



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月31日

基础数据

08月28日收盘价（元）	34.95
总市值（亿元）	265.90
总股本（亿股）	7.61

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】湖南裕能 2024 年半年报点评：2024H1 业绩符合预期，新产品助力出货稳定增长-2024.08.30

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：武圣豪

S0190524030007
wushenghao@xyzq.com.cn

湖南裕能(301358.SZ)

盈利修复明显，磷酸铁锂龙头地位稳固

投资要点：

- **事件：**公司 2025H1 实现收入 143.58 亿元，同比+33.17%，实现归母净利润 3.05 亿元，同比-21.59%，实现扣非归母净利润 3.10 亿元，同比-18.45%。
- **点评：**业绩符合预期。公司实现磷酸盐正极材料销量 48.08 万吨，同比+55.38%，出货量自 2020 年以来已连续多年位居行业第一。单吨扣非净利润达到 645 元，修复明显，主要受益：1) CN-5 系列、YN-9 系列等新产品销量进一步增长，合计销售约 19.34 万吨，在公司产品销量占比中达到约 40%；2) 25H1 稼动率达到 116.82%，稼动率提升带来费用摊薄。
- **一体化战略降低成本。**公司深入推进一体化战略，逐步完善从上游磷矿资源到电池回收利用端的产业布局，持续提升供应链韧性，增强风险抵御能力。公司全力推进磷矿开采进度，以加快实现上游资源自给。未来磷矿稳定出矿后，将与现有磷化工产能形成深度协同，保障公司生产所需的磷酸稳定供应。在前驱体环节，公司保持 100%自供率基础上，持续探索工艺改造，筑牢成本及品质优势。在磷酸盐正极材料环节，根据市场需求，有序推动高端产能建设，巩固规模效应和夯实高质量发展根基。在循环回收端，公司正在推进电池拆解回收利用项目建设，提升资源循环利用率，增强可持续发展能力。
- **坚定全球化战略。**当前海外市场对磷酸盐正极材料的需求正迅速崛起，为满足海外市场需求，加快形成国内国际业务双循环，公司坚定不移地走全球化发展道路。目前，公司正稳步推进西班牙年产 5 万吨锂电池正极材料项目环评审批工作，同时积极开展马来西亚年产 9 万吨锂电池正极材料项目的前期准备工作。
- **深耕核心技术，创新引领发展。**公司坚持创新驱动发展，积极参与起草国家标准，并不断强化知识产权保护与技术储备。截至报告期末，公司及子公司已累计获得授权专利 126 项，其中包括 56 项发明专利和 70 项实用新型专利，逐步构建更加完善的知识产权保护体系。同时，公司积极开展富锂锰基正极材料等前沿新材料研发，持续丰富产品布局和完善技术储备。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.8/16.08/21.17 亿元，对应 8 月 28 日收盘价 PE 分别为 27.1/16.5/12.6 倍，考虑公司在 LFP 行业的龙头地位，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格变化不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22599	25950	28026	30268
同比增长	-45.4%	14.8%	8.0%	8.0%
归母净利润（百万元）	594	980	1608	2117
同比增长	-62.4%	65.2%	64.0%	31.7%
毛利率	7.8%	8.6%	11.1%	12.7%
ROE	5.1%	7.9%	11.7%	13.8%
每股收益（元）	0.78	1.29	2.11	2.78
市盈率	44.8	27.1	16.5	12.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15455	17059	18166	20347
货币资金	1491	1347	1545	2761
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	6052	6798	7266	7747
预付款项	305	308	324	343
存货	2798	3243	3329	3428
其他	4808	5363	5702	6067
非流动资产	14888	16365	17686	18805
长期股权投资	30	35	40	45
固定资产	12283	13518	14521	15234
在建工程	1225	1460	1808	2246
无形资产	999	955	910	866
商誉	180	180	180	180
其他	171	217	227	235
资产总计	30342	33424	35853	39152
流动负债	14687	17495	19146	20963
短期借款	2455	3255	4055	4855
应付票据及应付账款	9970	11198	11762	12471
其他	2263	3042	3329	3637
非流动负债	3994	3479	2979	2779
长期借款	3756	3256	2756	2556
其他	239	223	223	223
负债合计	18682	20973	22125	23742
股本	757	761	761	761
未分配利润	5423	6067	7112	8487
少数股东权益	54	49	41	31
股东权益合计	11661	12450	13728	15410
负债及权益合计	30342	33424	35853	39152

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	594	980	1608	2117
折旧和摊销	1606	176	297	400
营运资金的变动	-3511	-30	-223	-173
经营活动产生现金流量	-1042	1448	2088	2818
资本支出	-1301	-1620	-1620	-1519
长期投资	1	-5	-5	-5
投资活动产生现金流量	-1331	-1654	-1643	-1543
债权融资	1662	488	305	605
股权融资	25	0	0	0
融资活动产生现金流量	2253	55	-247	-59
现金净变动	-121	-145	198	1216

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22599	25950	28026	30268
营业成本	20825	23713	24908	26410
税金及附加	88	101	109	118
销售费用	46	52	56	61
管理费用	411	389	420	454
研发费用	292	285	308	333
财务费用	154	189	196	201
投资收益	-20	-13	-14	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-61	-50	-80	-110
资产减值损失	-62	-50	-80	-110
营业利润	716	1185	1937	2547
营业外收支	-10	-10	-10	-9
利润总额	706	1175	1927	2538
所得税	116	200	328	431
净利润	590	976	1600	2107
少数股东损益	-4	-5	-8	-11
归属母公司净利润	594	980	1608	2117
EPS(元)	0.78	1.29	2.11	2.78

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-45.4%	14.8%	8.0%	8.0%
营业利润增长率	-61.9%	65.6%	63.5%	31.5%
归母净利润增长率	-62.4%	65.2%	64.0%	31.7%
盈利能力				
毛利率	7.8%	8.6%	11.1%	12.7%
归母净利率	2.6%	3.8%	5.7%	7.0%
ROE	5.1%	7.9%	11.7%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	61.6%	62.8%	61.7%	60.6%
流动比率	1.05	0.98	0.95	0.97
速动比率	0.75	0.69	0.69	0.72
营运能力				
资产周转率	79.1%	81.4%	80.9%	80.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.78	1.29	2.11	2.78
每股经营现金	-1.37	1.90	2.74	3.70
估值比率(倍)				
PE	44.8	27.1	16.5	12.6
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn