

湖南裕能 (301358)

高端产品迭代强化龙头优势，铁锂供需反转盈利拐点将至

买入 (维持)

2024年10月18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

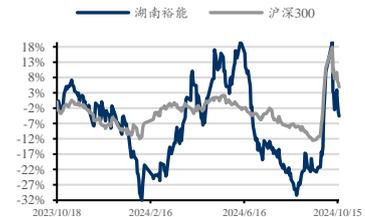
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	42790	41358	23545	29523	38380
同比 (%)	505.44	(3.35)	(43.07)	25.39	30.00
归母净利润 (百万元)	3,007.21	1,580.63	951.48	2,201.60	3,507.32
同比 (%)	153.96	(47.44)	(39.80)	131.39	59.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.97	2.09	1.26	2.91	4.63
P/E (现价&最新摊薄)	8.21	15.62	25.95	11.22	7.04

投资要点

- **铁锂龙头满产供不应求、24-25年出货维持高增长。**排产看，锂电受益于海外储能需求拉动和国内汽车消费刺激政策，裕能24Q3满产满销，9月起需求进一步向上，我们预计出货7万吨，10月单日订单超3000吨，产能2300吨左右供不应求，我们预计24Q3出货18-19万吨，全年出货70万吨+，同增40%，25年我们预计出货100万吨，维持40%+增长。
- **铁锂加工费涨价临界点已至、预计Q4碳酸锂见底盈利回升。**24H2铁锂加工费基本稳定，低端产品微降，目前二线已亏现金成本，但当前行业龙头满产，铁锂加工费涨价临界点已至。裕能Q2单吨0.15万元/吨左右，Q3碳酸锂跌价导致库存减值，单位盈利我们预计下滑，但Q4碳酸锂影响减弱且随高端产品占比提升，单吨盈利预计明显恢复，考虑明年磷矿投产一体化比例提升，公司净利有望进一步提升至0.2万元/吨+。
- **铁锂高压实密度为趋势、新产品迭代强化龙头优势。**铁锂电池技术不断迭代，能量密度、快充性能、循环寿命等逐步提升，压实密度2.6-2.65产品24年行业开始放量，裕能二烧技术优势领先同行3年时间，Y9C和Y13产品各项性能对比同行更优，24年9月起高端产品占比接近30%，25年有望提升至40-60%。高端产品加工费高0.2-0.3万元/吨，盈利水平更优，产品结构改善有助于公司单位盈利提升。
- **管理效率行业领先、一体化比例提升巩固成本优势。**公司24H1单吨净利领先同行0.3万元/吨+，主要系公司管理效率领先，碳酸锂库存管控能力强，且规模化优势明显，在及时转固+7年折旧政策下，单吨制造成本+费用为1万元，较同行低0.2-0.4万元/吨，此外公司坚定推进一体化，24年4月获得黄家坡采矿许可证，产能120万吨/年，打石场在推进探转采，远期产能目标500万吨。25年5月起黄家坡开始贡献，25年底月产我们预计达10-15万吨，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，25年将逐步体现。
- **投资建议:**考虑Q3碳酸锂减值影响，我们下调公司2024年，上调2025-2026年归母净利润预期至9.5/22.0/35.1亿元(原预期9.5/18.2/28.1亿元)，同比-40%/+131%/+59%，对应PE为26/11/7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52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)	32.61
一年最低/最高价	22.28/44.71
市净率(倍)	2.17
流通A股市值(百万元)	12,503.75
总市值(百万元)	24,694.02

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): 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》

2024-08-27

《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	12,531	20,783	26,048	营业总收入	41,358	23,545	29,523	38,380
货币资金及交易性金融资产	1,889	5,346	12,173	15,295	营业成本(含金融类)	38,195	21,315	25,723	32,986
经营性应收款项	9,339	4,836	5,972	7,763	税金及附加	134	80	100	130
存货	1,325	759	987	1,265	销售费用	45	47	56	69
合同资产	0	0	0	0	管理费用	340	353	369	461
其他流动资产	1,623	1,590	1,652	1,725	研发费用	358	330	384	480
非流动资产	12,619	12,574	12,568	12,711	财务费用	196	148	166	136
长期股权投资	41	41	41	41	加:其他收益	123	94	89	104
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)	(30)	38
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)	(220)	(200)	(140)
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	1,123	2,594	4,130
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	25,106	33,351	38,759	利润总额	1,875	1,119	2,590	4,126
流动负债	12,469	6,893	8,486	10,603	减:所得税	294	168	388	619
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,011	100	100	100	净利润	1,581	951	2,201	3,507
经营性应付款项	9,357	5,840	7,329	9,222	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	453	256	309	396	归属母公司净利润	1,581	951	2,202	3,507
其他流动负债	647	698	749	885	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	1.26	2.91	4.63
非流动负债	3,010	6,010	6,160	6,260	EBIT	2,127	1,420	2,890	4,254
长期借款	2,601	5,601	5,751	5,851	EBITDA	3,218	2,765	4,397	5,910
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.65	9.47	12.87	14.05
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	3.82	4.04	7.46	9.14
其他非流动负债	409	409	409	409	收入增长率(%)	(3.35)	(43.07)	25.39	30.00
负债合计	15,479	12,903	14,645	16,862	归母净利润增长率(%)	(47.44)	(39.80)	131.39	59.31
归属母公司股东权益	11,282	12,169	18,673	21,864					
少数股东权益	33	33	33	32					
所有者权益合计	11,316	12,203	18,706	21,897					
负债和股东权益	26,795	25,106	33,351	38,759					

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	3,933	4,126	5,325	每股净资产(元)	14.90	16.07	19.73	23.10
投资活动现金流	(2,622)	(1,328)	(1,534)	(1,766)	最新发行在外股份(百万股)	757	757	757	757
筹资活动现金流	2,349	851	4,225	(448)	ROIC(%)	12.82	7.14	11.57	13.80
现金净增加额	228	3,457	6,817	3,112	ROE-摊薄(%)	14.01	7.82	11.79	16.04
折旧和摊销	1,091	1,344	1,507	1,656	资产负债率(%)	57.77	51.40	43.91	43.51
资本开支	(2,677)	(1,304)	(1,504)	(1,804)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.62	25.95	11.22	7.04
营运资本变动	(2,656)	1,217	(33)	(165)	P/B(现价)	2.19	2.03	1.65	1.41

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>