

湖南裕能 (301358.SZ)

公司快报

出货量快速增长，一体化产业布局持续推进

投资要点

- 事件：**公司8月26日发布中报，2024年中期实现营业总收入107.82亿元，同比-53.48%，归母净利润3.89亿元，同比-68.57%，扣非归母净利润3.80亿元、同比-68.82%；其中，2024Q2实现营业总收入62.62亿元、同比-65.69%、环比-35.70%，归母净利润2.31亿元、同比-43.56%、环比+307.75%，扣非归母净利润2.28亿元、同比-43.13%、环比+521.47%。
- 行业竞争加剧，经营业绩受影响。**报告期内，公司营业收入107.82亿元，同比-53.48%，下滑原因：1)因核心原材料碳酸锂价格下降和市场竞争加剧，报告期内产品售价同比下降；2)部分业务由客户提供碳酸锂并加工成指定型号磷酸盐正极材料，该类业务按净额法核算。营业成本99.01亿元，同比-52.73%，主要系本报告期销售数量增长，但主要原材料碳酸锂价格同比下降比例更大。经营活动产生的现金流量净额0.95亿元，同比+174.16%，主要系本报告期票据保证金到期。此外，公司结合自身生产经营情况和碳酸锂行情已适度开展了碳酸锂期货套期保值业务，目的是为了降低原材料价格波动对公司经营造成的潜在风险。
- 出货量持续第一，新产品销量快速增长。**2024H1公司磷酸盐正极材料出货量实现30.94万吨，同比增长43.3%，出货量自2020年以来稳居全国第一。报告期内，公司应用在储能领域的产品销售占比约33%。新产品CN-5系列，即储能型新产品，在循环寿命、能效、能量密度方面具有较大优势，有利于提高电池的能量转换效率和使用寿命，以满足下游客户对提升电池全生命周期价值的追求；YN-9系列产品，主要以高能量密度等为特点，主要应用于动力型电池，也得到了客户的高度认可。报告期内，CN-5系列及YN-9系列销量约4.79万吨，在公司产品销量占比约15%，实现了快速的增长。
- 产能利用率维持高位，客户覆盖广泛。**报告期内公司产能利用率93.15%。公司下游客户覆盖广泛，目前公司已经与宁德时代、比亚迪等国内知名锂离子电池生产厂家建立了长期稳定的业务合作。此外，2024年上半年，除宁德时代、比亚迪两大核心战略客户外，对其他客户的销量实现同比提升。
- 持续推进一体化产业布局，积极拓展海外业务。**报告期内，公司聚焦主业，持续完善“资源-前驱体-正极材料-循环回收”一体化产业布局。2024年上半年，公司下属控股子公司贵州裕能矿业有限公司已取得贵州省福泉市黄家坡磷矿采矿许可证，设计产能为年产120万吨磷矿石，预计2025年下半年将会实现规模化开采；贵州打石场磷矿正在积极推进探转采环节的工作进度。同时，公司计划在贵州投资建设50万吨/年铜冶炼项目及新增30万吨/年磷酸铁、30万吨/年超长循环和超高能量密度磷酸盐正极材料生产项目，将通过创新综合利用铜冶炼过程中产生的蒸汽、硫酸等副产品，与磷酸盐正极材料产业形成高度耦合效应，构建极致降本竞争优势，赋能公司主业发展。国际方面，公司积极拓展首个海外项目，计划在西班牙建设年产5万吨锂电池正极材料项目。报告期内，公司已设立裕能(新加坡)公司，并加速推进西班牙公司的设立，以及项目前期相关审批工作。

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

增持-A(维持)

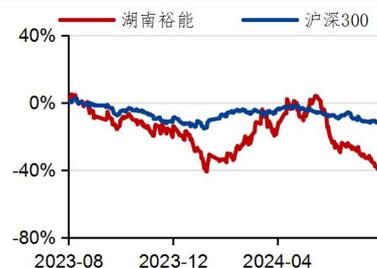
股价(2024-08-27)

24.97元

交易数据

总市值(百万元)	18,908.61
流通市值(百万元)	9,574.33
总股本(百万股)	757.25
流通股本(百万股)	383.43
12个月价格区间	41.05/24.31

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.16	-22.21	-25.32
绝对收益	-13.21	-30.43	-36.21

分析师

张文臣

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

分析师

申文雯

 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：磷酸铁锂正极龙头企业，全面推进一体化布局-华金证券-电力设备与新能源-公司快报：湖南裕能2023年年报及2024年一季报点评 2024.4.30

