

2024年04月30日

# 湖南裕能 (301358.SZ)

## 公司快报

### 磷酸铁锂正极龙头企业，全面推进一体化布局

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

**增持-A(维持)**

股价(2024-04-29)

34.99 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	26,496.28
流通市值 (百万元)	13,416.33
总股本 (百万股)	757.25
流通股本 (百万股)	383.43
12个月价格区间	48.20/24.35

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.56	19.96	-3.71
绝对收益	9.0	31.64	-13.76

分析师

张文臣

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

分析师

申雯雯

 SAC 执业证书编号: S0910523110001  
 shenwenwen@huajinsc.cn

分析师

周涛

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

#### 相关报告

湖南裕能: 出货量快速增长, 盈利能力环比提升-湖南裕能中报点评 2023.8.30

#### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年度财报和 2024 年一季度, 2023 年实现营业总收入 413.58 亿元, 同比-3.35%, 归属于上市公司股东的净利润 15.81 亿元, 同比-47.44%; 公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 4.18 元 (含税)。2024Q1 实现营业总收入 45.20 亿元、同比-65.69%、环比-35.70%, 归属于上市公司股东的净利润 1.59 亿元、同比-43.56%、环比+307.75%。
- 出货量连续四年蝉联全国第一, 产能持续扩张。** 公司磷酸铁锂产品具有高能量密度、长循环寿命、低温性能优异等特性, 同时产品质量稳定可靠, 具有高稳定性。2023 年, 公司磷酸铁锂正极材料出货量 50.68 万吨, 同比增长 56.49%, 其中应用在储能领域的产品销量占比提升至约 28%, 同时海外市场呈现出转型增量的趋势; 公司磷酸铁锂产品市占率超过 30%, 连续四年蝉联全国第一, 且客户覆盖 2023 年度磷酸铁锂动力电池装机量前十中的九家企业。产能建设方面, 公司稳步推进云南基地、贵州基地等产能建设; 海外方面, 西班牙正极材料项目正在加紧推进前期的相关审批工作, 预计建造周期为 15 个月左右, 项目规模为 5 万吨。截止 2023 年末, 公司已有磷酸铁锂设计产能约 70 万吨, 规模化优势进一步凸显。
- 全面推进产业一体化布局, 磷酸锰铁锂批量试生产。** 公司不断完善“资源-前驱体-正极材料-循环回收”产业一体化布局, 已实现了磷酸铁的全部自供, 积极开展碳酸锂加工和锂电池回收业务, 进一步提高关键原材料资源的供应能力, 降低综合生产成本, 提高盈利能力。磷矿方面, 公司于近期取得黄家坡磷矿的采矿许可证, 该磷矿设计规模为年产 120 万吨磷矿石, 预计 2025 年下半年将实现规模化开采。废旧电池回收方面, 公司已设立子公司湖南裕能循环科技有限公司, 探索电池回收利用技术, 推动形成产业链闭环, 强化对关键原材料的控制。新产品方面, 公司积极开发磷酸锰铁锂、超长循环磷酸铁锂、更高能量密度磷酸铁锂等新产品, 其中磷酸锰铁锂材料已处于批量试生产阶段; 超长循环磷酸铁锂产品实现量产, 并在能耗、品控、自动化等方面形成了较强的综合竞争优势。
- 受原材料价格下滑影响盈利能力承压。** 2023 年, 公司实现营业总收入 413.58 亿元, 同比-3.35%, 主要系产品销售均价相比期初下降超 30% 所致, 归属于上市公司股东的净利润 15.81 亿元, 同比-47.44%, 主要系行业竞争加剧和碳酸锂大幅跌价导致毛利率下滑所致。截止 2023 年报告期末, 公司经营活动产生现金流净额 5.01 亿元, 同比增长 118.01%, 主要系公司加强采购管理并减少预付款采购所致; 投资活动产生现金流净额-26.22 亿元, 同比下降 20.89%, 主要系公司新增产能建设, 支付工程设备款以及土地等款项增加所致。
- 2024Q1 新产品实现近万吨级出货。** 2024Q1 公司实现营收 45.20 亿元, 同比-65.69%, 主要系碳酸锂等主要原材料价格下降导致产品售价下降所致; 公司综合毛利率 7.51%, 同比+2.24pct、环比+4.18pct, 净利率 3.51%, 同比+1.38pct、环比+2.96pct。2024Q1 公司实现磷酸铁锂出货 13.6 万吨, 同比增长 32.63%,



应用在储能领域的产品销量占比约 21%；2024 年 3 月磷酸铁锂出货 5.94 万吨，产能利用率超 98%。同时，公司持续向市场推出一系列新产品，其中 CN-5 系列储能新产品在循环寿命、能效、能量密度方面具有较大优势，YN-9 系列产品具备高能量密度、低温性能优异、无杂相等特点，主要应用于动力型电池，两款新产品 Q1 实现出货 0.84 万吨。2024Q1，公司销售费用率 0.22%，同比+0.15pct、环比+0.10pct，管理费用率 1.62%，同比+1.09pct、环比+0.30pct，研发费用率 0.85%，同比+0.48pct、环比-0.08pct，财务费用率 0.89%，同比+0.40pct、环比+0.40pct。截止 2024Q1 末，公司存货 20.01 亿元，同比增长 51.01%，主要系存货库存增加所致；经营活动产生现金流净额-0.97 亿元，同比增长 91.57%，主要系票据保证金到期、现金支付的货款等较少所致。

