

湖南裕能 (301358.SZ)

铁锂龙头表现稳健，拐点将至弹性可期

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	41,358	22,599	29,188	35,639	40,094
增长率 yoy (%)	-3.3	-45.4	29.2	22.1	12.5
归母净利润 (百万元)	1,581	594	1,955	2,546	3,213
增长率 yoy (%)	-47.4	-62.4	229.5	30.2	26.2
ROE (%)	14.0	5.1	14.5	16.1	17.0
EPS 最新摊薄 (元)	2.09	0.78	2.58	3.36	4.24
P/E (倍)	19.2	51.1	15.5	11.9	9.4
P/B (倍)	2.7	2.6	2.3	1.9	1.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2025 年 3 月 15 日, 公司发布 2024 年年报, 报告期内公司实现营收 225.99 亿元, 同比下降 45.36%, 实现归母净利润 5.94 亿元, 同比下降 62.45%, 实现扣非归母净利润 5.7 亿元, 同比下降 62.44%, 对应 24 年四季度单季度实现营收 67.19 亿元, 环比+31.82%, 实现归母净利润 1.03 亿元, 环比+1.53%, 实现扣非归母净利润 0.94 亿元, 环比-1.37%。

铁锂龙头出货稳定, 单吨盈利展现韧性。 报告期内, 公司持续深化大客户合作, 并积极拓展优质新客户群体, 利用产品、成本优势推动销量稳步增长, 排产维持较高水平, 24 年全年实现磷酸盐正极材料销售 71.06 万吨, 同比增长 40.20%, 已连续五年稳居行业之首, 其中, 应用在储能领域的产品销量占比已提升至约 41%, 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%。测算 24Q4 单季度出货 23.45 万吨, 环比增长+40.67%, 主要受益于下游动力、储能两大市场需求景气, 公司 Q4 单季度毛利率/净利率 7.77%/1.5%, 环比+0.5/-0.47 个 pct, 测算单季度铁锂正极单吨盈利约为 500 元, 受计提减值影响但仍为行业内少数能盈利的企业。

涨价诉求强烈, 勤修内功弹性可期。 价格的极端内卷以及产品的持续升级实则正加速磷酸铁锂行业的出清, 目前铁锂的有效产能与需求之间处于紧平衡的状态, 公司预计 25Q1 出货量超 20 万吨, 同比继续保持较高增速, 下半年行业整体可能出现供不应求的状态, 行业中绝大部分企业已连续严重亏损两年, 导致企业利润承压、现金流紧张, 叠加原材料价格有所上涨, 产品涨价有望落地, 公司产品涨价已基本落实。领先的盈利能力与客户优势让公司更有底气推进产品迭代, 是当前行业内为数不多能实现高压实密度产品量产的厂商, 第五代磷酸铁锂产品正在研发, 卡位客户的高端产品需求, 叠加持续落实的“资源-前驱体-正极材料-循环回收”一体化产业降本策略, 单吨利润修复弹性可观。

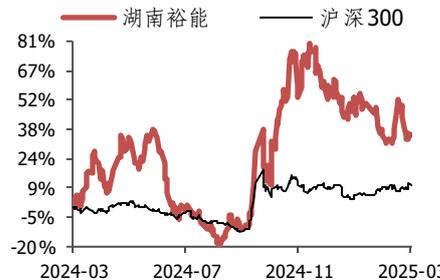
投资建议: 预计公司 2025-2027 年实现营业收入 291.88、356.39、400.94 亿元, 实现归母净利润 19.55、25.46、32.13 亿元, 同比增长 229.5%、30.2%、26.2%, 对应 EPS 分别为 2.58、3.36、4.24 元, 当前股价对应的 2025-2027 年 PE 倍数为 15.5X、11.9X、9.4X。前期大量资本集中涌入磷酸铁锂行业,

增持 (首次评级)

股票信息

行业	基础化工
2025 年 3 月 17 日收盘价 (元)	40.09
总市值 (百万元)	30,358.28
流通市值 (百万元)	15,371.83
总股本 (百万股)	757.25
流通股本 (百万股)	383.43
近 3 月日均成交额 (百万元)	423.49

