

分析师: 牟国洪
登记编码: S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩短期承压, 长期关注铁锂龙头

——湖南裕能(301358)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

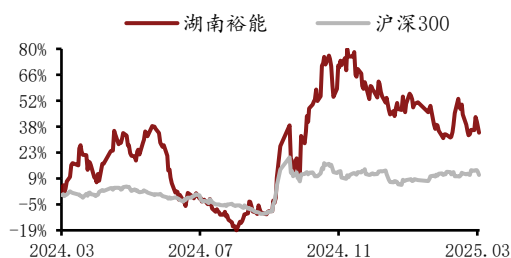
市场数据(2025-03-21)

收盘价(元)	39.67
一年内最高/最低(元)	53.29/23.80
沪深 300 指数	3,914.70
市净率(倍)	2.59
流通市值(亿元)	152.11

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	15.33
每股经营现金流(元)	-1.38
毛利率(%)	7.85
净资产收益率_摊薄(%)	5.11
资产负债率(%)	61.57
总股本/流通股(万股)	75,725.31/38,343.31
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《湖南裕能(301358)年报点评: 出货高增长, 业绩短期承压》 2024-04-25

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 03 月 24 日

事件: 近日, 公司公布 2024 年年度报告。

投资要点:

- **公司业绩短期承压。**2024, 公司实现营收 225.99 亿元, 同比下降 45.36%; 营业利润 7.16 亿元, 同比下降 61.85%; 净利润 5.94 亿元, 同比下降 62.45%; 扣非后净利润 5.70 亿元, 同比下降 62.44%; 经营活动产生的现金流净额-10.42 亿元, 同比下降 307.93%; 基本每股收益 0.78 元, 加权平均净资产收益率 5.20%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 1.57 元(含税), 公司业绩短期承压。其中, 公司第四季度实现营收 67.19 亿元, 环比增长 31.82%, 同比下降 4.41%; 净利润 1.03 亿元, 环比增长 1.53%, 同比增长 164.58%。2024 年, 公司非经常损益合计 2325 万元, 其中政府补助 3684 万元、非流动性资产处置顺眼-824 万元; 全年对相关资产计提资产和信用减值准备 1.23 亿元, 其中应收账款坏账准备 6124 万元、存货跌价准备 3227 万元。公司主要从事锂电池正极材料的研发、生产和销售。
- **我国新能源汽车销售和动力电池产量持续增长, 带动正极材料需求增加。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆, 同比增长 36.10%, 合计占比 40.92%。2025 年 1-2 月, 我国汽车销售 183.60 万辆, 同比增长 52.24%, 合计占比 40.33%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh, 同比增长 40.96%; 其中出口 197.1GW。2025 年 1-2 月, 我国动力电池和其他电池合计产量 208.1GWh, 同比增长 89.2%; 其中出口 38.6GWh。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策; 实施提振消费专项行动, 加力扩围实施“两新”政策。2025 年 1 月, 商务部等印发《关于组好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》, 进一步明确 2025 汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间, 我国新能源汽车竞争力和性价比提升, 总体预计 2025 年我国新能源汽车仍将保持两位数增长, 对应正极材料需求将持续增长。高工锂电统计显示: 2023 年, 我国正极材料出货 248 万吨, 同比增长 30.35%。2024 年我国正极材料出货 335 万吨, 同比增长 35.08%, 其中磷酸铁锂出货 246 万吨, 同比增长 49.09%; 磷酸铁锂出货占比 73.43%, 出货占比较 2023 年提升 6.9 个百分点; 我国动力电池装机中, 磷酸铁锂技术装机占比 74.57%, 较 2023 年提升 7.23 个百分点。结合磷酸铁锂材料技术进步及在我国动力电池中装机占比, 预计 2025

年磷酸铁锂出货增速将高于我国正极材料出货水平。

- **公司 LFP 出货增速高于行业水平，预计 2025 年业绩将恢复增长。**
2019 年以来，公司主营产品磷酸铁锂出货量持续增长，由 2019 年的 1.25 万吨增至 2023 年的 56.19 万吨，期间复合增长率为 152.11%；伴随主营产品销量增长，公司磷酸铁锂对应营收大幅增长，由 2019 年的 5.57 亿元增至 2022 年的 4211.06 亿元，期间营收复合增长率为 193.09%。2024 年，公司磷酸铁锂出货 71.06 万吨，同比增长 40.20%，高于我国正极材料出货增速，且自 2020 年以来连续五年排名行业第一；对应营收 222.15 亿元，同比下降 45.96%，营收占比 98.30%；营收下滑主要系锂电产业细分领域产能持续释放，上游碳酸锂价格大幅下降，其次行业降本压力向上游材料传导，同时叠加磷酸铁锂行业竞争显著加剧，多因素导致磷酸铁锂产品价格大幅下降。经测算：2024 年公司磷酸铁锂材料均价为 3.13 万元/吨，而 2023 年均价为 8.11 万元/吨。

