

证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

电池制造

德瑞锂电 (833523)

无评级

重大事件快评

2021年06月04日

锂锰电池制造能手，物联网时代打开广阔成长空间

证券分析师：彭若恒

pengruoheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

事项：

公司于6月3日挂牌精选层，首日股价涨幅44.78%，市值10.91亿元。公司本次公开发行选择以净利润为标准的入层标准，“市值不低于2亿元，最近两年净利润均不低于1,500万元且加权平均净资产收益率平均不低于8%”。公司2020/2019/2018年按入层指标计算的净利润分别为3442/3021/2857万元，发行前加权平均净资产收益率20.07/25.69/27.15%，发行价为9.67元，实际募集资金1.53亿元，将主要投入“惠德瑞锂电池制造产业园项目”。

国信观点：

- 1) 公司为锂锰电池国内第二、国际第八大制造商，少数可量产锂铁电池的公司之一，技术水平业内领先；公司通过代工与自主品牌并行发展方式，已积累了诸多国内外知名企业客户，而锂原电池综合性能大幅优于传统锌锰电池，在物联网时代下用途更为广泛，具有较大成长空间；
- 2) 公司2019/2020/2021Q1实现收入1.61/1.74/0.45亿元，同比+11.95%/+8.37%/+40.36%，归母净利润为0.35/0.34/0.11亿元，同比+16.20%/-1.94%/+29.10%，扣非后0.33/0.40/0.10亿元，同比+17.16%/+20.56%/+28.28%，2020年EPS/当前EPS^{TTM}（以发行后股本计算）0.46/0.47元，PE/PE^{TTM}分别为30.65/29.66倍；
- 3) 风险提示：原材料价格波动、外销占比较高、市场开拓不及预期、客户业务合作出现波动、技术变革替代等；
- 4) 投资建议：公司为国内锂一次电池优质企业，在主要的锂锰电池细分领域已具备相对较强的综合实力，在技术水平、产品品质、生产工艺能力等方面皆有突出领先优势，目前也已积累了一批国内外知名企业客户。公司主要产品不仅在航天军工、医疗器械、工业和民用消费品等领域拥有稳定的传统市场，而且随着NB-IoT等物联网技术的发展成熟，在智能烟感器、智能水气表、RFID智能价签、汽车追踪器等诸多传统电池难以匹配的新兴设备上有很大的成长空间。在行业前景良好、优质大客户持续拓展的背景下，目前公司持续处于产能超负荷运行状态，本次募资将为自有产业园项目提供充足资金，完成后有望大幅提升公司产能、自动水平、生产效率，进一步提高产品品质，并强化经营稳定性，为快速的成长发展奠定坚实基础，推荐持续关注。

评论：

■ 国内第二大锂锰电池制造商，技术领先可达国际水平，代工与自主品牌并行发展，客户主要为国内外知名企业

公司成立于2012年，专注于研发生产锂一次电池，当前主要产品为多型号的圆柱及软包锂锰电池，为此细分领域国内第二、国际第八大制造企业，在通过代工开展业务同时也着力于发展自主品牌。公司也是业内少数几家具备规模化量产锂铁电池能力的公司，目前还在积极开发锂硫电池等其他品类产品。

锂一次电池都是以金属锂作为负极材料的不可充电电池，又称锂原电池，具有能量密度高、使用寿命长、适用温度范围广等传统锌锰电池难以达到的优良性能，在航天军工、医疗器械、工业和民用消费品等市场有着广泛的用途，

而随物联网技术的发展，更为智能化、集成化、多功能化的新兴设备也将是锂原电池未来主要的应用领域。

公司具备国内领先的技术实力，生产的电池品质达到国际水平，与国际电池品牌企业差距较小，诸多产品的放电性能指标可以明显超过国际标准。同时，公司可定制开发国内最高自动化水平的生产线，在国际上处于先进水平。公司当前已获得 4 项发明专利，获得 19 项实用新型专利，掌握“低温安全型锂-二氧化锰电池技术”、“超长寿命锂-二氧化锰电池技术”等核心技术，承担省、市、区等各级政府项目 6 项、以实控人为首的技术研发团队扎根锂原电池行业多年，技术创新能力强，能持续优化的生产工艺及制备水平，提升生产效率和竞争力。

公司已拥有诸多国内外知名企业客户，在电池品牌厂商方面主要包括欧洲第一电池品牌 VARTA、美国电池巨头 Energizer 等，在自有品牌终端客户方面包括美国著名安防品牌制造商 BRK、国内汽车 GPS 导航领先企业几米物联等，此外目前也公司与世界 500 强的航空工业美国公司 Honeywell 及国内水表龙头宁水集团开始了合作，并对欧洲主要商超品牌 ALDI 展开供货。

■ 潘文硕及其一致行动人为实控人，任董事长兼总经理，管理层技术和行业背景深厚，核心员工普遍持股

公司控股股东及实控人为艾建杰和潘文硕，二人持股数分别占本次公开发行后总股本的 15.09%和 13.33%，为一致行动人，其中潘文硕为现任董事长兼总经理，艾建杰于 2019 年长期居住香港，卸任董事长后不再有任何任职，按协议当双方意见不一致时应充分尊重潘文硕意愿。其他持股 5%以上股东为刘秋明，持股 9.37%，曾任公司董事 2 年。

