

证券研究报告—动态报告

新三板

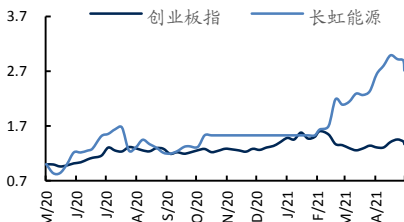
电池制造

长虹能源(836239)
买入

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年05月07日

近一年该股与创业板指比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	81.28/28.72
总市值/流通(百万元)	4,983/1,761
上证综指/深圳成指	3,418/13,933
12个月最高/最低(元)	73.00/18.89

《长虹能源(836239.OC)2020年报点评:锂电&碱电齐发力,应需扩产潜力足》——2021-04-14

《长虹能源(836239.OC)精选层首发快评系列(三十七):“碱电+锂电”双核心主业,扩产升级把握行业机遇》——2021-02-23

证券分析师: 彭若恒

电话:
E-MAIL: pengruoheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520060002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

产能倍增谋大局,业绩井喷始端倪

● 2021年Q1收入翻倍,业绩增长超125%,表现靓丽

21年Q1营收为6.48亿元,同比+107.6%,较过去年度水平大幅提速;归母净利润0.52亿元,同比+125.6%,扣非后0.51亿元,同比+138.3%,表现靓丽。

● 收入增长预计主要由锂电产能扩张、产销两旺带动,碱电增收稳健

首先,锂电业务预计为主要增长动力:1)产能方面,公司去年底时拥有两条完整18650生产线,及一条21700装配线(与18650共用前端工序,不能并行生产),本季度产泰兴三期的1条18650新线于1月试产,3月份达产,因此产能得到较大提升;2)开工方面,去年上半年产能利用率和产销率分别为89.7%和82.1%,实际处于相对低水平,考虑到Q1疫情因素影响较大,预计销售基数较低;3)近年主要销售型号向更大容量方向转,一定程度带来单价提升。其次,碱电方面,公司一方面持续增加高速产线,同时随技术积累和自主创新能力增强,部分产线通过改造升级也能获得明显提效,预计Q1产能较提升超40%。

● 盈利能力持续增强,品类结构变化、产品升级、规模效应明显

Q1毛利率为25.08%,同比+1.27pct,维持提升之势,预计主要系毛利率较高的锂电池品类提升较快;期间费率8.88%,同比-3.04pct,收入规模快速提升下费率降幅明显,其中销售费率下降1.97pct至3.84%,管理费率下降0.55pct至2.12%,研发费率下降0.67pct至3.10%,但财务费用上升0.15pct;存货/应收周转天数分别为62/71天,经营净现金流/营收为-0.8%,同比+16.3pct。

● 高倍率锂电壁垒更高,无绳电动工具百亿市场,国产导入关键期

公司专精高倍率圆柱锂电产品,技术优势突出可对标国际主流竞品水平,当前主攻电动工具等市场。一方面无绳化快速推进带来超300亿市场,一方面三星、LG等原主导厂商战略押注动力电池市场让出空间,国际电动工具龙头在供应偏紧下加快对中国本土优质供应链的对接替代,订单量大产能要求高,而高倍率锂电具瞬时大电流放电特点,技术要求实际高于常规动力电池,带来双重壁垒。

● 风险提示:客户拓展不及预期,原材料价格快速上涨,国际贸易环境变化
● 投资建议:锂电大扩产,客户对接良好,碱电稳进,维持“买入”

锂电产能年内或实现飞跃,对接龙头客户条件基本成熟,碱电扩产升级稳步推进,预计21-23年EPS3.3/7.1/8.8元,对应PE19/9/7倍,维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,417	1,952	3,237	5,515	7,031
(+/-%)	32.3%	37.8%	65.8%	70.4%	27.5%
净利润(百万元)	105	162	265	573	718
(+/-%)	69.3%	54.6%	63.5%	116.6%	25.3%
摊薄每股收益(元)	1.51	2.34	3.26	7.05	8.83
EBIT Margin	11.0%	13.3%	14.7%	19.6%	19.8%
净资产收益率(ROE)	19.2%	26.4%	25.1%	39.3%	36.6%
市盈率(PE)	48.3	31.3	18.8	8.7	6.9
EV/EBITDA	32.7	22.2	13.6	7.3	6.2
市净率(PB)	10.86	9.69	4.72	3.42	2.54