展望 2025 年，公司磷酸铁锂材料业绩将恢复增长，主要基于如下几方面：一是上游碳酸锂及磷酸铁锂产品价格总体趋于稳定。二是锂电池需求将持续增长，一方面我国新能源汽车有望保持两位数增长，其次储能领域高增长，根据 GGII 数据显示：2024 年，我国储能锂电池出货超 335GWh，同比增长 64%，其中我国储能锂电池企业出海订单超 120GWh，预计 2025 年我国储能电池需求依旧旺盛；第三，伴随锂电池性价比提升，其应用场景拓展至工程机械、船舶、机器人等新兴领域，各类智能化驱动的应用场景需求巨大，根据 GGII 预测：到 2050 年锂电池在新兴领域的市场需求将超过 10TWh。第三，公司坚持创新走差异化发展道路，产品显著放量，并取得宁德时代“技术创新奖”。截止 2024 年第，公司共取得授权专利 93 项，其中发明专利 25 项。2024 年，公司推出 CN-5 系列、YN-9 系列、YN-13 系列，其中高压实 YN-9 系列产品较好满足动力电池在高功率输出和快速充放电方面的高性能需求，全年三类新产品系列实现销售 15.93 万吨，在公司产品销量中占比约 22%。此外，磷酸铁锰锂获得客户高度认可，富锂锰基正极材料中试样品在固态电池评估中得的客户好评。2025 年以来行业维持较高景气度，一季度出货超 20 万吨，同比大幅增长。第四，公司坚持“资源-前驱体-正极材料-循环回收”一体化发展思路，目前正加速推进磷矿勘查、探转采等。2024 年 10 月，公司公告全资子公司贵州裕能矿业已完成打石场磷矿首采地段探矿权相关工作，并取得贵州省自然资源厅颁发的《采矿许可证》，其生产规模为 250 万吨/年，打石场磷矿(首采地段)估算磷矿石总资源量 3708.8 万吨，其中探明资源量 2186.0 万吨。项目达产后将进一步提升公司上游核心资源自给能力，保证关键原材料稳定供应，预计 2025 年下半年将陆续出矿。第五公司兼具规模与客户优势。2024 年，公司前五大客户营收占比 81.36%，其中第一大客户营收占比 31.08%；到 2024 年，公司磷酸盐正极材料产能 72.6 万吨，产能利用率 101.3%。

- **关注公司非公开发行及项目建设进展。**2024 年 12 月，公司公布向特定的对象发行股票预案(修订稿)：拟发行不超过 1.14 亿股，募集

资金总额不超过 48 亿元，用于年产 32 万吨磷酸锰铁锂项目、年产 7.5 万吨超长循环磷酸铁锂项目、年产 10 万吨磷酸铁项目和补充流动资金。扩建磷酸盐正极材料产能，将提升公司新型产品供应能力，满足快速增长且差异化发展的市场需求，从而提升公司产品矩阵的整体竞争优势；补充流动资金将降低公司资产负债率，增强公司资本实力，有助于提升公司盈利能力。后续积极关注发行和相关项目建设进展。

