

湖南裕能（301358）

2025 年三季报点评：Q3 出货量高增，盈利拐点明确

买入（维持）

2025 年 10 月 28 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	32,821	45,673	57,064
同比（%）	(3.35)	(45.36)	45.23	39.16	24.94
归母净利润（百万元）	1,580.63	593.55	1,058.53	3,012.57	4,032.59
同比（%）	(47.44)	(62.45)	78.34	184.60	33.86
EPS-最新摊薄（元/股）	2.08	0.78	1.39	3.96	5.30
P/E（现价&最新摊薄）	29.64	78.93	44.26	15.55	11.62

投资要点

■ **Q3 利润同环比高增、略超预期。**公司 25 年 Q1-3 营收 232.3 亿元，同+46.3%，归母净利润 6.5 亿元，同+31.5%，扣非净利润 6.3 亿元，同+33%，毛利率 7.9%，同+0pct，归母净利率 2.8%，同-0.3pct；其中 25 年 Q3 营收 89 亿元，同环比+74%/+17%，归母净利润 3.4 亿元，同环比+235%/+61%，扣非净利润 3.2 亿元，同环比+239%/+44%，毛利率 8.8%，同环比+1.5/-0.2pct，归母净利率 3.8%，同环比+1.8/+1.1pct。

■ **Q3 出货满产满销、高端产品占比持续提升、龙头地位稳固。**公司 25Q1-3 铁锂出货 78.5 万吨，同增 65%，我们预计 Q3 出货 30.4 万吨，同环比增+82%/18%，超行业增速，份额进一步提升，我们预计 Q4 出货量 30 万吨+，全年出货预计近 110 万吨，同增 50%+。我们预计公司当前月均排产 10 万吨，已超产，订单供不应求满产满销，预计 26 年出货 140-150 万吨，同增 30%+，储能需求超预期公司充分受益。我们预计公司高端产品出货占比达 50%+，YN-13 产品逐步起量，26 年高端产品出货占比预计提升至 60%，远期有望提升至 80%，龙头地位稳固。

■ **供不应求公司涨价在即、叠加磷矿投产盈利弹性可观。**我们预计公司 25Q3 均价 3.3 万/吨，单吨毛利 0.26 万，环比基本持平，单吨利润我们测算为 0.11 万元，环比持平，盈利底部企稳回升。同时下游需求超预期，铁锂供需格局大幅好转，且高端四代以上产品仅少部分公司可稳定供应，叠加铁锂盈利底部维持 3 年，厂商涨价诉求强烈，我们预计 25Q4 部分客户涨价落地，26 年大客户跟进，整体盈利水平有望提升 0.1 万/吨。另外，公司 120 万吨磷矿产能年底投产，我们预计 26 年出货有望贡献 100 万吨，按照单吨盈利 300 元，有望贡献 3 亿利润，对应增厚铁锂单吨利润 0.02 万元。

■ **严格计提信用减值、还原后现金流亮眼。**公司 25Q3 期间费用 2.8 亿元，同环比+28%/+4.7%，费用率 3.2%，同环比-1.2/-0.4pct；信用减值损失-0.8 亿，环比+89%。公司 25Q1-3 经营性净现金流-13.4 亿元，其中 Q3 经营性现金流-7.3 亿元，主要由于公司采用票据背书转让方式支付固定资产等购置款，剔除影响 25Q1-3 经营性净现金流为 10 亿。25 年 Q1-3 资本开支 16 亿元，同+50%，其中 Q3 资本开支 6.6 亿元，同环比+35%/+43%；25 年 Q3 末存货 37 亿元，较年初+31%。

■ **盈利预测与投资评级：**由于公司出货满产满销、高端产品出货占比持续提升，我们上修公司 25-27 年归母净利润预期为 10.6/30.1/40.3 亿（此前预期为 10.5/20.0/30.2），同比增长 78%/185%/34%，对应 PE 为 44x/16x/12x，给与 26 年 25x PE，对应目标价 99 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.58
一年最低/最高价	26.91/64.80
市净率(倍)	3.82
流通 A 股市值(百万元)	23,777.16
总市值(百万元)	46,850.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.14
资产负债率(% ,LF)	66.66
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 半年报点评：Q2 盈利拐点已现，龙头优势显著》

2025-08-26

《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	23,616	34,092	42,252	营业总收入	22,599	32,821	45,673	57,064
货币资金及交易性金融资产	1,491	6,564	11,428	14,286	营业成本(含金融类)	20,825	30,114	40,374	50,304
经营性应收款项	9,535	12,564	17,068	21,324	税金及附加	88	128	155	194
存货	2,798	2,888	3,871	4,824	销售费用	46	66	87	103
合同资产	0	0	0	0	管理费用	411	558	685	799
其他流动资产	1,630	1,601	1,724	1,818	研发费用	292	394	480	571
非流动资产	14,888	15,081	14,324	13,504	财务费用	154	248	324	321
长期股权投资	30	30	30	30	加:其他收益	75	33	91	103
固定资产及使用权资产	12,294	12,178	11,241	10,271	投资净收益	(20)	(16)	(23)	(29)
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	1,260	3,577	4,786
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	38,697	48,416	55,755	利润总额	706	1,256	3,573	4,782
流动负债	14,687	20,053	26,891	30,477	减:所得税	116	201	572	765
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,775	6,195	9,343	8,165	净利润	590	1,055	3,002	4,017
经营性应付款项	9,970	12,376	15,761	20,209	减:少数股东损益	(4)	(3)	(11)	(16)
合同负债	19	361	484	604	归属母公司净利润	594	1,059	3,013	4,033
其他流动负债	923	1,121	1,303	1,500	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.39	3.96	5.30
非流动负债	3,994	5,994	6,144	6,244	EBIT	919	1,561	3,893	5,093
长期借款	3,756	5,756	5,906	6,006	EBITDA	2,524	3,568	6,149	7,514
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.85	8.25	11.60	11.85
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	2.63	3.23	6.60	7.07
其他非流动负债	236	236	236	236	收入增长率(%)	(45.36)	45.23	39.16	24.94
负债合计	18,682	26,047	33,036	36,721	归母净利润增长率(%)	(62.45)	78.34	184.60	33.86
归属母公司股东权益	11,606	12,599	15,340	19,010					
少数股东权益	54	51	40	25					
所有者权益合计	11,661	12,650	15,380	19,035					
负债和股东权益	30,342	38,697	48,416	55,755					

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)	3,215	3,741	6,333	每股净资产(元)	15.33	16.64	20.26	25.10
投资活动现金流	(1,331)	(2,220)	(1,527)	(1,633)	最新发行在外股份 (百万股)	761	761	761	761
筹资活动现金流	2,253	4,079	2,640	(1,852)	ROIC(%)	4.37	5.99	11.84	13.40
现金净增加额	(121)	5,073	4,854	2,848	ROE-摊薄(%)	5.11	8.40	19.64	21.21
折旧和摊销	1,606	2,007	2,257	2,421	资产负债率(%)	61.57	67.31	68.23	65.86
资本开支	(1,301)	(2,204)	(1,504)	(1,604)	P/E (现价&最新股本摊薄)	78.93	44.26	15.55	11.62
营运资本变动	(3,511)	(213)	(1,990)	(609)	P/B (现价)	4.02	3.70	3.04	2.45

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>