

湖南裕能 (301358)

2024 年三季报点评: 低点已过, 高端化+供需 反转盈利提升可期

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 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

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	28941	37623
同比 (%)	505.44	(3.35)	(43.07)	22.92	30.00
归母净利润 (百万元)	3,007.21	1,580.63	900.93	2,201.13	3,501.48
同比 (%)	153.96	(47.44)	(43.00)	144.32	59.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.97	2.09	1.19	2.91	4.62
P/E (现价&最新摊薄)	11.14	21.19	37.18	15.22	9.57

投资要点

- **Q3 业绩基本符合预期: 24Q3 公司收入 51 亿元, 同环比-54%/-19%, 归母净利润 1 亿元, 同环比-67%/-56%, 毛利率 7.3%, 环降 1.4pct, 净利率 2%, 环降 1.7pct。24Q1-Q3 收入 159 亿元, 同比-54%, 归母净利润 4.9 亿元, 同比-68%。**
- **Q3 出货增速略有放缓, 但 Q4 提速, 25 年预计仍可保持近 40% 增长。**我们预计 24 年前三季度公司销量 47.6 万吨, 同比增 30%, 其中 Q3 公司销量 16.7 万吨, 同环比+11%/-3%, 增速放缓主要为 7 月碳酸锂跌价, 下游去库, 影响需求, 9 月公司出货已经恢复至 7 万吨, 叠加 Q4 新产品爬坡, 我们预计 Q4 出货量 20 万吨+, 同比恢复 50%+ 增长, 全年销量近 70 万吨, 同比增 35%+。国内动力和海外大储需求旺盛, 公司份额持续提升, 我们预计 25 年公司出货量 100 万吨, 同比增 40%。
- **新产品占比持续提升, 高压实产品放量在即, 强化优势。**Q3 公司新产品 YN9 和 CN5 占比提升至 34%, 环比提升 5pct, 且高压实产品 Y13 10 月开始批量, 11 月开始大规模放量, 我们预计高压实 Y13 产品 11 月起单月出货量达到 0.5-1 万吨。目前高压实产品仅富临、裕能可量产, 领先其余厂商 0.5-1 年, 产品供不应求, 享受 3000 元/吨溢价, 25 年我们预计公司高端产品占比有望提升至 40%, 结构优化增厚盈利。
- **Q3 碳酸锂跌价影响单吨利润, 预计 Q4 明显恢复, 25 年高端产品放量+加工费上涨, 盈利弹性大。**我们测算 Q3 均价 3.5 万元/吨, 环比-16%, 单吨毛利 0.22 万元, 环比下降 29%, 单吨利润 0.06 万元, 环比下降 50%+, 主要由于 7-8 月碳酸锂跌价 2 万元/吨, 且产能利用率下降。但 Q4 碳酸锂价格平稳, 且满产, 新产品开始放量, 我们预计 24Q4 盈利将恢复至 0.1-0.2 万元/吨。25 年叠加磷矿起量增厚正极单吨利润 200 元, 我们预计总体单吨利润可达 2200 元/吨, 同时铁锂正极已至涨价临界点, 盈利弹性大。
- **Q3 公司费用环比小幅下降, 存货增加, 现金流有所下降。**Q3 期间费用 2.2 亿元, 同环比+17.9%/-8.1%, 费用率 4.3%, 同环比+2.7/+0.5pct; Q3 经营性现金流-3.4 亿元, 同环比-130.3%/-277.6%; Q3 资本开支 4.9 亿元, 同环比-49.9%/+207.8%; 24Q3 末存货 25.3 亿元, 较年 Q2 末增加 15%。
- **投资建议: 考虑 Q3 碳酸锂跌价影响盈利, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预期 9.0/22.0/35.0 亿元 (原预期 9.5/22.0/35.1 亿元), 同比-43%/+144%/+59%, 对应 PE 为 37/15/10 倍, 考虑公司为铁锂正极龙头, 成本优势显著, 给予 25 年 23x, 目标价 67 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)	44.24
一年最低/最高价	22.28/45.73
市净率(倍)	2.92
流通 A 股市值(百万元)	16,963.08
总市值(百万元)	33,500.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.17
资产负债率(% LF)	58.14
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): 高端产品迭代强化龙头优势, 铁锂供需反转盈利拐点将至》

2024-10-18

《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	12,537	20,595	25,794	营业总收入	41,358	23,545	28,941	37,623
货币资金及交易性金融资产	1,889	5,345	12,124	15,226	营业成本(含金融类)	38,195	21,489	25,271	32,333
经营性应收款项	9,339	4,837	5,855	7,610	税金及附加	134	80	98	128
存货	1,325	765	969	1,240	销售费用	45	47	55	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	340	377	379	451
其他流动资产	1,623	1,590	1,647	1,718	研发费用	358	341	376	463
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	87	102
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)	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)	(70)	(70)	(70)
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	1,064	2,593	4,123
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	25,111	33,162	38,506	利润总额	1,875	1,060	2,589	4,119
流动负债	12,469	6,945	8,343	10,401	减:所得税	294	159	388	618
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	901	2,201	3,501
经营性应付款项	9,357	5,887	7,200	9,039	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	453	258	303	388	归属母公司净利润	1,581	901	2,201	3,501
其他流动负债	647	700	740	874	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	1.19	2.91	4.62
非流动负债	3,010	6,010	6,160	6,260	EBIT	2,127	1,211	2,761	4,180
长期借款	2,601	5,601	5,751	5,851	EBITDA	3,218	2,555	4,268	5,836
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.65	8.73	12.68	14.06
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	3.82	3.83	7.61	9.31
其他非流动负债	409	409	409	409	收入增长率(%)	(3.35)	(43.07)	22.92	30.00
负债合计	15,479	12,955	14,503	16,661	归母净利润增长率(%)	(47.44)	(43.00)	144.32	59.08
归属母公司股东权益	11,282	12,123	18,626	21,813					
少数股东权益	33	33	33	32					
所有者权益合计	11,316	12,157	18,659	21,845					
负债和股东权益	26,795	25,111	33,162	38,506					

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	3,928	4,077	5,306	每股净资产(元)	14.90	16.01	19.68	23.04
投资活动现金流	(2,622)	(1,328)	(1,533)	(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	856	4,225	(447)	ROIC(%)	12.82	6.09	11.08	13.59
现金净增加额	228	3,456	6,768	3,092	ROE-摊薄(%)	14.01	7.43	11.82	16.05
折旧和摊销	1,091	1,344	1,507	1,656	资产负债率(%)	57.77	51.59	43.73	43.27
资本开支	(2,677)	(1,304)	(1,504)	(1,804)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.19	37.18	15.22	9.57
营运资本变动	(2,656)	1,412	49	(110)	P/B(现价)	2.97	2.76	2.25	1.92

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>