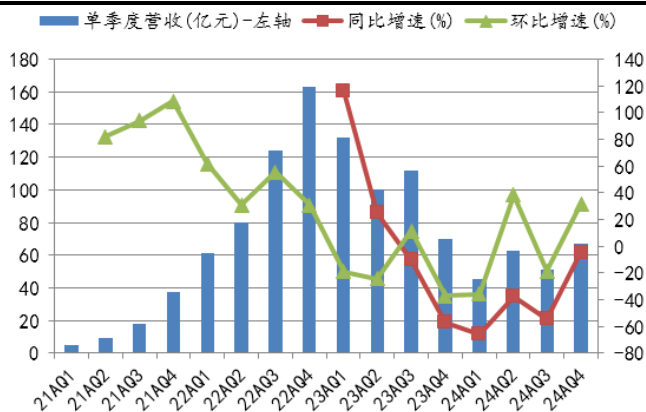
- **公司盈利能力略增，预计 2025 年总体稳中略升。**2024 年，公司销售毛利率 7.85%，同比提升 0.20 个百分点；其中第四季度毛利率为 7.77%，环比第三季度提升 0.50 个百分点。2024 年公司主营产品盈利显示：磷酸铁锂销售毛利率为 7.63%，同比提升 0.33 个百分点，但环比 2024 年上半年回落 0.36 个百分点。考虑行业中大部分企业连续亏损 2 年导致企业现金流紧张，2025 年部分原材料价格有所上涨，且目前公司产品有效产能与需求处于紧平衡状态，公司产品涨价已基本落实，总体预计 2025 年盈利将稳中略升。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 2.69 元与 3.40 元，按 3 月 21 日 39.67 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 14.74 倍与 11.67 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；项目市场拓展不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	41,358	22,599	30,393	37,911	45,429
增长比率（%）	-3.35	-45.36	34.49	24.73	19.83
净利润（百万元）	1,581	594	2,038	2,573	3,054
增长比率（%）	-47.44	-62.45	243.40	26.24	18.69
每股收益(元)	2.09	0.78	2.69	3.40	4.03
市盈率(倍)	19.01	50.61	14.74	11.67	9.84

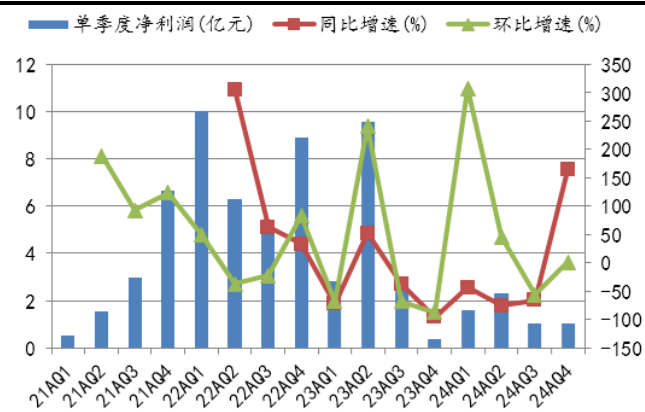
资料来源：中原证券，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



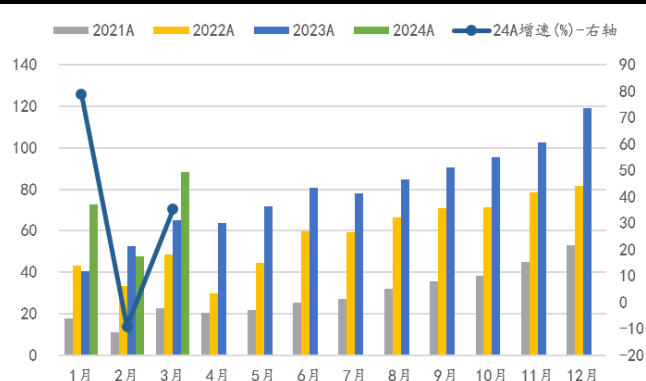
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



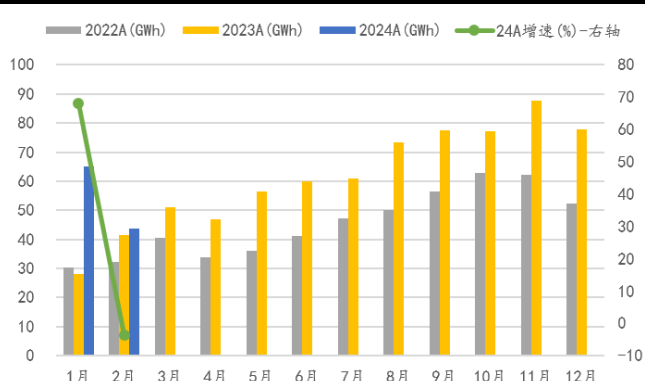
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：我国新能源汽车销售及增速



