

导语：高端产品占了一半。

作者：市值风云 App: beyond

## 湖南裕能：穿越谷底，猛猛赚钱

2025 年，湖南裕能（301358.SZ，公司）交出了一份“翻身”答卷。作为全球磷酸盐正极材料出货量第一的企业，公司成功走出了 2024 年的行业周期底部，进入盈利加速修复的新阶段。

核心数据一目了然：营收 346.3 亿元，同比增长 53%；归母净利润 12.8 亿元，同比大增 115%；扣非净利润 12.4 亿元，同比增长 118%。

	2025 年	2024 年	本年比上年增减
营业收入（元）	34,624,768,328.39	22,598,527,203.79	53.22%
归属于上市公司股东的净利润（元）	1,277,183,442.45	593,552,116.99	115.18%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（元）	1,240,650,395.11	570,299,929.65	117.54%

（来源：公司 2025 年报）

利润增速是收入增速的两倍多，这说明公司不仅卖出了更多产品，而且每一块钱收入里留下的利润变多了。

磷酸盐正极材料业务贡献了公司 98% 的收入，是绝对的主心骨。2025 年，该业务收入同比增长 52.6%，毛利率从 7.6% 提升至 8.9%，说明核心业务本身在“提质增效”。

2026Q1，公司的转好势头仍在延续，营收同比增长 121% 至 150 亿元；归母净利润同比增长 1338% 至 13.6 亿元。

	本报告期	上年同期	本报告期比上年同期增减
营业收入（元）	14,965,443,920.53	6,762,141,198.85	121.31%
归属于上市公司股东的净利润（元）	1,356,057,561.29	94,316,423.20	1,337.77%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（元）	1,338,804,499.03	84,947,559.24	1,476.04%

（来源：公司 2026 年一季度报）

## 一、三大引擎同时发力

盈利修复不是靠运气，而是三个明确可验证的驱动力。

首先，高端产品“挑大梁”。

公司推出的 CN-5、YN-9、YN-13 系列高端正极材料，凭借高压实密度、高倍率等优异性能，成功打入宁德时代神行电池、比亚迪刀片电池等高端供应链。

2025 年，这些高端产品合计销量达 58.9 万吨，占公司总销量的 51%，成为公司业绩增长的核心驱动力之一。高端产品意味着更高的溢价。

当它们的出货占比超过一半，公司整体盈利水平自然被拉高。这是盈利改善最核心的引擎。

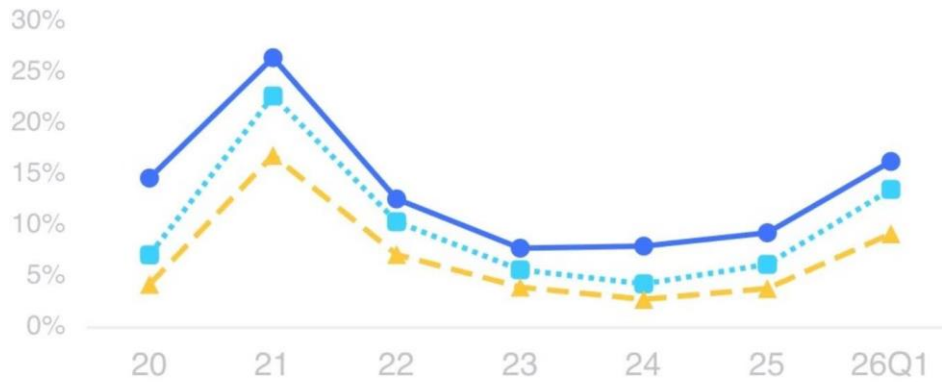
更高性价比的升级需求，持续推动产品升级，其中公司 CN-5 系列、YN-9 系列和更高端系列产品凭借高压实密度、高倍率充放电等优异性能，获得下游动力电池企业及储能客户的广泛认可，在客户端实现规模化应用。2025 年，上述系列产品出货量大幅提升，销量实现 58.85 万吨，在公司产品销量占比提升至约 51%，成为公司业绩增长的核心驱动力之一。

