

湖南裕能 (301358)

2025 年报点评: Q4 业绩略超预期, 涨价落地业绩拐点明确

买入 (维持)

2026 年 04 月 23 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

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

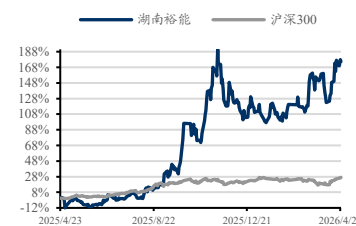
执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	22,599	34,625	77,694	105,128	99,767
同比 (%)	(45.36)	53.22	124.39	35.31	(5.10)
归母净利润 (百万元)	593.55	1,277.18	4,646.60	5,559.46	6,645.43
同比 (%)	(62.45)	115.18	263.82	19.65	19.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	1.51	5.51	6.59	7.88
P/E (现价&最新摊薄)	120.47	55.99	15.39	12.86	10.76

投资要点

- 业绩略超市场预期。**公司 25 年营收 346.2 亿元, 同比+53.2%, 归母净利润 12.8 亿元, 同比+115.2%, 扣非净利 12.4 亿元, 同比+117.5%, 毛利率 9.2%, 同比+1.3pct; 其中 25Q4 营收 114 亿元, 同环比+69.6%/+28.5%, 归母净利 6.3 亿元, 同环比+513.9%/+85.9%, 扣非净利 6.1 亿元, 同环比+542%/+86.9%, 毛利率 11.7%, 同环比+3.9/+2.9pct, 其中 Q4 确认公允价值变动损益-1.6 亿元, 业绩略超市场预期。
- 公司出货满产满销、高端产品占比快速提升。**公司 25 年铁锂出货 113.7 万吨, 同增 60%, 其中我们预计公司 25Q4 铁锂出货 35 万吨, 同环比+50%/+16%, 份额进一步提升, 我们预计 26 年公司维持满产满销, 预计 26 年出货 160 万吨, 同增 40%, 储能需求超预期公司充分受益。此外公司高端产品 25 年出货 58.85 万吨, 占比已达 50%+, 我们预计其中 25Q4 高端产品出货 24.3 万吨, 占比高达 69%; 我们预计 26 年高端产品占比提升至 70-80%, 龙头地位稳固。
- 供不应求公司涨价落地、盈利弹性可观。**公司铁锂全年均价 3.37 万元/吨, 同比略降, 毛利率 8.89%, 对应单吨毛利 0.27 万/吨, 同增 10%, 我们测算公司 Q4 单吨毛利预计 0.38 万元/吨, 环增近 50%, 单吨净利 0.17 万元/吨, 环比大幅提升, 主要系 Q4 部分客户涨价落地, 叠加产品结构优化、碳酸锂涨价带来一定库存收益, 若加回公司公允价值变动损益, 单吨净利超 0.2 万/吨; 当前公司供不应求, 26 年大客户跟进, 整体盈利水平有望提升至 0.3 万元/吨。另外, 公司 120 万吨磷矿产能 25 年底投产, 26 年有望增厚铁锂利润。
- 公司费用控制良好、年底存货增加。**公司 25 年期间费用 11.3 亿元, 同比+25%, 费用率 3.3%, 同比-0.7pct, 其中 Q4 期间费用 3.3 亿元, 同环比+19.1%/+16.6%, 费用率 2.9%, 同环比-1.2/-0.3pct; 25 年经营性净现金流-15.5 亿元, 同比-48.4%, 其中 Q4 经营性现金流-2.1 亿元, 同环比+74.1%/+71.9%; 25 年资本开支 22.3 亿元, 同比+71.1%, 其中 Q4 资本开支 6.5 亿元, 同环比+157.8%/+41.2%; 25 年末存货 36.3 亿元, 较年初增长 29.7%。
- 盈利预测与投资评级:**考虑到公司满产满销, 且未来盈利弹性可观, 我们预计 26-27 年归母净利润为 46.5/55.6 亿元 (原预测 35/47.3 亿元), 新增 28 年归母净利润预测 66.5 亿元, 同比 +264%/+20%/+20%, 对应 15/13/11 倍 PE, 给予 27 年 20X PE, 目标价 131.8 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, 价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	84.79
一年最低/最高价	26.91/90.91
市净率(倍)	5.25
流通 A 股市值(百万元)	64,435.15
总市值(百万元)	71,506.82

