

2023年08月29日

力王股份(831627.BJ): 锌锰电池稳步增长, 锂离子电池开拓第二曲线

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨(分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● **锌锰电池及电子烟用锂离子电池供应商, 2023H1 实现收入 2.9 亿元(+22.44%)**

力王股份成立于 2001 年, 为专业从事环保碱性锌锰电池、环保碳性锌锰电池和锂离子电池的研发、生产和销售的高新技术企业。其中碱性锌锰电池为主要收入来源, 2023H1 主营收入占比达 60.09%。拥有具有自主知识产权的品牌“Kendal”, 锌锰电池采用以 OEM 为主, 自有品牌为辅的销售模式, 其中 OEM 为主要销售模式, 该模式销售的锌锰电池收入占比超过 70%。锂离子电池产品主要应用于电子烟领域, 2022 年电子烟领域客户收入占比接近 100%。从财务数据看, 2023H1 公司实现营业收入 2.94 亿元 (+22.44%), 实现归母净利润 1962.44 万元 (+17.13%), 实现毛利率 15.54%, 净利率 6.68%。

● **多下游拉动锌锰电池空间稳步提升, 锂离子电池需求提升速度较快**

锌锰电池又称干电池, 根据电解液和工艺的不同, 锌锰电池主要分为碳性锌锰电池和碱性锌锰电池。其中碱性电池具有工作电压高、内阻低、单位质量电极活性物质容量高等优点, 容量为同等型号碳性电池的 3-8 倍。据 Fortune Business Insights 统计及预测数据, 2021 年全球碱性锌锰电池市场规模达 77.6 亿美元, 同比增长 1.3%, 预计 2028 年全球市场规模达 108.6 亿美元, 2021-2028 年复合增长率达 4.9%。与碱性电池相比, 碳性电池价格相对较低, 因此在低功耗、低电流电子产品中碳性电池有着长期稳定的需求。根据中国化学与物理电源行业协会数据, 2021 年我国碳性锌锰电池出口量为 144.99 亿只, 出口额为 6.52 亿美元, 同比有所下滑。全球锂离子电池市场保持快速增长势头, 根据赛迪智库及前瞻产业研究院数据, 2020 年全球锂离子电池市场规模约为 535 亿美元, 根据 Markets and Markets 发布的报告, 预计到 2025 年全球锂二次电池市场需求将增至 944 亿美元。

● **可比公司 2022 PE 均值 24.4X、中值 25.0X**

力王股份的锌锰电池业务同行业可比公司主要包括浙江恒威、野马电池、长虹能源以及亚锦科技。同行业可比公司 2022 PE 均值为 24.4X、中值为 25.0X。公司电池性能大幅超过 IEC 标准, 有望通过本次募投进一步扩充锌锰电池产品产能。

● **风险提示:** 原材料价格波动风险、应收账款余额较大风险、新股破发风险。

相关研究报告

《复瑞彤提升 48.29%, 罕见病和泌尿新品带动增长—北交所信息更新》-2023.8.28

《首次中标农行项目+大力开拓 AI 领域应用, 2023H1 利润增长 35%达 2358 万元—北交所信息更新》-2023.8.28

《北交所周观察: 北交所优化新股发行上市流程, 落实“十八条”举措—北交所策略专题报告》-2023.8.27

目 录

1、 公司概况：主营锌锰电池及锂离子电池，拥有自主品牌.....	4
1.1、 业务解析：碱锰电池稳步增长，锂离子电池收入提升较快.....	5
1.2、 商业模式：65%以上收入来自境内，锌锰电池以 OEM 模式为主.....	9
1.3、 产品优势：参与制定 4 项行业标准，产品指标大幅超出国家标准.....	11
1.4、 在手订单：新签订单金额稳步增长，2022 年末在手订单 9559 万元.....	12
1.5、 募投项目：扩产 LR03 及 LR6 环保碱锰电池年产能至 5.83 亿只.....	13
1.6、 财务数据：营收规模持续扩大，2023H1 业绩恢复增长达 1962 万元.....	14
2、 行业情况：碱性电池市场稳步提升，锂离子电池提升迅速.....	17
2.1、 概念解析：锌锰电池应用广泛，锂离子电池市场份额日渐提升.....	17
2.2、 行业空间：预计 2028 年碱性电池全球市场规模达 108.6 亿美元.....	18
2.3、 下游发展：电子烟市场发展迅速，预计 2022 年全球市场 631 亿美元.....	21
2.4、 竞争格局：国际品牌集中于美日，国内以贴牌代工为主.....	24
3、 估值对比.....	26
4、 风险提示.....	26

图表目录

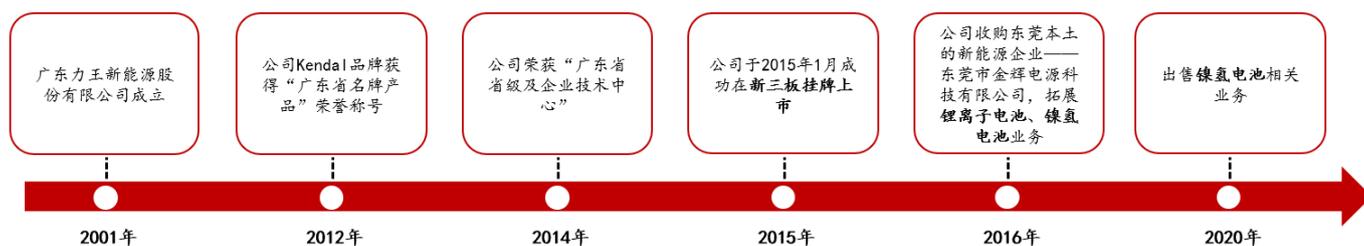
图 1： 公司成立于 2001 年，专注锌锰电池业务，2016 年收购金辉电源拓展锂电池业务.....	4
图 2： 李维海及王红旗为公司控股股东、实际控制人.....	4
图 3： 收入以碱性锌锰电池为主，锂离子电池主营收入占比逐渐提高.....	5
图 4： 2022 年碱性锌锰电池创收 2.97 亿元，销售 5.63 亿只.....	6
图 5： 碱性锌锰电池 2022 年收入略有回升，销量逐步下滑.....	7
图 6： 锂离子电池收入规模增长较快.....	8
图 7： 电子烟下游客户集中于电子烟领域.....	8
图 8： 锌锰电池以 OEM 销售为主.....	10
图 9： 锌锰电池自有品牌销售毛利率高于 OEM 模式.....	10
图 10： 收入以境内为主，境外为辅.....	11
图 11： 境外销售中国港澳台地区收入占比最高.....	11
图 12： 碱性电池及锂电池各期新签订单数量、金额逐年增长.....	13
图 13： 2023H1 公司实现收入 2.94 亿元（+22.44%）.....	15
图 14： 毛利率呈现下滑态势.....	15
图 15： 2023Q1 锌锰电池毛利率有所回升.....	15
图 16： 公司各项费用率维持稳定.....	16
图 17： 2023H1 公司实现归母净利润 1962.44 万元.....	16
图 18： 2023H1 公司实现净利率 6.68%.....	16
图 19： 电池按产生电能的原始能量不同，可以分为物理电池和化学电池.....	17
图 20： 锂离子电池充放电原理.....	18
图 21： 2021 年我国原电池及原电池组产量达 411.2 亿只.....	19
图 22： 2021 年碱性锌锰电池出口量 144.99 亿只，出口额 6.52 亿美元.....	19
图 23： 2021 年我国碱性锌锰电池出口量 145.03 亿只，出口额 13.03 亿美元.....	20
图 24： 预计 2028 年全球碱性锌锰电池市场规模达 108.6 亿美元.....	20
图 25： 2020 年全球锂离子电池市场规模达 535 亿美元.....	21

图 26: 电动汽车及消费电子为前两大应用领域.....	21
图 27: 2021 年我国锂离子电池产量 232.64 亿只.....	21
图 28: 2020 年我国锂离子电池产业规模达 1980 亿元.....	21
图 29: 全球及中国玩具市场整体呈温和增长态势.....	22
图 30: 2021 年我国家电市场零售规模达 8811 亿元 (+5.7%)	22
图 31: 预计 2025 年我国智能家居市场规模达 8182.77 亿元.....	23
图 32: 预计 2024 年我国智能医疗市场规模达 60.6 亿元.....	23
图 33: 预计 2024 年我国电子烟出口规模达 3402 亿元.....	24
图 34: 2022 年全球电子烟市场规模达 631 亿美元.....	24
表 1: 碱性锌锰电池包括 LR03、LR6、LR14、LR20、6LR61 等型号	5
表 2: 碳性锌锰电池包含 R03、R6、R14、R20、6F22 多种型号	6
表 3: 锂离子电池按外形可分为圆柱软包锂电池及小方形软包锂电池.....	7
表 4: 电子烟领域主要客户包括汉清达、格林韵达、爱卓依、东灏兴等	8
表 5: 2022 年公司进入东灏兴、亿乐谷等国际第一梯队电子烟客户供应链体系	9
表 6: 2022 年前五大客户收入占比 22.85%，客户集中度较低	9
表 7: 公司在锌锰电池领域参与制定 4 项行业标准.....	11
表 8: 公司碱性锌锰电池性能指标超过 IEC 标准及国家标准 50% 以上，与竞争对手处于同一水平	11
表 9: 公司碳性锌锰电池主要电性能指标大幅超过 IEC 标准	12
表 10: 2022 年末，公司拥有在手订单 9558.53 万元.....	13
表 11: 公司现有碱性锌锰电池年产能 7.7 亿只，碳性锌锰电池产能 7.5 亿只	13
表 12: 募集资金主要用于环保碱性锌锰电池扩建及智能化改造项目	14
表 13: 锌锰电池主要分为碳性锌锰电池和碱性锌锰电池.....	17
表 14: 锌锰电池行业品牌主要在美国和日本，国内企业主要做贴牌代工.....	25
表 15: 锌锰电池业务可比公司为野马电池、浙江恒威、长虹能源、亚锦科技.....	25
表 16: 锂离子电池业务可比公司为欣旺达及三和朝阳.....	25
表 17: 可比公司 2022 PE 均值为 24.4X、中值 25.0X	26

1、公司概况：主营锌锰电池及锂离子电池，拥有自主品牌

力王股份成立于2001年，为专业从事环保碱性锌锰电池、环保碳性锌锰电池和锂离子电池的研发、生产和销售的高新技术企业。公司具有自主知识产权的“Kendal”品牌，致力于为客户提供高品质、长寿命、无污染的电池产品，广泛应用于电动玩具、智能家居用品、医疗器械、户外电子设备、无线通讯设备、数码产品、电子烟等多个领域。

