

湖南裕能现金流“失血” 筹划“A+H”上市剑指全球化?

中经记者 张英英 吴可仲
北京报道

近日,全球磷酸铁锂正极材料龙头湖南裕能(301358.SZ)披露筹划H股上市公告,拟登陆港交所搭建“A+H”双资本平台。

湖南裕能相关人士向《中国经营报》记者表示,公司综合研判资本市场发展、全球化产能布局等多重因素,启动了本次港股上市筹划工作。目前赴港上市事项尚需履行董事会审议流程,募投项目、资金安排等细节可以持续关注公告。

作为连续六年出货量全球第一的行业巨头,湖南裕能凭借全产业链优势,在行业周期波动中持续盈利。2026年一季度,其盈利已超过2025年全年。不过,2024—2026年一季度,湖南裕能经营活动现金流净额持续为负,与净利润表现形成鲜明反差。

隆众资讯磷酸铁锂分析师翟林林在接受记者采访时表示,当前磷酸铁锂行业呈现分化格局。龙头企业依托磷源自供与园区一体化配套,将资源禀赋转化为成本优势,有效抵御周期波动。同时,凭借高压实密度四代及以上产品的量产能力,精准卡位技术迭代前沿,与下游头部电池企业签订长协订单。此外,企业加速推进海外本土化产能布局,以规避潜在贸易壁垒,渗透全球供应链。多重优势叠加下,市场份额向具备全产业链能力的头部企业集中,马太效应凸显。

单季盈利超去年全年

目前,湖南裕能已在上下游产业链实现一体化布局。

湖南裕能成立于2016年,2023年2月登陆深交所创业板,主营磷酸铁锂正极材料,产品应用于动力电池与储能电池领域,终端覆盖新能源汽车及储能产业。

作为全球磷酸铁锂领域的龙头企业,湖南裕能自2020年起出货量连续六年位居全球第一。2025年,该公司磷酸盐正极材料销量113.71万吨,同比增长60.03%,全球市场份额近30%,远超行业第二名。

目前,湖南裕能已在国内建成覆盖湖南、云南、贵州、四川的生产基地网络,形成“资源—前驱体—正极材料—循环回收”一体化布局。客户包括宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、海辰储能、远景动力、瑞浦兰钧、国轩高科等主流电池企业。

2022年行业景气期,湖南裕能业绩创新高,全年营收427.90亿元,归母净利润30.07亿元。2023—2024年,磷酸铁锂行业出现产能过剩、价格下行,湖南裕能业绩随之受挫,2023年归母净利润降至15.81亿元,2024年进一步下滑至5.94亿元。

但与同行连续亏损相比,湖南裕能在周期低谷期始终保持盈利。在业内看来,技术领先、原料自供、客户深度绑定等是其抗风险

融资剑指全球化?

全球化产能布局,对于资金的需求不言而喻。

目前,受全球新能源产业贸易壁垒影响,下游电池企业加速出海。宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、远景动力等头部电池厂商纷纷在欧美、东南亚建厂,带动上游磷酸铁锂正极材料企业同步出海,以规避贸易壁垒、贴近下游客户。

在此背景下,湖南裕能已启动全球化布局,形成了欧洲和东南亚双产能格局。欧洲方面,公司在西班牙建设年产5万吨锂电池正极材料项目,总投资9.82亿元;东南亚方面,公司规划马来西亚年产9万吨锂电池正极材料项目,总投资9.5亿元。

湖南裕能相关人士告诉记者,

能力的核心支撑。

自2025年下半年起,新能源汽车与储能市场需求回暖,叠加碳酸锂价格回升,磷酸铁锂市场景气度持续上行。2025年湖南裕能实现营收346.25亿元,归母净利润12.77亿元,同比分别增长53.22%和115.18%。其中,CN-5系列、YN-9系列和更高端系列产品凭借高压实密度、高倍率充放电等性能,在2025年实现销量58.85万吨,占产品销量比重提升至约51%。

目前,湖南裕能已在上下游产业链实现一体化布局。2025年财报显示,该公司旗下的贵州黄家坡磷矿已实现出矿,磷酸铁自供率100%。同时,湖南裕能还布局磷酸锂加工和锂电池回收业务,以降低综合生产成本。

此外,下游大客户宁德时代、比亚迪作为湖南裕能战略股东,与其形成深度绑定关系。

公开数据显示,湖南裕能向宁德时代、比亚迪的合计销售收入占比一度超过90%,2024年销售额占比降至58.44%。

2026年一季度,下游市场需求持续增长,湖南裕能实现单季营收149.65亿元,同比增长121.31%;归母净利润13.56亿元,同比增长1337.77%,单季盈利已超过2025年