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)	843.34
流通 A 股(百万股)	759.94

相关研究

《湖南裕能(301358): 2025 年业绩预告点评: Q4 盈利超预期, 涨价落地业绩拐点明确》

2026-01-20

《湖南裕能(301358): 2025 年三季度报点评: Q3 出货量高增, 盈利拐点明确》

2025-10-28

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)					
2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
流动资产	20,857	52,862	76,918	72,887	营业总收入	34,625	77,694	105,128	99,767
货币资金及交易性金融资产	2,337	15,539	26,292	24,962	营业成本(含金融类)	31,455	69,839	95,449	88,681
经营性应收款项	13,273	28,711	39,290	37,282	税金及附加	147	303	357	339
存货	3,629	6,697	9,153	8,504	销售费用	50	155	200	180
合同资产	0	0	0	0	管理费用	495	777	1,051	1,197
其他流动资产	1,619	1,915	2,183	2,139	研发费用	381	699	946	998
非流动资产	18,235	18,823	18,443	16,873	财务费用	202	380	520	490
长期股权投资	32	32	32	32	加:其他收益	27	39	53	50
固定资产及使用权资产	14,932	14,910	14,020	12,240	投资净收益	(48)	(39)	(53)	(50)
在建工程	1,457	1,907	2,357	2,507	公允价值变动	(160)	0	10	10
无形资产	1,170	1,330	1,390	1,450	减值损失	(231)	(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	3	3	3	3	营业利润	1,482	5,471	6,545	7,822
其他非流动资产	461	461	461	461	营业外净收支	(10)	(4)	(4)	(4)
资产总计	39,092	71,684	95,361	89,760	利润总额	1,472	5,467	6,541	7,818
流动负债	20,418	46,716	65,183	53,435	减:所得税	205	820	981	1,173
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,606	14,268	22,884	14,057	净利润	1,267	4,647	5,559	6,645
经营性应付款项	11,578	28,701	37,848	35,117	减:少数股东损益	(10)	0	0	0
合同负债	19	838	1,145	1,064	归属母公司净利润	1,277	4,647	5,559	6,645
其他流动负债	2,215	2,909	3,306	3,196	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.51	5.51	6.59	7.88
非流动负债	5,731	7,731	7,881	7,981	EBIT	1,979	5,921	7,124	8,372
长期借款	5,339	7,339	7,489	7,589	EBITDA	4,122	8,533	10,104	11,542
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.15	10.11	9.21	11.11
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	3.69	5.98	5.29	6.66
其他非流动负债	388	388	388	388	收入增长率(%)	53.22	124.39	35.31	(5.10)
负债合计	26,149	54,447	73,064	61,415	归母净利润增长率(%)	115.18	263.82	19.65	19.53
归属母公司股东权益	12,883	17,177	22,236	28,284					
少数股东权益	61	61	61	61					
所有者权益合计	12,943	17,238	22,297	28,344					
负债和股东权益	39,092	71,684	95,361	89,760					

现金流量表(百万元)				重要财务与估值指标					
2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
经营活动现金流	(1,546)	7,578	5,801	10,307	每股净资产(元)	16.93	22.58	29.23	37.18
投资活动现金流	(2,196)	(3,243)	(2,657)	(1,654)	最新发行在外股份(百万股)	843	843	843	843
筹资活动现金流	4,236	8,867	7,599	(9,994)	ROIC(%)	7.72	15.79	13.23	13.86
现金净增加额	496	13,202	10,743	(1,340)	ROE-摊薄(%)	9.91	27.05	25.00	23.50
折旧和摊销	2,143	2,612	2,980	3,170	资产负债率(%)	66.89	75.95	76.62	68.42
资本开支	(2,226)	(3,204)	(2,604)	(1,604)	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.99	15.39	12.86	10.76
营运资本变动	(5,306)	(236)	(3,521)	(291)	P/B(现价)	5.01	3.76	2.90	2.28

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>