

业绩稳健向好，出海叠加一体化提高竞争力

2025 年 03 月 16 日

➤ **事件。**2025 年 3 月 14 日公司发布 2024 年年报,公司实现营业收入 225.99 亿元,同比-45.36%;归母净利润为 5.94 亿元,同比-62.45%;扣非后净利润为 5.70 亿元,同比-62.44%。**从单 Q4 看,**公司实现营业收入 67.19 亿元,同比-4.41%;归母净利润为 1.03 亿元,同比+164.58%。

➤ **销量快速增长,吨净利有望向好。出货量方面,**2024 年公司磷酸盐正极材料销量达 71.06 万吨,同比+40.20%,市场占有率连续五年稳居行业第一。**产能方面,**公司结合客户需求稳健推进产能建设,截至 2024 年底,公司磷酸盐正极材料设计产能约 85 万吨。公司高度重视技术迭代,全年新产品 CN-5 系列、YN-9 系列和 YN-13 系列实现销售 15.93 万吨,在公司产品销量占比中达到约 22%,得到客户积极认可。**盈利方面,**据我们测算,2024 年公司铁锂单吨归母净利润为 836 元/吨。**展望未来,**碳酸锂价格趋稳,行业供需关系逐步改善,公司有望凭借一体化优势及新产品放量实现盈利向好发展。

➤ **加速出海,一体化拔高盈利中枢。**公司已设立新加坡主体和西班牙主体,将在西班牙建设年产 5 万吨正极材料项目,正在全力推进项目前期环评等相关审批工作,海外客户的价格水平和商务条件更好,有利于公司经营继续向上。2024 年 4 月,公司取得黄家坡磷矿采矿许可证,进展迅速,彰显当地政府大力支持及公司市场影响力。公司已完成打石场磷矿首采地段探转采,该矿区生产规模 250 万吨/年,进一步强化公司一体化水平,平滑原材料端价格波动对公司成本的影响,有助于提升抗风险能力和盈利能力。

➤ **利润分配重视股东回报。**公司公布 2024 年度利润分配预案为,拟以公司现有总股本 757,253,070 股为基数,向全体股东每 10 股派发现金 1.57 元(含税),共计派发现金红利 118,888,731.99 元(含税)。

➤ **投资建议:**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 300.1、370.8 和 426.4 亿元,同比变化+32.8%、+23.5%和+15.0%;实现归母净利润 19.2、26.8、30.5 亿元,同比变化+222.7%、+39.7%和+14.1%。当前股价对应 2025-2027 年市盈率分别为 16、11、10 倍,考虑公司规模化效应凸显,新品上量叠加一体化优势,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**新能源车销量不及预期,行业竞争加剧,新技术发展不及预期等。

推荐

维持评级

当前价格:

40.14 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书: S0100524050002

邮箱: zhaodan@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书: S0100524070007

邮箱: xiziyi@mszq.com

相关研究

- 1.湖南裕能 (301358.SZ) 2024 年三季度报点评: 新品逐步上量,一体化加速-2024/11/01
- 2.湖南裕能 (301358.SZ) 2024 年半年报点评: 坚定布局一体化,龙头加快出海-2024/08/27
- 3.湖南裕能 (301358.SZ) 2024 年一季报点评: 龙头地位稳固,一体化持续推进-2024/04/27
- 4.湖南裕能 (301358.SZ) 2023 年年报点评: 份额扩张夯实龙头地位,一体化助力提质增效-2024/04/21
- 5.湖南裕能 (301358.SZ) 首次覆盖报告: 铁锂巨头蓄势待发,规模化效应优势凸显-2024/04/11

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	22,599	30,014	37,080	42,641
增长率 (%)	-45.4	32.8	23.5	15.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	594	1,916	2,676	3,052
增长率 (%)	-62.4	222.7	39.7	14.1
每股收益 (元)	0.78	2.53	3.53	4.03
PE	51	16	11	10
PB	2.6	2.3	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 3 月 14 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,599	30,014	37,080	42,641
营业成本	20,825	26,669	32,585	37,310
营业税金及附加	88	90	111	128
销售费用	46	60	74	85
管理费用	411	360	482	640
研发费用	292	360	445	640
EBIT	919	2,505	3,419	3,882
财务费用	154	245	268	288
资产减值损失	-62	0	0	0
投资收益	-20	-30	-37	-43
营业利润	716	2,229	3,114	3,551
营业外收支	-10	-2	-2	-2
利润总额	706	2,227	3,112	3,549
所得税	116	312	436	497
净利润	590	1,916	2,676	3,052
归属于母公司净利润	594	1,916	2,676	3,052
EBITDA	2,524	4,156	5,158	5,706

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,491	2,703	3,894	6,201
应收账款及票据	6,052	7,087	8,549	9,476
预付款项	305	267	326	373
存货	2,798	2,222	3,621	4,146
其他流动资产	4,808	3,726	3,945	4,334
流动资产合计	15,455	16,005	20,333	24,530
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	12,283	13,158	14,008	14,841
无形资产	999	1,099	1,149	1,199
非流动资产合计	14,888	15,788	16,637	17,487
资产合计	30,342	31,792	36,971	42,017
短期借款	2,455	2,955	3,455	3,955
应付账款及票据	9,970	7,408	9,051	10,364
其他流动负债	2,263	3,478	3,721	4,139
流动负债合计	14,687	13,841	16,227	18,457
长期借款	3,756	4,256	4,756	5,056
其他长期负债	239	239	239	239
非流动负债合计	3,994	4,494	4,994	5,294
负债合计	18,682	18,335	21,222	23,752
股本	757	757	757	757
少数股东权益	54	54	54	54
股东权益合计	11,661	13,457	15,749	18,265
负债和股东权益合计	30,342	31,792	36,971	42,017

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-45.36	32.81	23.54	15.00
EBIT 增长率	-56.80	172.61	36.50	13.53
净利润增长率	-62.45	222.74	39.69	14.05
盈利能力 (%)				
毛利率	7.85	11.14	12.12	12.50
净利润率	2.63	6.38	7.22	7.16
总资产收益率 ROA	1.96	6.03	7.24	7.26
净资产收益率 ROE	5.11	14.29	17.05	16.76
偿债能力				
流动比率	1.05	1.16	1.25	1.33
速动比率	0.53	0.73	0.77	0.85
现金比率	0.10	0.20	0.24	0.34
资产负债率 (%)	61.57	57.67	57.40	56.53
经营效率				
应收账款周转天数	79.15	72.14	71.38	71.41
存货周转天数	35.64	33.89	32.28	37.47
总资产周转率	0.79	0.97	1.08	1.08
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	2.53	3.53	4.03
每股净资产	15.33	17.70	20.73	24.05
每股经营现金流	-1.38	3.93	4.36	6.47
每股股利	0.16	0.51	0.71	0.81
估值分析				
PE	51	16	11	10
PB	2.6	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	14.43	8.77	7.06	6.39
股息收益率 (%)	0.39	1.26	1.76	2.01

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	590	1,916	2,676	3,052
折旧和摊销	1,606	1,651	1,739	1,825
营运资金变动	-3,511	-886	-1,451	-358
经营活动现金流	-1,042	2,976	3,304	4,898
资本开支	-1,301	-2,553	-2,591	-2,677
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-1,331	-2,583	-2,628	-2,719
股权募资	25	0	0	0
债务募资	1,662	1,200	1,200	1,000
筹资活动现金流	2,253	818	515	129
现金净流量	-121	1,211	1,191	2,308

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026