西班牙项目已完成土地平整,正在加快工程建设;马来西亚项目启动较晚,进度滞后于西班牙项目。整体来看,海外项目推进节奏普遍慢于国内项目。

从同行来看,包括万润新能在内的磷酸铁锂企业也在规划或评估海外产能布局。其中,截至2026年5月8日,万润新能美国新能源正极材料及其产业化研发中心项目(总规划5万吨/年磷酸铁锂,一期建设0.9万吨/年)正按规划稳步推进。

全球化产能布局,对于资金的需求不言而喻。

2024年、2025年及2026年一



图为湖南裕能广西生产基地。

公司官网/图

全年。上述湖南裕能人士向记者表示,从全年市场表现来看,上半年通常弱于下半年,但2026年一季度公司盈利已优于去年全年。综合判断,目前整体市场需求依旧旺盛。

翟林林在接受记者采访时表示,2026年磷酸铁锂市场整体供需预计呈现总量宽松但供应结构分化的格局。当前国内磷酸铁锂产能已超过750万吨,但有效供给集中在头部企业,四代及以上高

压实密度产品有效产能不足,高端产品预计处于紧平衡状态。全年价格预计随碳酸锂震荡,普通产品难有大幅度上涨空间,高端产品因供需偏紧,加工费有望维持坚挺。

季度,湖南裕能经营活动现金流净额分别为-10.42亿元、-15.46亿元、-10.45亿元,与净利润表现形成鲜明反差。

湖南裕能在2025年度财报中解释称,这受“以票据支付固定资产等长期资产购置款”的影响。2024年和2025年,湖南裕能采用票据背书转让方式支付固定资产等长期资产购置款,金额分别为25.24亿元和30.14亿元。根据会计准则,以票据方式收付款不计入现金流,导致经营性活动现金流入和投资活动现金流出同时减少。若剔除该因素影响,2024年和2025年经营活动产生的现金流量净额

分别为14.82亿元和14.68亿元。

湖南裕能还表示,下游客户较多地使用承兑汇票支付货款,公司将较多的经营性应收票据背书用于支付固定资产等长期资产款项;同时上游部分碳酸锂供应商采取款到发货的结算政策,上下游收付款信用周期的差异,导致经营活动产生的现金流量与净利润存在差异。

资产负债方面,湖南裕能2025年年末资产负债率为66.89%,2026年一季度为61.23%。截至2026年一季度,公司短期负债约65.93亿元,货币资金为67.33亿元;流动比率、速动比率分别为1.29和1.07。

基于扩产和流动资金需求,2026

年3月,湖南裕能完成A股定增,募资总额超过47亿元。时隔两个月,公司宣布筹划H股上市,拟推进全球化战略、打造国际化资本平台。

上述湖南裕能人士表示,公司综合研判资本市场发展和全球化产能布局等因素后启动本次港股上市计划。至于本次港股上市募投的资金规模及具体用途是否投向海外项目,该人士称,以公司后续公告为准。

关于赴港上市的完成时间,湖南裕能人士告诉记者,现阶段H股上市排队企业数量较多,上市进程取决于监管政策及审批流程,具体进度难以准确预估。

国城矿业“押注”钼矿:逾55亿元收购控股股东关联资产

中经记者 陈家运 北京报道

近日,国城矿业(000688.SZ)披露资产收购方案,拟以23.68亿元现金收购中信托持有的内蒙古国城实业有限公司(以下简称“国城实业”)40%股权。此前,国城矿业

收购钼矿资产

2025年12月,国城矿业以31.68亿元现金受让控股股东国城控股集团(以下简称“国城控股”)所持国城实业60%股权。彼时,评估基准日为2025年6月30日,国城实业100%股权评估值为56.70亿元,评估增值率156.40%。交易完成后,国城实业纳入合并报表,成为其核心控股子公司。

本次第二步收购标的为中信托·信华57号所持的国城实业40%股权,穿透后劣后级委托人为国城控股,构成关联交易。以2025年12月31日为基准日,国城实业100%股权账面价值19.51亿元,评估值为60.03亿元,增值率207.63%。

公开资料显示,国城实业成立于2005年,注册资本10.5亿元,主营业务为有色金属采选,目前在产矿山为内蒙古卓资县大苏计钼矿。该矿山正在办理采矿权变更手续,拟将生产规模由500万吨/年扩大至800万吨/年。

李芬珍子向记者分析,上述标的估值提升的主要原因是钼价高位运行与产能扩张预期。自2026年5月以来,钼精矿价格突破5200元/吨度,创近三年新高,在供需紧

已于2025年12月以31.68亿元收购国城实业60%股权。两起收购合计耗资约55.36亿元。

上述交易完成后,国城实业将成为国城矿业全资子公司,其业务也由此从传统铅锌矿转向钼、锂新



图为国城矿业办公大楼。

公司官微/图

平衡格局下,评估模型对钼价进行了上调,推高采矿权评估价值,其中无形资产评估增值率超过700%。此外,国城实业产能扩产完成后净利润预计增厚62.5%。

“国城实业核心资产为大苏计钼矿,是国内超大型钼矿床,保有钼金属量超过14万吨,钼作为新能源与高端制造的关键材料,长期需求刚性。”李芬珍子表示,此前控股状态下,40%外部股权的存在在一定程度上制约了管理效率与战略落地;全资控股后,国城