图1：公司成立于2001年，专注锌锰电池业务，2016年收购金辉电源拓展锂电池业务

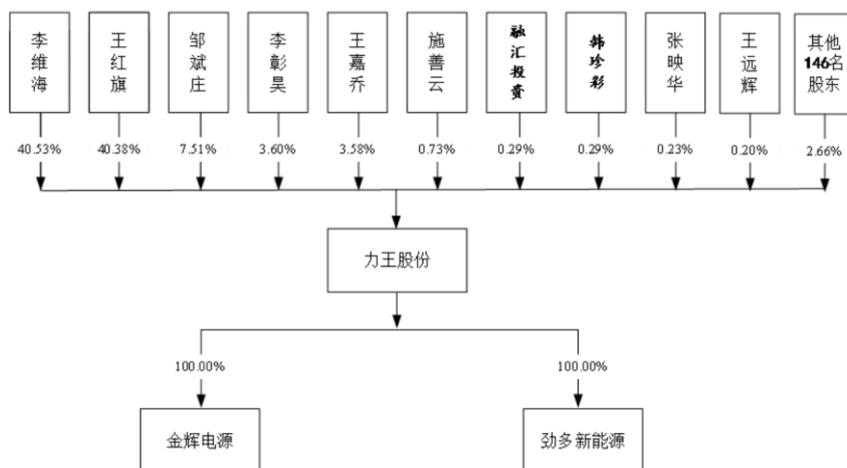


资料来源：公司官网、公司招股书、开源证券研究所

李维海及王红旗合计持有公司80.92%的股份份额，为公司共同控股股东、实际控制人。李维海持有公司2,756.30万股股份，占公司股本总额的40.53%；王红旗持有公司2,746.10万股股份，占公司股本总额的40.38%；该二人合计持有公司5,502.40万股股份，合计占公司股本总额的80.92%。

李维海担任公司董事长，王红旗担任公司副董事长、总经理。李维海、王红旗于2014年9月3日签订《一致行动协议》，并分别于2017年9月1日、2020年9月1日续签《一致行动协议》，李维海、王红旗为一致行动人。

图2：李维海及王红旗为公司控股股东、实际控制人

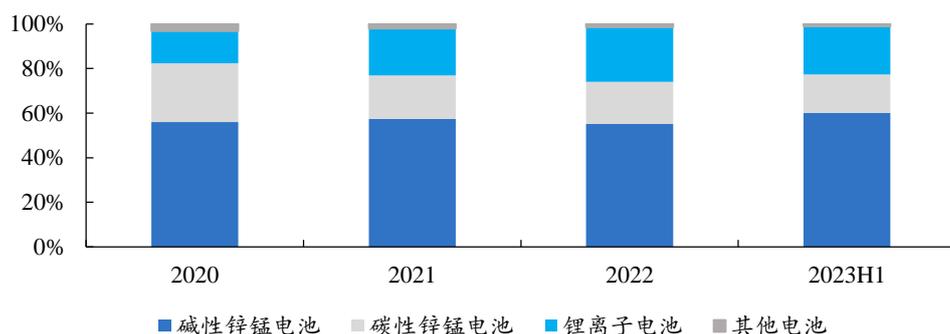


资料来源：公司招股书

1.1、业务解析：碱锰电池稳步增长，锂离子电池收入提升较快

公司产品收入以碱性锌锰电池为主，锂离子电池主营收入占比逐步提高。公司产品可分为碱性锌锰电池系列、碳性锌锰电池系列、锂离子电池系列。碱性锌锰电池为主要收入来源，2020-2023H1 主营收入占比分别为 56.04%/57.38%/55.19%/60.09%；锂电池业务收入占比逐年攀升，2020-2023H1 主营收入占比分别为 14.42%/21.16%/24.42%/21.68%，于 2021 年超过碳性锌锰电池业务；碳性锌锰电池业务收入占比逐年降低，2020-2023H1 主营收入占比分别为 26.35%/19.48%/18.90%/17.18%。

图3：收入以碱性锌锰电池为主，锂离子电池主营收入占比逐渐提高



数据来源：公司招股书、公司 2023 年半年度报告、开源证券研究所

➤ 碱性锌锰电池

碱性锌锰电池又称碱锰电池，碱性电池是在碳性电池的基础上发展起来的。碱性电池在结构上采用与碳性电池相反的电极结构，电解液为高导电性的碱性氢氧化钾，正负极采用高性能电极材料，其中正极材料主要为二氧化锰，负极材料主要为锌粉。碱性电池具有工作电压高、内阻低、单位质量电极活性物质容量高等优点，容量为同等型号碳性电池的 3-8 倍。

公司碱性锌锰电池系列产品包括 LR03、LR6、LR14、LR20、6LR61 等多种型号。产品适用于照相机、闪光灯、剃须刀、电动玩具等消费电子产品。

表1：碱性锌锰电池包括 LR03、LR6、LR14、LR20、6LR61 等型号

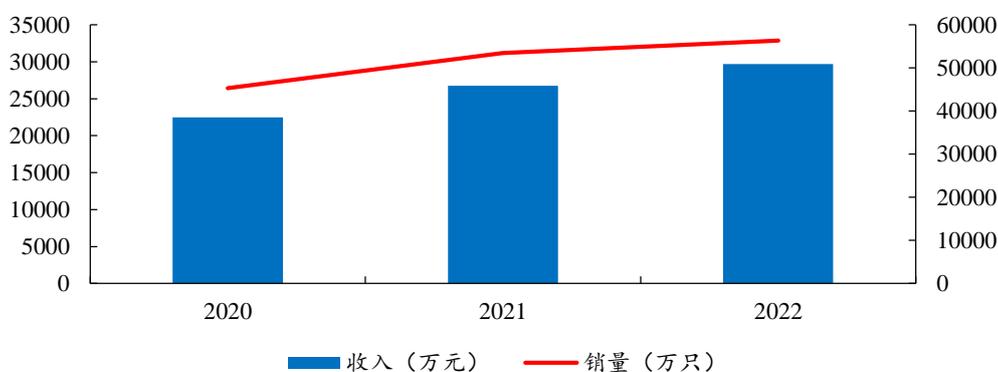
型号	图片	主要参数	应用场景
LR03		标准电压：1.5V 平均质量：10-12g 外径：9.8-10.5mm 高度：43.5-44.5mm	碱性电池适用于照相机、闪光灯、剃须刀、电动玩具、CD 机、大功率遥控器、无线鼠标、键盘、智能医疗设备、智能家居设备等。
LR6		标准电压：1.5V 平均质量：22-24g 外径：13.7-14.5mm 高度：49.5-50.5mm	
LR14		标准电压：1.5V 平均质量：72-75g 外径：24.9-26.2mm 高度：48.6-50.0mm	

LR20		标准电压：1.5V 平均质量：143-146g 外径：32.3-34.2mm 高度：59.5-61.5mm
6LR61		标准电压：9.0V 平均质量：43-45g 长度：24.5-26.5mm 宽度：15.5-17.5mm 高度：46.5-48.5mm

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

碱性锌锰电池收入稳健增长。碱性锌锰电池 2020-2022 年分别创收 2.25/2.68/2.97 亿元，收入规模稳步增长，期间产品销量分别为 4.53/5.34/5.63 亿只。

图4：2022 年碱性锌锰电池创收 2.97 亿元，销售 5.63 亿只



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

➤ 碳性锌锰电池

碳性锌锰电池，又称为**碳性电池、普通锌锰电池或碳锌电池**，是发展历史最长、使用范围最广的锌锰电池。碳性电池的外壳是作为负极的锌筒，电池中心是作为正极导电材料的碳棒，正极区为围绕碳棒的粉状二氧化锰和乙炔黑，电解液为氯化锌和氯化铵溶液。

公司碳性锌锰电池产品包括 R03、R6、R14、R20、6F22 等多种型号。适用于手电筒、半导体收音机、收录机、照相机等小型电子设备及国防、科研、电信、医药等各个领域。

表2：碳性锌锰电池包含 R03、R6、R14、R20、6F22 多种型号

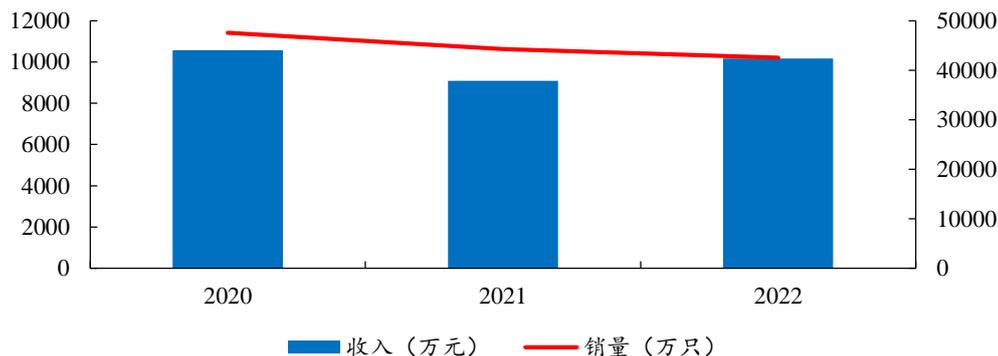
型号	图片	主要参数	应用场景
R03		标准电压：1.5V 平均质量：7.0-7.6g 外径：9.8-10.5mm 高度：43.5-44.5mm	碳性电池不仅适用于手电筒、半导体收音机、收录机、照相机、电子钟、电动玩具等，而且也适用于国防、科研、电信、医学等国民经济中的各个领域。
R6		标准电压：1.5V 平均质量：13-15g 外径：13.5-14.5mm 高度：49.5-50.5mm	

R14		标准电压：1.5V 平均质量：40-43g 外径：24.9-26.2mm 高度：48.6-50.0mm
R20		标准电压：1.5V 平均质量：78-84g 外径：32.3-34.2mm 高度：59.5-61.5mm
6F22		标准电压：9.0V 平均质量：35-37g 长度：24.5-26.5mm 宽度：15.5-17.5mm 高度：46.5-48.5mm

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

碳性锌锰电池 2022 年收入略有回升，销量逐步下滑。碳性锌锰电池 2020-2022 年分别创收 1.06/0.91/1.02 亿元，产品销量分别为 4.76/4.43/4.26 亿只。

