

# 湖南裕能 (301358.SZ)

## 国内最大磷酸铁锂正极材料生产商

### 核心观点

**公司主要从事磷酸铁锂、三元正极材料生产，磷酸铁锂出货量全国第一。**公司的股权结构分散，无控股股东和实际控制人，第一大股东电化集团持股 13.48%。目前主要从事磷酸铁锂、三元材料的研发、生产及销售，用于锂电池制备，广泛应用于新能源汽车、储能等下游领域。2021 年公司在国内磷酸铁锂正极材料领域市占率 25%，出货量排名第一。横向比较国内其他主要磷酸铁锂生产企业，公司产品性能处于行业领先地位。

**匹配需求的产能扩张，带动公司业绩快速增长。**公司几乎全部收入均来自磷酸铁锂，2019 至 1H22 分别实现收入 5.84/9.56/70.7/140.9 亿元，收入的高增长主要由产量增长与原材料价格大涨所致，截至 2022 年 6 月 30 日，公司已建成产线设计年产能合计为 34.3 万吨，产能利用率与产销率均维持高位。实现归母净利润 0.55/0.39/11.84/16.33 亿元。毛利率在 20% 上下波动，随着产销规模的扩大，公司盈利能力持续提升，净利率与毛利率之差已缩小至 7%。

**头部电池厂入股，保障公司部分原材料供应与订单。**公司采用直销模式，与下游客户合作稳定，已成为宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、蜂巢能源、远景动力、赣锋锂电、瑞浦能源、宁德新能源、南都电源、中兴派能、鹏辉能源等众多知名锂电池企业的供应商。2020 年 12 月，公司增资扩股并引入了主要客户宁德时代、比亚迪作为战略投资者入股，分别持有公司上市前 10.54%、5.27% 股份。此后，公司与宁德时代、比亚迪等部分客户签署了产能合作协议，约定了未来三年对公司的保底采购量及公司对客户的供货能力保证。同时，公司也从宁德时代、比亚迪等关联方处采购原材料。

**磷酸铁锂需求保持高速增长，公司规划产能并无过剩。**磷酸铁锂电池具有安全性高、循环寿命长的优势，成本低于三元锂，作为新能源汽车动力电池与储能电池具有优势。2021 年国内磷酸铁锂电池装车量超过三元锂电池，2019-2021 年中国储能锂电池出货量中磷酸铁锂电池占比持续在 92% 以上，三元电池等占比较低。公司主要客户 2021 年以来新能源电池产能扩张计划合计超过 1654GWh，根据下游动力/储能电池出货量占比、磷酸铁锂电池装车量、储能用量等数据计算，2025 年磷酸铁锂正极材料需求约 244 万吨。公司在行业内市场份额约 25%，预计能拿到的订单量约 61 万吨。根据公司目前的产能规划，2025 年将建成产能 75.1 万吨，全部建成后产能达 89.3 万吨，能够覆盖需求。

**可比公司情况：**公司主要从事磷酸铁锂与三元正极材料生产制造。国内锂电池正极材料生产商较多，综合考虑产品结构以及行业地位后，选择德方纳米、万润新能、当升科技、容百科技为可比公司。

**风险提示：**原材料价格波动风险，新建产能消化风险，正极材料优化等行业主要技术路线发生重大变化的风险，应收账款回款风险；产业政策变化风险；内控上，无实控人风险。

### 公司研究 · 新股研究

**证券分析师：黄盈**                      **证券分析师：姜明**  
 021-60893313                              021-60933128  
 huangying4@guosen.com.cn              jiangming2@guosen.com.cn  
 S0980521010003                              S0980521010004

#### 基础数据

发行前股本	56793.99 万股
发行股本	18931.32 万股
发行后股本	75725.31 万股
公司第一大股东	湘潭电化集团有限公司
第一大股东持股比例	10.11%

