

分析师: 牟国洪
 登记编码: S0730513030002
 mough@ccnew.com 021-50586980

业绩恢复增长, 铁锂龙头出货高增长

——湖南裕能(301358)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

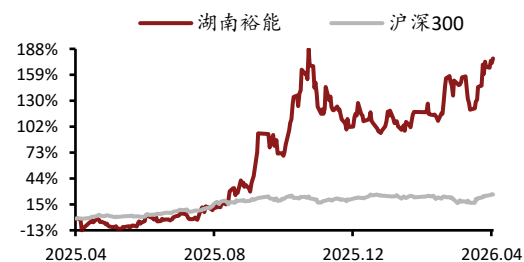
市场数据(2026-04-23)

收盘价(元)	86.28
一年内最高/最低(元)	90.91/26.91
沪深 300 指数	4,786.33
市净率(倍)	5.10
流通市值(亿元)	655.67

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	16.93
每股经营现金流(元)	-2.03
毛利率(%)	9.15
净资产收益率_摊薄(%)	9.91
资产负债率(%)	66.89
总股本/流通股(万股)	84,334.02/75,993.81
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 24 日

事件: 近日, 公司公布 2025 年年度报告。

投资要点:

- **公司业绩恢复增长。**2025 年, 公司实现营收 346.25 亿元, 同比增长 53.22%; 营业利润 14.82 亿元, 同比增长 107.14%; 净利润 12.77 亿元, 同比增长 115.18%; 扣非后净利润 12.41 亿元, 同比增长 117.54%; 经营活动产生的现金流净额 -15.46 亿元, 同比下降 48.37%; 基本每股收益 1.68 元, 加权平均净资产收益率 10.45%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 3.56 元(含税), 公司业绩如期恢复增长。其中, 公司第四季度实现营收 113.99 亿元, 环比增长 28.53%, 同比增长 69.64%; 净利润 6.32 亿元, 环比增长 85.87%, 同比增长 513.87%。2025 年, 公司非经常损益合计 3653 万元, 其中政府补助 5114 万元; 全年对相关资产计提资产和信用减值准备 2.31 亿元, 其中应收账款坏账准 1.27 亿元、固定资产减值准备 8056 万元。公司主要从事锂电池正极材料的研发、生产和销售, 主要产品为磷酸铁锂, 下游用于新能源汽车和储能等领域。
- **我国汽车销售和锂电池产量持续增长, 带动正极材料需求增加。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2025 年我国新能源汽车合计销售 1649.0 万辆, 同比增长 28.24%, 合计占比 47.94%。2026 年 1-3 月, 我国汽车销售 296.20 万辆, 同比下降 3.61%, 合计占比 42.01%, 其中出口 95.50 万辆, 同比增长 117.54%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2025 年我国动力和储能电池合计产量 1755.60GWh, 累计同比增长 60.10%; 其中出口 305.0GWh, 同比增长 50.70%。2026 年 1-3 月, 我国动力和储能电池合计产量 487.40GWh, 同比增长 49.30%; 其中出口 84.10GWh。2025 年 12 月中央经济工作会议明确提出要优化“两新”政策实施、清理消费领域不合理限制措施, 释放服务消费潜力; 坚持“双碳”引领, 推动全面绿色转型。2025 年 12 月 30 日, 商务部等印发《2026 年汽车以旧换新补贴实施细则》: 新政于 2026 年 1 月 1 日实施, 2026 年政策在补贴范围、补贴标准和机制方面进行了优化, 其中补贴标准将原有的定额补贴调整为按新车销售价格的比例补贴, 报废更新购买新能源车最高补贴 2 万元, 置换更新购买新能源乘用车最高 1.5 万元。预计 2026 年新能源汽车和锂电池行业景气度将持续向上, 2026 年我国新能源汽车将持续增长, 但考虑购置税减免降低影响及基数效应, 预计 2026 年汽车销售增速将回落。伴随我国汽车销售增长, 我国动力和储能电池产量将持续增长, 对应正极材料需求将持续增长。高工锂电统计显

示：2025 年我国正极材料出货 502.5 万吨，同比增长 50.0%。其中，磷酸铁锂出货 387 万吨，同比增长 57.32%，磷酸铁锂出货占比 77.01%，出货占比较 2024 年提升 3.58 个百分点；三元材料出货 83 万吨，同比增长 27.69%。