公司现有高管 3 名，其中潘文硕、副总经理兼总工程师何献文 2 人为核心技术人员，曾长期供职于德赛集团，发展相关锂电业务，具备深厚的行业背景和管理经验，王文华为董秘兼财务总监，同样曾于德赛集团长期任职。何献文及王文华持股分别占公司 3.61%和 1.69%，其余董、监、高合计持股 10.39%，其他核心员工持股 6.25%。

表 1: 公司核心管理层、实控人情况

人员	公司职务、身份	个人履历
潘文硕	董事长、总经理、实际控制人、核心技术人员	大学本科学历，工程师。1991 年毕业于华东工学院（现南京理工大学）机械制造工艺及设备本科专业。1991 年至 1993 年，历任湖南衡阳江雁机械厂技术员、调度、总工程师助理，1993 年至 2012 年，在惠州市德赛集团有限公司及其下属公司工作，先后任下属公司生产部主任、经理、下属公司副总经理、德赛集团外资产部副总经理、下属公司常务副总经理、总经理。2013 年 1 月入职惠德瑞有限，现任公司董事长、总经理。
艾建杰	实际控制人	1965 年出生，1988 年北京理工大学电子工程专业本科毕业，学士，工程师。1988 年至 1989 年，在北京内燃机总厂工作；1990 年至 1991 年期间，任 TCL 通力电子公司部门经理；1991 年至 2009 年，先后担任 TCL 下属公司部门经理、下属公司分公司总经理、下属公司副总经理、常务副总经理、总经理；2010 年至 2016 年任惠州市吉瑞科技有限公司董事、总经理等；2014 年 6 月至今任惠州市恒泰科技有限公司董事。2012 年 5 月进入惠德瑞有限任董事长，于 2019 年 8 月卸任。
何献文	董事、副总经理、总工程师、核心技术人员	硕士研究生学历。2002 年毕业于西北轻工业学院应用化学本科专业，2005 年获得天津大学应用化学专业硕士研究生学位。2005 年至 2012 年，在德赛集团下属公司工作，历任项目经理、技术部经理。2012 年入职惠德瑞有限，现任公司董事、副总经理、总工程师，全面负责产品研发工作。
王卫华	董事、董事会秘书、财务总监	大专学历，中级会计师。1995 年毕业于湖南财经高等专科学校财务会计专业。1995 年至 2001 年，历任湖南常德水表厂财务部会计、主办会计；2001 年至 2012 年，在德赛集团下属公司工作，历任会计、财务部主管、财务部经理。2013 年入职惠德瑞有限，现任公司董事、董事会秘书、财务总监。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营分析：主要产品锂锰电池为锂原电池最大品类，代工与自主品牌并行发展，客户涵盖诸多国际知名头部公司

公司当前产品为锂一次电池中的锂锰电池和锂铁电池，其中锂锰电池为最主要产品，包含圆柱、软包等多种类别型号，锂铁电池相对较少，型号类似一般锌锰干电池，当前包括 AA（五号）、AAA（七号）两种。此外，公司也在积极开发锂硫电池。

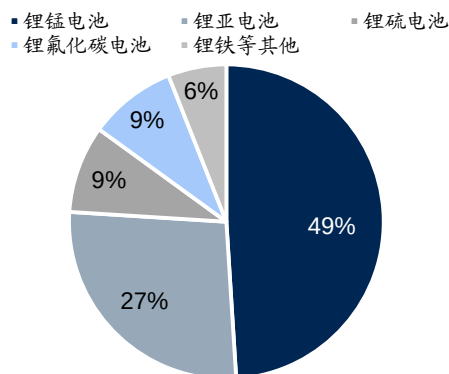
表 2: 公司主营产品情况

类型	主要产品	型号	产品介绍
锂锰电池	锂锰圆柱形电池	CR123A、CR2、CR17450、CR14250、CR-P2、2CR5 等	采用标准的尺寸和钢壳圆柱式结构，用于智能安防（烟雾报警器、电子锁等）、GPS 定位、智能仪表、智能家居、医疗器械、存储设备电源等
	锂锰软包电池	CP-9V、CF502530	尺寸可定制，使用铝塑膜包装，用于烟雾报警器、CO（一氧化碳）探测器、无线安防、医疗器械市场等
锂铁电池	锂铁电池	AA（五号）、AAA（七号）	标准化的钢壳柱式结构，用于数码相机、便携设备、照明设备、医疗仪器、安防产品等