注：数据更新日期为 2023 年 02 月 08 日

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 内容目录

公司概况 .....	4
股东结构 .....	4
湖南裕能：国内最大磷酸铁锂正极材料生产商 .....	4
公司经营表现： .....	5
聚焦磷酸铁锂业务，公司业绩实现快速增长 .....	5
头部电池厂入股，保障公司部分原材料供应与订单 .....	7
行业简析 .....	7
磷酸铁锂需求保持高增长，公司规划产能并无过剩 .....	7
募投项目 .....	10
可比公司情况 .....	10
风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 湖南裕能近期营收利润表现（百万元，左轴）与增速（右轴）	5
图 2: 湖南裕能近期销售毛利率、归母净利率、摊薄 ROE 水平	5
图 3: 湖南裕能主营业务收入按项目拆分（亿元）	6
图 4: 湖南裕能磷酸铁锂产能、产量、产销率情况（万吨）	6
图 5: 2021 年国内主要磷酸铁锂厂商销售情况	6
图 6: 德方纳米与公司磷酸铁锂产品毛利率比较	6
图 7: 中国新能源乘用车动力电池装车量（GWh）	8
图 8: 2017-1H22 我国储能锂离子出货量（GWh）	8
图 9: 2020-2025 年中国磷酸铁锂材料产能及出货量（单位：万吨/年）	9
表 1: 2021 年中国主要磷酸铁锂生产商产销量（吨）与市占率情况	4
表 2: 公司主要产品品类与相关信息	4
表 3: 主要磷酸铁锂厂商的产品参数比较	5
表 4: 公司碳酸锂采购均价情况（万元/吨）	6
表 5: 公司从经常性关联方采购物料与占期内采购原材料的价值比重（万元）	7
表 6: 1H22 公司主要客户（按合并后口径）	7
表 7: 市场中相对主流的锂离子电池特征	8
表 8: 公司主要客户扩产计划	9
表 9: 湖南裕能募投项目	10
表 10: 可比公司财务数据与估值表现（亿元，截至 2023 年 2 月 8 日收盘数据）	10

## 公司概况

### 股东结构

公司的股权结构分散，无控股股东和实际控制人，第一大股东电化集团持股 13.48%。2020 年 12 月，公司增资扩股并引入了主要客户宁德时代、比亚迪作为战略投资者入股，分别持有公司上市前 10.54%、5.27% 股份。

### 湖南裕能：国内最大磷酸铁锂正极材料生产商

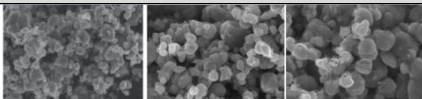
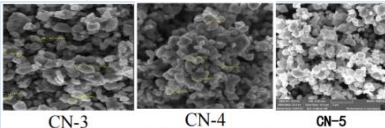
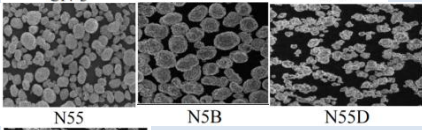
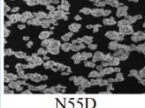
公司主要从事磷酸铁锂、三元材料的研发、生产及销售，用于锂电池制备，广泛应用于新能源汽车、储能等下游领域。2020、2021 年公司在国内磷酸铁锂正极材料领域市占率 25%，磷酸铁锂出货量排名第一。1H22 公司已建成产线设计年产能合计为 34.3 万吨，新增产能将在 2022-2025 年逐步释放，全部建成后公司磷酸铁锂总设计年产能将达 89.3 万吨。

表1：2021 年中国主要磷酸铁锂生产商产销量（吨）与市占率情况

排名	公司名	磷酸铁锂产量	磷酸铁锂销量	磷酸铁锂正极材料领域市占率
1	湖南裕能	123973.78	121327.26	25%
2	德方纳米	98297.00	91225.94	20.21%
3	贝特瑞（龙蟠科技）	31121.00	30505.10	8.67%
4	湖北万润	39720.18	40035.67	8.54%

资料来源：公司招股意向书，国信证券经济研究所整理

表2：公司主要产品品类与相关信息

产品类型	技术指标	主要应用领域	产品电镜图
高能量型磷酸铁锂	比容量 $\geq 156\text{mAh/g}$ ; 压实密度 2.45-2.65g/cm <sup>3</sup>	新能源汽车	 YN-5      YN-6      YN-7
储能型磷酸铁锂	比容量 $\geq 156\text{mAh/g}$ ; 压实密度 2.25-2.55g/cm <sup>3</sup>	储能	 CN-3      CN-4      CN-5
多晶三元材料	比容量 $> 167\text{mAh/g}$	数码电池、充电宝等	 N55      N5B      N55D
单晶三元材料	比容量 $> 179\text{mAh/g}$	新能源汽车等	 N55D

