

风险评级：中高风险

北交所上市公司系列研究之长虹能源（836239.BJ）

2022年11月16日

投资要点：

分析师：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340522050001
电话：0769-22119416
邮箱：
liuxingwen@dgzq.com.cn

研究助理：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340121070105
电话：0769-22110925
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

- **近年来公司营收规模快速增长。**2021年，公司实现营收30.71亿元，同比增长57.35%，2019-2021年年均复合增速为47.24%；归母净利润2.53亿元，同比增长56.19%，2019-2021年年均复合增速为55.39%。2019-2021年，公司实现营收和归母净利润快速增长，营收规模、业绩等核心指标创出新高。2022年前三季度，公司实现营收24.51亿元，同比增长10.16%；归母净利润1.41亿元，同比下降30.83%，归母净利润大幅下降主要因为子公司锂离子电池业务制造成本处于中高成本周期，原材料价格上涨压缩了公司锂离子电池业务的利润。
- **公司重视技术的研发与积累，为国家高新技术企业。**2021年，公司研发投入总额为1.60亿元，同比增长84.76%，公司研发投入大幅增加；研发投入总额占营收的比例为5.20%，同比增加0.77个百分点，公司重视技术的研发与积累。研发成果方面，截至2022年6月末，公司及控股子公司合计拥有“一种智能家居用锂离子电池的制备方法”、“碱锰电池正电极体、碱锰电池及其制造方法”等128项专利技术，获得了质量管理体系认证、环境管理体系认证、职业健康体系认证、进出口业务认证等生产经营资质，公司为国家高新技术企业、国家专精特新小巨人企业。
- **公司积极推进扩能项目，锂离子电池收入实现高速增长。**2021年公司实现锂离子电池收入17.32亿元，同比增长133.79%，2019-2021年年均复合增速为104.23%，公司锂离子电池收入实现高速增长，锂离子电池业务成为公司第一大营收来源。为满足旺盛的需求，近年来公司积极推进扩能项目，2021年公司实施绵阳锂离子电池扩能项目，新增3条18650锂离子电池生产线及1条21700锂离子电池生产线，其中18650锂离子电池生产线于2021年四季度投产并达产，21700生产线于2021年末进入产量爬坡阶段。同时，公司预计2022年12月底将新增1条18650产线、1条21700产线，未来产能释放有望支撑公司收入提升。
- **公司在全球碱性锌锰电池市场中占据相对领先的竞争地位。**智能家居等应用有望助力全球碱性锌锰电池需求提升。根据Fortune Business Insights的报告，2019年全球碱性锌锰电池市场规模约为74.8亿美元，到2027年市场规模将达到107.1亿美元，2019-2027年年均复合增速约为4.6%，未来全球碱性锌锰电池行业有望实现增长。2021年，公司实现碱性锌锰电池收入12.48亿元，同比增长12.90%，2019-2021年年均复合增速为22.53%，全球碱性锌锰电池需求较为旺盛助力公司碱性锌锰电池收入实现快速增长。
- **风险提示：**新冠疫情导致的影响；原材料供应及价格波动风险；汇率波动风险；关税风险等。

目 录

1. 公司是集电池产品研发、制造和销售于一体的高新技术企业	4
1. 1 公司实控人为绵阳市国资委	4
1. 2 业务结构持续优化，境内收入占比有所提高.....	4
1. 3 近年来公司营收规模快速增长	6
1. 4 公司重视技术的研发与积累，为国家高新技术企业.....	7
2. 公司锂离子电池收入实现高速增长	8
2. 1 下游应用领域促进锂离子电池需求提升.....	8
2. 2 公司积极推进扩能项目，锂离子电池收入高速增长.....	10
3. 公司碱性锌锰电池收入实现快速增长	11
3. 1 智能家居等应用助力全球碱性锌锰电池需求提升.....	11
3. 2 公司在全球碱性锌锰电池市场中占据相对领先的竞争地位.....	14
4. 风险提示	17

