

湖南裕能 (301358)

2024 年年报点评: Q4 业绩符合预期, 25Q1 起涨价落地拐点将至

2025 年 03 月 15 日

买入 (维持)

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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	41358	22599	33978	43475	54317
同比 (%)	(3.35)	(45.36)	50.35	27.95	24.94
归母净利润 (百万元)	1,580.63	593.55	2,285.49	3,233.66	4,049.34
同比 (%)	(47.44)	(62.45)	285.05	41.49	25.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.09	0.78	3.02	4.27	5.35
P/E (现价&最新摊薄)	19.23	51.21	13.30	9.40	7.51

股价走势



投资要点

- Q4 业绩符合市场预期。**公司 24 年营收 226 亿元, 同减 45%, 归母净利润 5.9 亿元, 同减 62%, 毛利率 8%, 同增 0.2pct, 扣非归母净利 5.7 亿元, 同减 62%; 其中 24Q4 营收 67.2 亿元, 同环比-4%/+32%, 归母净利润 1 亿元, 同环比+165%/+2%, 毛利率 8%, 同环比+4.4/+0.5pct, 扣非归母净利 0.9 亿元, 同环比+286%/-1%, 扣非净利位于预告中值, 符合市场预期。
- 24Q4 出货环增 40%、25 年有望维持 30-40% 增长。**我们预计公司 24 年铁锂出货 71.1 万吨, 同增 40%, 其中 24Q4 出货 23.5 万吨, 环增 40%, 云南新产能爬坡贡献增量, 其中 24 年高端产品出货 15.9 万吨, 占比 22%, 其中 Q4 出货 6.5 万吨, 占比提升至 48%, YN-13 产品逐步起量。国内动力和海外大储需求旺盛, 叠加高压密产品起量, 公司份额持续提升, 我们预计 25 年出货 90-100 万吨, 同比维持 30-40% 增长, 其中高端产品出货占比预计提升至 50%。
- Q4 单吨盈利环比微降、25 年加工费上涨盈利弹性大。**公司 24 年铁锂售价 3.5 万/吨 (宁德时代部分以净额法计算), 单吨净利 0.08 万, 我们测算 Q4 铁锂单吨毛利 0.22 万, 环比持平, 单吨盈利 0.04 万元, 环比下滑, 主要系 Q4 未涨价, 且计提 1.2 亿资产及信用减值损失, 若加回则公司 Q4 单吨 0.08 万。25Q1 第二大客户全型号涨价 0.2-0.3 万元落地, 我们预计 25Q1 单吨盈利提升至 0.1-0.2 万元, Q2 第一大客户涨价我们预计落地, 单位盈利我们预计进一步提升。25 年我们预计公司高端产品占比有望提升至 40%+, 磷矿起量增厚正极单吨利润, 25 年单吨利润有望达 0.2-0.25 万元。
- 单吨费用控制良好、经营性现金流转负。**公司 24 年期间费用 9 亿元, 同减 4%, 单吨费用 0.13 万元, 同减 32%, 其中 Q4 期间费用 2.8 亿元, 同环比+38%/+25%, 单吨费用 0.12 万元, 环比下降 11%; 24 年经营性净现金流-10.4 亿元, 同比转负, 其中 Q4 经营性净现金流-8 亿元; 24 年资本开支 13 亿元, 同减 51%; 24Q4 末存货 28 亿元, 较 24Q3 末上升 11%, 较年初上升 111%。
- 盈利预测与投资评级:**考虑公司下游客户涨价落地节奏, 下修 25-27 年归母净利 23/32/40 亿元 (原预期 25-26 年预期 25.3/35.4 亿元, 新增 27 年盈利预测), 对应 PE 为 13/9/8 倍, 给予 25 年 20x, 对应目标价 60.4 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**下游需求不及预期, 原材料价格波动, 市场竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	40.14
一年最低/最高价	23.60/54.78
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	15,391.01
总市值(百万元)	30,396.14

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): 2024 年业绩预告点评: Q4 业绩基本符合预期, 25Q1 起涨价落地拐点将至》

2025-01-22

《湖南裕能(301358): 2024 年三季度报点评: 低点已过, 高端化+供需反转盈利提升可期》

2024-10-29

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,455	24,349	32,453	39,766	营业总收入	22,599	33,978	43,475	54,317
货币资金及交易性金融资产	1,491	6,848	10,858	13,111	营业成本(含金融类)	20,825	29,864	38,000	47,585
经营性应收款项	9,535	13,028	16,245	20,296	税金及附加	88	133	148	185
存货	2,798	2,864	3,644	4,563	销售费用	46	68	83	98
合同资产	0	0	0	0	管理费用	411	578	696	869
其他流动资产	1,630	1,610	1,706	1,795	研发费用	292	408	478	597
非流动资产	14,888	15,081	14,324	13,504	财务费用	154	244	302	280
长期股权投资	30	30	30	30	加:其他收益	75	119	152	190
固定资产及使用权资产	12,294	12,178	11,241	10,271	投资净收益	(20)	(17)	(22)	(27)
在建工程	1,225	1,375	1,495	1,585	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	999	1,159	1,219	1,279	减值损失	(123)	(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	4	4	4	4	营业利润	716	2,716	3,840	4,806
其他非流动资产	155	155	155	155	营业外净收支	(10)	(4)	(4)	(4)
资产总计	30,342	39,430	46,777	53,270	利润总额	706	2,712	3,836	4,802
流动负债	14,687	19,673	23,940	26,663	减:所得税	116	434	614	768
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,775	5,917	7,387	5,524	净利润	590	2,278	3,222	4,034
经营性应付款项	9,970	12,273	14,834	19,116	减:少数股东损益	(4)	(7)	(12)	(16)
合同负债	19	358	456	571	归属母公司净利润	594	2,285	3,234	4,049
其他流动负债	923	1,125	1,263	1,451	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	3.02	4.27	5.35
非流动负债	3,994	5,994	6,144	6,244	EBIT	919	2,928	4,072	4,983
长期借款	3,756	5,756	5,906	6,006	EBITDA	2,524	4,935	6,328	7,404
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.85	12.11	12.60	12.39
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	2.63	6.73	7.44	7.46
其他非流动负债	236	236	236	236	收入增长率(%)	(45.36)	50.35	27.95	24.94
负债合计	18,682	25,668	30,084	32,907	归母净利润增长率(%)	(62.45)	285.05	41.49	25.22
归属母公司股东权益	11,606	13,715	16,658	20,343					
少数股东权益	54	47	36	20					
所有者权益合计	11,661	13,762	16,693	20,363					
负债和股东权益	30,342	39,430	46,777	53,270					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1,042)	3,884	4,562	6,367	每股净资产(元)	15.33	18.11	22.00	26.86
投资活动现金流	(1,331)	(2,221)	(1,526)	(1,631)	最新发行在外股份(百万股)	757	757	757	757
筹资活动现金流	2,253	3,693	964	(2,492)	ROIC(%)	4.37	11.02	12.34	13.53
现金净增加额	(121)	5,356	4,000	2,243	ROE-摊薄(%)	5.11	16.66	19.41	19.91
折旧和摊销	1,606	2,007	2,257	2,421	资产负债率(%)	61.57	65.10	64.31	61.77
资本开支	(1,301)	(2,204)	(1,504)	(1,604)	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.21	13.30	9.40	7.51
营运资本变动	(3,511)	(765)	(1,367)	(544)	P/B(现价)	2.62	2.22	1.82	1.49

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>