图5：碳性锌锰电池 2022 年收入略有回升，销量逐步下滑



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

➤ 锂离子电池

公司锂离子电池产品按外形可分为圆柱形及小方形锂电池，产品主要用于电子烟及 3C 消费类产品。

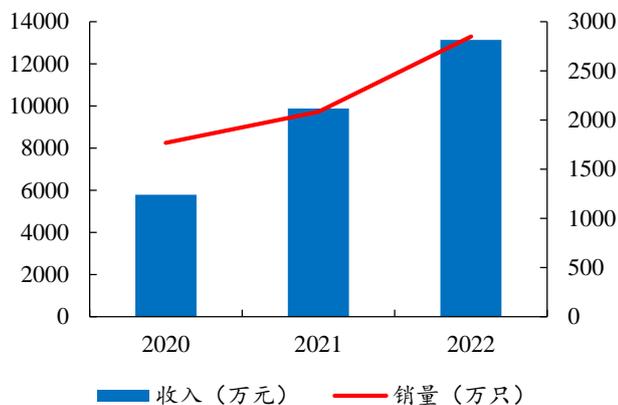
表3：锂离子电池按外形可分为圆柱软包锂电池及小方形软包锂电池

序号	产品名称	图片	产品说明
1	圆柱软包锂电池		圆柱软包锂电池外观呈圆柱状，用复合铝塑膜包裹而成，产品型号众多。产品主要应用于电子烟产品中，如一次性电子烟及二次电子烟，同时还广泛应用于 3C 消费类产品中，如蓝牙耳机底座、电动牙刷、点读笔等。
2	小方形软包锂电池		小方形软包锂电池外观呈方形，用复合铝塑膜包裹而成，产品型号众多。产品广泛用于 3C 消费类，如电子锁、扫地机、智能音箱、美容仪器、物联网相关设备、智能家居等产品。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

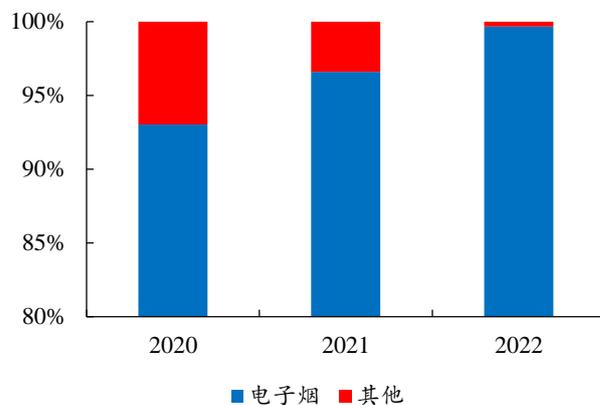
锂离子电池收入规模增长较快，下游客户集中于电子烟领域。锂离子电池产品2020-2022年分别创收0.58/0.99/1.31亿元，产品销量分别为1767.79/2083.07/2850.14万只。锂离子电池下游客户集中于电子烟领域，2020-2022年占比均高于90%，且占比呈逐步增长态势。

图6：锂离子电池收入规模增长较快



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图7：电子烟下游客户集中于电子烟领域



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

公司电子烟领域已经积累一定优质客户。当前主要客户包括汉清达、格林韵达、爱卓依、东灏兴等。

表4：电子烟领域主要客户包括汉清达、格林韵达、爱卓依、东灏兴等

客户名称	行业地位	客户营收		
		2022年度	2021年度	2020年度
汉清达	成立于2014年，拥有高标准的质量管理体系和现代化的生产设备；公司已经获得CE、FCC、ROHS、MSDS证书；产品销往全球近100多个国家及各个大洲，是韩国和俄罗斯最大电子烟生产商、美国第三大电子烟生产商，其品牌HQD位居全球知名电子烟品牌行列TOP10；2022年获得中国电子商会电子烟专业委员颁发的“雾谷奖电子烟优秀出口企业奖”	约36亿元	约30亿元	约25亿元
格林韵达	成立于2011年，集研发、生产、销售、服务于一体的国家高新技术企业，参与制定“电子烟装置和电子烟生产标准”等行业标准，2017年电子烟十佳品牌	约4亿元	约5亿元	约3亿元
爱卓依	成立于2013年，主营业务为电子产品、数码产品、电子烟具的技术开发及销售，2017年电子烟十佳品牌，产品远销全球五大洲			
东灏兴	成立于2011年，凭借强大的研发实力与充足的生产支持，已成为国际知名的电子烟生产商，旗下BigBuddha、Billow、Bachelor等系列享誉国内外			

资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

持续拓展电子烟优质客户，进入第一梯队客户供应链。公司于2022年进入东灏兴、亿乐谷、卓力能、赛尔美等国际第一梯队电子烟客户的供应链体系。2022年公司将电子烟有限产能向上述优质第一梯队客户倾斜，2022年东灏兴、亿乐谷、卓力能、赛尔美销售金额分别为1797.62、1628.48、532.65、16.31万元。

表5：2022年公司进入东灏兴、亿乐谷等国际第一梯队电子烟客户供应链体系

客户名称	基本情况	销售数量/万只	销售金额/万元
深圳东灏兴科技有限公司	成立于2011年，凭借强大的研发实力与充足的生产支持，已成为国际知名的电子烟生产商，旗下 Big Buddha、Billow、Bachelor 等系列享誉国内外。	507.10	1797.62
东莞弘毅制造有限公司(母公司深圳市亿乐谷科技有限公司)	母公司深圳市亿乐谷科技有限公司成立于2011年，是电子烟行业全球知名的渠道分销企业，Elego 商标也在行业内享有较高知名度和美誉度。	453.29	1628.48
深圳市卓力能技术有限公司	成立于2009年，是提供电子雾化解决方案的全球领导者之一，与许多国际知名品牌和跨国烟草公司建立了稳固的战略合作伙伴关系。	132.68	532.65
深圳市赛尔美电子科技有限公司	成立于2012年，专注于电子烟 OEM/ODM 服务，是全球领先的电子雾化设备制造服务提供商，2020年其一次性雾化设备出货量位居全球第一。	5.12	16.31

资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

1.2、商业模式：65%以上收入来自境内，锌锰电池以 OEM 模式为主

销售方式为直销，客户集中度较低。公司主要客户群体为知名电子设备生产商、知名品牌运营商、大型贸易商等。通过参加展销会、电话拜访、邮件推送以及网络平台等多种方式对客户进行推广。2020-2022年公司前五大客户收入占比分别为20.34%/27.51%/22.85%，客户集中度较低。

表6：2022年前五大客户收入占比22.85%，客户集中度较低

年度	序号	客户	销售产品	销售额/万元	占比
2022年度	1	深圳市比苛电池有限公司	碱性、碳性锌 锰电池及其他	3,337.47	6.07%
	2	深圳市爱卓依科技有限公司	锂离子电池	3,271.16	5.95%
	3	深圳市汉清达科技有限公司	锂离子电池	2,435.84	4.43%
	4	深圳东灏兴科技有限公司	锂离子电池	1,797.62	3.27%
	5	ROCKET	碱性、碳性锌 锰电池	1,716.31	3.12%
		合计		12,558.41	22.85%
2021年度	1	深圳市汉清达科技有限公司	锂离子电池	5,734.06	12.22%
	2	深圳格林韵达科技有限公司	锂离子电池	1,983.27	4.23%

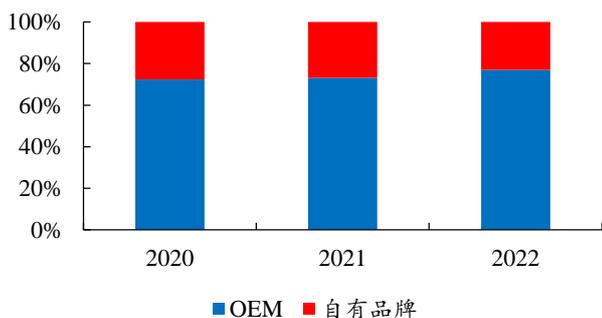
2020 年度	3	KAPA ASIA LTD	碱性锌锰电 池	1,886.30	4.02%
	4	HOISTECH GLOBAL LIMITED	碱性锌锰电 池	1,698.15	3.62%
	5	ELGIN DISTRIBUIDORA LTDA	碱性、碳性锌 锰电池	1,603.40	3.42%
	合计			12,905.17	27.51%
	1	PRODUITS DE MAISON L'IMAGE INC.	碱性、碳性锌 锰电池	2,569.71	6.39%
	2	KAPA ASIA LTD	碱性锌锰电 HfB	1,827.46	4.54%
	3	东莞市天球实业有限公司	碱性、碳性锌 锰电池	1,435.74	3.57%
	4	深圳市比苛电池有限公司	碱性、碳性锌 锰电池及其 他电池	1,180.27	2.93%
	5	深圳格林韵达科技有限公司	锂离子电池	1,168.30	2.90%
	合计			8,181.49	20.34%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

锌锰电池以 OEM 销售为主，自有品牌销售为辅；锂离子电池销售均为自有品牌销售。对于 OEM 销售，原材料采购、产品生产、技术标准应用、产品质量控制、产品包装和运输等各个环节均由公司自主完成，客户采购公司的锌锰电池产品后主要对外销售。对于自有品牌销售，公司以自有资源为基础，完成研发、采购、生产、销售等所有环节，生产出来的产品以公司自有的商标品牌对外销售。锌锰电池 2020-2022 年 OEM 销售收入占比分别为 72.43%/73.11%/77.01%，自有品牌和 OEM 销售占比较为稳定。

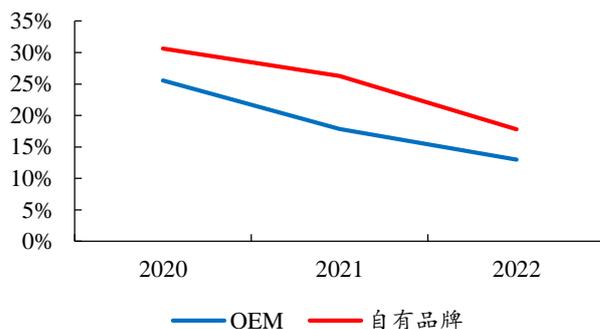
锌锰电池自有品牌销售毛利率高于 OEM 模式。2020-2022 年，OEM 模式销售的锌锰电池毛利率分别为 25.55%/17.86%/12.98%；自有品牌模式销售的锌锰电池毛利率分别为 30.63%/20.13%/14.08%。自有品牌模式毛利率水平高于 OEM 模式，一方面由于自有品牌客户数量多，结构分散且单次采购量少，自有品牌销售单价大多高于 OEM 模式；另一方面由于自有品牌电池基本采用标准化塑料包装方式，自动化程度高，生产人工成本及包装材料成本低。