插图目录

图 1: 公司发展历程	4
图 2: 公司股东持股情况（截至 2022 年 9 月末）	4
图 3: 电池分类	5
图 4: 2019-2021 年公司各项业务收入（亿元）	5
图 5: 2019-2021 年公司境内外收入（亿元）	6
图 6: 2019 年-2022 年前三季度营收及同比增速.....	6
图 7: 2019 年-2022 年前三季度归母净利润及同比增速.....	6
图 8: 2019 年-2022 年前三季度毛利率及净利率.....	7
图 9: 2020-2022 年上半年各项业务毛利率	7
图 10: 2019 年-2021 年研发投入总额及同比增速.....	7
图 11: 2019 年-2021 年研发投入总额占营收的比例.....	7
图 12: 2019-2023 年全球笔记本电脑出货量（亿台）	8
图 13: 2018-2025 年全球电动工具市场规模（亿美元）	9
图 14: 2019-2025 年全球主要消费市场的电动两轮车市场规模（万辆）	9
图 15: 2021-2026 年中国锂离子电池行业市场规模及同比增速	10
图 16: 2019-2021 年锂离子电池收入（亿元）	11
图 17: 2018-2020 年中国原电池及原电池组（非扣式）产量及同比增速	12
图 18: 2018-2020 年中国锌锰电池出口总量及同比增速	13
图 19: 智能家居市场规模（亿美元）	13
图 20: 2019-2027 年全球碱性锌锰电池市场规模（亿美元）	14
图 21: 2019 年全球碱性锌锰电池企业的市场份额情况	15
图 22: 2017-2020H1 碱性锌锰电池产销情况	16
图 23: 2019-2021 年公司碱性锌锰电池收入及同比增速	16

表格目录

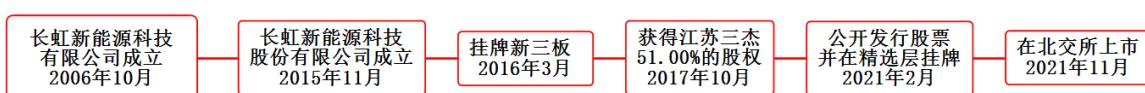
表 1: 锂离子电池技术比较	11
表 2: 锌锰电池的分类	12
表 3: 碱性锌锰电池技术比较	15

1. 公司是集电池产品研发、制造和销售于一体的高新技术企业

1.1 公司实控人为绵阳市国资委

为了促进环保电池业务发展，四川长虹电器股份有限公司（下称“四川长虹”）于2006年10月将电池业务独立分拆并成立了四川长虹新能源科技有限公司（下称“有限公司”），其中四川长虹以固定资产和货币资金出资，占有限公司98%的股权；管理层和骨干员工以货币资金出资，占有限公司2%的股权。2015年11月，有限公司经改制成为长虹新能源科技股份有限公司（下称“长虹能源”），并于2016年3月成功在新三板上挂牌。考虑到锂离子电池市场的前景，公司通过并购等手段，于2017年10月获得江苏三杰51.00%的股权。2019年12月，通过协议转让的方式，公司控股股东由四川长虹变更为四川长虹电子控股集团有限公司（下称“长虹集团”）。2021年2月，公司公开发行股票，并且在精选层挂牌。2021年11月，公司在北京证券交易所上市。

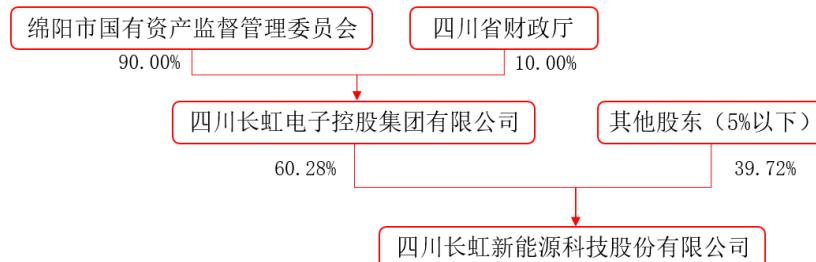
图1：公司发展历程



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

截至2022年9月末，长虹集团持有公司股份数量7840万股，持股比例为60.28%，为长虹能源的控股股东；公司不存在其他持股比例在5%以上的股东。由于四川省绵阳市国有资产监督管理委员会控股长虹集团，所以长虹能源的实际控制人为绵阳市国有资产监督管理委员会。

图2：公司股东持股情况（截至2022年9月末）



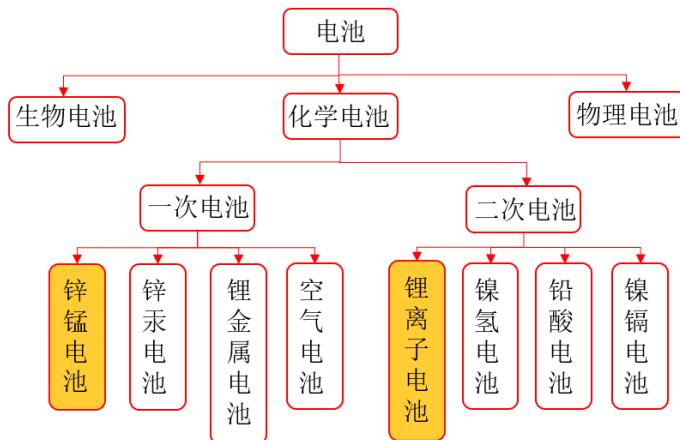
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

