

湖南裕能 (301358)

2024 年中报业绩点评：储能+新产品快速放量，单位盈利环比提升

买入（维持）

2024 年 08 月 27 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

研究助理 孙瀚博

执业证书：S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	42790	41358	23545	29242	38863
同比（%）	505.44	(3.35)	(43.07)	24.19	32.90
归母净利润（百万元）	3,007.21	1,580.63	956.48	1,815.76	2,809.15
同比（%）	153.96	(47.44)	(39.49)	89.84	54.71
EPS-最新摊薄（元/股）	3.97	2.09	1.26	2.40	3.71
P/E（现价&最新摊薄）	6.35	12.08	19.96	10.51	6.80

投资要点

- **Q2 业绩符合预期，盈利水平环比提升。**公司 24H1 营收 107.8 亿元，同降 53.5%，归母净利润 3.9 亿元，同降 68.6%，毛利率 8.2%，同降 1.5pct，归母净利率 3.6%，同降 1.7pct；其中 24Q2 营收 62.6 亿元，同环比-37.4%/+38.5%，归母净利润 2.3 亿元，同环比-75.9%/+45.3%，毛利率 8.6%，同环比-6.7/+1.1pct，符合市场预期。
- **Q2 新产品快速放量，储能需求超预期公司维持满产。**公司 24H1 出货 30.94 万吨，同增 43.3%，市占率 33%，公司上半年储能销售占比提升至 33%，其中 Q2 已提升至 40%+，此外上半年新产品 CN-5 系列及 YN-9 系列销量约 4.79 万吨，销量占比约 15%。其中 24Q2 出货 17.3 万吨，环增 28%，其中储能高价新产品 CN-5、YN-9 我们预计出货近 4 万吨，较 24Q1 增 500%，产品结构改善明显。9 月起美国储能抢装+新兴市场储能需求超预期，公司下游需求旺盛维持满产，Q3 我们预计出货 18 万吨左右，我们预计 24 年出货 70 万吨，同增 38%，后续公司云南、贵州及海外扩产稳步推进，25 年销量有望维持 30%增长。
- **Q2 盈利环比向上，24 年预计单吨净利 0.14 万元。**Q2 铁锂均价 4.1 万元/吨，环增 9%，单吨毛利 0.31 万元，单吨净利 0.13 万元，若加回减值损失 0.27 亿元，对应经营性吨净利约 0.15 万元，较 24Q1 环增 50%，主要系产能利用率提升及产品结构优化。24Q1 加工费已触底，24H2 公司出货以高端产品为主，加工费维持稳定，且新产品享受技术溢价，我们预计下半年单位利润有望进一步改善，我们预计全年单吨净利达 0.14 万元。25 年公司磷矿投产后一体化比例提升增厚利润，25 年单吨净利有望提升至 0.2 万元。
- **Q2 单吨费用稳定，存货较 Q1 末小幅增长。**公司 24H1 期间费用 4 亿元，同-26.9%，费用率 3.7%，同增 1.4pct，其中 Q2 期间费用 2.4 亿元，同环比-32.4%/49.4%，费用率 3.9%，同环比+0.3/+0.3pct，Q2 单吨费用 0.14 万元，环比微降；24H1 经营性净现金流 1 亿元，同降 174.2%，其中 Q2 经营性现金流 1.9 亿元，同降-81.2%，环比转正；24Q2 末存货 22.2 亿元，较 Q1 末提升 10.9%。
- **投资建议：**考虑下半年行业加工费小幅下降，我们下调公司 2024-2026 年归母净利预期至 9.6/18.2/28.1 亿元（原预期 10/25/34 亿元），同比-39%/+90%/+55%，对应 PE 为 20/11/7 倍，考虑公司为铁锂正极龙头，成本优势显著，给予 25 年 18x，目标价 43 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)	25.21
一年最低/最高价	22.28/42.30
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	9,666.35
总市值(百万元)	19,090.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.05
资产负债率(% ,LF)	57.56
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)：远期规划 30 万吨铁锂产能，一体化布局再加深》
2024-06-30

《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》
2024-04-26

2024-04-26

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,176	20,661	28,990	34,425	营业总收入	41,358	23,545	29,242	38,863
货币资金及交易性金融资产	1,889	13,478	20,435	23,527	营业成本(含金融类)	38,195	21,245	25,799	34,102
经营性应收款项	9,339	4,836	5,916	7,862	税金及附加	134	80	99	132
存货	1,325	757	990	1,308	销售费用	45	47	56	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	340	353	366	466
其他流动资产	1,623	1,590	1,650	1,729	研发费用	358	330	380	486
非流动资产	12,619	12,574	12,568	12,711	财务费用	196	231	321	302
长期股权投资	41	41	41	41	加:其他收益	123	94	88	105
固定资产及使用权资产	10,733	10,439	10,252	10,186	投资净收益	(55)	(24)	(29)	39
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)	(200)	(150)	(150)
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	1,129	2,140	3,308
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	33,236	41,557	47,137	利润总额	1,875	1,125	2,136	3,304
流动负债	12,469	15,019	17,038	19,962	减:所得税	294	169	320	496
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	956	1,815	2,809
经营性应付款项	9,357	5,821	7,350	9,534	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	453	255	310	409	归属母公司净利润	1,581	956	1,816	2,809
其他流动负债	647	697	748	900	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	1.26	2.40	3.71
非流动负债	3,010	6,010	6,160	6,260	EBIT	2,127	1,490	2,542	3,607
长期借款	2,601	5,601	5,751	5,851	EBITDA	3,218	2,834	4,049	5,263
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.65	9.77	11.77	12.25
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	3.82	4.06	6.21	7.23
其他非流动负债	409	409	409	409	收入增长率(%)	(3.35)	(43.07)	24.19	32.90
负债合计	15,479	21,029	23,198	26,222	归母净利润增长率(%)	(47.44)	(39.49)	89.84	54.71
归属母公司股东权益	11,282	12,174	18,326	20,882					
少数股东权益	33	33	33	33					
所有者权益合计	11,316	12,207	18,359	20,915					
负债和股东权益	26,795	33,236	41,557	47,137					

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	4,002	4,002	4,920	每股净资产(元)	14.90	16.08	19.36	22.06
投资活动现金流	(2,622)	(1,328)	(1,533)	(1,765)	最新发行在外股份(百万股)	757	757	757	757
筹资活动现金流	2,349	8,915	4,478	(73)	ROIC(%)	12.82	6.03	7.35	8.93
现金净增加额	228	11,590	6,946	3,082	ROE-摊薄(%)	14.01	7.86	9.91	13.45
折旧和摊销	1,091	1,344	1,507	1,656	资产负债率(%)	57.77	63.27	55.82	55.63
资本开支	(2,677)	(1,304)	(1,504)	(1,804)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.08	19.96	10.51	6.80
营运资本变动	(2,656)	1,219	112	(58)	P/B (现价)	1.69	1.57	1.30	1.14

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>