（来源：公司 2025 年报）

受此推动，公司的毛利率从 2024 年的 7.8% 提高至 2025 年的 9.2%，2026Q1 进一步提高至 16.2%。同期，公司的净利率由 2.6% 提高至 9.1%。

## 利润率

● 毛利率 ● 经调整营业利润率 ● 净利率



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 毛利率	14.5%	26.3%	12.5%	7.6%	7.8%	9.2%	16.2%
● 经调整营业利润率	7.0%	22.6%	10.2%	5.5%	4.1%	6.1%	13.4%
● 净利率	4.1%	16.8%	7.0%	3.8%	2.6%	3.7%	9.1%

(来源: 市值风云 APP)

其次, 规模效应摊薄成本。

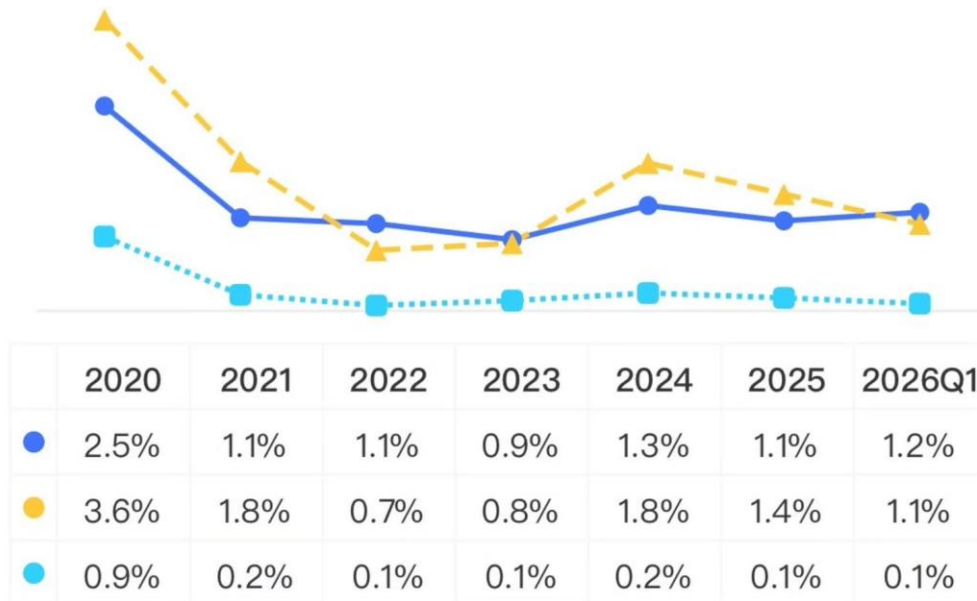
公司磷酸盐正极材料已建成产能达 103.3 万吨, 产能利用率连续多年保持在 90% 以上, 产销率均超过 95%, 部分基地甚至超负荷运转。

2025 年全年销量达 113.7 万吨, 同比增长 60%, 连续六年稳居行业第一。

如此大的出货量, 使得厂房折旧、管理费用等固定成本被有效摊薄。2020 年以来, 公司管理费用率从 3.6% 逐步降至 2025 年的 1.4%, 正是规模效应的侧面体现。

## 费用率

● 研发费用率 ● 管理费用率 ● 销售费用率



(来源：市值风云 APP)

最后，一体化布局构筑的成本优势。

公司向上游延伸，构建了“资源—前驱体—正极材料—循环回收”的一体化布局。目前，公司的磷酸铁已实现全部自供，并开展碳酸锂加工和回收业务。

夯实公司核心竞争力。报告期内，公司磷矿项目进展顺利，其中黄家坡磷矿已陆续出矿。公司已经实现了磷酸铁的全部自供，正积极开展碳酸锂加工和锂电池回收业务，进一步提高关键原材料资源的供应能力，降低综合生产成本，提高产品盈利能力，通过对产业链关键环节的布局来应对未来的挑战和风险，推动公司高质量发展。