- **公司 LFP 出货增速高于行业水平，预计 2026 年持续高增长。**2019 年以来，公司主营产品磷酸铁锂出货量持续增长，由 2019 年的 1.25 万吨增至 2024 年的 72.60 万吨，期间年均复合增长率为 119.72%；伴随主营产品销量增长，公司磷酸铁锂营收在 2019-2022 年大幅增长，但 2023-2024 年营收持续下滑，主要为行业价格大幅回落。2025 年，公司磷酸铁锂出货 113.71 万吨，同比增长 60.03%，高于我国正极材料出货增速，且自 2020 年以来连续六年排名行业第一；对应营收 339.10 亿元，同比增长 52.64%，营收占比 97.94%；营收增长主要系公司 LFP 产品销量增长。经测算：2025 年公司磷酸铁锂材料均价为 2.98 万元/吨，而 2024 年均价为 3.13 万元/吨。

展望 2026 年，公司磷酸铁锂材料出货将持续增长，对应营收将高增长，主要基于如下几方面：一是 2026 年上游碳酸锂及磷酸铁锂产品高频均价较 2025 年均价将显著上涨。二是锂电池需求将持续增长，一方面我国新能源汽车有望保持两位数增长，其次储能领域高增长，根据 GGII 数据显示：2025 年，我国储能锂电池出货 630Wh，同比增长 88.06%，预测 2026 年储能电池出货量 850GWh，同比增长约 35%。2025 年，公司用于储能产品销售占比稳步提升至约 45%。第三，公司坚持创新走差异化发展道路，高端产品显著放量，并取得宁德时代“技术创新奖”。截至 2025 年末，公司共取得授权专利 156 项，其中发明专利 86 项。2025 年，公司 CN-5 系列、YN-9 系列和更高端系列产品凭借高压实密度、高倍率充放电等优异性能，获得动力和储能电池企业认可，上述系列产品 2025 年合计出货 58.85 万吨，在公司产品销量中占比提升至约 51%。第四，公司坚持“资源-前驱体-正极材料-循环回收”一体化产业建设。2025 年，湖南裕能循环电池级碳酸锂第二期项目投产，通过对锂矿石、锂电池再生黑粉等原料进行深加工，累计已具备年产 7 万吨电池级碳酸锂加工能力；2025 年第四季度，公司黄家坡磷矿已实现陆续出矿并释放产能。第五公司兼具规模与客户优势。2025 年，公司前五大客户营收占比 71.38%，其中第一大客户营收占比 29.73%；截至 2025 年底，公司磷酸盐正极材料产能 99.45 万吨，产能利用率 113.76%，显著高于行业水平。

- **公司完成非公开发行。**2024 年 12 月，公司公布向特定的对象发行股票预案(修订稿)：拟发行不超过 1.14 亿股，募集资金总额不超过 48 亿元，用于年产 32 万吨磷酸锰铁锂项目、年产 7.5 万吨超长循环磷酸铁锂项目、年产 10 万吨磷酸铁项目和补充流动资金。扩建磷酸盐正极材料产能，将提升公司新型产品供应能力，满足快速增长且差异化发展的市场需求，从而提升公司产品矩阵的整体竞争优势；补充流动资金将降低公司资产负债率，增强公司资本实力，有助于提升公司盈利能力。2026 年 3 月，公司完成非公开发行：发行价格为 58.01 元/股，发行股票总数 82,537.493 股，募集资金总