资料来源：公开发行人说明书，国信证券经济研究所整理

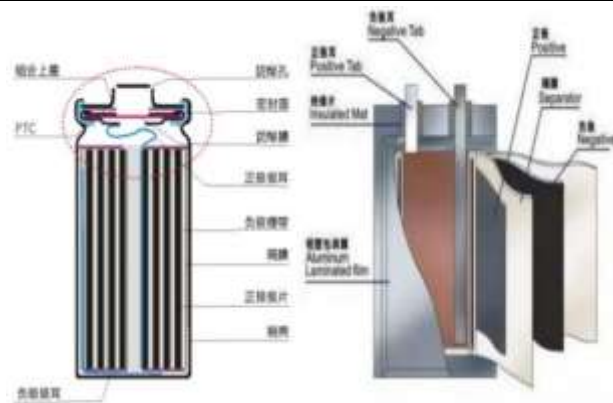
锂一次电池又称锂原电池，是以金属锂作为负极材料的不可充电电池，根据正极材料的种类又可分为锂锰电池、锂亚电池、锂硫电池、锂铁电池等。其中，锂锰电池为全球市场用量最大、市场范围最广阔的品类，占比达到 49%，实际已有近 50 年的发展历史，而二大品类锂亚电池占比为 27%，其余各类均不足 10%。

图 2: 锂一次电池全球市场分类占比情况



资料来源：公开发行人说明书，国信证券经济研究所整理

图 3: 圆柱及软包锂锰电池内部结构



资料来源：公开发行人说明书，国信证券经济研究所整理

锂原电池在性能方面相比一般锌锰电池具备明显优势，主要包括：

- (1) 能量密度高, 达到碱性电池的 3 倍以上, 在相同体积或重量下容量大幅提升,
- (2) 放电性能好, 特别是锂锰电池可持续大电流放电, 放电电压和电流功率高,
- (3) 具有超长的存储寿命, 可存放时间达到 5-10 年以上, 可靠性高,
- (4) 适应各种极端环境, 如可在 -55°C 到 120°C 以上的温度下正常工作。

表 3: 锂原电池与锌锰电池性能比较

项目	锂离子电池				锌锰电池	
	锂锰电池	锂铁电池	锂亚电池	锂硫电池	碱性锌锰电池	普通锌锰干电池
正极材料	二氧化锰	二硫化铁	亚硫酸氯	二氧化硫	二氧化锰	二氧化锰
负极材料	锂	锂	锂	锂	锌	锌
工作电压（V）	2.5~2.8	1.4~1.6	3.3~3.5	2.7~2.9	1.15~1.25	1.15~1.25
理论比能量（Wh/Kg）	1005	920	1460	1114	274	251
适用温度	-40~85℃	-40~60℃	-55~85℃	-55~70℃	-5~55℃	-5~45℃
存放时长（年）	10	10	10	10	3	1
放电能力	大电流放电	大电流放电	小电流放电	小到中等电流	中等电流放电	小电流放电
是否有电压滞后现象	无	无	有	有	无	无

资料来源：公开发行人说明书，国信证券经济研究所整理

从下游应用来看，锂原电池性能突出，但成本价格较锌锰电池也更高，日常生活中相对少见，实际在航空航天、国防军工、医疗器械、工业和民用消费品等诸多领域都有非常广泛的用途，能与特定应用场景良好匹配，如通讯系统、GPS、航空器探测仪、起搏器、除颤器、无匙门禁系统、救生衣系统、表计读取仪器、保密设备、烟雾报警器、火灾探测器、相机等。

另一方面,“物联网+”已是大势所趋,随相关技术的逐步成熟和推广普及,越来越多的家用和商用设备接入物联网,向多功能、集成化、系统化的方向发展,在基础功能上不断增加信息采集、识别、管理、传输、计算等多种物联网属性的功能,如智能烟感器、智能水表、RFID 智能价签、汽车追踪器等,对电池的放电性能、稳定性、安全性、可靠性等也提出更高要求。

目前来看采用 NB-IoT 技术终端设备的能源供应方案通常都会采用锂一次电池，而锂锰电池相比锂亚电池在放电电流、剩余电量检测方面存在诸多优势，因此在物联网相关新兴市场中具备更大的成长空间。

图 1：锂原电池家居建筑领域运用



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

锂电池方面，由于与锌锰电池具有相同的电压、外形型号相同，下游应用市场重合度较高，具有一定的替代性，可满足下游领域对高端一次电池的需求，尤其是对于电动玩具等大电流放电需求的用电器具。目前锂电池在锂原电池中占比尚小，相比锌锰电池数量则微乎其微，即使 1% 的替代也能带动市场空间的大幅提升，潜力较高。

公司在自身技术层面也具有较突出的优势，一方面，公司产品性能良好，基本达到国际电池品牌企业的水平，在国内处于相对领先水平，单从持续放电指标来看，公司诸多主要产品都能明显高出国标和国际标准，而不存在低于任意标准的情况。另一方面，在生产技术方面，以关键设备为例，公司定制开发卷绕机卷绕速度能稳定达到 15 颗/分钟的速度，同行业公司单台卷绕机最快速率不超过每分钟 10 粒，而整条生产线可实现 120PPM（每分钟 120 粒），为国内同行自动化最高水平，并在国际上处于先进水平。