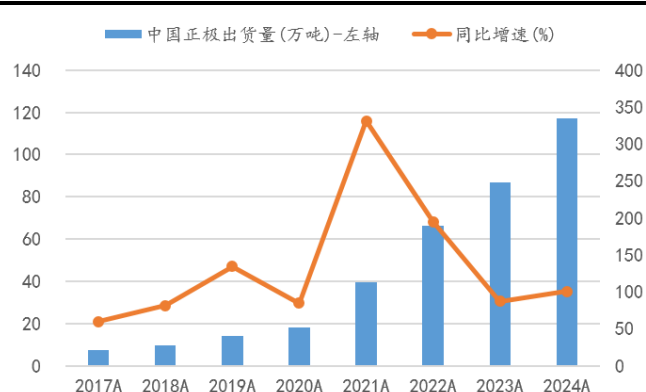
资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 4：我国动力电池和其他电池产量及增速



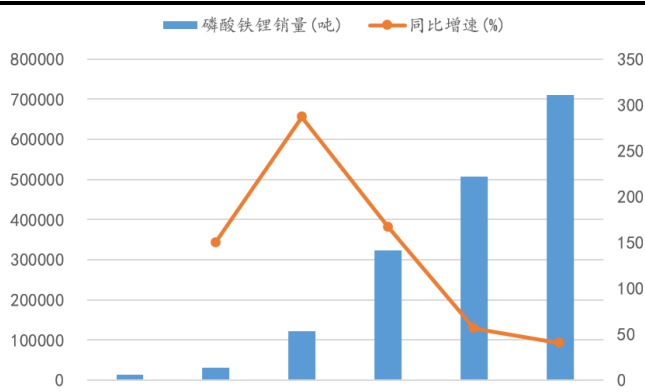
资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 5：我国正极材料出货量及增速



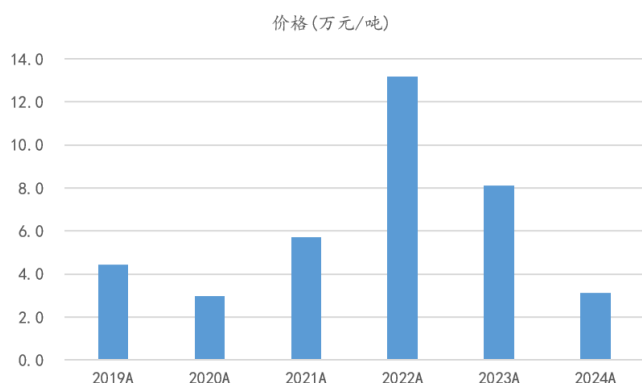
资料来源：中原证券研究所，高工锂电

图 6：公司磷酸铁锂出货量及增速



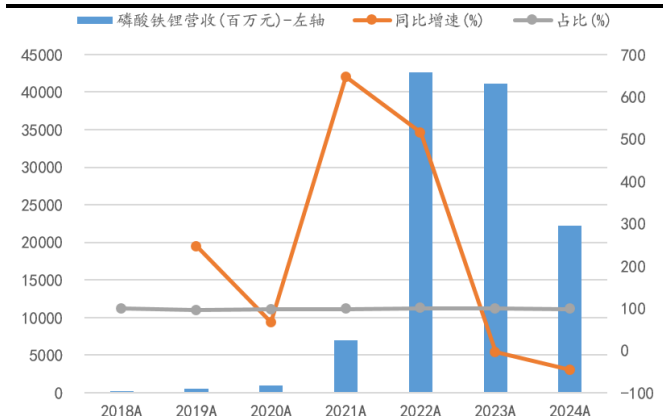
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 7：公司磷酸铁锂销售均价



资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 8：公司磷酸铁锂营收、增速及占比



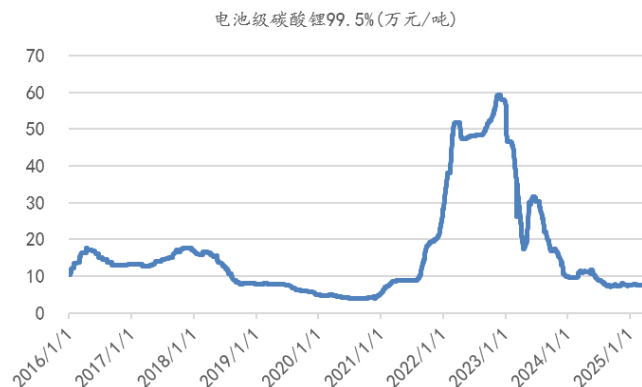
资料来源：中原证券研究所，公司公告

表 1：正极材料及产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2023 年 均价	2024 年 均价	同比增 速 (%)	2025 年以来 (至 3. 18) 均价	较 2024 年均 价增速 (%)	2025. 3. 18.
电池级碳酸锂(万元/吨)	26. 12	9. 08	-65. 24	7. 60	-16. 26	7. 50
三元 523(万元/吨)	21. 38	12. 03	-43. 76	11. 00	-8. 53	12. 11
磷酸铁锂(万元/吨)	9. 07	3. 88	-57. 26	3. 57	-7. 92	3. 58