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



◆ **投资建议：**公司是磷酸铁锂正极材料行业龙头企业，产能利用率维持高位，并持续推进一体化布局和海外业务。同时，公司积极布局磷酸锰铁锂、超长循环磷酸铁锂等新产品，报告期内储能新品 CN-5 系列和动力新品 YN-9 系列快速增长。考虑行业竞争有可能持续加剧，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.30 亿元、15.48 亿元和 22.51 亿元（前次 2024-2026 年盈利预测分别为 9.23 亿元、18.55 亿元和 28.14 亿元），对应 PE 分别是 20.3、12.2 和 8.4 倍，维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；国际贸易摩擦影响；公司新建产线投产不及预期；海外业务拓展不及预期等。

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	24,194	32,057	39,911
YoY(%)	505.4	-3.3	-41.5	32.5	24.5
归母净利润(百万元)	3,007	1,581	930	1,548	2,251
YoY(%)	154.0	-47.4	-41.1	66.4	45.4
毛利率(%)	12.5	7.6	8.5	9.7	10.4
EPS(摊薄/元)	3.97	2.09	1.23	2.04	2.97
ROE(%)	52.6	14.0	7.8	11.8	14.9
P/E(倍)	6.3	12.0	20.3	12.2	8.4
P/B(倍)	3.3	1.7	1.6	1.4	1.3
净利率(%)	7.0	3.8	3.8	4.8	5.6

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
流动资产	18082	14176	10845	15642	15458	营业收入	42790	41358	24194	32057	39911
现金	1045	1889	1249	288	550	营业成本	37451	38195	22128	28941	35753
应收票据及应收账款	7065	5000	1926	6466	4681	营业税金及附加	164	134	86	157	169
预付账款	419	86	210	182	305	营业费用	22	45	19	38	40
存货	4971	1325	2323	2448	3446	管理费用	315	340	181	250	311
其他流动资产	4581	5877	5138	6260	6475	研发费用	456	358	189	272	351
非流动资产	8353	12619	13236	13560	13778	财务费用	246	196	194	293	394
长期投资	37	41	38	34	31	资产减值损失	-487	-281	-230	-208	-152
固定资产	6443	10733	11537	11614	11539	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	439	383	380	营业利润	3593	1876	1124	1846	2683
资产总计	26434	26795	24081	29202	29236	营业外收入	3	4	3	3	3
流动负债	16748	12469	9552	13863	12456	营业外支出	50	5	27	16	22
短期借款	2466	900	1433	2237	2847	利润总额	3546	1875	1100	1833	2664
应付票据及应付账款	11392	9357	6562	9606	7583	所得税	540	294	170	286	413
其他流动负债	2890	2212	1556	2020	2026	税后利润	3006	1581	930	1548	2251
非流动负债	3972	3010	2600	2171	1674	少数股东损益	-1	-0	-0	-0	-0
长期借款	3271	2601	2231	1741	1216	归属母公司净利润	3007	1581	930	1548	2251
其他非流动负债	700	409	369	431	458	EBITDA	4481	3136	2268	3169	4124
负债合计	20720	15479	12152	16034	14130						
少数股东权益	0	33	33	33	33	主要财务比率					
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	成长能力					
留存收益	4220	5499	6301	7587	9493	营业收入(%)	505.4	-3.3	-41.5	32.5	24.5
归属母公司股东权益	5714	11282	11896	13135	15074	营业利润(%)	153.9	-47.8	-40.1	64.2	45.3
负债和股东权益	26434	26795	24081	29202	29236	归属于母公司净利润(%)	154.0	-47.4	-41.1	66.4	45.4
						获利能力					
						毛利率(%)	12.5	7.6	8.5	9.7	10.4
						净利率(%)	7.0	3.8	3.8	4.8	5.6
						ROE(%)	52.6	14.0	7.8	11.8	14.9
						ROIC(%)	25.8	10.6	6.5	9.5	12.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	78.4	57.8	50.5	54.9	48.3
						流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
						速动比率	0.5	0.6	0.3	0.5	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	2.4	1.6	1.0	1.2	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
						估值比率					
						P/E	6.3	12.0	20.3	12.2	8.4
						P/B	3.3	1.7	1.6	1.4	1.3
						EV/EBITDA	5.6	7.0	9.8	7.5	5.7

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-2783	501	1953	747	2348
净利润	3006	1581	930	1548	2251
折旧摊销	601	1091	993	1123	1226
财务费用	246	196	194	293	394
投资损失	77	55	42	51	60
营运资金变动	-7016	-2656	-207	-2268	-1583
其他经营现金流	303	235	0	0	0
投资活动现金流	-2169	-2622	-1652	-1498	-1505
筹资活动现金流	5193	2349	-941	-210	-581
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.97	2.09	1.23	2.04	2.97
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.68	0.66	2.58	0.99	3.10
每股净资产(最新摊薄)	7.55	14.90	15.71	17.35	19.91

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