表 4：公司锂锰电池系列产品技术水平和行业标准对比

产品种类	产品型号	持续放电指标	国标	IEC 标准	放电条件 (20℃, 55 ± 20%RH)		
					放电电阻/电流/功率	每天放电时间	终止电压
锂锰电池	CR123A	≥50h	40h	40h	0.1kΩ	24h	2.0
		≥1600 次	1400 次	1400 次	900mA	3s on/27s off 24 h/d	1.55
	CR2	≥60h	48h	48h	0.2kΩ	24h	2.0
		≥840 次	840 次	840 次	900mA	3s on/27s off 24 h/d	1.55
	CR17450	≥710h	710h	710h	1kΩ	24h	2.0
	CR-P2	≥50h	40h	40h	200Ω	24h	4.0
锂铁电池	FR14505	≥1600 次	1400 次	1400 次	900mA	3s on/27s off 24 h/d	3.1
		≥525 次	-	370 次	1.5W/0.65W	2s/28s, 5min/h, 10 次/h	1.05
	FR10445	≥138 min	-	120 min	1,000mW	4 min on, 11 min off 8h/d	1.0
		≥140 次	-	100 次	1.2W/0.65W	2s/28s, 5min/h, 10 次/h	1.05
	FR10445	≥17h	-	16h	50mA	1 h on, 11 h off for 24 h	0.9
		≥192 min	-	140min	400mW	4 min on, 11 min off 8h/d	1.0

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

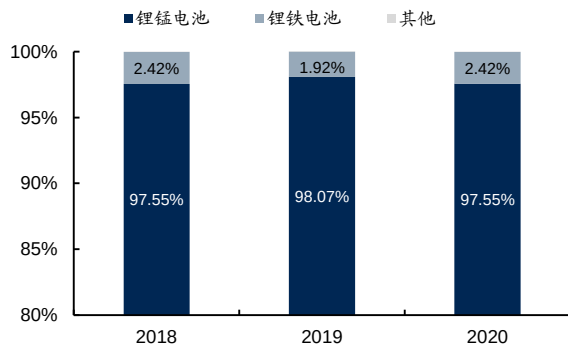
从主营产品销售分类结构来看，公司 2019/2020 实现主营收入 1.62/1.74/0.45 亿元，同比+11.94/+8.37%，其中：

- (1) 锂锰电池收入 1.58/1.70 亿元，同比+12.54/+7.8%，主营占比 98.07/97.55%。
- (2) 锂铁电池收入为 0.031/0.042 亿元，同比-10.95/+36.53%，主营占比 1.92/2.42%。

产品毛利润分类结构方面，在 2019/2020 年：

- (1) 锂锰电池贡献主营毛利润比例为 99.53/99.51%，毛利率为 42.24/42.55%。
- (2) 锂铁电池贡献毛利润 0.47/0.47%，毛利率为 10.08/8.1%。

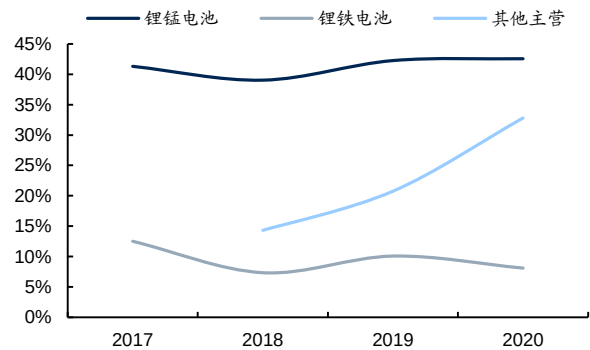
图 2：2018-2020 分产品主营收入占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

注：其他业务收入主要为边角余料销售

图 3：2018-2020 分产品毛利率

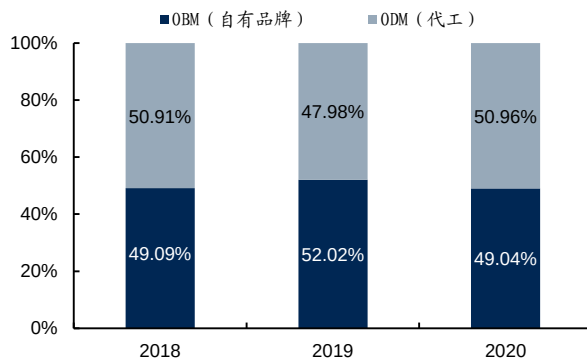


资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

从业务模式来看，公司采取 ODM 代工和 OBM 自主品牌并行发展的模式，其中 ODM 主要是针对国外电池品牌厂商提供定制化生产，OBM 主要是针对一般工业终端客户，公司根据对方产品规格需求，生产自主品牌电池对其销售，部分终端客户也会采用 ODM 形式合作。近年来，两种业务模式销售比例基本相当，各占一半左右。

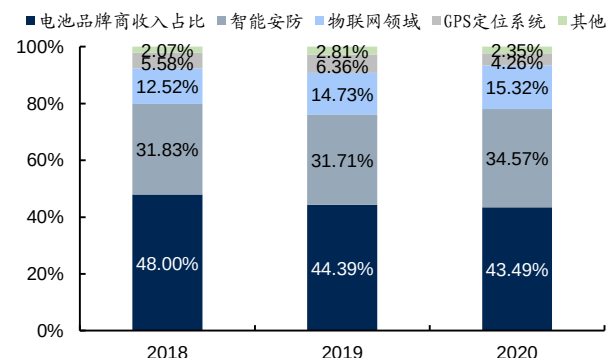
从下游不同领域客户的销售情况和应用场景来看，公司对电池品牌商销售在 45% 左右，近年有一定下降趋势，智能安防为第二大销售领域，占比超过 30%，略有扩大趋势，主要涵盖报警器、门磁、智能门锁等应用场景；物联网领域目前占比超过 15%，近年占比也在逐步提升，主要包括智能水表、智能燃气表、智能电表、物联网方案提供商、医疗器械等场景；GPS 定位系统主要为汽车追踪器等应用场景，其他领域包含电子货架标签、智能卫浴等应用场。