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

2021 年 Q1 收入翻倍，业绩增长超 125%，表现靓丽

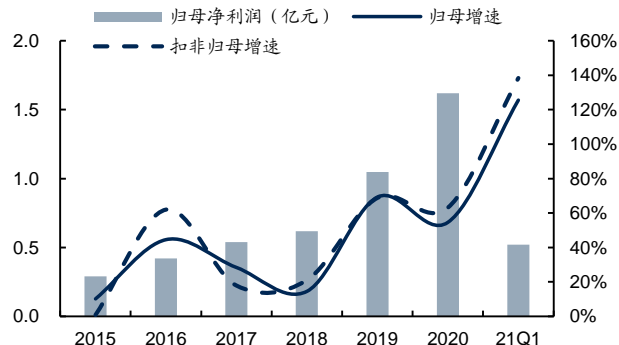
21 年 Q1 营收为 6.48 亿元，同比+107.6%，较过去年度水平大幅提速；归母净利润 0.52 亿元，同比+125.6%，扣非后 0.51 亿元，同比+138.3%，表现靓丽。

图 1：长虹能源营收及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：长虹能源归母净利润及增速

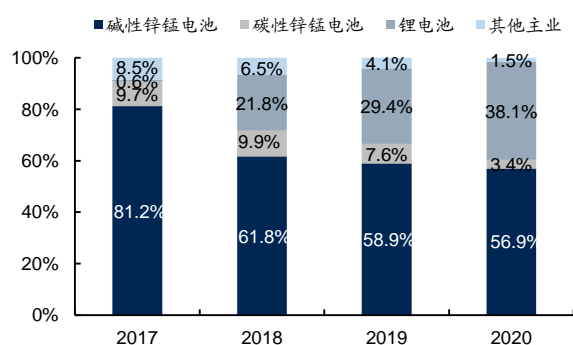


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

收入增长预计主要由锂电产能扩张、产销两旺带动，碱电增收稳健

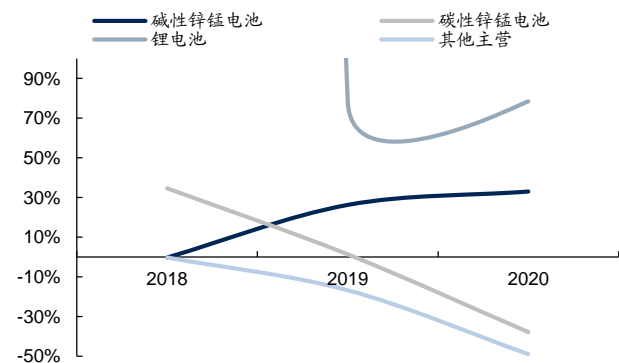
首先，锂电业务预计为主要增长动力：1) 产能方面，公司去年底时拥有两条完整 18650 生产线，及一条 21700 装配线（与 18650 共用前端工序，不能并行生产），本季度产泰兴三期的 1 条 18650 新线于 1 月试产，3 月份达产，因此产能得到较大提升；2) 开工方面，去年上半年产能利用率和产销率分别为 89.7% 和 82.1%，实际处于相对低水平，考虑到 Q1 疫情因素影响较大，预计销售基数较低；3) 近年主要销售型号向更大容量方向转，一定程度带来单价提升。其次，碱电方面，公司一方面持续增加高速产线，同时随技术积累和自主创新能力增强，部分产线通过改造升级也能获得明显提效，预计 Q1 产能较提升超 40%。

图 3：长虹能源分产品服务主营收入占比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：公司为 2018 年 4 月并购锂电业务

