

湖南裕能（301358）

2025 年一季报点评：Q1 单吨盈利触底，涨价落地拐点将至

2025 年 04 月 29 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）	41,358	22,599	29,956	40,024	50,002
同比（%）	(3.35)	(45.36)	32.56	33.61	24.93
归母净利润（百万元）	1,580.63	593.55	1,544.16	2,255.63	3,019.94
同比（%）	(47.44)	(62.45)	160.16	46.07	33.88
EPS-最新摊薄（元/股）	2.09	0.78	2.04	2.98	3.99
P/E（现价&最新摊薄）	14.81	39.45	15.16	10.38	7.75

投资要点

- **25Q1 业绩低于市场预期。**公司 25 年 Q1 营收 67.6 亿元，同环比 49.6%/0.6%，归母净利润 0.9 亿元，同环比-40.6%/-8.4%，毛利率 5.5%，同环比-2/-2.3pct，扣非归母净利 0.8 亿元，同环比-44%/-10%，低于市场预期。
- **25Q1 出货高增、25 年有望维持 30-40%增长。**公司 25Q1 铁锂出货 22.3 万吨，同增 64%，环比-5%，其中高端产品出货 8.2 万吨，占比 37%，环降 11pct，但仍维持较高水平，此外公司 25Q1 储能占比达 38%。公司 4、5 月已满产满销，在铁锂行业份额持续提升，我们预计 25 年出货 90-100 万吨，同比维持 30-40%增长，其中公司 YN-13 产品逐步起量，我们预计高端产品占比提升至 40%左右。
- **Q1 单吨盈利受原材料涨价影响、Q2 起加工费上涨落地贡献盈利弹性。**公司 25Q1 铁锂售价 3.4 万/吨（宁德时代部分以净额法计算），环比微增，单吨毛利 0.17 万元/吨，环比下滑 0.05 万元/吨，单吨盈利 0.04 万元/吨，环比持平，主要系 Q1 磷酸一铵、硫酸亚铁等原材料价格上涨，我们预计影响接近 0.1 万/吨净利。3 月第一大客户及其他客户全系产品涨价落地，我们预计 Q2 公司单位盈利预计进一步提升至 0.1-0.2 万元/吨，盈利拐点明确。25 年我们预计公司高端产品占比有望提升至 40%+，我们预计 25 年单吨利润有望达 0.15 万元/吨左右。
- **单吨费用控制良好、经营性现金流承压。**公司 25 年 Q1 期间费用 2.4 亿元，同环比 50.2%/-12.7%，单吨费用 0.11 万元/吨，环比微降；经营性现金流-5.3 亿元，同环比 447%/-33.3%；25 年 Q1 资本开支 4.6 亿元，同环比 14%/82.6%；25 年 Q1 末存货 32.3 亿元，较年初 15.3%。
- **投资建议：**考虑铁锂原材料成本影响，我们下修 25-27 年归母净利至 15.4/22.6/30.2 亿元（原预期 23/32/40 亿元），同比+160%/+46%/+34%，对应 PE 为 15/10/8 倍，我们给予 25 年 20x，对应目标价 40.8 元，公司估值安全边际高，考虑后续涨价盈利弹性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，原材料价格大幅波动，产业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.92
一年最低/最高价	23.60/54.78
市净率(倍)	2.00
流通 A 股市值(百万元)	11,855.75
总市值(百万元)	23,414.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.49
资产负债率(% ,LF)	62.28
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 年年报点评：Q4 业绩符合预期，25Q1 起涨价落地拐点将至》

2025-03-15

《湖南裕能(301358)：2024 年业绩报告点评：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	21,512	30,275	37,723	营业总收入	22,599	29,956	40,024	50,002
货币资金及交易性金融资产	1,491	5,953	10,206	13,002	营业成本(含金融类)	20,825	26,855	35,808	44,590
经营性应收款项	9,535	11,405	14,957	18,686	税金及附加	88	117	136	170
存货	2,798	2,575	3,434	4,276	销售费用	46	60	76	90
合同资产	0	0	0	0	管理费用	411	509	640	800
其他流动资产	1,630	1,579	1,678	1,760	研发费用	292	359	440	550
非流动资产	14,888	15,081	14,324	13,504	财务费用	154	238	303	306
长期股权投资	30	30	30	30	加:其他收益	75	105	140	175
固定资产及使用权资产	12,294	12,178	11,241	10,271	投资净收益	(20)	(15)	(20)	(25)
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	1,837	2,680	3,585
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	36,593	44,599	51,227	利润总额	706	1,833	2,676	3,581
流动负债	14,687	17,509	23,320	27,111	减:所得税	116	293	428	573
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,775	5,086	7,695	7,274	净利润	590	1,539	2,248	3,008
经营性应付款项	9,970	11,036	13,979	17,913	减:少数股东损益	(4)	(5)	(8)	(12)
合同负债	19	322	430	535	归属母公司净利润	594	1,544	2,256	3,020
其他流动负债	923	1,064	1,217	1,390	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	2.04	2.98	3.99
非流动负债	3,994	5,994	6,144	6,244	EBIT	919	2,055	2,923	3,802
长期借款	3,756	5,756	5,906	6,006	EBITDA	2,524	4,062	5,179	6,222
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.85	10.35	10.53	10.82
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	2.63	5.15	5.64	6.04
其他非流动负债	236	236	236	236	收入增长率(%)	(45.36)	32.56	33.61	24.93
负债合计	18,682	23,503	29,464	33,356	归母净利润增长率(%)	(62.45)	160.16	46.07	33.88
归属母公司股东权益	11,606	13,041	15,093	17,841					
少数股东权益	54	50	41	30					
所有者权益合计	11,661	13,090	15,135	17,871					
负债和股东权益	30,342	36,593	44,599	51,227					

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)	3,745	3,569	5,394	每股净资产(元)	15.33	17.22	19.93	23.56
投资活动现金流	(1,331)	(2,219)	(1,524)	(1,629)	最新发行在外股份 (百万股)	757	757	757	757
筹资活动现金流	2,253	2,936	2,197	(979)	ROIC(%)	4.37	8.01	9.32	10.66
现金净增加额	(121)	4,462	4,242	2,786	ROE-摊薄(%)	5.11	11.84	14.94	16.93
折旧和摊销	1,606	2,007	2,257	2,421	资产负债率(%)	61.57	64.23	66.06	65.11
资本开支	(1,301)	(2,204)	(1,504)	(1,604)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.45	15.16	10.38	7.75
营运资本变动	(3,511)	(155)	(1,378)	(510)	P/B (现价)	2.02	1.80	1.55	1.31

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>