图 4：2018-2020 主营产品分模式销售额占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 5：2018-2020 分下游客户领域销售额占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

主要客户方面，1）公司最核心的电池品牌客户为 VARTA 和 VITZROCELL，前者为拥有 130 多年历史的欧洲第一电池品牌，后者为韩国企业，也是世界主要锂原电池生产企业之一，此外 Spectrum（2018 年被美国电池巨头 Energizer 并购）也是公司重要客户，2）自有品牌终端客户方面，最核心客户为美国安防领域著名品牌制造商 BRK，其报警器品牌已有 60 年历史，此外还有欧洲知名安防品牌商 AJAX、国内主要水表生产企业轻松表计、汽车 GPS 导航领先企业几米物联等。

公司对八大主要客户的销售额近 3 年占总收入的 55% 左右，并呈缓慢下降趋势。此外，公司当前也顺利进入了世界 500 强的航空工业美国公司 Honeywell、电子制造商 flex 和 JABIL 供应链，也将对欧洲主要商超品牌 ALDI 供货。在国内，公司与水表龙头宁水集团也开启了长期合作。

表 5：公司前五大客户情况

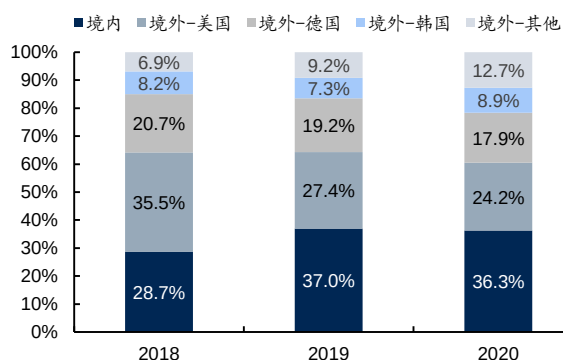
排序	2020 客户名称	占营收比重	2019 客户名称	占营收比重	2018 客户名称	占营收比重
1	VARTA	14.32%	VARTA	15.53%	VARTA	17.57%
2	BRK	14.30%	BRK	11.62%	BRK	7.87%
3	VITZROCELL	8.61%	东莞优卓	7.20%	VITZROCELL	6.59%
4	AJAX	4.90%	VITZROCELL	7.05%	东莞优卓	5.93%
5	轻松表计	4.06%	几米物联	5.12%	Spectrum	4.67%
6	几米物联	3.66%	轻松表计	3.77%	轻松表计	3.21%
7	ENERGIZER	1.99%	ENERGIZER	3.46%	几米物联	2.49%
8	东莞优卓	1.75%	AJAX	2.36%	AJAX	1.72%
	合计	53.58%	合计	56.10%	合计	56.87%

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

注：Spectrum 于 2018 年后并入 ENERGIZER

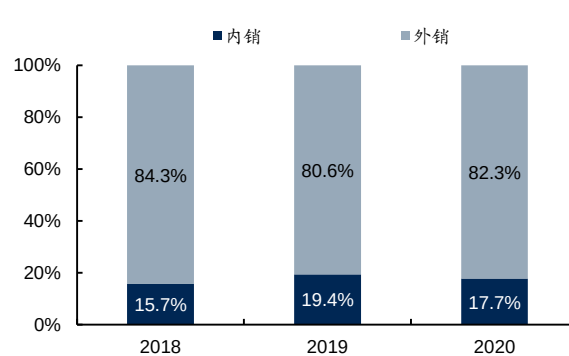
从销售区域来看，公司主要以境外销售为主，近年占比都在 60% 以上，美国、德国和韩国为最大的三个出口目的国。另外，收入体量尚小的锂电池也主要向境外销售，出口占比超过 80%，主要客户为德国电池品牌商 ANSMANN 和 AJAX 等。

图 4：2018-2020 主营产品分区域销售占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

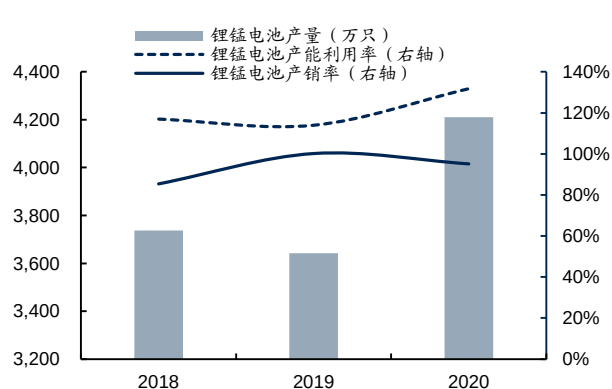
图 5：2018-2020 锂电池产品内外销占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