图 4：长虹能源分产品服务主营收入增速

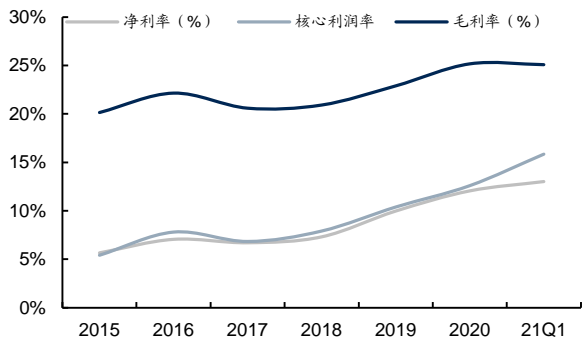


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：锂电收入 2018 增速为 446.7%

盈利能力持续增强，品类结构变化、产品升级、规模效应明显

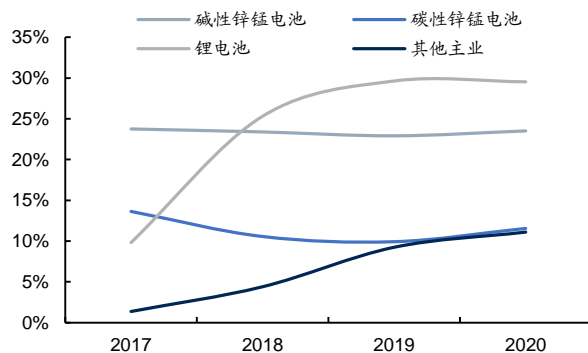
Q1 毛利率为 25.08%，同比+1.27pct.，维持提升之势，预计主要系毛利率较高的锂电池品类提升较快；期间费率 8.88%，同比-3.04pct.，收入规模快速提升下费率降幅明显，其中销售费率下降 1.97pct 至 3.84%，管理费率下降 0.55pct 至 2.12%，研发费率下降 0.67pct 至 3.10%，但财务费用上升 0.15pct；存货/应收周转天数分别为 62/71 天，经营净现金流/营收为-0.8%，同比+16.3pct.。

图 5: 长虹能源毛利率、净利率及核心利润率变化



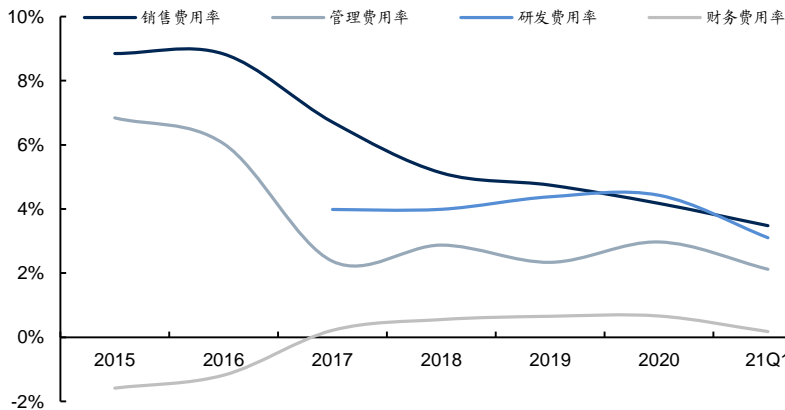
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
核心利润率: 毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 6: 长虹能源主要产品业务毛利率



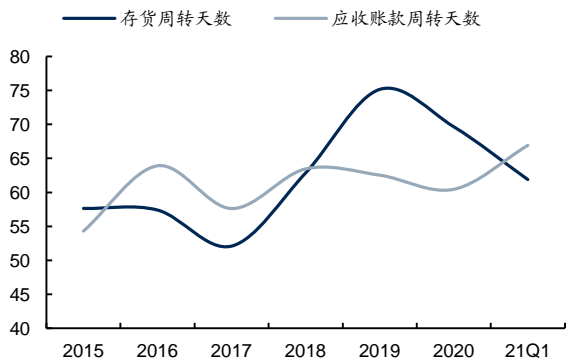
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注: 2018 年 4 月以前公司尚未并表长虹三杰, 锂电产品为外购

图 7: 长虹能源四项期间费用率



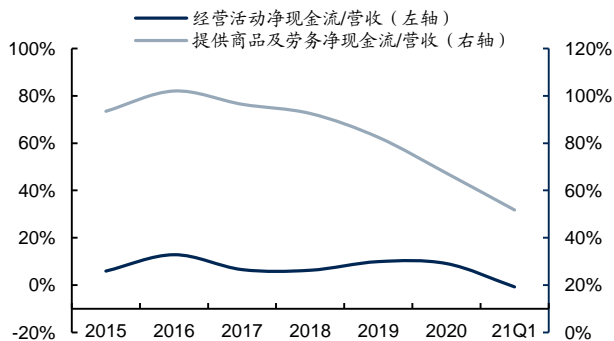
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注: 2016 年前管理费用包含研发费用

图 8: 长虹能源运营能力情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注: 一季报为年化值

图 9: 长虹能源经营现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：锂电大扩产，客户对接良好，碱电稳进，维持“买入”评级

公司专精高倍率圆柱锂电产品，技术优势突出可对标国际主流竞品水平，当前主攻电动工具等市场。一方面无绳化快速推进带来超 300 亿市场，一方面三星、LG 等原主导厂商战略押注动力电池市场让出空间，国际电动工具龙头在供应偏紧下加快对中国本土优质供应链的对接替代，订单量大产能要求高，而高倍率锂电具瞬时大电流放电特点，技术要求实际高于常规动力电池，带来双重壁垒，公司同时具备技术、产能和资金优势，有望实现跨域式发展占据细分领域龙头地位。