资料来源：公司招股意向书，国信证券经济研究所整理

横向比较国内其他主要磷酸铁锂生产企业，公司产品性能整体处于行业领先地位。

表3: 主要磷酸铁锂厂商的产品参数比较

客户名称	产品型号	压实密度 (g/cm <sup>3</sup> )	比容量 (mAh/g)	循环寿命 (次)
湖南裕能	YN (5/6/7)	2.45-2.65	≥156	
	CN (3/4/5)	2.25-2.4	≥156	1000 (容量保持率 90%以上)
	A8-4	≥2.20	≥158	6000 (容量保持率 80%以上)
	A8-4C	≥2.35	≥155	4000 (容量保持率 80%以上)
万润新能	A8-4E	≥2.40	≥156	3500 (容量保持率 80%以上)
	A8-4F2	≥2.40	≥157	3500 (容量保持率 80%以上)
	A8-4G	≥2.5	≥154	3000 (容量保持率 80%以上)
德方纳米	DY-1	2.2-2.4	≥150	6000 (容量保持率 80%以上)
	DY-3	2.35-2.40	≥150	5000 (容量保持率 80%以上)
	DF-5	2.45-2.50	≥154	5000 (容量保持率 80%以上)
龙蟠科技 (常州锂源)	P198-S13	≥2.3	≥154	
	P198-S20	≥2.38	≥154	
	P198-S27	≥2.5	≥154	
	P198-S30	≥2.25	≥157	
T2 (铁锂一号)	≥2.05	≥156		

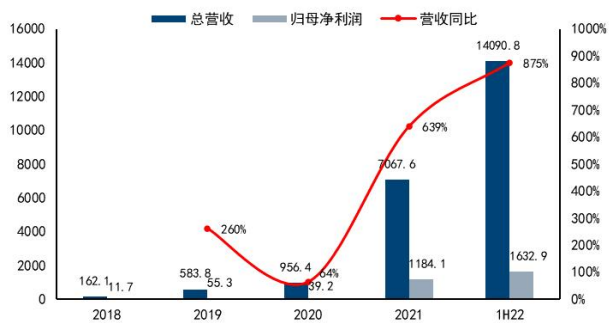
资料来源: 湖南裕能、万润新能招股意向书, 德方纳米、常州锂源官网, 国信证券经济研究所整理

## 公司经营表现:

### 聚焦磷酸铁锂业务, 公司业绩实现快速增长

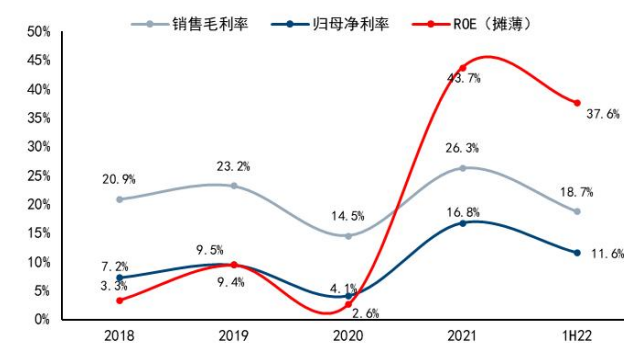
公司 2019 至 1H22 分别实现收入 5.84/9.56/70.7/140.9 亿元, 18 至 21 年复合增速 252%, 1H22 同比增长 875%; 实现归母净利润 0.55/0.39/11.84/16.33 亿元, 复合增速 366%, 1H22 同比增长 682.5%。毛利率在 20%上下波动, 随着产销规模的扩大, 公司盈利能力持续提升, 净利率与毛利率之差已缩小至 7%。

图1: 湖南裕能近期营收利润表现(百万元, 左轴)与增速(右轴)