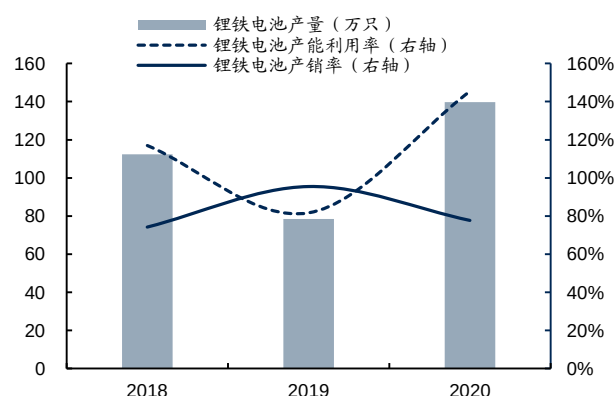
产能和产销情况方面，公司产品皆为自主生产，近年一直处于超负荷生产状态，且产量高出设计产能较多，产销两旺：1）锂电池设计产能为 3194.4 万只，近 3 年保持不变，产能利用率从接近 120% 的水平上升到去年 130% 以上，产销率在 85-100% 左右，2）锂电池近设计产能为 96 万只，产能利用率存在波动但平均接近 115%，产销率 75-95%。

图 8：2018-2020 锂电池产销情况



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 9：2018-2020 锂电池产销情况



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

注：由于设计产能按照标准工时计算，当期产量按照实际工时计算，因此出现产能利用率远超 100% 的情况。

从业内竞争地位来看，根据三方机构数据，2019 年公司主要的锂电池产品销量在全球排名第八，在国内企业中仅次于亿纬锂能，销售额方面在公司国内锂原电池生产企业中排名第八。此外，在锂电池领域，全球仅少数企业可实现规模

化生产，除公司外主要为美国电池巨头、锂铁电池发明者劲量、鹏辉能源等。

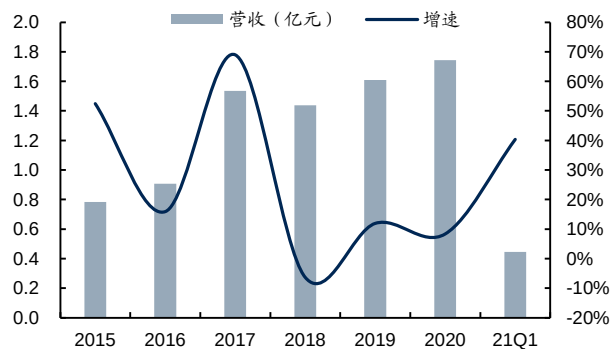
表 6：2019 年全球锂锰电池销量及中国锂原电池销售额排名情况

排名	2019 年全球锂锰电池销量	销量规模 (百万件)	2019 年中国锂一次电池销售额	销售收入 (亿元)
1	日立万胜(Hitachi Maxell)	178	亿纬锂能	18.9
2	日本松下(Panasonic)	119.5	武汉力兴(火炬)电源有限公司	5.6
3	美国劲量(Energizer)	107.3	武汉中原长江科技发展有限公司	4.2
4	金霸王(Duracell)	75.81-1-120	帅福得(珠海保税区)电池有限公司	2.91
5	帅福得(Saft)	75.2	力佳科技	2.4
6	亿纬锂能(Eve)	69.8	武汉孚安特科技有限公司	2.3
7	富士通	66.1	武汉昊诚能源科技有限公司	2.19
8	德瑞锂电	36.5	德瑞锂电	1.61
9	昊诚电池股份有限公司	21.7	常州金坛超创电池有限公司	1.3
10	飞世龙(Vitzrocell)	16.3	鹏辉能源	1.15

资料来源：公开发行说明书，独立第三方研究机构 Global Info Research，国信证券经济研究所整理

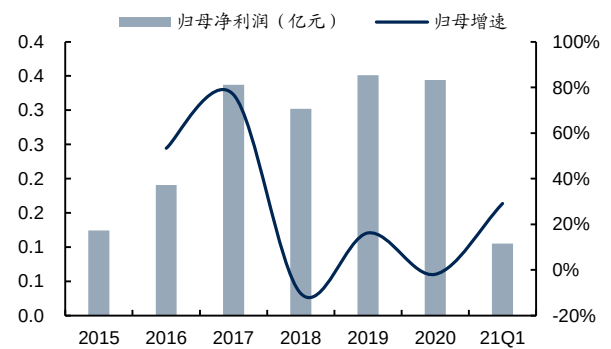
■ 公司财务情况

图 10：2015-2020Q1 营业收入及增速 (亿元)