综合而言，公司锂电产能年内或实现飞跃，对接龙头客户条件基本成熟，短期具备爆发式成长性，碱电扩产升级也在稳步推进，同样有望凭长期的技术积累实现国际先进产能替代，空间同样广阔，预计 21-23 年 EPS3.3/7.1/8.8 元，对应 PE19/9/7 倍，维持“买入”评级。

表 1：可比上市公司估值对比

代码	简称	股价	EPS				PE				PB	PEG	总市值 (亿元)
			2020	21E	22E	23E	2020	21E	22E	23E	21E	21-23E	
836239	长虹能源	61.30	2.34	3.26	7.05	8.83	26.2	18.8	8.7	6.9	5.6	0.29	50
同业上市&挂牌公司													
002245	蔚蓝锂芯	12.76	0.28	0.57	0.76	1.03	45.9	22.5	16.7	12.4	3.9	0.64	132
300014	亿纬锂能	85.17	0.87	1.67	2.34	3.28	97.4	51.1	36.4	26.0	9.4	1.27	1609
300438	鹏辉能源	16.91	0.13	0.82	1.08	1.38	133.4	20.5	15.6	12.3	2.5	0.70	71
605378	野马电池	34.62	1.18	—	—	—	29.3	—	—	—	—	—	46
均值							76.5	31.4	22.9	16.9	5.3	0.9	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：股价截止至 2021 年 05 月 07 日；可比公司盈利预测采用万得一致预期

风险提示：客户拓展不及预期，原材料价格快速上涨，国际贸易环境变化

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	209	522	741	1427	营业收入	1952	3237	5515	7031
应收款项	680	1153	1964	2504	营业成本	1461	2449	4022	5126
存货净额	302	514	854	1092	营业税金及附加	7	11	19	25
其他流动资产	50	32	55	70	销售费用	81	99	119	137
流动资产合计	1248	2230	3624	5106	管理费用	144	202	271	351
固定资产	764	1150	1354	1437	财务费用	13	15	10	(2)
无形资产及其他	49	46	43	40	投资收益	5	6	7	8
投资性房地产	160	160	160	160	资产减值及公允价值变动	3	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	27	27	27	27	其他收入	12	10	10	10
资产总计	2248	3612	5207	6769	营业利润	266	475	1090	1412
短期借款及交易性金融负债	306	400	200	100	营业外净收支	(4)	(1)	(1)	(1)
应付款项	850	1478	2455	3141	利润总额	263	474	1089	1411
其他流动负债	145	237	385	492	所得税费用	27	57	131	169
流动负债合计	1300	2115	3040	3733	少数股东损益	73	152	385	524
长期借款及应付债券	19	19	19	19	归属于母公司净利润	162	265	573	718
其他长期负债	59	59	59	59					
长期负债合计	78	78	78	78	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1379	2193	3118	3811	净利润	162	265	573	718
少数股东权益	256	363	632	999	资产减值准备	(6)	(2)	(1)	(1)
股东权益	613	1056	1457	1960	折旧摊销	71	123	154	174
负债和股东权益总计	2248	3612	5207	6769	公允价值变动损失	(3)	1	1	1
					财务费用	13	15	10	(2)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(34)	52	(50)	(1)
每股收益	2.34	3.26	7.05	8.83	其它	18	109	270	367
每股红利	1.96	0.98	2.12	2.65	经营活动现金流	207	547	947	1258
每股净资产	8.84	12.99	17.93	24.11	资本开支	(222)	(505)	(355)	(255)
ROIC	23%	31%	57%	64%	其它投资现金流	(5)	(2)	(2)	(2)
ROE	26%	25%	39%	37%	投资活动现金流	(231)	(507)	(357)	(257)
毛利率	25%	24%	27%	27%	权益性融资	20	258	0	0
EBIT Margin	13%	15%	20%	20%	负债净变化	19	0	0	0
EBITDA Margin	17%	18%	22%	22%	支付股利、利息	(136)	(79)	(172)	(215)
收入增长	38%	66%	70%	27%	其它融资现金流	293	94	(200)	(100)
净利润增长率	55%	63%	117%	25%	融资活动现金流	81	273	(372)	(315)
资产负债率	73%	71%	72%	71%	现金净变动	57	313	219	686
息率	3.2%	1.9%	4.0%	5.1%	货币资金的期初余额	152	209	522	741
P/E	26.2	18.8	8.7	6.9	货币资金的期末余额	209	522	741	1427
P/B	8.13	4.72	3.42	2.54	企业自由现金流	46	88	702	1143
EV/EBITDA	19.3	12.0	6.5	5.6	权益自由现金流	359	169	493	1045

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 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 楼
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