资料来源: 公司招股意向书, 国信证券经济研究所整理

图2: 湖南裕能近期销售毛利率、归母净利率、摊薄 ROE 水平



资料来源: 公司招股意向书, 国信证券经济研究所整理

公司几乎全部收入均来自磷酸铁锂, 收入的高增长主要由产销量增长与原材料价格大涨所致。2019 年公司产能仅 1.42 万吨, 截至 1H22 已快速攀升至 34 万吨, 从产销量角度看, 公司产能较为紧张。无水磷酸铁、碳酸锂与磷酸为生产磷酸铁锂的主要原材料。2020 年 99.5% 电池级碳酸锂均价低至 4.7 万元/吨, 2022 年初价格已达 30 万元/吨, 2 月突破 50 万元/吨。受此影响, 公司的磷酸铁锂销售单价由 2020 年的 2.96 万元/吨涨至 22 年上半年的 12.29 万元/吨。



图3: 湖南裕能主营业务收入按项目拆分 (亿元)



资料来源: 公司招股意向书, 国信证券经济研究所整理

图4: 湖南裕能磷酸铁锂产能、产量、产销率情况 (万吨)



资料来源: 公司招股意向书, 国信证券经济研究所整理

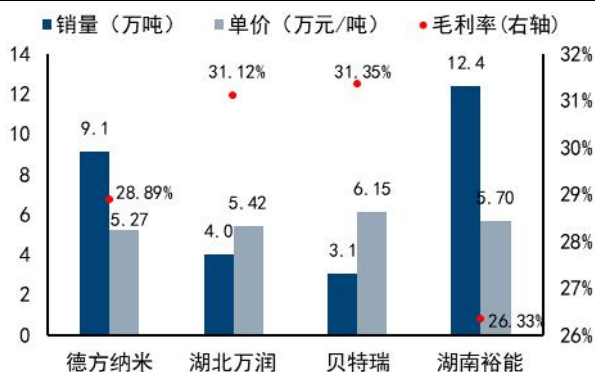
从毛利率上看, 21 年公司略低于同行水平, 或因年内碳酸锂采购均价偏高所致。1H22 公司毛利率低于德方纳米, 主要因 21 年末德方纳米存货中原材料 (主要为碳酸锂) 金额较高, 同时 22 年较 21 年碳酸锂市场价格上涨带来的库存收益所致。

表4: 公司碳酸锂采购均价情况 (万元/吨)

类型	项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
磷酸铁锂厂商	德方纳米碳酸锂采购均价	6.20 (为 1-9 月数据)	3.28	5.55
	万润新能碳酸锂采购均价	10.05	3.15	5.22
碳酸锂供应商	永兴材料碳酸锂销售均价	10.89	3.29	未披露
	江特电机碳酸锂销售均价	10.79	3.35	4.26
	上海有色网电池级碳酸锂平均报价	10.74	3.89	6.06
第三方数据	高工锂电碳酸锂平均价格	10.46	4.30	6.10
	上海有色网工业级碳酸锂均价	10.21	3.32	5.24
本公司	碳酸锂采购均价	11.16	3.29	5.43

资料来源: 关于湖南裕能新能源电池材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的第二轮审核问询函的回复 (2022/3/31), 国信证券经济研究所整理

图5: 2021 年国内主要磷酸铁锂厂商销售情况



资料来源: 公司招股意向书, 国信证券经济研究所整理

图6: 德方纳米与公司磷酸铁锂产品毛利率比较



资料来源: 公司招股意向书, 国信证券经济研究所整理

## 头部电池厂入股，保障公司部分原材料供应与订单

公司采用直销模式，与下游客户合作稳定，已成为宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、蜂巢能源、远景动力、赣锋锂电、瑞浦能源、宁德新能源、南都电源、中兴派能、鹏辉能源等众多知名锂电池企业的供应商。由于锂电池行业 CR5 达 88%，且公司引入宁德时代、比亚迪为公司股东加深合作，因此前五大客户十分集中。

2020 年 12 月，公司增资扩股并引入了主要客户宁德时代、比亚迪作为战略投资者入股，分别持有公司上市前 10.54%、5.27% 股份。公司与宁德时代、比亚迪等部分客户签署了产能合作协议，约定了未来三年对公司的保底采购量及公司对客户的供货能力保证。同时，公司也从宁德时代、比亚迪等关联方处采购原材料。2021 年公司向宁德时代、湖南邦普采购了 24975 万元碳酸锂，采购均价 10 万元/吨，同期碳酸锂 (99.2% 工业零级/国产) 市场价格平均为 10.14 万元/吨。1H22 公司向宁德时代、湖南邦普、宁波邦普、比亚迪汽车以及贵阳弗迪采购的碳酸锂价格较市场均价低 3.34%。

