

湖南裕能（301358）

2025 半年报点评：Q2 盈利拐点已现，龙头优势显著

买入（维持）

2025 年 08 月 26 日

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	30,058	42,152	52,663
同比（%）	(3.35)	(45.36)	33.01	40.24	24.93
归母净利润（百万元）	1,580.63	593.55	1,051.45	2,004.72	3,018.93
同比（%）	(47.44)	(62.45)	77.15	90.66	50.59
EPS-最新摊薄（元/股）	2.08	0.78	1.38	2.64	3.97
P/E（现价&最新摊薄）	16.84	44.84	25.31	13.28	8.82

投资要点

- **25H1 收入高增，Q2 盈利大幅改善。**公司 25H1 收入 143.6 亿元，同比+33%，归母净利润 3.1 亿元，同比-22%，扣非净利润 3.1 亿元，同比-18%，毛利率 7.4%，同比-0.8pct。其中 25Q2 收入 76.0 亿元，同环比+21%/+12%，归母净利润 2.1 亿元，同环比-8.5%/+124%，扣非净利润 2.3 亿元，同环比-1%/+165%，毛利率 9.0%，同环比+0.4/+3.5pct。
- **25H1 出货同增 55%，高端产品占比持续提升。**公司 25H1 铁锂出货 48.08 万吨，同增 55%，其中 25Q2 出货 25.8 万吨，同环增 49/16%，其中 Q2 高端产品出货 11 万吨，占比提升至 43%，YN-13 产品逐步起量，储能产品销量 10 万吨，占比 39%。国内动力和海外大储需求旺盛，叠加高压密产品起量，公司份额持续提升，25H1 公司超产，产能利用率 116%，我们预计 Q3 起公司产能持续满产满销，25 年出货达 100 万吨，同比维持 40%增长，高端产品占比我们预计提升至 50%。公司西班牙 5 万吨+马来 9 万吨产能稳步推进，我们预计 26 年贡献增量。
- **Q2 涨价落地拐点已现，25H2 单吨净利预计进一步提升。**公司 25H1 铁锂售价 3.3 万元/吨（宁德时代部分以净额法计算），我们测算 Q2 铁锂单价 3.3 万元/吨，单吨毛利 0.27 万元，环比大幅提升 0.1 万元/吨，若加回 Q2 补交增值税影响，单吨盈利 0.11 万元，拐点已现。25Q2 起头部客户涨价落地，盈利拐点明确，25H2 将进一步受益于碳酸锂价格上行，且随着预计公司高端产品占比提升至 45%+，我们预计下半年单吨利润有望进一步提升；磷矿 25 年底投产 26 年起量，将进一步贡献利润增长。
- **费用控制稳健，经营性现金流改善。**公司 25Q2 期间费用率 3.6%，同环比-0.3/+0pct，费用控制稳定；Q2 信用减值损失-0.4 亿元，主要系应收账款计提坏账，其他收益-0.4 亿，主要系补交增值税 0.55 亿元。Q2 经营性净现金流-0.8 亿元，环比减少流出 4.5 亿元；Q2 资本开支 4.6 亿元，同环比+191%/0%。Q2 末存货 33.6 亿元，较 Q1 末+4.1%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑上半年碳酸锂跌价压力，下修公司 25-27 年预期归母净利至 10.5/20.0/30.2 亿元（原预期 15.0/22.6/30.2 亿元），对应 PE 为 25/13/9 倍，考虑公司铁锂涨价落地及高端产品占比提升，给予 26 年 20x PE，对应目标价 52.8 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，电动车销量不及预期，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.98
一年最低/最高价	24.67/54.78
市净率(倍)	2.23
流通 A 股市值(百万元)	13,506.41
总市值(百万元)	26,612.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.71
资产负债率(% ,LF)	64.22
总股本(百万股)	760.80
流通 A 股(百万股)	386.12

相关研究

《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》

2025-04-29

《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	21,363	30,592	38,164	营业总收入	22,599	30,058	42,152	52,663
货币资金及交易性金融资产	1,491	5,696	9,483	12,178	营业成本(含金融类)	20,825	27,539	38,173	47,174
经营性应收款项	9,535	11,447	15,754	19,681	税金及附加	88	117	143	179
存货	2,798	2,641	3,660	4,524	销售费用	46	60	80	95
合同资产	0	0	0	0	管理费用	411	511	674	843
其他流动资产	1,630	1,580	1,696	1,782	研发费用	292	361	464	579
非流动资产	14,888	15,081	14,324	13,504	财务费用	154	238	302	307
长期股权投资	30	30	30	30	加:其他收益	75	105	148	184
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)	(21)	(26)
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	1,252	2,382	3,584
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	36,444	44,916	51,667	利润总额	706	1,248	2,378	3,580
流动负债	14,687	17,807	24,311	28,227	减:所得税	116	200	380	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	1,048	1,998	3,007
经营性应付款项	9,970	11,317	14,902	18,951	减:少数股东损益	(4)	(3)	(7)	(12)
合同负债	19	330	458	566	归属母公司净利润	594	1,051	2,005	3,019
其他流动负债	923	1,073	1,257	1,436	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.38	2.64	3.97
非流动负债	3,994	5,994	6,144	6,244	EBIT	919	1,470	2,618	3,793
长期借款	3,756	5,756	5,906	6,006	EBITDA	2,524	3,477	4,874	6,213
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.85	8.38	9.44	10.42
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	2.63	3.50	4.76	5.73
其他非流动负债	236	236	236	236	收入增长率(%)	(45.36)	33.01	40.24	24.93
负债合计	18,682	23,801	30,456	34,471	归母净利润增长率(%)	(62.45)	77.15	90.66	50.59
归属母公司股东权益	11,606	12,592	14,417	17,164					
少数股东权益	54	51	44	32					
所有者权益合计	11,661	12,643	14,460	17,196					
负债和股东权益	30,342	36,444	44,916	51,667					

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)	3,443	3,082	5,294	每股净资产(元)	15.33	16.63	19.04	22.67
投资活动现金流	(1,331)	(2,219)	(1,525)	(1,630)	最新发行在外股份(百万股)	761	761	761	761
筹资活动现金流	2,253	2,981	2,220	(979)	ROIC(%)	4.37	5.79	8.53	10.88
现金净增加额	(121)	4,204	3,777	2,685	ROE-摊薄(%)	5.11	8.35	13.91	17.59
折旧和摊销	1,606	2,007	2,257	2,421	资产负债率(%)	61.57	65.31	67.81	66.72
资本开支	(1,301)	(2,204)	(1,504)	(1,604)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.84	25.31	13.28	8.82
营运资本变动	(3,511)	34	(1,616)	(610)	P/B(现价)	2.28	2.10	1.84	1.54

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>