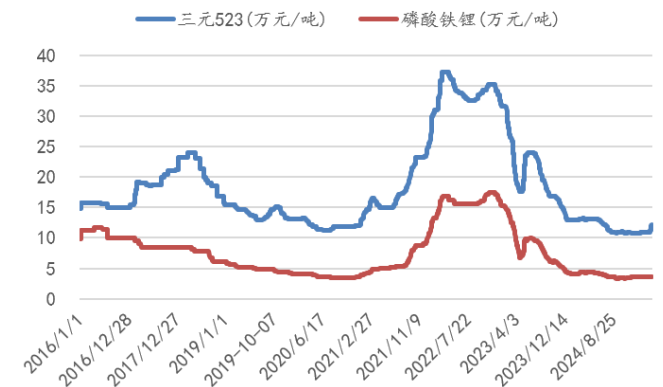
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚（注：均价根据百川盈孚高频报价计算得出，非实际成交均价）

图 9：碳酸锂价格曲线



资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

图 10：正极材料价格曲线



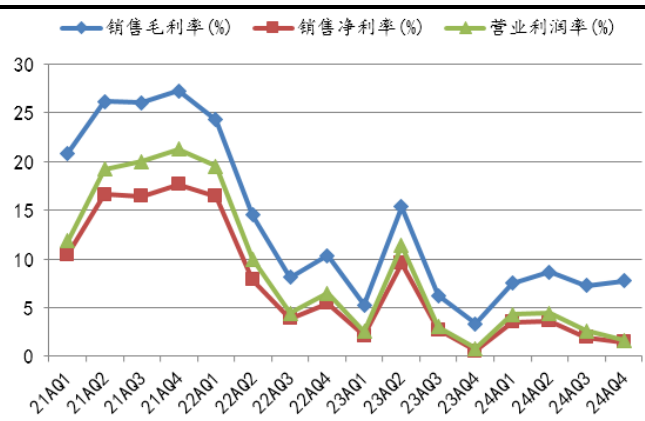
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

表 2：公司非公开发行股票预案概况

序号	项目名称	投资总额(万元)	拟用募集资金(万元)
1	年产 32 万吨磷酸锰铁锂项目	442, 544	280, 000
2	年产 7.5 万吨超长循环磷酸铁锂项目	90, 815	50, 000
3	年产 10 万吨磷酸铁项目	90, 434	60, 000
4	补充流动资金	90, 000	90, 000
合 计		713, 793	480, 000

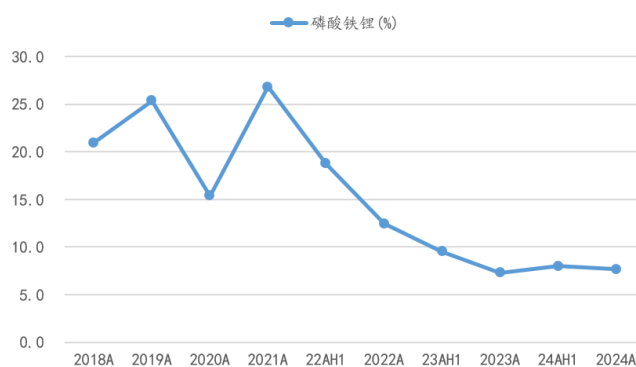
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 11：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 12：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,176	15,455	18,628	22,214	27,078
现金	1,889	1,491	4,308	6,522	10,702
应收票据及应收账款	5,000	6,052	6,222	6,695	7,007
其他应收款	214	281	267	402	441
预付账款	86	305	226	334	322
存货	1,325	2,798	2,961	3,211	3,289
其他流动资产	5,663	4,527	4,642	5,050	5,318
非流动资产	12,619	14,888	13,415	11,714	10,012
长期投资	41	30	30	30	30
固定资产	10,733	12,283	10,804	9,185	7,504
无形资产	896	999	1,019	1,036	1,041
其他非流动资产	948	1,576	1,562	1,463	1,436
资产总计	26,795	30,342	32,043	33,929	37,090
流动负债	12,469	14,687	14,715	14,754	15,585
短期借款	900	2,455	2,505	2,405	2,455
应付票据及应付账款	9,357	9,970	10,063	10,217	10,941
其他流动负债	2,212	2,263	2,147	2,133	2,189
非流动负债	3,010	3,994	4,044	3,844	3,744
长期借款	2,601	3,756	3,806	3,606	3,506
其他非流动负债	409	239	239	239	239
负债合计	15,479	18,682	18,759	18,599	19,329
少数股东权益	33	54	48	36	25
股本	757	757	757	757	757
资本公积	5,026	5,080	5,080	5,080	5,080
留存收益	5,499	5,776	7,405	9,463	11,906
归属母公司股东权益	11,282	11,606	13,236	15,293	17,736
负债和股东权益	26,795	30,342	32,043	33,929	37,090