表5: 公司从经常性关联方采购物料与占期内采购原材料的价值比重 (万元)

磷酸铁	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
广西裕宁、四川裕宁、湘潭电化新能电化集团			25472.00 (31.16%)	13035.37 (29.07%)
宁德时代、宁波邦普、湖南邦普	197864.82 (17.28%)	24975.00 (4.80%)		
比亚迪汽车、贵阳弗迪	183139.16 (16.00%)			1555.18 (3.47%)
<b>三元前驱体</b>				
宁德时代、宁波邦普、湖南邦普	1514.80 (0.13%)	6698.45 (1.29%)	14.77 (0.02%)	
电化厚浦			9.49 (0.01%)	
<b>合计 (占比)</b>	<b>382518.78 (33.41%)</b>	<b>31673.46 (6.08%)</b>	<b>25496.26 (31.19%)</b>	<b>14590.55 (32.53%)</b>

资料来源: 关于湖南裕能新能源电池材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的第二轮审核问询函的回复 (2022/3/31), 国信证券经济研究所整理

表6: 1H22 公司主要客户 (按合并后口径)

序号	客户名	金额 (万元)	占比
1	宁德时代	626542.86	44.46%
2	比亚迪 (深圳)	559618.07	39.72%
3	亿纬锂能	100947.71	7.16%
4	中创新航	1107.64	1.95%
5	青山控股 (兰钧新能源)	27166.19	1.93%
<b>合计</b>		<b>1341822.24</b>	<b>95.23%</b>

资料来源: 公司招股意向书, 国信证券经济研究所整理

## 行业简析

### 磷酸铁锂需求保持高增长，公司规划产能并无过剩

公司的核心产品磷酸铁锂与三元材料与属于正极材料，用于涂敷在铝箔上作为锂离子电池正极。磷酸铁锂 (LiFePO<sub>4</sub>) 是一种具有三维空间网状橄榄石结构的无机

化合物，在充电过程中，LiFePO<sub>4</sub> 逐渐脱离出锂离子，锂离子在电场力的作用下，依次经过电解液、穿过聚合物隔膜，最后嵌入负极石墨晶格中。

目前负极材料放电容量基本达到 350mAh/g 以上，高于各类正极材料，因此正极材料的比容量决定了整个电池的能量密度。正极材料目前相对主流的锂离子电池包括锰酸锂电池、磷酸铁锂电池、三元（镍钴锰酸锂）电池。锰酸锂电池成本较低，但比容量及循环寿命均明显不及磷酸铁锂及三元电池，综合来看更适合用于单体价值较低的产品。实践中，锰酸锂电池主要用于电动自行车、数码电子产品等领域。新能源车与储能对电池的安全性、比容量与循环寿命要求较高，因此主流方案采用磷酸铁锂与三元电池。

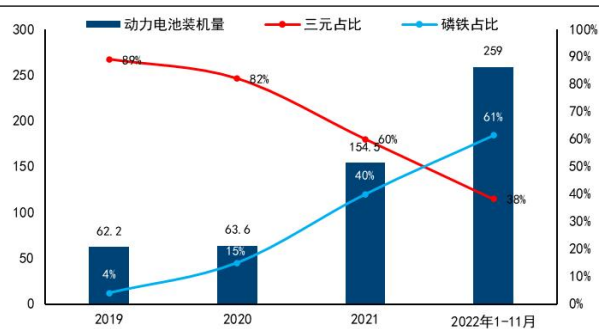
表7: 市场中相对主流的锂离子电池特征

指标	锰酸锂电池	磷酸铁锂电池	三元锂电池
材料结构	尖晶石结构	橄榄石结构	层状氧化物
比容量 (mAh/g)	100-120	130-150	150-220
循环寿命 (次)	≥500	≥2000	≥1000
热稳定性	优秀	优秀	中 (镍钴锰酸锂相对较好, 镍钴铝酸锂相对较差)
安全性	较好	优秀	较好
成本	低	低	中
主要优点	锰资源丰富, 价格较低 高安全性	高安全性 循环寿命长	高能量密度
主要缺点	能量密度低	低温性能较差	因使用钴元素, 成本较高
主要应用领域	电动自行车、低端电动车、 数码电子产品	新能源汽车、储能	新能源汽车