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号: S1070524080002

邮箱: yuzhenyang@cgws.com

相关研究

导致市场对于行业门槛低、竞争格局恶化等消极情绪发酵放大，但从数个季度的产业跟踪来看，铁锂格局的变化并未出现悲观想象中的过分复杂，尤其在动力电池领域，对于降本与技术迭代的双重要求持续提高行业的门槛，站在当前时间点，我们认为，铁锂行业拐点将至，新周期带来集中度提升与景气度修复，产品涨价诉求即将兑现，公司与头部客户深度绑定，规模效应奠定成本优势，高压实新产品迭代领先，出货体量与成长增速有望持续领跑，叠加海外产能与一体化布局，将享受更为可观的业绩弹性，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：原材料短缺及价格波动风险；新业务市场拓展不及预期；产能扩张不及预期；海外局势风险及汇兑风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14176	15455	17586	19941	25035
现金	1889	1491	1459	2138	5941
应收票据及应收账款	5000	6052	7125	8321	9059
其他应收款	214	281	368	424	467
预付账款	86	305	344	547	598
存货	1325	2798	3205	3701	4024
其他流动资产	5663	4527	5085	4810	4946
非流动资产	12619	14888	16263	17164	17339
长期股权投资	41	30	30	30	30
固定资产	10733	12283	13678	14418	14515
无形资产	896	999	1141	1300	1482
其他非流动资产	948	1576	1415	1416	1313
资产总计	26795	30342	33850	37105	42374
流动负债	12469	14687	16635	18095	21107
短期借款	900	2455	3213	2470	2865
应付票据及应付账款	9357	9970	11575	13540	16165
其他流动负债	2212	2263	1847	2084	2077
非流动负债	3010	3994	3717	3184	2396
长期借款	2601	3756	3394	2903	2094
其他非流动负债	409	239	324	281	303
负债合计	15479	18682	20353	21279	23503
少数股东权益	33	54	54	54	54
股本	757	757	757	757	757
资本公积	5026	5080	5080	5080	5080
留存收益	5499	5776	7340	9376	11946
归属母公司股东权益	11282	11606	13443	15771	18817
负债和股东权益	26795	30342	33850	37105	42374

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	501	-1042	3009	4632	6161
净利润	1581	590	1955	2546	3213
折旧摊销	1091	1606	1035	1200	1329
财务费用	196	154	478	420	282
投资损失	55	20	29	35	41
营运资金变动	-2656	-3559	-389	540	1403
其他经营现金流	235	147	-99	-110	-106
投资活动现金流	-2622	-1331	-2453	-2128	-1548
资本支出	2677	1301	2444	2092	1506
长期投资	-13	0	0	0	0
其他投资现金流	68	-30	-9	-37	-42
筹资活动现金流	2349	2253	-1864	-3018	1659
短期借款	-1566	1554	758	-743	395
长期借款	-671	1155	-362	-491	-809
普通股增加	189	0	0	0	0
资本公积增加	4099	54	0	0	0
其他筹资现金流	297	-511	-2260	-1785	2073
现金净增加额	228	-121	-1308	-515	6273

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41358	22599	29188	35639	40094
营业成本	38195	20825	25513	31077	34761
营业税金及附加	134	88	104	133	147
销售费用	45	46	88	107	105
管理费用	340	411	525	644	723
研发费用	358	292	379	436	505
财务费用	196	154	478	420	282
资产和信用减值损失	-333	-62	-131	-139	-164
其他收益	123	75	20	12	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-54.58	-20	-29	-35	-41
资产处置收益	0.00	0	0	0	0
营业利润	1876	716	2335	3040	3839
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	5	12	15	19	20
利润总额	1875	706	2321	3023	3821
所得税	294	116	366	477	608
净利润	1581	590	1955	2546	3213
少数股东损益	-0.1	-4	0	0	0
归属母公司净利润	1581	594	1955	2546	3213
EBITDA	3136	2663	3703	4536	5352
EPS (元/股)	2.09	0.78	2.58	3.36	4.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.3	-45.4	29.2	22.1	12.5
营业利润 (%)	-47.8	-61.9	226.3	30.2	26.3
归属母公司净利润 (%)	-47.4	-62.4	229.5	30.2	26.2
获利能力					
毛利率 (%)	7.6	7.8	12.6	12.8	13.3
净利率 (%)	3.8	2.6	6.7	7.1	8.0
ROE (%)	14.0	5.1	14.5	16.1	17.0
ROIC (%)	10.6	4.6	10.6	12.6	13.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.8	61.6	60.1	57.3	55.5
净负债比率 (%)	27.6	53.8	46.8	28.1	1.5
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.6	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	7.5	4.5	4.8	5.0	5.0
应付账款周转率	6.0	3.8	4.5	4.9	4.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.09	0.78	2.58	3.36	4.24
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	-1.38	3.97	6.12	8.14
每股净资产 (最新摊薄)	14.90	15.33	17.75	20.83	24.85
估值比率					
P/E	19.2	51.1	15.5	11.9	9.4
P/B	2.7	2.6	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.7	13.8	9.9	7.7	5.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686