图8：锌锰电池以 OEM 销售为主



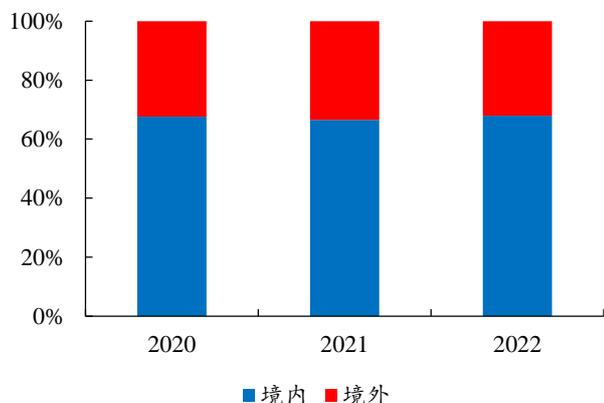
数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图9：锌锰电池自有品牌销售毛利率高于 OEM 模式

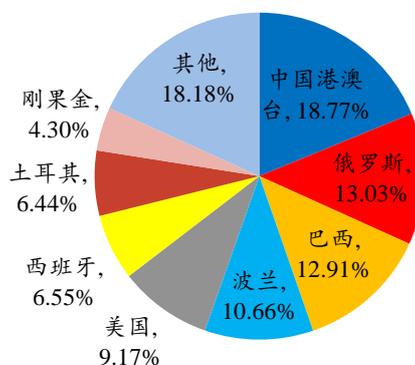


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

分地区看，收入以境内为主，境外为辅。2020-2022年，公司境内主营收入占比均高于65%，为主要收入来源。境外收入中，2022年中国港澳台、俄罗斯、巴西占比分别为18.77%、13.03%、12.91%，为占比排名前三的地区/国家。

图10：收入以境内为主，境外为辅


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图11：境外销售中国港澳台地区收入占比最高


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

1.3、产品优势：参与制定4项行业标准，产品指标大幅超出国家标准

公司目前已通过 ISO9001:2015 质量管理体系、ISO14001:2015 环境管理体系等认证体系，并通过中国 GB、国际电工委员会 IEC、联合国 UN、欧盟 REACH、韩国 KC、加拿大无汞等多国和地区的产品安全认证。截至 2022 年 12 月 31 日，公司已拥有专利 52 项，其中锌锰电池方面的专利 27 项，锂离子电池方面的专利 25 项。公司连续多年获得国家高新技术企业认证，并被评为广东省专精特新企业、广东省工程技术研究中心、省级企业技术中心、东莞市专利培育企业等。在锌锰电池领域，已起草 4 项行业标准，是中国电池行业协会副理事长单位，具有较强的行业地位。

表7：公司在锌锰电池领域参与制定4项行业标准

序号	标准名称	标准编号	标准级别
1	《原电池第1部分：总则》	GB/T8897.1-2021	国家标准
2	《原电池第2部分：外形尺寸和电性能》	GB/T8897.2-2021	国家标准
3	《原电池第5部分：水溶液电解质电池的安全要求》	GB/T8897.2-2019	国家标准
4	《锌负极原电池汞镉铅含量的限制要求》	GB24427-2021	国家标准

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

公司碱性锌锰电池产品主要电性能指标超过 IEC 标准及国家标准 50% 以上，达到国内外同行业的先进水平。

表8：公司碱性锌锰电池性能指标超过 IEC 标准及国家标准 50% 以上，与竞争对手处于同一水平

产品型号	放电条件(20°C, 55±20%RH)			IEC 标准	浙江恒威	野马电池	长虹能源	力王股份
	负载	放电时间	终止电压 V					
LR03	50mA	1h/d	0.9	12h	24h	23.7h	24.4h	21.8h
	5.1Q	4min/h, 8h/d	0.9	130min	269.3min	259.9min	268.8min	273.8min
	5.1Q	1h/d	0.8	120min	292.9min	289.4min	285.6min	281.0min
	24Q	15s/min, 8h/d	1.0	14.5h	22.25h	22.4h	22.5h	21.0h
LR6	3.9Q	4min/h, 8h/d	0.9	230min	459.1min	448.1min	451.3min	464.3min

产品型号	放电条件(20°C,55±20%RH)			IEC 标准	浙江恒威	野马电池	长虹能源	力王股份
	负载	放电时间	终止电压 V					
	3.9Q	1h/d	0.8	5h	8.54h	8.32h	8.60h	8.6h
	250mA	1h/d	0.9	5h	9.08h	8.66h	9.00h	9.1h
	100mA	1h/d	0.9	15h	26.36h	26.0h	26.3h	25.2h
	50mA	1h/8h,24h/d	1.0	30h	52.88h	52.2h	52.7h	49.8h
	1.5w/0.65w	2s/28s5min/h,10次/h	1.05	40 次	148 次	110 次	131 次	113 次
LR14	3.9Q	4m/15m,8h/d	0.9	790min	1,172.5min	1,296.9min	1,311.0min	1,319.6min
	400mA	2h/d	0.9	8h	13.2h	13.83h	13.94h	13.7h
	3.9Q	1h/d	0.8	14h	23.3h	23.0h	23.22h	22.5h
LR20	2.2Q	4m/15m,8h/d	0.9	750min	1,365.2min	1,348.4min	1,445.4min	1,452.7min
	600mA	2h/d	0.9	11h	17.3h	17.1h	17.53h	17.5h
	2.2Q	1h/d	0.8	16h	24.2h	24.6h	25.87h	25.8h
6LR61	620Q	24h/d,1s/h	7.5	16h	23.6d	23.2d	24.06h	19.2h
	270Q	1h/d	5.4	12h	23.2h	24.3h	24.3h	24.2h
	620Q	2h/d	5.4	33h	54.1h	53.9h	56.68h	56.0h

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

公司碳性锌锰电池主要电性能指标大幅超过 IEC 标准。

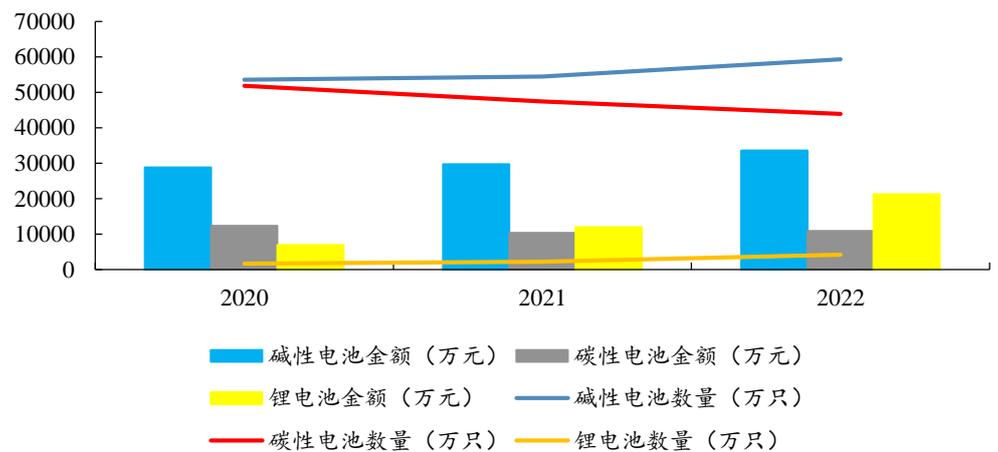
表9：公司碳性锌锰电池主要电性能指标大幅超过 IEC 标准

产品型号	放电条件 20±2C,15±75%RH			IEC 标准	公司产品水平
	负载	放电时间	终止电压 V		
R03	5.1Q	4min/h,8h/d	0.9	50min	93.8min
	5.1Ω	1h/d	0.8	30min	84.6min
	50mA	2h/d	0.9	3h	8.4h
	24Ω	15s/min,8h/d	1.0	4h	8.4h
	75Ω	4h/d	0.9	20h	27.2h
R6	3.9Q	4min/h,8h/d	0.9	60min	166.5min
	3.92	1h/d	0.8	65min	158.1min
	100mA	1h/d	0.9	4.5h	8.5h
	50mA	1h/8h,24h/d	1.0	10h	18.6h

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

1.4、在手订单：新签订单金额稳步增长，2022 年末在手订单 9559 万元

碱性电池及锂电池新签订单稳步增长，碳性电池订单有所下滑。2020-2022 年公司碱性电池各期新签订单金额分别为 28820.08、29721.61、33625.89 万元；碳性电池各期新签订单金额分别为 12378.55、10397.59、10908.60 万元；锂电池各期新签订单金额为 6918.03、11983.12、21304.56 万元。公司整体新签订单数量及金额呈稳步增长态势。

图12：碱性电池及锂电池各期新签订单数量、金额逐年增长


数据来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

截止 2022 年末，公司拥有在手订单金额 9558.53 万元，数量 14979.61 万只。分产品来看，碱性电池、碳性电池、锂电池在手订单金额分别为 5109.37、1353.85、3095.3 万元；在手订单数量分别为 8573.91、5618.84、786.86 万只。

表10：2022 年末，公司拥有在手订单 9558.53 万元

	产品类型	数量/万只	金额(含税)/万元
2022/12/31	碱性电池	8573.91	5109.37
	碳性电池	5618.84	1353.86
	锂电池	786.86	3095.3
	合计	14979.61	9558.53
2021/12/31	碱性电池	9356.35	5150.66
	碳性电池	9198.09	2020.08
	锂电池	458.53	2538.61
	合计	19012.97	9709.34
2020/12/31	碱性电池	9251.69	4853.59
	碳性电池	6610.46	1591.08
	锂电池	371.63	1918.3
	合计	16233.79	8362.98

数据来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

1.5、募投项目：扩产 LR03 及 LR6 环保碱锰电池年产能至 5.83 亿只

公司现有碱性锌锰电池年产能 7.7 亿只，碳性锌锰电池年产能 7.5 亿只，锂离子电池年产能 3159.6 万只，三项主要产品产能均呈现逐年扩大态势。2022 年锂离子电池受下游需求旺盛影响产能利用率较高，碱性锌锰电池及碳性锌锰电池受疫情冲击及产能扩张影响产能利用率较低。

表11：公司现有碱性锌锰电池年产能 7.7 亿只，碳性锌锰电池产能 7.5 亿只

产品类别	项目	2020 年	2021 年	2022 年
碱性锌锰电池	产能/万只	47232.00	53712.00	77184.00
	自产量/万只	44631.25	53678.07	57805.36