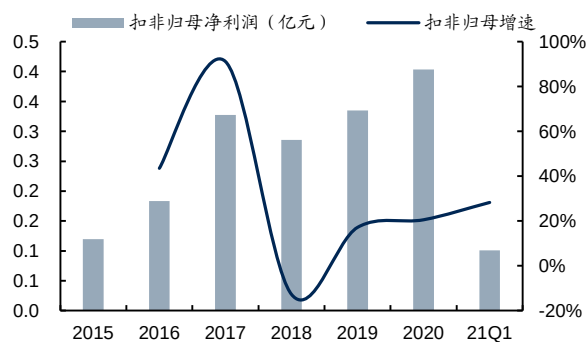
资料来源：公开说明书，2015-2020 年报及摘要，国信证券经济研究所整理

图 11：2015-2020Q1 归母净利润及增速 (亿元)



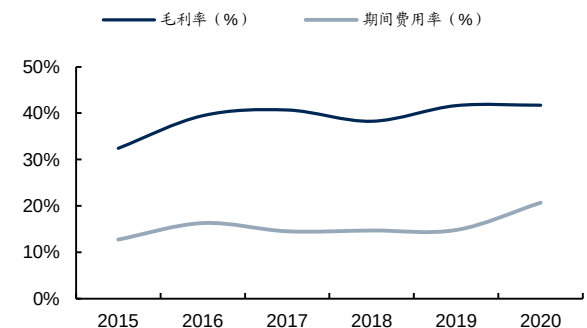
资料来源：公开说明书，Wind，国信证券经济研究所整理

图 10：2015-2020Q1 扣非归母净利润及增速 (亿元)



资料来源：公开说明书，Wind，国信证券经济研究所整理

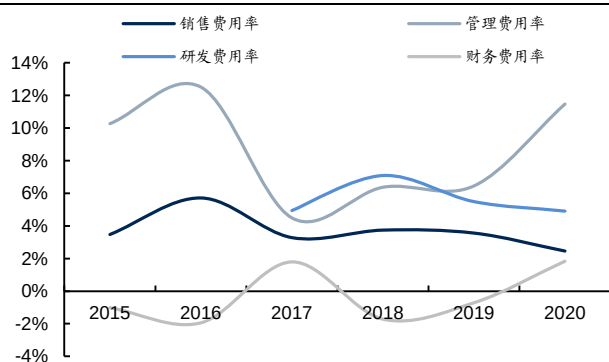
图 11：2015-2020 毛利率和期间费用率



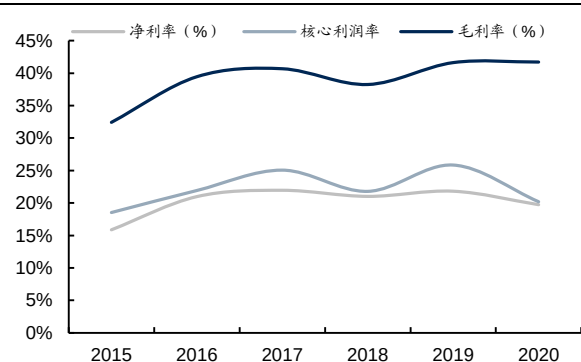
资料来源：公开说明书，Wind，国信证券经济研究所整理

图 14：2015-2020 四项期间费用率详情

图 15：2015-2020 净利率及核心利润率

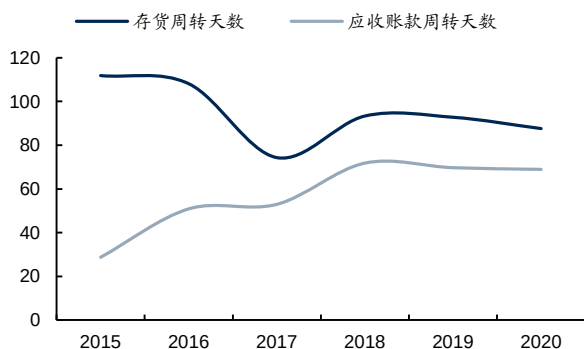


资料来源：公开说明书，Wind，国信证券经济研究所整理



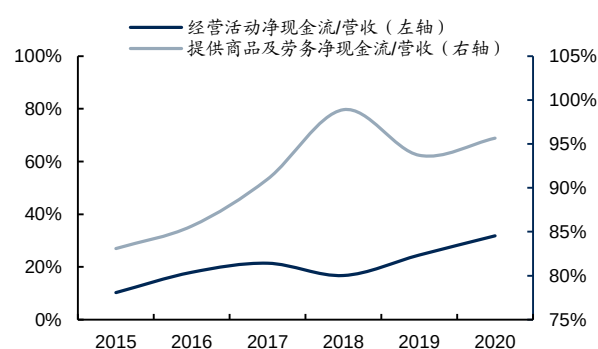
资料来源：公开说明书，Wind，国信证券经济研究所整理
核心利润率：毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 16: 2015-2020 存货及应收账款周转天数