额为 47.88 亿元。后续积极关注相关项目建设进展。

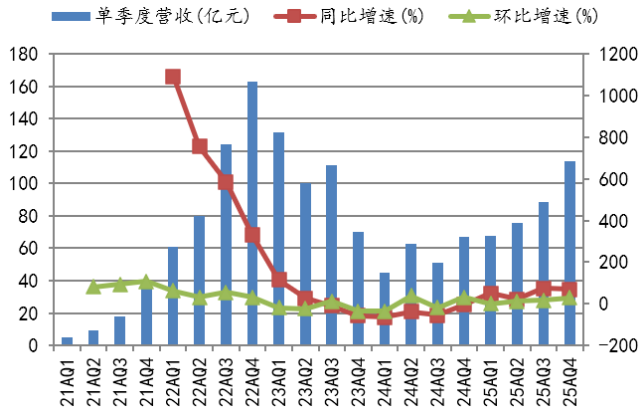
- **公司盈利能力提升，预计 2026 年将持续提升。**2025 年，公司销售毛利率 9.15%，同比提升 1.32 个百分点；其中第四季度毛利率为 11.68%，环比第三季度提升 2.87 个百分点。2025 年公司主营产品盈利显示：磷酸铁锂销售毛利率为 8.89%，同比提升 1.26 个百分点，环比 2025 年上半年提升 1.92 个百分点。结合碳酸锂和磷酸铁锂价格走势，以及公司产能利用率和行业地位，总体预计 2026 年公司盈利将持续提升。
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2026-2027 年摊薄后的每股收益分别为 4.91 元与 6.15 元，按 4 月 23 日 86.28 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 17.56 倍与 14.02 倍。目前估值相对行业水平偏低，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予公司“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；项目市场拓展不及预期。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	22,599	34,625	61,926	80,335	96,303
增长比率（%）	-45.36	53.22	78.85	29.73	19.88
净利润（百万元）	594	1,277	4,144	5,191	6,421
增长比率（%）	-62.45	115.18	224.47	25.25	23.71
每股收益(元)	0.70	1.51	4.91	6.15	7.61
市盈率(倍)	122.59	56.97	17.56	14.02	11.33

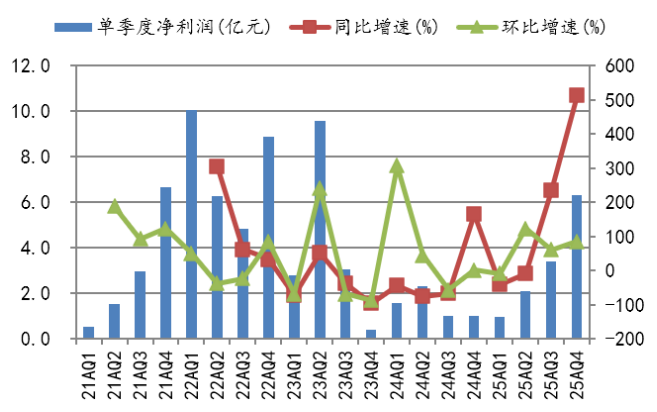
资料来源：中原证券，携宁

图 1: 公司单季度营收及增速



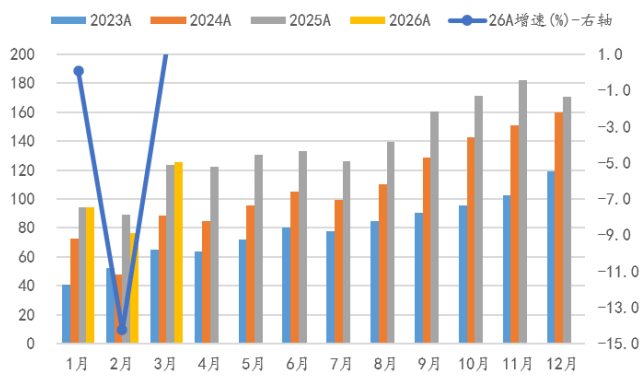
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 2: 公司单季度净利润及增速



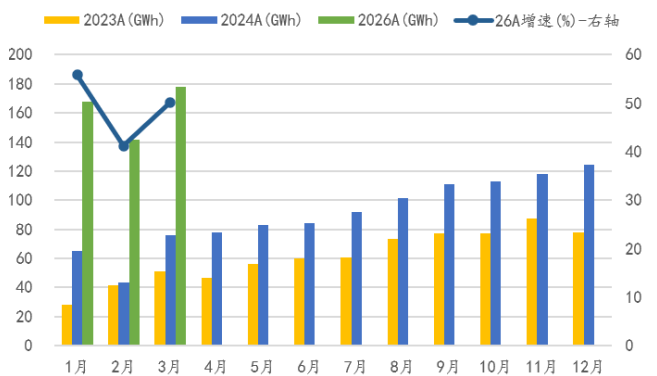
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 3: 我国新能源汽车销售及增速