◆ **投资建议：**公司是磷酸铁锂正极材料行业龙头企业，一体化布局持续推进，积极布局磷酸锰铁锂、超长循环磷酸铁锂等新产品。考虑到行业竞争激烈，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.23 亿元、18.55 亿元和 28.14 亿元（前次 2024-2025 年盈利预测分别为 26.53、33.46 亿元），对应 PE 分别是 28.7、14.3 和 9.4 倍，维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；上游资源价格大幅波动；公司新建产线投产不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	42,790	41,358	26,882	34,947	43,684
YoY(%)	505.4	-3.3	-35.0	30.0	25.0
归母净利润(百万元)	3,007	1,581	923	1,855	2,814
YoY(%)	154.0	-47.4	-41.6	101.1	51.7
毛利率(%)	12.5	7.6	7.9	9.9	11.3
EPS(摊薄/元)	3.97	2.09	1.22	2.45	3.72
ROE(%)	52.6	14.0	7.5	13.3	16.9
P/E(倍)	8.8	16.8	28.7	14.3	9.4
P/B(倍)	4.6	2.3	2.2	1.9	1.6
净利率(%)	7.0	3.8	3.4	5.3	6.4

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	18082	14176	16339	18131	19881	<b>营业收入</b>	42790	41358	26882	34947	43684
现金	1045	1889	5479	2799	3314	营业成本	37451	38195	24751	31473	38761
应收票据及应收账款	7065	5000	2696	6452	5748	营业税金及附加	164	134	95	171	184
预付账款	419	86	242	184	349	营业费用	22	45	22	42	44
存货	4971	1325	2755	2433	3956	管理费用	315	340	221	287	359
其他流动资产	4581	5877	5166	6262	6513	研发费用	456	358	237	306	383
<b>非流动资产</b>	8353	12619	8675	10375	12497	财务费用	246	196	87	60	131
长期投资	37	41	38	34	31	资产减值损失	-487	-281	-313	-347	-413
固定资产	6443	10733	6965	8426	10251	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	551	896	1222	1528	1828	投资净收益	-77	-55	-42	-51	-60
其他非流动资产	1322	948	449	386	387	<b>营业利润</b>	3593	1876	1115	2210	3349
<b>资产总计</b>	26434	26795	25014	28506	32378	营业外收入	3	4	3	3	3
<b>流动负债</b>	16748	12469	11522	13419	14657	营业外支出	50	5	27	16	22
短期借款	2466	900	1433	2237	2847	<b>利润总额</b>	3546	1875	1091	2197	3330
应付票据及应付账款	11392	9357	8449	9134	9501	所得税	540	294	169	342	517
其他流动负债	2890	2212	1640	2049	2308	<b>税后利润</b>	3006	1581	922	1855	2814
<b>非流动负债</b>	3972	3010	1253	1144	1040	少数股东损益	-1	-0	-0	-0	-0
长期借款	3271	2601	885	713	582	<b>归属母公司净利润</b>	3007	1581	923	1855	2814
其他非流动负债	700	409	369	431	458	EBITDA	4481	3136	2081	3266	4701
<b>负债合计</b>	20720	15479	12775	14563	15697						
少数股东权益	0	33	33	33	32	<b>主要财务比率</b>					
股本	568	757	757	757	757	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	926	5026	5026	5026	5026	<b>成长能力</b>					
留存收益	4220	5499	6387	8207	10941	营业收入(%)	505.4	-3.3	-35.0	30.0	25.0
归属母公司股东权益	5714	11282	12205	13910	16648	营业利润(%)	153.9	-47.8	-40.5	98.1	51.5
<b>负债和股东权益</b>	26434	26795	25014	28506	32378	归属于母公司净利润(%)	154.0	-47.4	-41.6	101.1	51.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	12.5	7.6	7.9	9.9	11.3
						净利率(%)	7.0	3.8	3.4	5.3	6.4
						ROE(%)	52.6	14.0	7.5	13.3	16.9
						ROIC(%)	25.8	10.6	6.4	10.5	13.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	78.4	57.8	51.1	51.1	48.5
						流动比率	1.1	1.1	1.4	1.4	1.4
						速动比率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	2.4	1.6	1.0	1.3	1.4
						应收账款周转率	9.1	6.9	7.0	7.6	7.2
						应付账款周转率	5.4	3.7	2.8	3.6	4.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	8.8	16.8	28.7	14.3	9.4
						P/B	4.6	2.3	2.2	1.9	1.6
						EV/EBITDA	7.2	9.5	11.7	8.5	5.9

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、申文雯、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)