

湖南裕能（301358）

2026 年三季报点评：出货同环比高增长，碳酸锂波动影响盈利

买入（维持）

2026 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

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

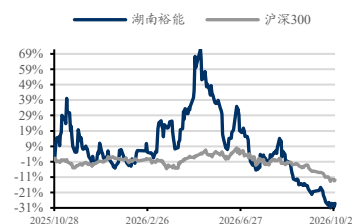
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	22,599	34,625	77,271	75,642	87,124
同比（%）	(45.36)	53.22	123.17	(2.11)	15.18
归母净利润（百万元）	593.55	1,277.18	5,516.21	5,625.91	6,242.82
同比（%）	(62.45)	115.18	331.90	1.99	10.97
EPS-最新摊薄（元/股）	0.70	1.51	6.51	6.64	7.36
P/E（现价&最新摊薄）	65.24	30.32	7.02	6.88	6.20

投资要点

- **26Q3 业绩符合市场预期。**公司 26Q1-3 营收 575.1 亿元，同比+148%，归母净利 42.6 亿元，同比+560%，扣非净利 43.1 亿元，同比+580%，毛利率 12.5%，同比+5pct；其中 26Q3 营收 226.3 亿元，同环比+155%/+14%，归母净利 13.5 亿元，同环比+297%/-13%，扣非净利 13.6 亿元，同环比+318%/-16%，毛利率 8.9%，同环比 0/-5pct，业绩符合市场预期。
- **公司 Q3 出货同环比高增长，26 年预计出货 155-160 万吨，同增 35%-40%。**公司 26Q1-3 磷酸盐正极材料销量 111.57 万吨，同比+42%，我们预计 26Q3 出货 45 万吨左右，同环比+47%/+22%，我们预计 26 年公司出货约 155-160 万吨，同增 35%-40%。此外 26Q3 磷酸盐正极材料出货量中，四代以上高端产品占比我们预计提升至 60-70%，环比进一步提升，龙头地位稳固。此前公司公告拟在贵州瓮安建设矿化一体新能源电池材料循环产业项目，总投资约 240 亿元，规划 80 万吨磷酸铁锂、100 万吨磷酸铁及磷源、铁源、碳酸锂加工和电池回收等上游配套，支撑公司未来销量增长。
- **单吨盈利受碳酸锂跌价影响。**我们测算公司 26Q3 单价 5.7 万元/吨，环-15%，主要系碳酸锂价格下跌；Q3 单吨毛利约 0.45 万元/吨，环比下滑 0.3 万元/吨左右，单吨净利约 0.3 万元/吨，环比下滑 30%，主要系碳酸锂下跌影响，看 27 年，若碳酸锂价格平稳，我们预计经营性利润可维持高位，彰显龙头竞争力。此外 26Q3 公司确认公允价值变动收益 3.1 亿元，主要系部分延迟定价采购锂源产生浮动损益。
- **Q3 经营性现金流转正，存货维持高位。**公司 26Q1-3 期间费用 14 亿元，同比+76%，费用率 2%，同比-1pct，其中 Q3 期间费用 5 亿元，同环比+83%/+10%，费用率 2%，同环比-1/0pct；26Q1-3 经营性净现金流-8.6 亿元，同比+36%，其中 Q3 经营性现金流 9 亿元，同环比+223%/+226%；26Q1-3 资本开支 12 亿元，同比-23.7%，其中 Q3 资本开支 6.5 亿元，同环比-2%/+164%；26Q3 末存货 77 亿元，较年初+112%，较 Q2 末进一步提升 7.6%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到锂价波动影响，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 55.2/56.3/62.4 亿元（原预期 60.2/67.2/75.5 亿元），同比+332%/+2%/+11%，对应 PE 7/7/6 倍，给予 27 年 10x PE 估值，目标价 66.4 元，考虑公司龙头地位及上游配套产能扩张支撑销量增长，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)	45.68
一年最低/最高价	42.85/110.00
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	38,636.86
总市值(百万元)	38,724.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.55
资产负债率(% LF)	59.60
总股本(百万股)	847.73
流通 A 股(百万股)	845.82

相关研究

《湖南裕能(301358)：2026 年半年报点评：Q2 业绩超预期，满产满销盈利维持高位》

2026-08-20

《湖南裕能(301358)：2026 年一季报点评：Q1 盈利绩拐点明确，业绩超市场预期》

2026-04-28

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	52,466	55,724	65,224	营业总收入	34,625	77,271	75,642	87,124
货币资金及交易性金融资产	2,337	15,518	19,171	23,291	营业成本(含金融类)	31,455	67,777	66,184	76,570
经营性应收款项	13,273	28,537	28,265	32,556	税金及附加	147	325	318	366
存货	3,629	6,499	6,346	7,342	销售费用	50	62	76	87
合同资产	0	0	0	0	管理费用	495	695	756	871
其他流动资产	1,619	1,912	1,941	2,035	研发费用	381	927	983	1,220
非流动资产	18,235	18,823	18,443	16,873	财务费用	202	377	445	397
长期股权投资	32	32	32	32	加:其他收益	27	93	38	44
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)	(38)	(44)
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)	(350)	(200)	(200)
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	6,812	6,690	7,423
其他非流动资产	461	461	461	461	营业外净收支	(10)	(99)	(4)	(4)
资产总计	39,092	71,289	74,167	82,097	利润总额	1,472	6,713	6,686	7,419
流动负债	20,418	45,473	43,025	45,111	减:所得税	205	1,141	1,003	1,113
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,606	13,925	13,186	10,886	净利润	1,267	5,572	5,683	6,306
经营性应付款项	11,578	27,854	26,244	30,322	减:少数股东损益	(10)	56	57	63
合同负债	19	813	794	919	归属母公司净利润	1,277	5,516	5,626	6,243
其他流动负债	2,215	2,882	2,801	2,985	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.51	6.51	6.64	7.36
非流动负债	5,731	7,731	7,881	7,981	EBIT	1,979	7,485	7,325	8,010
长期借款	5,339	7,339	7,489	7,589	EBITDA	4,122	10,097	10,304	11,180
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.15	12.29	12.50	12.11
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	3.69	7.14	7.44	7.17
其他非流动负债	388	388	388	388	收入增长率(%)	53.22	123.17	(2.11)	15.18
负债合计	26,149	53,204	50,905	53,092	归母净利润增长率(%)	115.18	331.90	1.99	10.97
归属母公司股东权益	12,883	17,969	23,088	28,769					
少数股东权益	61	116	173	236					
所有者权益合计	12,943	18,085	23,261	29,005					
负债和股东权益	39,092	71,289	74,167	82,097					

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)	8,070	7,946	9,059	每股净资产(元)	16.93	23.62	30.35	37.81
投资活动现金流	(2,196)	(3,338)	(2,642)	(1,648)	最新发行在外股份(百万股)	848	848	848	848
筹资活动现金流	4,236	8,449	(1,661)	(3,302)	ROIC(%)	7.72	19.34	14.95	14.89
现金净增加额	496	13,181	3,643	4,109	ROE-摊薄(%)	9.91	30.70	24.37	21.70
折旧和摊销	2,143	2,612	2,980	3,170	资产负债率(%)	66.89	74.63	68.64	64.67
资本开支	(2,226)	(3,299)	(2,604)	(1,604)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.32	7.02	6.88	6.20
营运资本变动	(5,306)	(1,041)	(1,514)	(1,195)	P/B(现价)	2.70	1.93	1.51	1.21

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>