	外购量/万只	3853.41	1576.56	0.20
	销量/万只	45279.53	53426.97	56333.29
	产能利用率	94.49%	99.94%	74.89%
	产销率	93.39%	96.69%	97.45%
碳性锌锰电池	产能/万只	43740.00	64800.00	74520.00
	自产量/万只	44244.36	42455.09	43470.80
	外购量/万只	4234.8	1514.52	503.22
	销量/万只	47577.36	44274.39	42566.25
	产能利用率	101.15%	65.52%	58.33%
	产销率	98.14%	100.69%	96.80%
	产能/万只	1888.20	2748.24	3159.60
锂离子电池	自产量/万只	1786.33	2080.70	3514.18
	外购量/万只	0.05	68.62	-
	销量/万只	1767.79	2083.07	2850.14
	产能利用率	94.60%	75.71%	111.22%
	产销率	98.96%	96.92%	81.10%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

公司拟募集资金 14097.85 万元，用于环保碱性锌锰电池扩建及智能化改造项目、研发中心建设项目及补充流动资金项目。

表12：募集资金主要用于环保碱性锌锰电池扩建及智能化改造项目

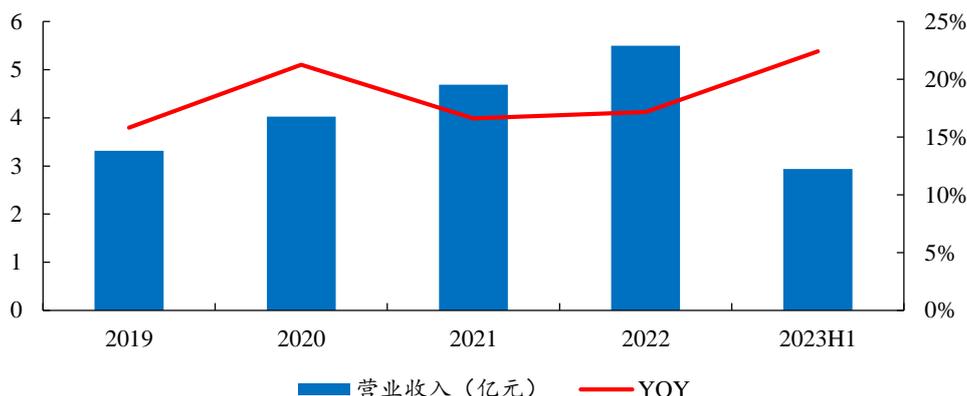
序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金使用金额（万元）
1	环保碱性锌锰电池扩建及智能化改造项目	18,055.92	9,097.85
2	研发中心建设项目	4,595.05	2,000.00
3	补充流动资金	3,000.00	3,000.00
	合计	25,650.97	14,097.85

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

环保碱性锌锰电池扩建及智能化改造项目总投资 18,055.92 万元，主要用于设备的购置与安装，项目拟新增 2 条 LR03 和 2 条 LR6 智能化碱性锌锰电池生产线，并对公司现有生产线进行老旧设备替换和自动化改造。本项目建成并满产后，公司将形成年产 5.83 亿只 LR03 和 5.83 亿只 LR6 环保碱性锌锰电池产能。

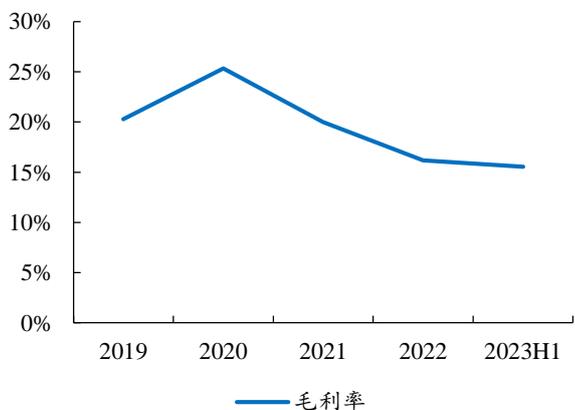
1.6、财务数据：营收规模持续扩大，2023H1 业绩恢复增长达 1962 万元

营业收入持续稳定增长。2019 年公司实现收入 3.32 亿元，2022 年收入增长至 5.50 亿元，期间复合增长率达 18.33%，2023 年 H1 实现收入 2.94 亿元，同比增长 22.44%，维持增长态势。

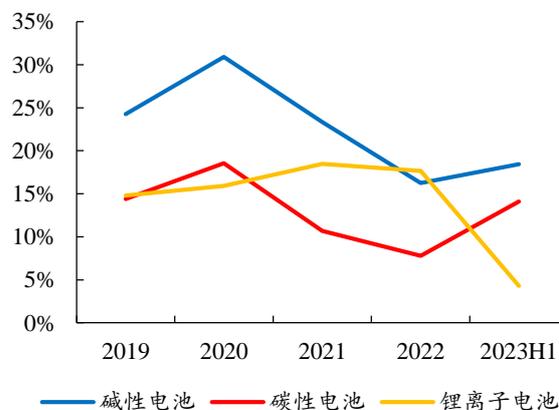
图13: 2023H1 公司实现收入 2.94 亿元 (+22.44%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

受原材料价格上涨影响毛利率有所下滑。公司 2019-2022 年毛利率分别为 20.27%/25.33%/19.98%/16.18%。2020 年后碱性电池及碳性电池主要原材料锌合金、二氧化锰、钢壳的采购价格持续上涨；锂离子电池钴酸锂等材料的采购价格上涨，导致毛利率呈下滑态势。2023H1 毛利率为 15.54%，与 2022 年相比基本持平，分产品来看，2023H1 碱性电池、碳性电池、锂离子电池毛利率分别为 18.42%、14.11%、4.29%。

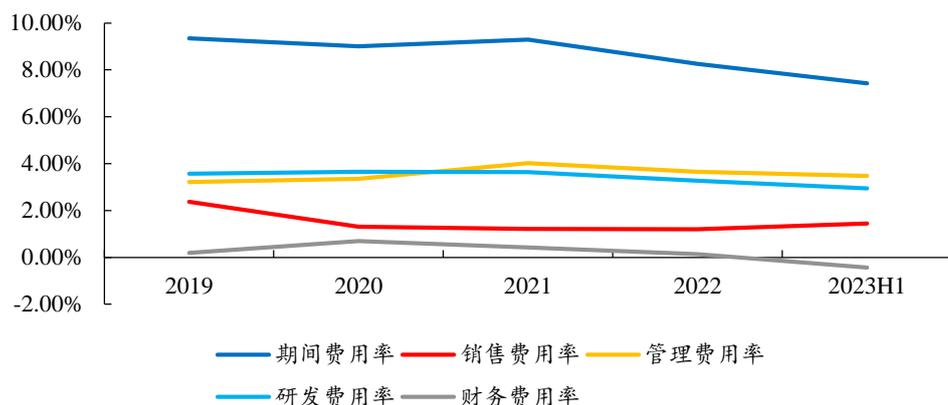
图14: 毛利率呈现下滑态势


数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 2023Q1 锌锰电池毛利率有所回升


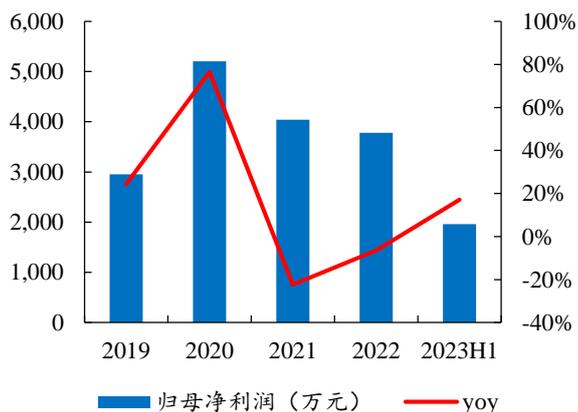
数据来源: Wind、公司 2023 年半年度报告、开源证券研究所

公司各项费用率基本保持稳定。2023H1 公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 7.43%、1.45%、3.47%、2.95%、-0.44%；2022 年上述各项费用率分别为 8.26%、1.2%、3.65%、3.28%、0.13%。

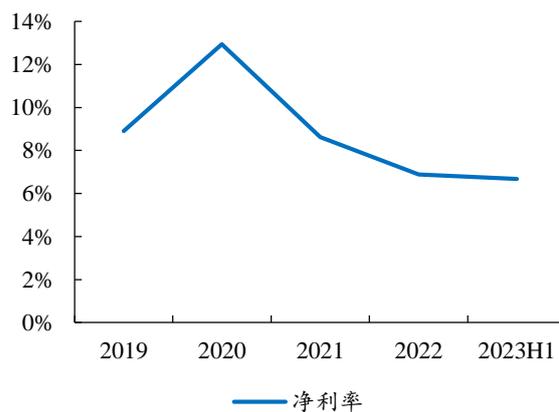
图16：公司各项费用率维持稳定


数据来源：Wind、开源证券研究所

2023H1 归母净利润恢复增长。受毛利率下降影响，2020-2022 年公司归母净利润呈下降态势，由 2020 年的 5207.11 万元下降至 2022 年的 3781.65 万元。2023H1 归母净利润恢复增长，达 1962.44 万元，同比增长 17.13%。净利率整体呈下滑趋势，2023H1 净利率为 6.68%。

图17：2023H1 公司实现归母净利润 1962.44 万元


数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2023H1 公司实现净利率 6.68%


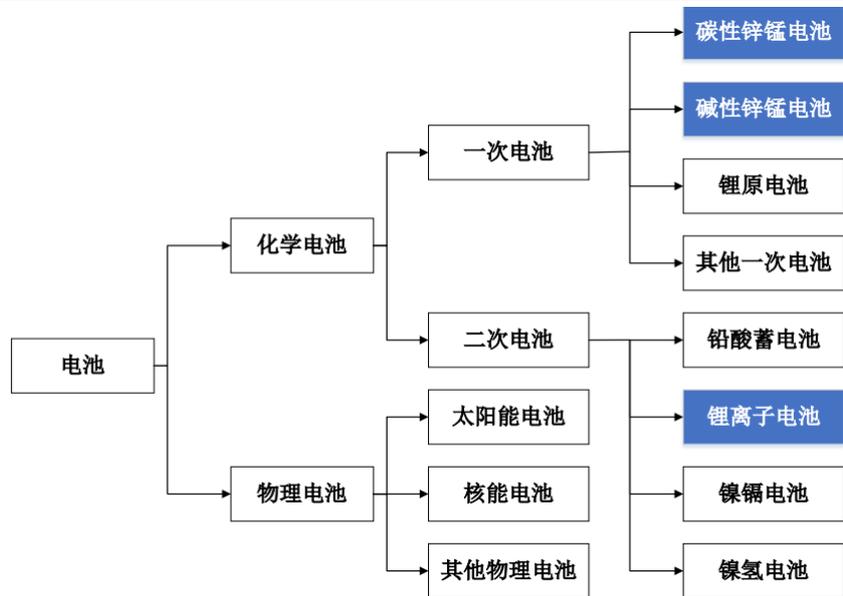
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、行业情况：碱性电池市场稳步提升，锂离子电池提升迅速

