

电力设备

报告日期：2025 年 10 月 29 日

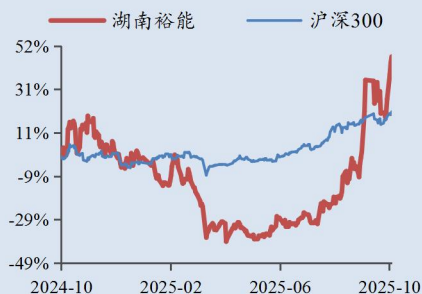
盈利持续修复，下游需求快速增长

——湖南裕能（301358.SZ）2025 年三季度点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 10 月 29 日

当前价格（元）	65.27
52 周价格区间（元）	26.91-66.50
总市值（百万元）	49,657.59
流通市值（百万元）	25,201.94
总股本（万股）	76,080.27
流通股（万股）	38,611.82
近一月换手（%）	120.43

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

分析师：许紫荆

执业证书编号：S0230524080001

邮箱：xuzj@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司发布 2025 年三季度报：

2025 年前三季度，公司实现营收 232.26 亿元，同比+46.27%，实现归母净利润 6.45 亿元，同比+31.51%；2025Q3 实现营收 88.68 亿元，同比+73.97%，实现归母净利润 3.40 亿元，同比+235.31%。

观点：

- **磷酸盐正极出货量高增，Q3 出货量同比+82.46%。**2025 年前三季度，公司磷酸盐正极材料的销售数量 78.49 万吨，同比增加 64.86%；其中 2025 年 Q3 公司磷酸盐正极材料的销售数量 30.41 万吨，同比增加 82.46%。
- **盈利能力提升，存货同比高增。**2025 年 Q3，公司实现毛利率 8.81%，同比+1.54pct，环比-0.2pct；实现净利率 3.81%，同比+1.84pct，环比+1.08pct。受益于下游需求增长，公司产销规模增加，截至 2025 年三季度，公司存货 36.56 亿元，同比+30.66%。
- **储能需求大幅提升，盈利拐点有望到来。**2025 年 9 月，国家发改委、能源局规划 2027 年全国新型储能装机规模达 180GW 以上，并加快完善储能市场机制。随内蒙古、甘肃等省份陆续推出容量电价政策，有望驱动国内储能装机增长。根据江苏储能行业协会，预计 2025 年全球储能电池需求或达到 500GWh，2026 年达到 700GWh。下游需求旺盛，铁锂正极行业供需或转为偏紧，盈利拐点有望到来。
- **盈利预测及投资评级：**公司是国内主要的锂离子电池正极材料供应商，专注于锂离子电池正极材料研发、生产和销售，出货量自 2020 年以来稳居行业第一，有望受益于下游动力及储能增长需求。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.84/20.36/29.67 亿元，当前股价对应 PE 为 45.8/24.4/16.7 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；政策落地不及预期；技术进步不及预期；市场拓展不及预期；原材料价格波动风险；地缘政治风险。

