)	757	757	757	757
筹资活动现金流	2,349	8,909	4,413	(127)	ROIC(%)	12.82	6.56	9.74	10.27
现金净增加额	228	11,692	7,752	3,639	ROE-摊薄(%)	14.01	8.39	13.30	15.42
折旧和摊销	1,091	1,344	1,507	1,656	资产负债率(%)	57.77	64.00	56.95	55.94
资本开支	(2,677)	(1,304)	(1,504)	(1,804)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.97	24.59	9.96	7.39
营运资本变动	(2,656)	1,208	215	(33)	P/B (现价)	2.24	2.06	1.66	1.42

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>