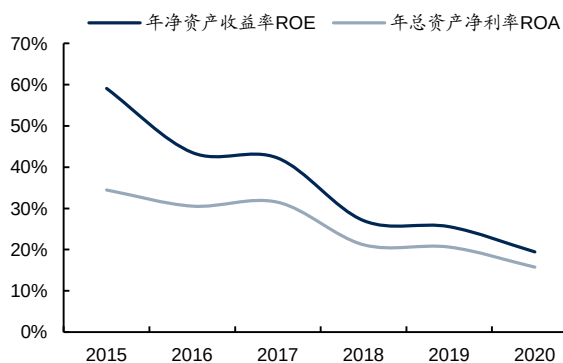
资料来源：公开说明书，Wind，国信证券经济研究所整理

图 17: 2015-2020 现金流情况



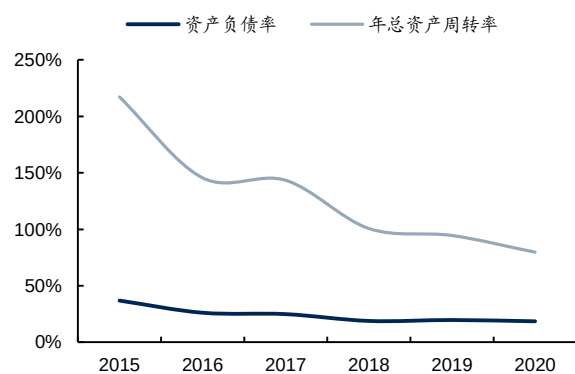
资料来源：公开说明书，Wind，国信证券经济研究所整理

图 18: 2015-2020 净资产收益率及总资产净利率



资料来源：公开说明书，Wind，国信证券经济研究所整理

图 19: 2015-2020 资产负债率及总资产周转率



资料来源：公开说明书，Wind，国信证券经济研究所整理

■ 募投项目：建设自有制造产业园，缓解产能紧张同时增强经营稳健性，为把握下游广阔前景机遇奠定基础

公司本次公开发行计划募集资金 2.2 亿元，其中 1.54 亿元将投入“惠德瑞锂电池制造产业园项目”，其余用于补充流动资金。产业园项目主要为在已购置厂区土地上新建厂房及配套设施，并引入高速自动生产线，项目于 2019 年开始筹备，计划建设周期为 48 个月，将于 2023 年 4 月分期完成全部产能建设并达产，计划投资总额为 1.9 亿元，截止 2020 年底已投入 0.67 亿元。募投项目具体情况如下：

表 7：募投项目情况

项目序号	项目名称	项目总投资(万元)	募集资金投入额(万元)	具体内容	建设周期
1	惠德瑞锂电池制造产业园项目	19,000.00	15,400.00	新增锂一次电池生产能力 6,000 万粒/年（包括锂锰柱式电池 5,230 万粒/年、锂锰软包电池 520 万粒/年及锂铁电池 250 万粒/年），总用地面积约 13,117 平方米，总建筑面积 27,376.2 平方米（含研发中心 1,569.9 平方米）	48 个月
2	补充流动资金	6,600.00	6,600.00	主营业务增长的流动资金需求、研发项目持续投入、设备升级改造	—
	合计	25,600.00	22,000.00	—	—

资料来源:公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司当前厂房为租赁，不仅产能受限而且存在不能续期的风险，本次募资将为公司自有产业园的建设提供充足的资金。项目完成后，公司在产能方面将获得大幅提升，其中锂锰电池新建产能为 5750 万粒/年，锂铁电池新建产能 250 万粒/年，分别为当前老厂区产能的 1.8 倍和 2.6 倍，产品供应能力将大大强化，同时新产线自动化水平将达到国内领先水平，有利于产品的稳定性、一致性进一步提高，并带来更高的生产经营效率。

从未来订单需求来看，随公司在业内的深耕，优质客户资源持续增加，同时“万物互联”已是大势所趋，下游终端需求场景越发丰富，不时可能有新的需求呈爆发式增长，政策方面也有较大加码空间，例如许多发达国家立法要求每个家庭必须强制安装烟雾感应器，而当前在国内渗透率还很低，而前两年 ETC 的强制安装也为锂原电池企业带来了一波订单激增。

根据计划，新产业园在 2022 年 3 月便能形成约 3800 万粒/年的产能，此外现有厂房的租期至 2023 年 6 月，根据市场需求情况，也有可能继续投入生产使用。综合而言，在当前公司产能已经十分饱和的情况下，自有产业园将成为公司把握市场机遇、快速扩大份额、提升市场地位的重要基础。

■ 投资建议

公司为国内锂一次电池优质企业，在主要的锂锰电池细分领域已具备相对较强的综合实力，在技术水平、产品品质、生产工艺能力等方面皆有突出领先优势，目前也已积累了一批国内外知名企业客户。公司主要产品不仅在航天军工、医疗器械、工业和民用消费品等领域拥有稳定的传统市场，而且随着 NB-IoT 等物联网技术的发展成熟，在智能烟感器、智能水气表、RFID 智能价签、汽车追踪器等诸多传统电池难以匹配的新兴设备上有很大的成长空间。在行业前景良好、优质大客户持续拓展的背景下，目前公司持续处于产能超负荷运行状态，本次募资将为自有产业园项目提供充足资金，完成后有望大幅提升公司产能、自动水平、生产效率，进一步提高产品品质，并强化经营稳定性，为快速的成长发展奠定坚实基础，推荐持续关注。

■ 风险提示：原材料价格波动、外销占比较高、市场开拓不及预期、客户业务合作出现波动、技术变革替代等

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

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