1.2 业务结构持续优化，境内收入占比有所提高

通常电池泛指能产生电能的储能装置，根据原理不同可分为生物电池、化学电池和

物理电池，其中化学电池又可分为一次电池和二次电池。公司生产的锌锰电池、锂离子电池分别属于一次电池、二次电池。

图3：电池分类

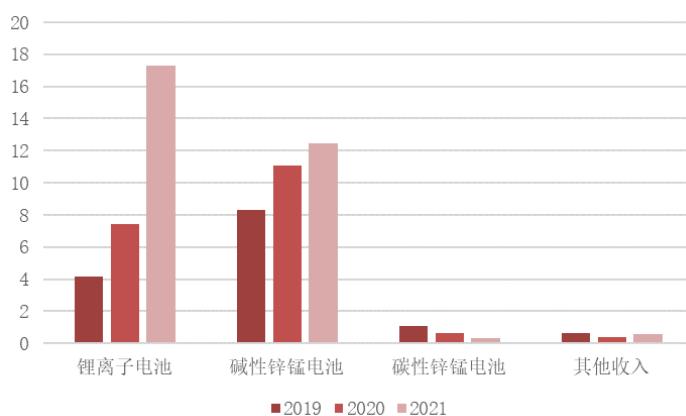


资料来源：豪鹏科技招股说明书，东莞证券研究所

注：上图标色的产品为公司目前主要生产销售的产品。

2021年，公司锂离子电池、碱性锌锰电池、碳性锌锰电池、其他收入分别为17.32亿元、12.48亿元、0.31亿元、0.60亿元，占营业收入的比例分别为56.40%、40.64%、1.01%、1.95%。2021年，锂离子电池收入同比大增133.74%，碱性锌锰电池收入同比增长12.84%，主要因为公司持续加大对高倍率锂离子电池、高性能碱性锌锰电池的技术研发，产品的市场竞争力较强，以及子公司扩能带动锂离子电池产销规模进一步增加。2021年，碳性锌锰电池收入继续下降，公司碳电池业务整体呈下降趋势，主要因为公司调整业务布局，聚焦于锂离子电池和碱性锌锰电池业务。2021年其他收入主要为处置废料收入，占公司营业收入的比例较小，不足2%。总体来看，公司前瞻布局锂离子电池业务，形成“碱电+锂电”协同发展的产品体系，业务结构持续优化。

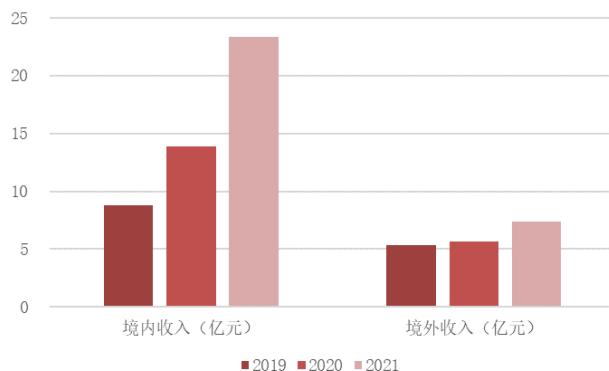
图4：2019-2021年公司各项业务收入（亿元）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2021年,公司境内收入为23.34亿元,同比增长68.59%,在营收中的占比为75.98%,同比提升5.06个百分点;境外收入为7.38亿元,同比增长29.95%,在营收中的占比为24.02%,同比下降5.06个百分点。公司锂离子电池主要在境内销售,随着锂离子电池业务的销售规模不断增加,境内收入在营收中的占比有所提高。公司境内工业配套客户主要集中在沿海地区,渠道客户遍布全国,境外客户主要分布在亚洲、美洲、欧洲等地区。

图5: 2019-2021年公司境内外收入(亿元)