2.1、概念解析：锌锰电池应用广泛，锂离子电池市场份额日渐提升

电池是一种能量转化与储存的装置，其行业细分且品类较多。电池按产生电能的原始能量不同，可以分为物理电池和化学电池。物理电池是利用物理效应，将太阳能、热能或核能直接转换成直流电能的装置，如太阳能电池、核能电池、温差发电器等。化学电池是一种通过化学反应，把正极、负极活性物质的化学能转变为电能的装置，根据使用性质又可以将其分类为一次电池、二次电池。一次电池又称原电池，是活性物质仅能使用一次的电池，其在电量耗尽之后无法再次充电使用，如碱性锌锰电池、碳性锌锰电池、锂原电池等；二次电池又称蓄电池，是一种可充电电池，即电量耗尽之后可以再次充电使用的电池，如镍镉电池、铅酸蓄电池、锂离子电池等。在电池中，化学电池是最主要的电池。

图19：电池按产生电能的原始能量不同，可以分为物理电池和化学电池



资料来源：公司招股书（注：蓝色为公司目前主要生产销售产品）

锌锰电池又称干电池，是以二氧化锰为正极，锌为负极，进行氧化还原反应产生电流的一次电池。锌锰电池是日常生活中最为常见的电池，常见的锌锰电池型号有7号电池（碱性为LR03，碳性为R03）、5号电池（碱性为LR6，碳性为R6），属于国际标准化产品，尺寸大小、单体形状等具有国内外通用标准。锌锰电池技术成熟、性能稳定、安全可靠、使用方便、应用范围广泛。根据电解液和工艺的不同，锌锰电池主要分为碳性锌锰电池和碱性锌锰电池。

表13：锌锰电池主要分为碳性锌锰电池和碱性锌锰电池

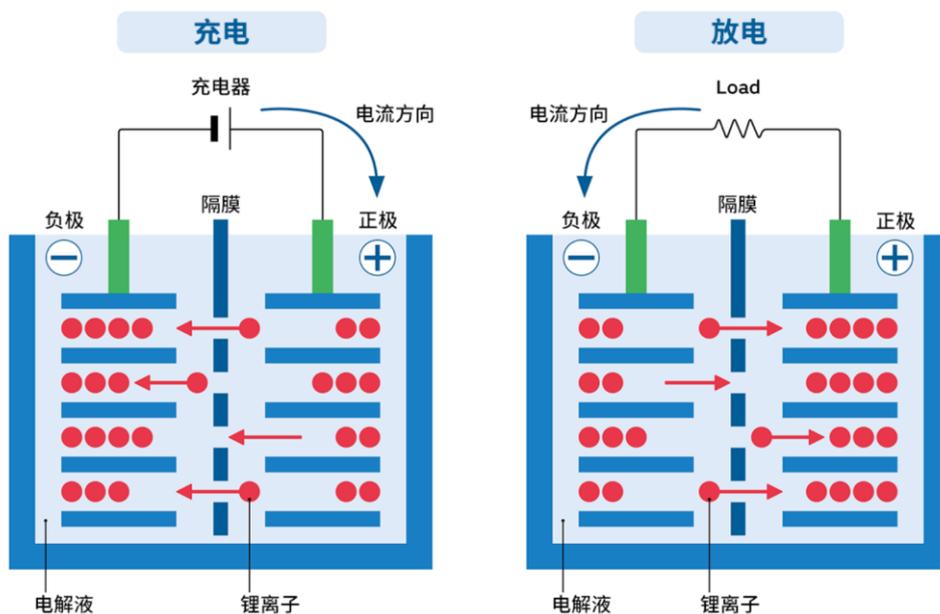
	碳性锌锰电池	碱性锌锰电池
正极	导电碳棒	二氧化锰
负极	锌筒外壳	锌粉
电解液	氯化锌、氯化铵	氢氧化钾
电池容量	-	碳锰电池的3-7倍
放电时间	-	碳锰电池的3-7倍

	碳性锌锰电池	碱性锌锰电池
低温性能	较弱	较好
环境污染	含有少量金属铬，有一定污染，需专业回收处理	无重金属污染
应用领域	家用遥控器、手电筒、玩具和半导体收音机、收录机、钟表、电子秤等家用小型电子设备	数码产品、智能化家居用品、无线安防设备、户外电子产品、医疗电子仪器、电动玩具等
主要应用国家	发展中国家和部分经济发展落后地区	欧美、日本等发达地区

资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

锂离子电池是由锂金属或锂合金为正/负极材料、使用非水电解质溶液的电池。充电时锂离子从正极脱嵌，经过电解质嵌入负极，负极处于富锂状态；放电时则相反。锂离子电池是二次电池技术中能量密度较高、综合性能较好的电池，从诞生之初起份额便逐年提升。与其他充电电池相比，锂离子电池具有**高能量密度、高电压、寿命长、无记忆效应**等优点。当前锂离子电池已占据手机、笔记本电脑、智能穿戴设备等消费类电子和动力电池的主要市场，未来随着锂离子电池生产工艺和电池性能的进一步提升，有望进一步占据储能电池等领域市场。

图20：锂离子电池充放电原理

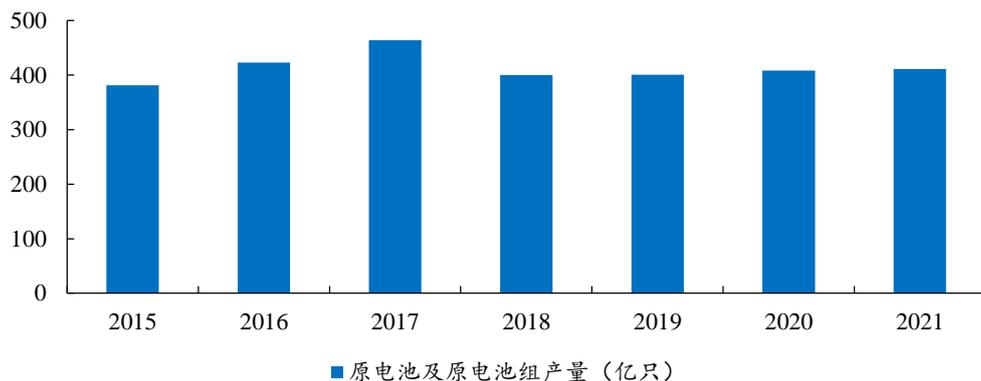


资料来源：muRata 官网

2.2、行业空间：预计 2028 年碱性电池全球市场规模达 108.6 亿美元

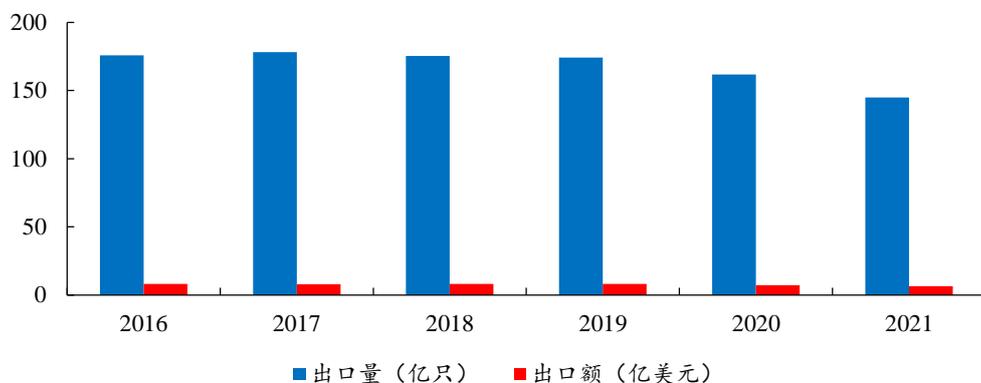
➤ 锌锰电池

目前我国为全球第一大锌锰电池制造国，近年来总产量保持小幅波动，总体平稳增长态势。根据工信部数据，2021 年我国原电池及原电池组产量达 411.2 亿只，同比增长 0.7%。

图21：2021年我国原电池及原电池组产量达411.2亿只


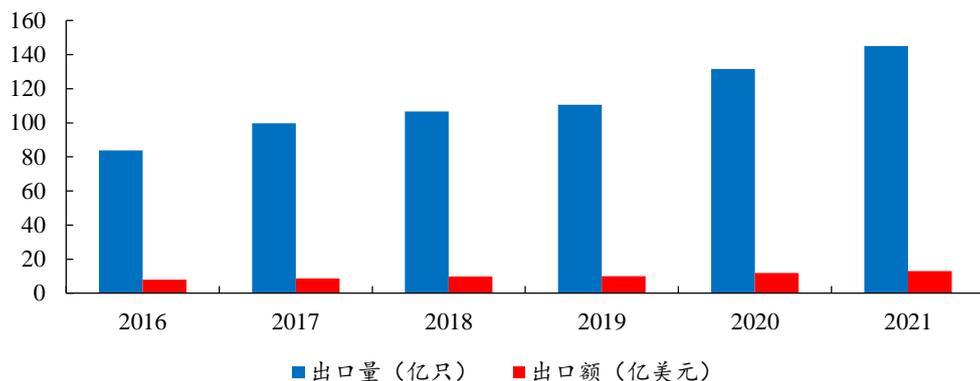
数据来源：工信部、开源证券研究所

碳性锌锰电池出口量有所下滑。根据中国化学与物理电源行业协会数据，2021年我国碳性锌锰电池出口量为144.99亿只，出口额为6.52亿美元。与碱性电池相比，碳性电池价格相对较低，因此在低功耗、低电流电子产品中碳性电池有着长期稳定的需求。同时，在非洲、南美等发展中国家与地区的市场，价格更具优势的碳性电池存在着更大的市场需求。2021年我国碳性电池前三大出口目的地为尼日利亚、美国、坦桑尼亚，出口数量分别为27.22、8.99、8.31亿只。