资料来源: 关于湖南裕能新能源电池材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的第二轮审核问询函的回复 (2022/3/31), 国信证券经济研究所整理

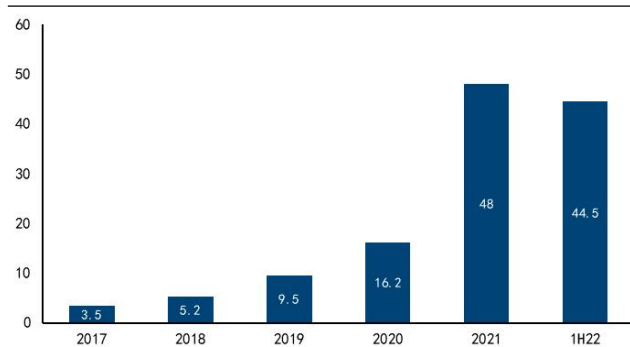
2021 年起我国新能源汽车动力电池装车量开始显著提升，主要因新能源车年内产销量快速增长所致。由于补贴退坡，动力电池追求降低降本，CTP、刀片电池等结构优化技术应运而生，2021 年起磷酸铁锂电池装车量超过三元电池。相比动力电池，储能电池更关注安全性和经济性，更多考虑电池成本、循环性能、全生命周期成本等因素。根据高工锂电统计数据，2019-2021 年中国储能锂电池出货量中磷酸铁锂电池占比持续在 92% 以上，三元电池等占比较低。

图7: 中国新能源乘用车动力电池装车量 (GWh)



资料来源: 高工锂电, 国信证券经济研究所整理

图8: 2017-1H22 我国储能锂离子出货量 (GWh)



资料来源: 高工锂电, 国信证券经济研究所整理

供给侧，据高工产研锂电研究所 (GGII) 通过公开数据统计显示，2021 年中国主要磷酸铁锂材料企业公布的总产能达 95 万吨/年，考虑到产能释放时间、产能爬坡的节奏、产线的稼动率、产品的良率等因素，2021 年行业实际释放的有效产能



仅 49 万吨，行业内企业基本处于满产满销状态。到 2022 年底行业规划产能将达到 302 万吨，预计实际投放的有效产能在 95 万吨。到 2025 年实际能够释放的产能预计在 365 万吨。

图9：2020–2025 年中国磷酸铁锂材料产能及出货量（单位：万吨/年）



资料来源：GGII，国信证券经济研究所整理

2021 年国内磷酸铁锂正极材料出货量 48 万吨，同期磷酸铁锂电池产量、销量、装机量分别为 219.7GWh、186GWh、154.5GWh。1H22 我国磷酸铁锂正极材料厂商出货量 44.5 万吨，同期磷酸铁锂电池产量、销量、装机量分别为 206.4 GWh、205.4GWh、110.1GWh。可见以目前的技术路线，生产 1GWh 磷酸铁锂电池需耗用约 0.22 万吨磷酸铁锂正极材料。

需求侧，根据 GGII 预计，2025 年全球动力电池出货量 1550GWh，储能电池出货量 416GWh。按此结构计算，假设公司主要客户 2021 年以来新能源电池产能扩张计划中动力电池和储能电池的比例分别为 79%与 21%。公司主要客户 2021 年以来新能源电池产能扩张计划合计超过 1654GWh。

表8：公司主要客户扩产计划

客户名称	扩产计划 (GWh)	具体情况
宁德时代	300	宁德时代 2021 年公告的新建电池产能项目投资额合计达 920 亿元，按 3 亿元/GWh 的投资强度测算，新增产能超过 300GWh
比亚迪	180	2021 年以来扩产信息合计超过 180GWh
亿纬锂能	278	2021 年以来公告的新建电池产能项目合计超过 278GWh
蜂巢能源	240	2021 年以来扩产信息合计超过 240GWh
远景动力	86	2021 年以来扩产信息合计超过 86GWh
中创新航	285	2021 年以来扩产信息合计超过 285GWh
瑞浦能源	170	2021 年以来扩产信息合计超过 170GWh
赣锋锂电	15	2021 年以来公告的新建电池产能项目合计超过 15GWh
欣旺达	80	2021 年以来公告的新建电池产能项目合计超过 80GWh
鹏辉能源	20	2021 年以来公告的新建电池产能项目合计超过 20GWh
合计	1654	