能源金属领域。

中研普华研究员李芬珍子在接受《中国经营报》记者采访时表示,国城矿业此次收购国城实业,核心在于抢占新能源金属赛道与强化资源掌控力。

矿业可对钼矿资产实施一体化运营,消除股东间的分歧,最大化挖掘资源价值。

对于此次收购事宜,截至发稿,国城矿业方面未向记者作出回复。

不过,国城矿业方面在公告中表示,本次交易完成后,国城实业成为上市公司全资子公司,公司钼矿资源储量的权益占比将得到提升,有利于强化业务布局与产业整合,进一步增厚归母净利润,增强盈利能力和抗风险能力。

业绩扭亏为盈

从财务数据看,国城矿业的业绩变化印证了资源收购带来的成效。

2024年,国城矿业亏损1.12亿元。2025年,随着国城实业并表,公司归母净利润增至10.76亿元,实现扭亏为盈。其中,国城实业2025年实现净利润11.46亿元,按60%股权计算,贡献归属上市公司股东净利润6.88亿元。

2026年一季度,国城矿业实现营收16.96亿元,同比增长56.13%;扣非净利润3.60亿元,同比增长849.37%。

业绩改善的主要背景是钼金属供需格局持续偏紧。钼广泛应

用于钢铁、军工、航空航天及新能源领域,是高端钢材不可或缺的添加剂。

美国地质调查局(USGS)数据显示,2025年全球钼储量约1700万吨,同比增长13.33%。其中,中国钼资源储量为780万吨,占全球总储量的45.88%,居世界第一。2025年全球钼产量约26万吨,同比基本持平。其中,中国钼产量约为9.7万吨,同比下降11.82%,占全球总产量的37.31%。钼的采选、冶炼及加工成本相对固定,行业利润水平主要取决于钼产品价格。

据金钼股份5月21日披露的投资者关系活动记录,近期钼精

矿价格涨至5000元/吨度,钼铁价格涨至32万元/吨。

李芬珍子表示,国城矿业的收购契合“周期+产业升级”双重逻辑。一方面,2026年以来钼精矿价格持续走高,供需紧张推动高资源估值,短期盈利空间扩大;另一方面,公司借此切入新能源金属赛道,全资控股可提升决策效率,实现资源一体化整合。

根据业绩承诺,2026—2028年,国城实业矿业权资产累计扣非净利润不低于19.79亿元,未达标则以现金补偿。并表后,2025年国城矿业归母净利润由10.76亿元提升至14.85亿元。

整合浪潮

国城矿业此次收购,是当前有色金属行业资源整合浪潮的缩影。

2025年7月,新版《矿产资源法》正式施行,将锂、钴、镍、铜、钼等多种矿产列入战略性矿产目录,鼓励行业龙头通过并购整合提升资源集中度。

2025年9月28日,工业和信息化部、自然资源部、商务部等八部门联合印发《有色金属行业稳增长工作方案(2025—2026年)》,提出2025年至2026年有色金属行业增加值年均增长5%左右,加强国内战略矿种勘探与再生金属利用。

此外,国家“十五五”规划纲要提出,建立健全全产业链供应链安全风险评估和应对机制,持续

增强稀土、稀有金属、超硬材料等竞争优势,加强重要战略性矿产高质高效综合利用。

在此背景下,央企率先掀起整合浪潮。2025年年底至2026年年初,中国有色、中国五矿、中国稀土密集发起资产重组计划。与此同时,民企同步跟进。比如,云南铜业收购凉山矿业股权以提升铜精矿自给率;洛阳钼业则持续布局海外铜钴资源。

李芬珍子认为,本轮有色金属行业整合的核心驱动力来自政策、周期与产业升级等因素。其中,政策端的关键矿产资源安全与环保要求,推动行业集中度提升;在周期端,钼、锂等新能源金

属价格高位运行,放大资源价值;产业升级则倒逼企业向高附加值金属领域转型。

国城矿业方面表示,其聚焦主业,积极推进产业并购,于2025年12月完成对国城实业控制权的收购。本次交易完成后,公司持有优质资产的股权比例进一步提升,既符合现行政策要求,也是公司做强和高质量发展的客观需要。

李芬珍子表示,从收购节奏看,国城矿业2025年12月完成对国城实业60%股权收购和并表,直接扭转了业绩颓势;时隔半年再收割剩余40%股权,既是对钼矿资源稀缺性的笃定,也是对行业政策导向的精准把握。