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	-1,042	3,659	3,354	5,181
净利润	1,581	590	2,032	2,561	3,042
折旧摊销	1,091	1,606	1,793	1,810	1,823
财务费用	191	158	176	173	168
投资损失	7	11	34	38	48
营运资金变动	-2,656	-3,511	-424	-1,273	61
其他经营现金流	287	104	49	44	39
投资活动现金流	-2,622	-1,331	-358	-152	-172
资本支出	-2,677	-1,301	-324	-114	-124
长期投资	-13	1	0	0	0
其他投资现金流	68	-32	-34	-38	-48
筹资活动现金流	2,349	2,253	-484	-988	-829
短期借款	-1,566	1,554	50	-100	50
长期借款	-671	1,155	50	-200	-100
普通股增加	189	0	0	0	0
资本公积增加	4,099	54	0	0	0
其他筹资现金流	297	-511	-584	-688	-779
现金净增加额	228	-121	2,817	2,214	4,180

资料来源：中原证券研究所

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41,358	22,599	30,393	37,911	45,429
营业成本	38,195	20,825	26,832	33,437	40,192
营业税金及附加	134	88	109	142	166
营业费用	45	46	48	69	77
管理费用	340	411	486	648	752
研发费用	358	292	365	472	555
财务费用	196	154	146	126	117
资产减值损失	-333	-62	-20	-20	-20
其他收益	123	75	96	123	145
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-55	-20	-34	-38	-48
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,876	716	2,425	3,062	3,632
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	5	12	6	6	6
利润总额	1,875	706	2,421	3,058	3,628
所得税	294	116	389	496	586
净利润	1,581	590	2,032	2,561	3,042
少数股东损益	0	-4	-6	-12	-12
归属母公司净利润	1,581	594	2,038	2,573	3,054
EBITDA	3,218	2,524	4,359	4,995	5,568
EPS (元)	2.09	0.78	2.69	3.40	4.03

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.35	-45.36	34.49	24.73	19.83
营业利润 (%)	-47.79	-61.85	238.81	26.28	18.63
归属母公司净利润 (%)	-47.44	-62.45	243.40	26.24	18.69
获利能力					
毛利率 (%)	7.65	7.85	11.72	11.80	11.53
净利率 (%)	3.82	2.63	6.71	6.79	6.72
ROE (%)	14.01	5.11	15.40	16.82	17.22
ROIC (%)	11.26	4.00	10.30	11.77	12.54
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.77	61.57	58.54	54.82	52.11
净负债比率 (%)	136.79	160.21	141.22	121.33	108.83
流动比率	1.14	1.05	1.27	1.51	1.74
速动比率	0.91	0.75	0.96	1.18	1.43
营运能力					
总资产周转率	1.55	0.79	0.97	1.15	1.28
应收账款周转率	7.54	4.55	5.57	6.53	7.38
应付账款周转率	5.97	3.75	4.55	5.57	6.60
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.09	0.78	2.69	3.40	4.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	-1.38	4.83	4.43	6.84
每股净资产 (最新摊薄)	14.90	15.33	17.48	20.20	23.42
估值比率					
P/E	19.01	50.61	14.74	11.67	9.84
P/B	2.66	2.59	2.27	1.96	1.69
EV/EBITDA	8.84	15.99	7.65	6.18	4.78

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。