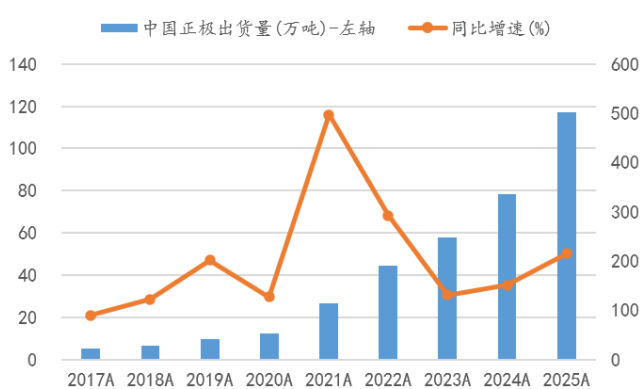
资料来源: 中原证券研究所, 中汽协

图 4: 我国动力电池和其他电池产量及增速



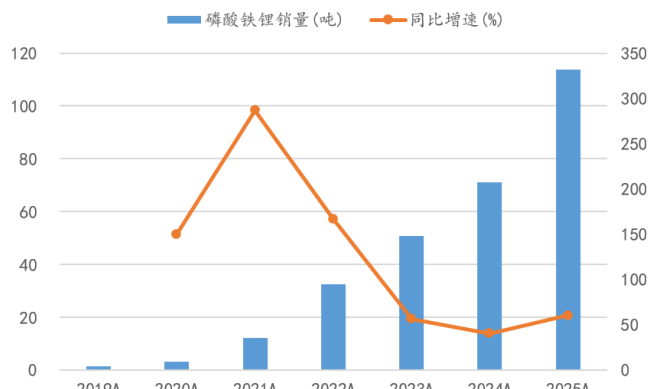
资料来源: 中原证券研究所, 中国汽车动力电池产业创新联盟

图 5: 我国正极材料出货量及增速



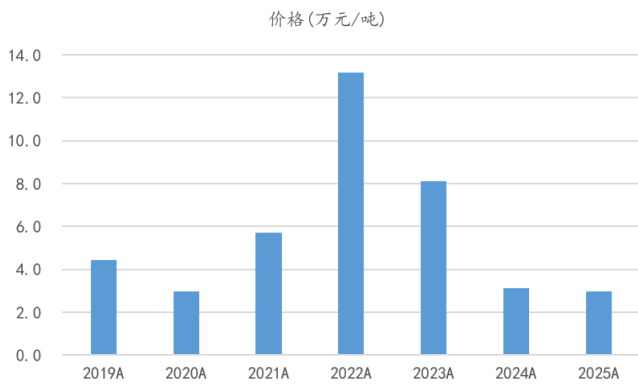
资料来源: 中原证券研究所, 高工锂电

图 6: 公司磷酸铁锂出货量及增速



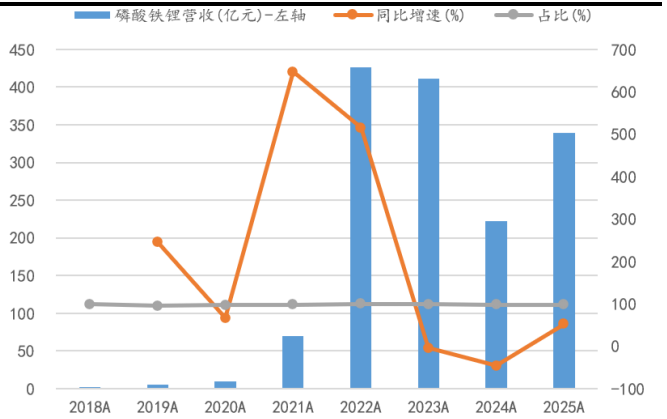
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 7: 公司磷酸铁锂销售均价



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 8: 公司磷酸铁锂营收、增速及占比



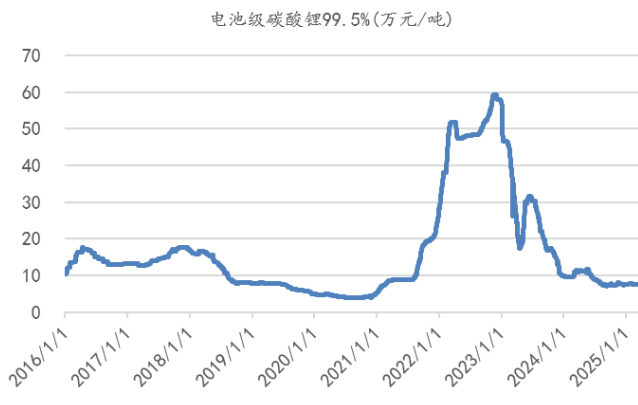
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

表 1: 正极材料及产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2024 年 均价	2025 年 均价	同比增 速 (%)	2026 年以 来 (至 3.31) 均价	较 2025 年 均 价 增 速 (%)	2026. 3. 31.
电池级碳酸锂 (万元/吨)	9.08	7.49	(17.51)	15.15	102.32	16.30
三元 523 (万元/吨)	12.03	12.13	0.89	17.77	46.47	18.29
磷酸铁锂 (万元/吨)	3.88	3.58	(7.58)	5.46	52.43	5.76