图22：2021年碳性锌锰电池出口量144.99亿只，出口额6.52亿美元


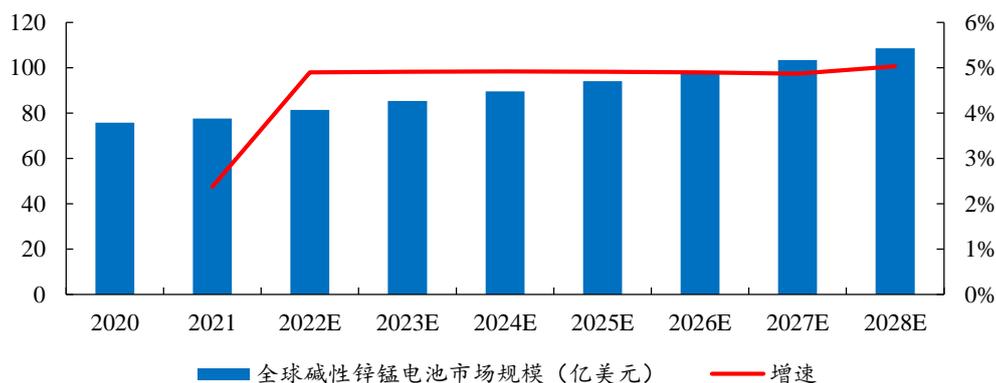
数据来源：中国化学与物理电源行业协会、开源证券研究所

碱性电池出口规模逐步提升。根据中国化学与物理电源行业协会数据统计，2021年我国碱性锌锰电池出口量为145.03亿只，同比增长10.16%；2021年我国碱性锌锰电池出口额为13.03亿美元，同比增长9.40%。我国碱性电池出口以欧洲、北美、日韩等发达国家与地区为主，2021年前三大出口目的地为美国、德国及中国香港，出口量分别为21.63、15.66、11.6亿只。

图23：2021年我国碱性锌锰电池出口量145.03亿只，出口额13.03亿美元


数据来源：中国化学与物理电源行业协会、开源证券研究所

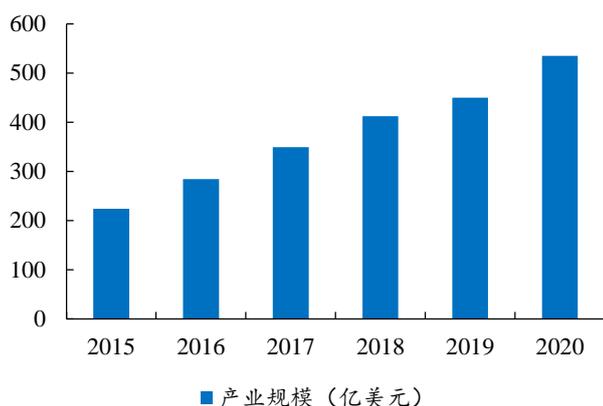
预计 2021-2028 年全球碱性锌锰电池市场规模复合增长率为 4.9%。据 Fortune Business Insights 统计及预测数据,2021 年全球碱性锌锰电池市场规模达 77.6 亿美元,同比增长 1.3%。预计 2028 年全球市场规模达 108.6 亿美元,2021-2028 年复合增长率达 4.9%。

图24：预计 2028 年全球碱性锌锰电池市场规模达 108.6 亿美元


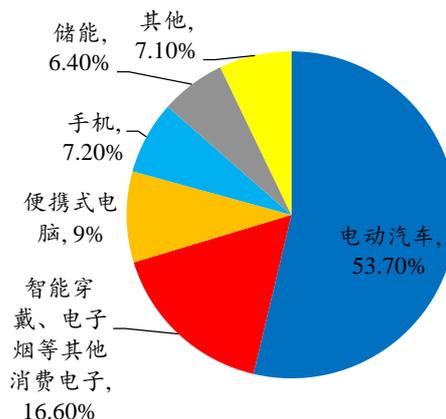
数据来源：Fortune Business Insights、开源证券研究所

➤ 锂离子电池

全球锂离子电池市场保持快速增长势头。根据赛迪智库及前瞻产业研究院数据,2020 年全球锂离子电池市场规模约为 535 亿美元,同比增长 19%,增速较 2019 年提高 10 个百分点,出现加速增长态势。根据市场研究机构 Markets and Markets 发布的报告,预计到 2025 年全球锂二次电池市场需求将增至 944 亿美元。从市场结构来看,2020 年电动汽车及消费电子为锂二次电池前两大应用领域,分别占比 53.7%及 16.6%。

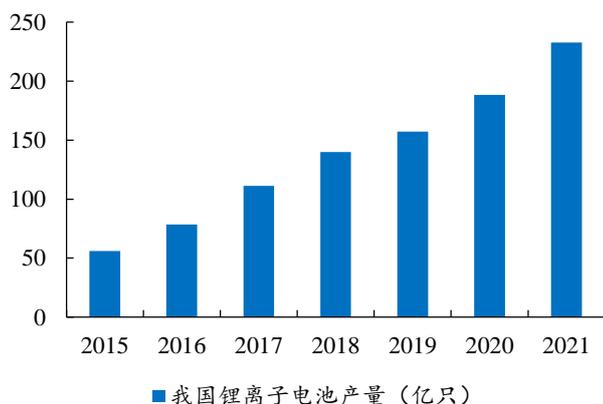
图25：2020年全球锂离子电池市场规模达535亿美元


数据来源：前瞻产业研究院、赛迪智库、开源证券研究所

图26：电动汽车及消费电子为前两大应用领域


资料来源：赛迪智库、开源证券研究所

我国锂离子电池产量及产业规模不断增长。根据国家统计局数据，随着3C穿戴产品对锂离子电池需求量的稳定增加，新能源汽车及储能电池需求的扩大，2015-2021年我国锂离子电池的产量不断增长，由2015年的55.98亿只提升至2021年的232.64亿只。从产业规模来看，我国锂离子电池产业规模由2014年的715亿元提升至2020年的1980亿元。

图27：2021年我国锂离子电池产量232.64亿只


数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图28：2020年我国锂离子电池产业规模达1980亿元


数据来源：前瞻产业研究院、赛迪智库、开源证券研究所

2.3、下游发展：电子烟市场发展迅速，预计2022年全球市场631亿美元

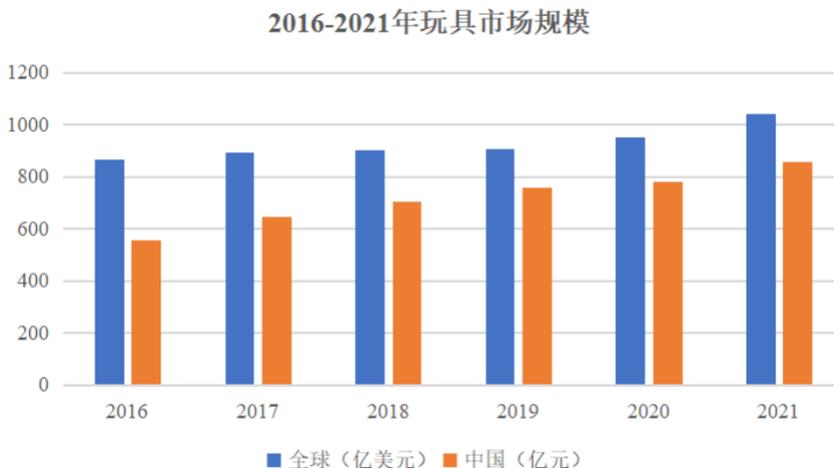
锌锰电池具有制造工艺成熟、价格便宜、安全可靠、使用方便、放电和储存时间较长且绿色环保等优点，目前已经成为了消费者日常生活中不可或缺的电子易耗品，作为重要配件主要应用于遥控器、电动玩具、家用电器、智能家居用品、家用医疗健康电子仪器、新型消费电子、无线安防设备、户外电子设备、无线通讯设备、应急照明等电子产品。

锂离子电池具有高能量密度、高电压、寿命长、无记忆效应等优点，目前公司生产的锂离子电池主要应用于电子烟、电动玩具、智能家居等消费类电子产品。

➤ 电动玩具市场

全球及中国玩具市场整体呈温和增长态势。美国玩具协会数据显示，2021 年全球玩具市场销售额达 1,042 亿美元，同比增长 9.7%，销售额创历史新高；国内市场方面，根据中国玩具和婴童用品协会数据，2021 年中国玩具市场销售额达 854.6 亿元，同比增长 9.6%，全球及中国玩具市场整体呈温和增长态势。

图29：全球及中国玩具市场整体呈温和增长态势

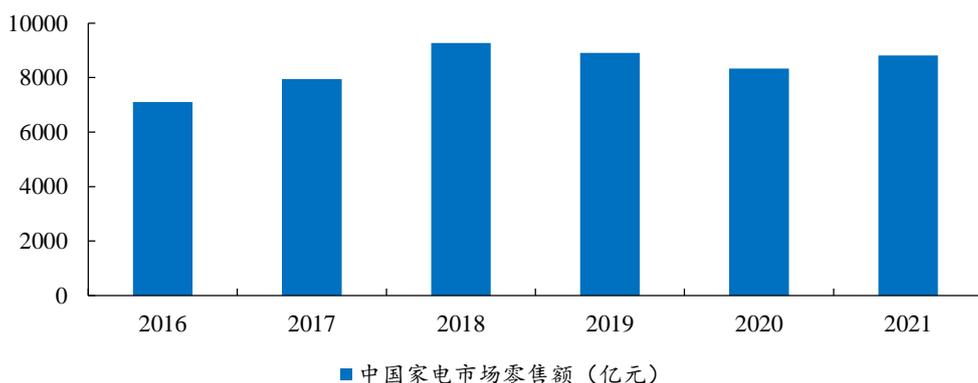


数据来源：美国玩具协会、中国玩具和婴童用品协会

➤ 家用电器市场

2021 年我国家电市场恢复增长。《中国家电行业年度报告（2021）》数据显示，2021 年我国家电市场全面复苏，零售规模达到 8,811 亿元，同比增长 5.7%，整体基本恢复至疫情前 2019 年的水平。受疫情和市场大环境影响，传统家电产品销售出现下滑，但高端产品、生活类小家电大幅增长，有效促进了消费升级和产业转型。

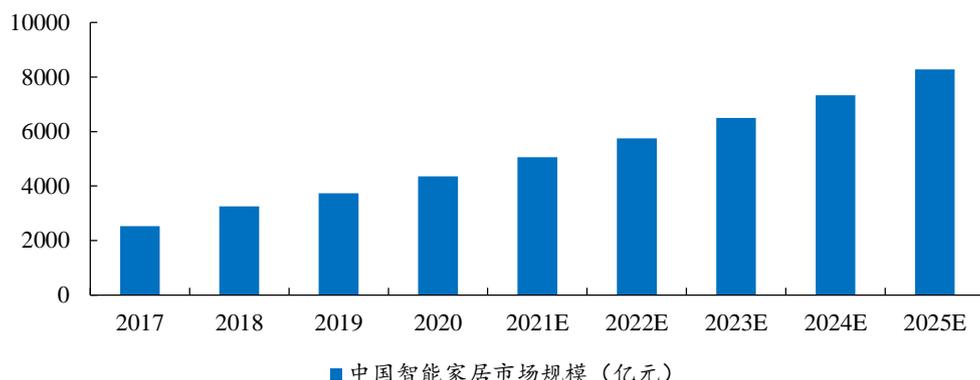
图30：2021 年我国家电市场零售规模达 8811 亿元 (+5.7%)