➤ 盈利预测简表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	41,358	22,599	30,114	40,628	48,754
增长率（%）	-3.35	-45.36	33.26	34.92	20.00
归母净利润（百万元）	1,581	594	1,084	2,036	2,967
增长率（%）	-47.44	-62.45	82.57	87.85	45.76
ROE（%）	13.97	5.06	8.56	14.05	17.19
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.09	0.78	1.42	2.68	3.90
市盈率（P/E）	8.5	21.7	45.8	24.4	16.7
市净率（P/B）	2.3	3.0	4.0	3.5	2.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,176	15,455	12,743	23,037	18,620	营业收入	41,358	22,599	30,114	40,628	48,754
现金	1,889	1,491	1,988	2,031	2,438	营业成本	38,195	20,825	27,590	36,791	43,668
应收票据及应收账款	5,000	6,052	2,970	10,861	6,717	税金及附加	134	88	111	150	181
其他应收款	214	281	378	511	556	销售费用	45	46	44	65	80
预付账款	86	305	216	487	356	管理费用	340	411	391	406	390
存货	1,325	2,798	2,664	4,620	4,026	研发费用	358	292	301	325	390
其他流动资产	5,663	4,527	4,527	4,527	4,527	财务费用	196	154	248	284	281
非流动资产	12,619	14,888	17,911	21,009	22,841	资产和信用减值损失	-281	-123	-164	-221	-265
长期股权投资	41	30	23	14	5	其他收益	123	75	82	87	83
固定资产	10,733	12,283	14,966	17,751	19,406	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	896	999	1,141	1,300	1,482	投资净收益	-55	-20	-41	-36	-35
其他非流动资产	948	1,576	1,782	1,945	1,948	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	26,795	30,342	30,654	44,046	41,461	营业利润	1,876	716	1,306	2,437	3,547
流动负债	12,469	14,687	14,290	26,174	21,470	营业外收入	4	2	3	3	2
短期借款	900	2,455	7,723	5,871	8,870	营业外支出	5	12	16	13	14
应付票据及应付账款	9,357	9,970	4,721	18,256	10,450	利润总额	1,875	706	1,292	2,427	3,536
其他流动负债	2,212	2,263	1,846	2,048	2,150	所得税	294	116	212	398	581
非流动负债	3,010	3,994	3,742	3,437	2,801	净利润	1,581	590	1,080	2,028	2,956
长期借款	2,601	3,756	3,504	3,198	2,562	少数股东损益	-0	-4	-3	-7	-11
其他非流动负债	409	239	239	239	239	归属母公司净利润	1,581	594	1,084	2,036	2,967
负债合计	15,479	18,682	18,032	29,611	24,270	EBITDA	3,253	2,501	2,672	4,159	5,556
少数股东权益	33	54	51	44	32	EPS (元)	2.09	0.78	1.42	2.68	3.90
股本	757	757	757	757	757	主要财务比率					
资本公积	5,026	5,080	5,080	5,080	5,080	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	5,499	5,776	6,662	8,306	10,705	成长能力					
归属母公司股东权益	11,282	11,606	12,571	14,391	17,158	营业收入同比增速(%)	-3.35	-45.36	33.26	34.92	20.00
负债和股东权益	26,795	30,342	30,654	44,046	41,461	营业利润同比增速(%)	-47.79	-61.85	82.44	86.63	45.58
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润同比增速(%)	-47.44	-62.45	82.57	87.85	45.76
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	501	-1,042	440	7,072	1,955	毛利率(%)	7.65	7.85	8.38	9.45	10.43
净利润	1,581	590	1,080	2,028	2,956	净利率(%)	3.82	2.61	3.59	4.99	6.06
折旧摊销	1,091	1,606	1,084	1,379	1,659	ROE(%)	13.97	5.06	8.56	14.05	17.19
财务费用	196	154	248	284	281	ROIC(%)	11.18	3.86	5.33	9.40	10.88
投资损失	55	20	41	36	35	偿债能力					
营运资金变动	-2,656	-3,559	-2,177	3,123	-3,241	资产负债率(%)	57.77	61.57	58.82	67.23	58.54
其他经营现金流	235	147	164	221	265	净负债比率(%)	27.65	53.79	81.98	57.42	60.15
投资活动现金流	-2,622	-1,331	-4,148	-4,514	-3,526	流动比率	1.14	1.05	0.89	0.88	0.87
资本支出	2,677	1,301	4,114	4,486	3,499	速动比率	0.91	0.75	0.60	0.63	0.60
长期投资	-13	0	7	9	9	营运能力					
其他投资现金流	68	-30	-41	-36	-35	总资产周转率	1.55	0.79	0.99	1.09	1.14
筹资活动现金流	2,349	2,253	-3,518	-662	-1,022	应收账款周转率	7.54	4.55	7.38	6.49	6.14
短期借款	-1,566	1,554	5,268	-1,852	2,999	应付账款周转率	5.97	3.75	6.03	5.25	5.01
长期借款	-671	1,155	-252	-305	-636	每股指标 (元)					
普通股增加	189	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.09	0.78	1.42	2.68	3.90
资本公积增加	4,099	54	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	-1.38	0.58	9.30	2.57
其他筹资现金流	297	-511	-8,534	1,495	-3,384	每股净资产(最新摊薄)	14.90	15.33	16.52	18.92	22.55
现金净增加额	228	-121	-7,227	1,896	-2,593	估值比率					
						P/E	8.5	21.7	45.8	24.4	16.7
						P/B	2.3	3.0	4.0	3.5	2.9
						EV/EBITDA	16.17	22.30	22.39	13.89	10.76

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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 6-12 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：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046