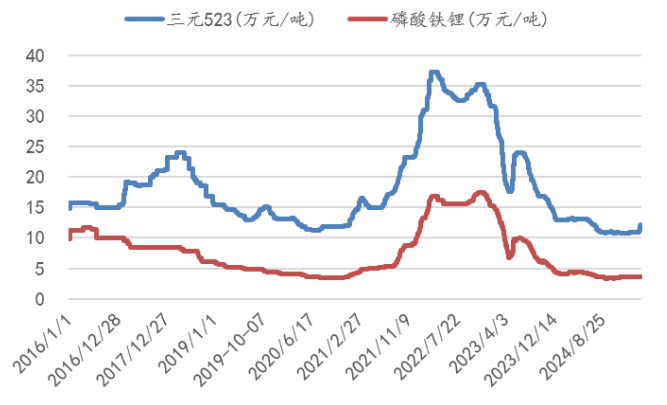
资料来源: 中原证券研究所, 百川盈孚 (注: 均价根据百川盈孚高频报价计算得出, 非实际成交均价)

图 9: 碳酸锂价格曲线



资料来源: 中原证券研究所, 百川盈孚

图 10: 正极材料价格曲线



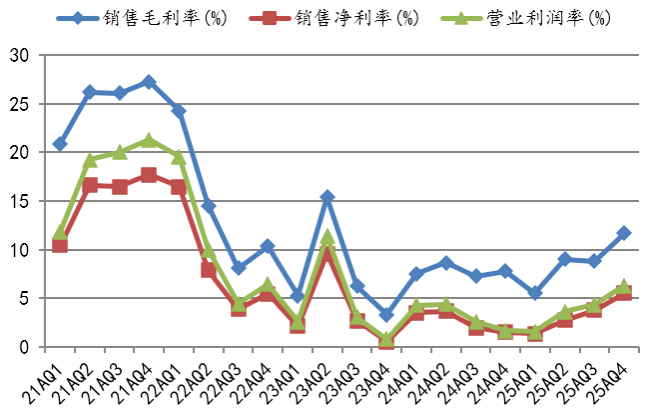
资料来源: 中原证券研究所, 百川盈孚

表 2: 公司非公开发行股票预案概况

序号	项目名称	投资总额(万元)	拟用募集资金(万元)
1	年产 32 万吨磷酸锰铁锂项目	442,544	280,000
2	年产 7.5 万吨超长循环磷酸铁锂项目	90,815	50,000
3	年产 10 万吨磷酸铁项目	90,434	60,000
4	补充流动资金	90,000	90,000
	合计	713,793	480,000

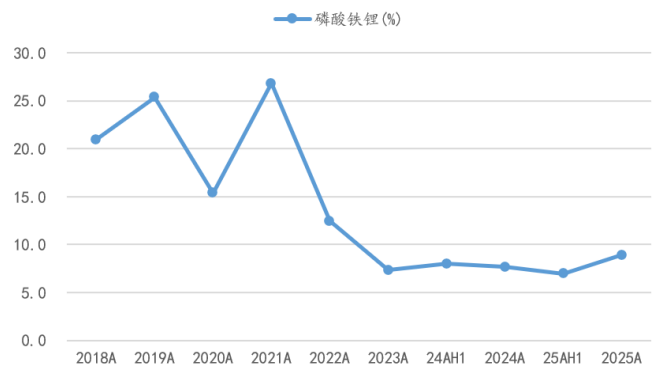
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 11: 公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 12: 公司主营产品盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,455	20,857	31,173	37,209	43,590
现金	1,491	2,337	5,378	6,198	9,725
应收票据及应收账款	6,052	9,303	12,011	14,445	15,961
其他应收款	281	300	413	446	535
预付账款	305	725	880	1,077	1,291
存货	2,798	3,629	6,878	8,973	9,563
其他流动资产	4,527	4,564	5,614	6,069	6,516
非流动资产	14,888	18,235	18,573	18,679	19,329
长期投资	30	32	32	32	32
固定资产	12,283	14,921	15,343	15,474	16,217
无形资产	999	1,170	1,184	1,187	1,149
其他非流动资产	1,576	2,113	2,014	1,986	1,931
资产总计	30,342	39,092	49,746	55,887	62,919
流动负债	14,687	20,418	23,087	25,190	27,250
短期借款	2,455	4,730	4,780	4,830	4,880
应付票据及应付账款	9,970	11,578	13,908	15,554	17,213
其他流动负债	2,263	4,110	4,399	4,806	5,157
非流动负债	3,994	5,731	5,831	5,931	6,031
长期借款	3,756	5,339	5,439	5,539	5,639
其他非流动负债	239	391	391	391	391
负债合计	18,682	26,149	28,917	31,120	33,281
少数股东权益	54	61	41	9	-32
股本	757	761	843	843	843
资本公积	5,080	5,230	9,880	9,880	9,880
留存收益	5,776	6,934	10,107	14,077	18,989
归属母公司股东权益	11,606	12,883	20,788	24,758	29,670
负债和股东权益	30,342	39,092	49,746	55,887	62,919