资料来源：关于湖南裕能新能源电池材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的第二轮审核问询函的回复（2022/3/31），国信证券经济研究所整理

22 年 1–11 月中国新能源汽车动力电池装车中，有约 61.4%为磷酸铁锂电池。据中国化学与物理电源行业协会储能应用分会出品的《2022 储能产业应用研究报告》，21 年全球电化学储能装机规模 21.1GW。其中锂电池储能技术装机规模 19.85GW，

功率规模占比 93.9%。由此测算得出，2025 年主要客户扩产计划带来的磷酸铁锂正极材料需求约 244 万吨。公司在行业内市场份额约 25%，预计能拿到的订单量约 61 万吨。根据公司目前的产能规划，2025 年将建成产能 75.1 万吨，全部建成后产能达 89.3 万吨，能够覆盖需求。

## 募投项目

本次 IPO，公司计划募集资金 22.23 亿元，投入 2 个建设项目。

两项目实施主体为子公司四川裕能，建设地点为四川遂宁安居经济开发区安东大道锂电产业园。项目建设内容主要包括：（1）新建磷酸铁锂生产车间、仓库及附属设施；（2）购置并安装磷酸铁锂生产设备；（3）招募一批技术熟练度较高的生产作业人员。两期共新增 12 万吨磷酸铁锂产能，缓解产能不足。

表9: 湖南裕能募投项目

序号	项目名称	总投资金额（万元）	拟投入募集资金（万元）	项目建设周期
1	四川裕能三期年产 6 万吨磷酸铁锂项目	84786	60000	2 年
2	四川裕能四期年产 6 万吨磷酸铁锂项目	87558	70000	2 年
3	补充流动资金	50000	50000	-
<b>合计</b>		<b>222344</b>	<b>180000</b>	<b>-</b>

资料来源: 公司招股意向书, 国信证券经济研究所整理

## 可比公司情况

公司属于“计算机、通信和其他电子设备制造业（C39）”之“C3985 电子专用材料制造业”，主要从事磷酸铁锂与三元正极材料生产制造。国内锂电池正极材料生产商较多，综合考虑产品结构以及行业地位后，选择德方纳米、万润新能、当升科技、容百科技为可比公司。

截至 2023 年 2 月 8 日，可比公司 2021 年平均静态市盈率为 42.6 倍，2022 年一致预期平均 PE 为 16.1 倍。

表10: 可比公司财务数据与估值表现（亿元，截至 2023 年 2 月 8 日收盘数据）

股票代码	公司简称	2021 年 营收	近三年营收 复合增速	2021 年归 母净利润	近三年归母 复合增速	22 年前三季度 营收	22 年前三季度 归母净利润	静态 PE 2021 (倍)	静态 PE 2022E (倍)	总市值 (亿元)	股价 (元)
300769.SZ	德方纳米	48.42	66.3%	8.01	101.3%	144.16	18.28	55.37	19.88	443.26	253.12
688275.SH	万润新能	22.29	33.4%	3.53	405.5%	74.40	7.92	46.31	12.56	163.28	191.70
300073.SZ	当升科技	82.58	36.0%	10.91	51.1%	140.87	14.78	30.15	15.89	328.97	66.51
688005.SH	容百科技	102.59	50.0%	9.11	62.4%	192.80	9.18	38.76	22.94	353.09	78.05
	<b>平均</b>							<b>42.65</b>	<b>16.11</b>		
301358.SZ	湖南裕能	70.68	252.0%	11.84	365.9%	265.21	21.18				

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理; 注: 静态 PE2022E 采用 WIND 一致预期数据

## 风险提示

风险提示 1: 经营上, 原材料价格波动风险, 新建产能消化风险, 正极材料优化等行业主要技术路线发生重大变化的风险, 应收账款回款风险;

风险提示 2：政策上，产业支持政策变化风险；

风险提示 3：内控上，无实控人风险。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、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中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032