(来源：公司 2025 年报)

自己掌控原材料，不仅降低了采购成本，还能减少中间环节的利润流失。这使得公司处于行业成本曲线靠左侧的位置——即使行业价格战，它也比别人更能扛。

## 二、利润翻倍，经营现金流却走负

让投资者困惑的现象来了：公司净利润大增 115%，但经营活动产生的现金流量净额却是-15.5 亿元，比 2024 年的-10.4 亿元还要差。

通俗地说，公司账面上赚了钱，但口袋里没见着现金，反而往外流出了更多。

### 经营现金流

● 经营现金流（元）



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
●	-1.5亿	-1.8亿	-5.4亿	-27.8亿	5.0亿	-10.4亿	-15.5亿	-10.4亿

为什么会这样？两个原因。

第一，销售回款变慢了。

2025 年，公司“销售商品收到的现金”为 155.7 亿元，虽然同比增长了 45 亿元，但远低于营业收入 120 亿元的增幅。与此同时，应收账款从 53.6 亿元增至 66.4 亿元，增加了近 13 亿元。

这意味着，公司为了抢占市场，给了下游客户更长的账期——货卖出去了，钱还没收回来。

第二，刚性支出大幅增加。

2025 年公司采购原材料支付的现金达 151.5 亿元，同比增加 34 亿元；支付给职工的现金增加了 2.6 亿元；缴纳税费增加 1.2 亿元。这些支出随规模扩张同步增长，而且很难压缩。

结果是：利润停留在账面上，真金白银却被客户和库存占用了。

这就是“赚利润不赚现金”的尴尬，这也体现了下游在产业链中更为强势。

### 三、现金从哪来？靠借款“输血”

既然经营“造血”不足，投资又在持续“失血”（2025 年投资活动现金净流出 21.96 亿元，主要用于建设新产能和磷矿开发），公司靠什么维持运转？答案清晰而直接：大量借债。

2025 年，公司筹资活动现金净流入 42.4 亿元，同比增加近 20 亿元。正是这笔外部融资，填补了经营活动和投资活动合计 37 亿元的现金缺口。

这种“经营失血、投资扩张、筹资支撑”的现金流组合，在高速成长期并不罕见。但它本质上是债务驱动的扩张模式。一旦行业景气度下行，或者银行收紧授信，公司就会面临巨大的续贷压力。

截至 2025 年末，公司的负债率达到 67%，有息负债率为 31%。一个好迹象是，2026 一季度末，这两项指标分别降至 61%和 26%。后续，我们需要继续跟踪公司负债水平的变化。

## 负债率

● 期末资产负债率 ● 期末有息负债率



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 期末资产负债率	44.1%	69.0%	78.4%	57.8%	61.6%	66.9%	61.2%
● 期末有息负债率	17.4%	18.1%	23.9%	17.2%	24.8%	30.6%	26.0%

在盈利大幅增长的同时，公司也提高了对股东的现金回报。

2025 年利润分配预案为：每 10 股派发现金红利 3.56 元（含税），派现总额约 3 亿元，同比增长 127%。派息率从 2024 年的 20% 提升至 23.5%，连续三年分红。

## 结语

湖南裕能 2025 年的表现，是一家行业龙头在周期拐点上的强势反弹。盈利修复扎实、产品结构优化、一体化布局领先——这些是它的底气。

但光鲜利润的背后，经营现金流持续为负、流动性紧平衡、高度依赖债务融资——这些是它的软肋。

公司正走在一条钢丝上：既要继续投资巩固领先地位，又要精打细算管好营运资本。未来几个季度，最值得关注的指标不是净利润增速，而是经营现金流能否由负转正。那才是公司真正从“增长优先”跨入“高质量增长”的标志。