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-1,042	-1,546	2,517	5,363	9,321
净利润	590	1,267	4,125	5,158	6,381
折旧摊销	1,606	2,143	2,592	2,884	3,270
财务费用	158	212	315	320	325
投资损失	11	8	75	94	121
营运资金变动	-3,511	-5,306	-4,707	-3,212	-894
其他经营现金流	104	130	117	119	119
投资活动现金流	-1,331	-2,196	-3,092	-3,173	-4,130
资本支出	-1,301	-2,226	-3,017	-3,079	-4,009
长期投资	1	-10	0	0	0
其他投资现金流	-32	39	-75	-94	-121
筹资活动现金流	2,253	4,236	3,613	-1,370	-1,664
短期借款	1,554	2,276	50	50	50
长期借款	1,155	1,584	100	100	100
普通股增加	0	4	83	0	0
资本公积增加	54	150	4,650	0	0
其他筹资现金流	-511	223	-1,269	-1,520	-1,814
现金净增加额	-121	496	3,041	821	3,527

资料来源：中原证券研究所

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22,599	34,625	61,926	80,335	96,303
营业成本	20,825	31,455	55,021	71,786	86,067
营业税金及附加	88	147	235	320	387
营业费用	46	50	95	134	149
管理费用	411	495	681	723	770
研发费用	292	381	672	931	1,073
财务费用	154	202	219	222	221
资产减值损失	-62	-104	-80	-80	-80
其他收益	75	27	62	80	96
公允价值变动收益	0	-160	0	0	0
投资净收益	-20	-48	-75	-94	-121
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	716	1,482	4,880	6,095	7,502
营业外收入	2	17	7	9	11
营业外支出	12	27	14	18	20
利润总额	706	1,472	4,873	6,086	7,493
所得税	116	205	748	927	1,113
净利润	590	1,267	4,125	5,158	6,381
少数股东损益	-4	-10	-19	-32	-40
归属母公司净利润	594	1,277	4,144	5,191	6,421
EBITDA	2,524	4,122	7,683	9,193	10,984
EPS (元)	0.70	1.51	4.91	6.15	7.61

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-45.36	53.22	78.85	29.73	19.88
营业利润 (%)	-61.85	107.14	229.20	24.90	23.09
归属母公司净利润 (%)	-62.45	115.18	224.47	25.25	23.71
获利能力					
毛利率 (%)	7.85	9.15	11.15	10.64	10.63
净利率 (%)	2.63	3.69	6.69	6.46	6.67
ROE (%)	5.11	9.91	19.94	20.97	21.64
ROIC (%)	4.00	6.84	13.09	14.44	15.63
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.57	66.89	58.13	55.68	52.89
净负债比率 (%)	160.21	202.02	138.83	125.65	112.29
流动比率	1.05	1.02	1.35	1.48	1.60
速动比率	0.75	0.74	0.96	1.03	1.16
营运能力					
总资产周转率	0.79	1.00	1.39	1.52	1.62
应收账款周转率	4.55	5.77	8.63	9.69	10.62
应付账款周转率	3.75	4.84	7.07	8.08	8.76
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.70	1.51	4.91	6.15	7.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.24	-1.83	2.98	6.36	11.05
每股净资产 (最新摊薄)	13.76	15.28	24.65	29.36	35.18
估值比率					
P/E	122.59	56.97	17.56	14.02	11.33
P/B	6.27	5.65	3.50	2.94	2.45
EV/EBITDA	15.99	14.27	10.35	8.57	6.87

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。