数据来源：中国电子信息产业发展研究院、前瞻产业研究院、开源证券研究所

➤ 智能家居市场

我国智能家居市场持续增长。根据 Statista 的数据，2019 年中国智能家居市场规模达 3,728.06 亿元，2025 年市场规模有望达到 8,182.77 亿元。

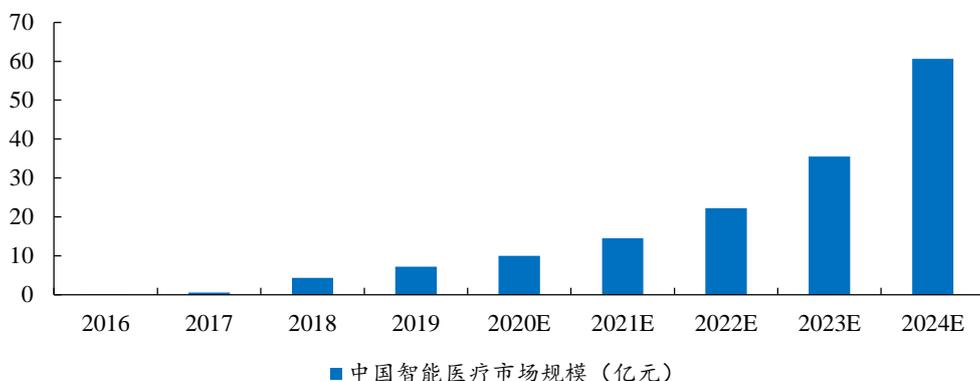
图31：预计 2025 年我国智能家居市场规模达 8182.77 亿元


数据来源：Statista、开源证券研究所

➤ 智能医疗市场

智能医疗是将物联网技术用于医疗领域，借由数字化、可视化模式，可使有限医疗资源让更多人共享，利用最先进的物联网技术，实现患者与医务人员、医疗机构、医疗设备之间的互动，逐步达到信息化。

伴随着人工智能技术的进步，我国智能医疗市场规模也正在经历快速增长。根据沙利文咨询及公司招股书数据，2019 年我国智能医疗市场规模为 7.2 亿元，预计在 2024 年将超过 60 亿元。

图32：预计 2024 年我国智能医疗市场规模达 60.6 亿元


数据来源：沙利文咨询、公司招股书、开源证券研究所

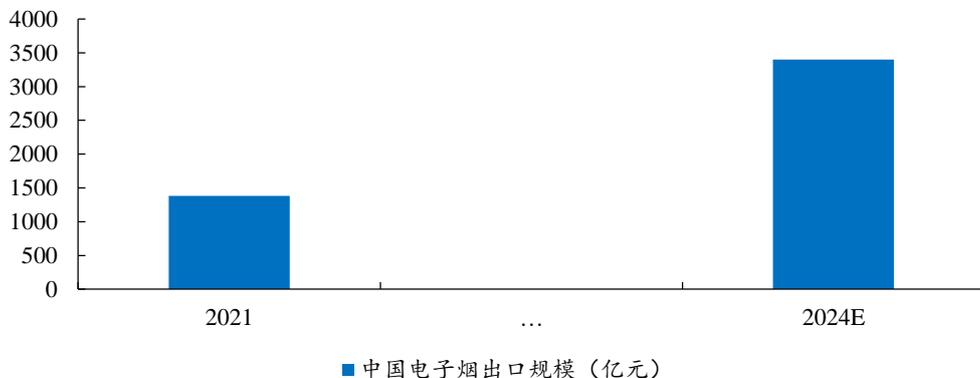
➤ 电子烟市场

电子烟主要是指区别于采用传统燃吸方式的卷烟的烟草制品，一般也称为电子雾化器，电子烟的主要特征是可减少因燃烧产生的焦油和其他有害成分，近年来受到越来越多消费者的欢迎。除此之外，电子烟还具有口味丰富、外形时尚等特点，满足了大众个性化、多样化、品质化的消费需求，市场规模不断增长。

预计 2024 年我国电子烟出口规模达 3402 亿元。消费者对电子烟产品接受度提高、烟草公司的积极营销活动、电子烟制造商产品的创新及相关合法化法规的推进共同推动电子烟市场发展。以美国为例，2016 年 8 月，美国将电子烟纳入烟草产品的监管范围；2021 年 10 月，英美烟草子公司雷诺烟草旗下电子烟品牌通过 PMTA

审核，实现电子烟产品在美国合法销售。根据《2021 电子烟产业蓝皮书》，2021 年中国电子烟产业出口约 1383 亿人民币，同比增长 180%，预计 2024 年电子烟出口规模达到 3402 亿元。

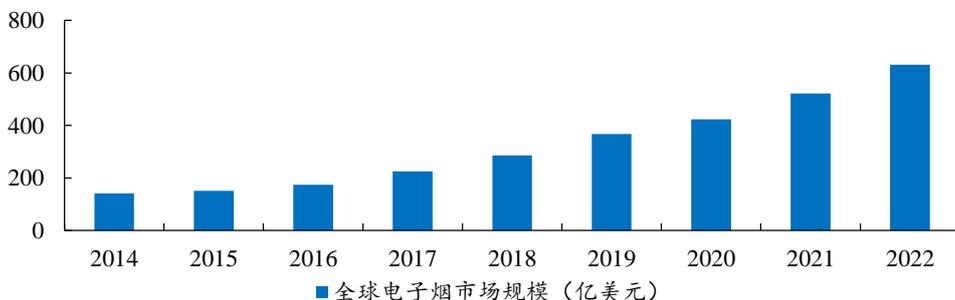
图33：预计 2024 年我国电子烟出口规模达 3402 亿元



数据来源：《2021 年电子烟产业蓝皮书》、开源证券研究所

全球及我国电子烟市场规模均保持较高增速。艾媒咨询数据显示，2020 年全球电子烟保持着较高增速，市场规模达到 424 亿美元，到 2022 年全球电子烟市场规模增长至 631 亿美元。

图34：2022 年全球电子烟市场规模达 631 亿美元



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

2.4、竞争格局：国际品牌集中于美日，国内以贴牌代工为主

锌锰电池行业已形成相对成熟稳定的竞争格局，国际品牌主要在美国和日本，国内企业主要做贴牌代工。

从全球范围看，中国已成为全球最大的锌锰电池生产基地，其次是美国和日本，美国三大电池品牌**金霸王**、**劲量**、**雷诺威**在发达地区的中高端市场占据大量份额；日本主要电池厂商为**松下**、**富士**和**东芝**，产品主要供应日本和东南亚地区，在欧洲和北美也广泛销售。

国内市场，**南孚电池**主要以自有品牌占据重要地位，市场份额高达 80% 以上，宁波中银、长虹能源、野马电池、浙江恒威和力王股份等企业为国际品牌的贴牌制造商，产品以出口为主，其余技术落后的中小企业主要在碳性电池市场进行竞争。

表14：锌锰电池行业品牌主要在美国和日本，国内企业主要做贴牌代工

分类	简介	主要企业
品牌制造商	拥有自由电池品牌以及电池生产能力，产能主要用于生产自由品牌，承接零售商自有品牌的贴牌生产。	国际： 金霸王、劲量、松下、富士、东芝 国内： 南孚电池
贴牌制造商	以承接零售商自由品牌的电池贴牌生产为主，无自由品牌或自由品牌收入占比有限	宁波中银、长虹能源、野马电池、浙江恒威、力王股份
零售商	通常为连锁便利店、商超、电商企业，向贴牌制造商或品牌制造商采购其自有品牌的电池产品，在自有零售渠道进行销售。	沃尔玛、家乐福、Amazon、Costco、7-Eleven、麦德龙、TESCO

资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

锌锰电池业务同行业可比公司主要包括浙江恒威、野马电池、长虹能源以及亚锦科技。

表15：锌锰电池业务可比公司为野马电池、浙江恒威、长虹能源、亚锦科技

可比公司	主要产品	市场地位
野马电池	绿色环保碱性电池和碳性电池产品	在锌锰电池领域具有相对领先的竞争地位，出口量位居前列
浙江恒威	绿色环保碱性电池和碳性电池产品	在锌锰电池领域具有相对领先的竞争地位，出口量位居前列
长虹能源	碱性、碳性锌锰电池及高倍率锂离子电池	在锌锰电池领域享有领先的竞争地位，在锂电池领域相对领先的竞争地位
亚锦科技	碱性电池、碳性电池、充电电池、锂电池	在锌锰电池领域享有领先的竞争地位，自有品牌“南孚”在国内知名度较高

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

锂离子电池业务同行业可比公司主要包括欣旺达、三和朝阳。

表16：锂离子电池业务可比公司为欣旺达及三和朝阳

可比公司	主要产品	市场地位
欣旺达	消费类锂电池、电动汽车电池、电池模组、电池系统	在消费类锂电池领域享有领先的竞争地位
三和朝阳	消费类锂离子电池	在消费类锂电池领域有一定竞争力

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

3、估值对比

力王股份当前总股本为 6800 万股，发行上限为 2300 万，，同行业可比公司 2022 PE 均值为 24.4X、中值为 25.0X。公司电池性能大幅超过 IEC 标准，有望通过本次募投进一步扩充锌锰电池产品产能。

表17：可比公司 2022 PE 均值为 24.4X、中值 25.0X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2022PE	2022 年营收/ 亿元	2022 年归母净利润/ 万元	2022 年毛利率	2022 年研发费用 率
浙江恒威	301222.SZ	27.95	21.64	22.77	5.80	12273.28	25.31%	3.52%
野马电池	605378.SH	29.53	27.63	29.93	10.20	9866.54	17.16%	3.10%
长虹能源	836239.BJ	19.72	83.58	17.58	32.06	11214.18	15.51%	5.03%
欣旺达	300207.SZ	288.66	35.90	27.14	521.62	106375.37	13.84%	5.26%
	均值	91.46	42.19	24.36				
	中值	28.74	31.76	24.95				
力王股份	831627.NQ	4.85	26.34	12.83	4.69	4040.73	19.98%	3.64%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截止 20230814）

4、风险提示

原材料价格波动风险、应收账款余额较大风险、新股破发风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn