



股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	40.69
总股本/流通股本(亿股)	7.57 / 3.83
总市值/流通市值(亿元)	308 / 156
52 周内最高/最低价	53.29 / 23.80
资产负债率(%)	57.8%
市盈率	18.67
第一大股东	湘潭电化集团有限公司

研究所

分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

湖南裕能(301358)

业绩符合预期，下游景气向好

● 投资要点

事件：湖南裕能发布 2024 年年报。

公司单吨净利处于行业领先水平。2024 年，公司实现营收 225.99 亿元，同比-45.36%；实现归母净利 5.94 亿元，同比-62.45%；实现扣非归母净利 5.70 亿元，同比-62.44%。营收的下降主要是由于上游碳酸锂等原材料价格下降带动正极价格下降；净利润下降主要是行业降本压力和同行业竞争形势严峻。我们测算，2024 年公司单吨净利约 0.08 万元，24Q4 公司单吨净利约 0.04-0.05 万元，盈利能力处于行业前列。

公司磷酸铁锂正极销量位列行业第一，新产品开发能力优秀。公司 2024 年销量 71.06 万吨，同比+40%，市占率连续五年稳居行业第一。2024 年，公司新产品 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%。富锂锰基正极材料的中试样品在固态电池体系评估进展顺利。

2025 年以来下游需求高景气，公司出货高增、价格涨价落实。2025 年，下游行业维持较高景气度，销量同比大幅增长，预计 2025Q1 的出货量超 20 万吨。同时，伴随着行业供需情况改善等原因，正极材料的价格在 2025 年有所上涨，公司的产品涨价已基本落实。

全球化布局，西班牙基地有序推进。公司积极实施全球化战略，公司首个海外生产基地落户西班牙，规划产能 5 万吨锂电正极材料，目前正在推进项目前期环评等审批工作。

● 盈利预测与评级：

我们预计 2025-2027 年公司有望实现营收 323.73、392.05、446.40 亿元，同比增长 43.25%、21.10%、13.86%；分别实现归母净利润 18.49、24.15、29.50 亿元，同比增长 211.49%、30.63%、22.15%。维持“增持”评级。

● 风险提示：

行业竞争加剧风险；技术变革风险；原材料价格波动风险；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22599	32373	39205	44640
增长率(%)	-45.36	43.25	21.10	13.86
EBITDA（百万元）	2524.49	3538.09	4582.16	5546.25
归属母公司净利润（百万元）	593.55	1848.86	2415.21	2950.13
增长率(%)	-62.45	211.49	30.63	22.15
EPS（元/股）	0.78	2.44	3.19	3.90
市盈率（P/E）	50.61	16.25	12.44	10.18
市净率（P/B）	2.59	2.30	2.00	1.73
EV/EBITDA	15.99	10.78	8.57	7.06

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	22599	32373	39205	44640	营业收入	-45.4%	43.3%	21.1%	13.9%
营业成本	20825	29099	35207	39869	营业利润	-61.9%	206.6%	30.8%	22.2%
税金及附加	88	119	144	166	归属于母公司净利润	-62.4%	211.5%	30.6%	22.1%
销售费用	46	48	63	73	获利能力				
管理费用	411	423	470	536	毛利率	7.8%	10.1%	10.2%	10.7%
研发费用	292	360	392	402	净利率	2.6%	5.7%	6.2%	6.6%
财务费用	154	171	224	265	ROE	5.1%	14.1%	16.1%	17.0%
资产减值损失	-62	-24	-14	-34	ROIC	4.0%	9.1%	10.4%	10.9%
营业利润	716	2194	2869	3508	偿债能力				
营业外收入	2	9	10	9	资产负债率	61.6%	61.7%	62.4%	62.5%
营业外支出	12	9	12	13	流动比率	1.05	0.99	1.04	1.09
利润总额	706	2194	2867	3503	营运能力				
所得税	116	350	461	564	应收账款周转率	4.55	5.79	5.95	5.60
净利润	590	1843	2407	2939	存货周转率	10.10	10.21	11.00	10.41
归母净利润	594	1849	2415	2950	总资产周转率	0.79	1.00	1.05	1.03
每股收益(元)	0.78	2.44	3.19	3.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.78	2.44	3.19	3.90
货币资金	1491	703	635	2366	每股净资产	15.33	17.28	19.83	22.94
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	6052	6520	8223	9657	PE	50.61	16.25	12.44	10.18
预付款项	305	289	360	433	PB	2.59	2.30	2.00	1.73
存货	2798	2901	3502	4159	现金流量表				
流动资产合计	15455	16018	19557	24217	净利润	590	1843	2407	2939
固定资产	12283	15043	16773	17881	折旧和摊销	1606	1174	1491	1779
在建工程	1225	1642	1860	2146	营运资本变动	-3511	-135	-893	-540
无形资产	999	1238	1496	1809	其他	273	250	192	237
非流动资产合计	14888	18310	20524	22238	经营活动现金流净额	-1042	3132	3196	4414
资产总计	30342	34328	40081	46454	资本开支	-1301	-4585	-3699	-3491
短期借款	2455	2686	2589	3610	其他	-30	-16	71	83
应付票据及应付账款	9970	10817	13599	15821	投资活动现金流净额	-1331	-4602	-3628	-3408
其他流动负债	2263	2677	2639	2849	股权融资	25	0	0	0
流动负债合计	14687	16179	18827	22280	债务融资	1662	1253	1085	1593
其他	3994	5016	6198	6771	其他	566	-571	-722	-868
非流动负债合计	3994	5016	6198	6771	筹资活动现金流净额	2253	682	363	725
负债合计	18682	21196	25025	29051	现金及现金等价物净增加额	-121	-788	-69	1732
股本	757	757	757	757					
资本公积金	5080	5080	5080	5080					
未分配利润	5423	6624	8193	10110					
少数股东权益	54	49	40	29					
其他	346	623	985	1428					
所有者权益合计	11661	13133	15056	17403					
负债和所有者权益总计	30342	34328	40081	46454					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048