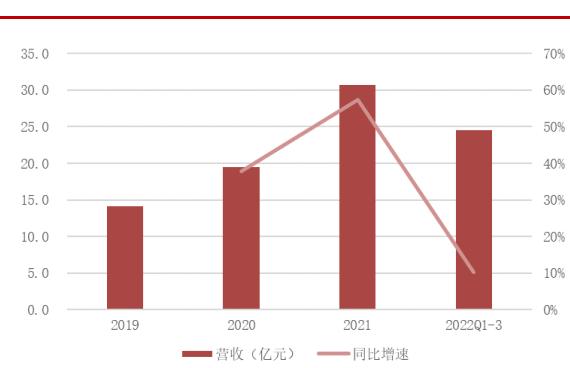


资料来源: 公司公告, 东莞证券研究所

1.3 近年来公司营收规模快速增长

2021年,公司实现营收30.71亿元,同比增长57.35%,2019-2021年年均复合增速为47.24%;归母净利润2.53亿元,同比增长56.19%,2019-2021年年均复合增速为55.39%。2019-2021年,公司实现营收和归母净利润快速增长,营收规模、业绩等核心指标创出新高。2022年前三季度,公司实现营收24.51亿元,同比增长10.16%;归母净利润1.41亿元,同比下降30.83%,归母净利润大幅下降主要因为子公司锂离子电池业务制造成本处于中高成本周期,原材料价格上涨压缩了公司锂离子电池业务的利润。

图6: 2019年-2022年前三季度营收及同比增速



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图7: 2019年-2022年前三季度归母净利润及同比增速

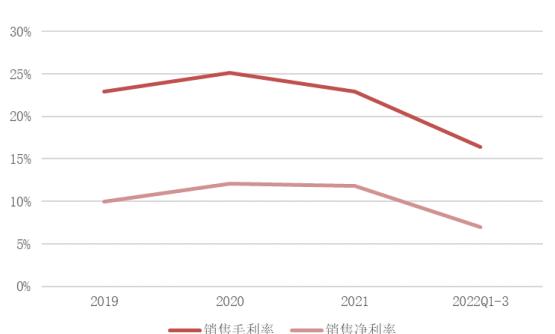


资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

2021年,公司毛利率为22.91%,同比减少2.26个百分点;净利率为11.84%,同比减少0.21个百分点,由于去年原材料价格快速上涨及新增产线固定资产折旧增加,锂

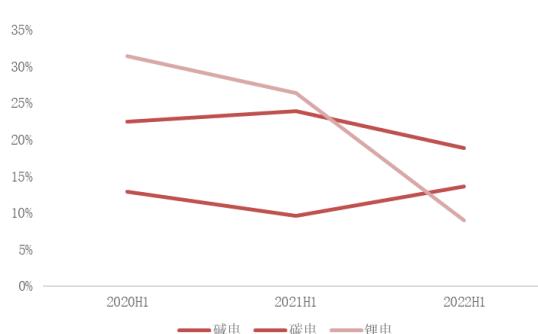
离子电池业务毛利率较 2020 年有所下降，从而影响公司毛利率及净利率。2022 年前三季度，公司毛利率为 16.42%，同比减少 8.51 个百分点；净利率为 7.00%，同比减少 6.38 个百分点。2022 年前三季度，主要受锂离子电池原材料价格上涨因素影响，公司利润有所承压，公司毛利率与净利率同比减少。

图8：2019年-2022年前三季度毛利率及净利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图9：2020-2022年上半年各项业务毛利率

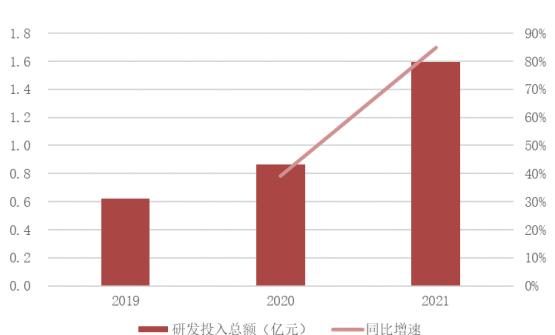


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.4 公司重视技术的研发与积累，为国家高新技术企业

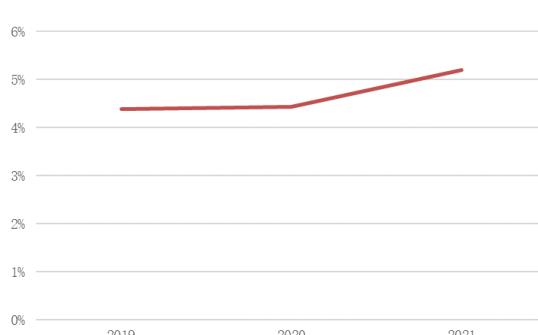
截至 2021 年末，公司与其他单位合作研发的项目包括新型预 SEI 膜负极材料相关研究、凝胶电解质（半固态）相关研究。2021 年，公司研发投入总额为 1.60 亿元，同比增长 84.76%，公司研发投入大幅增加；研发投入总额占营收的比例为 5.20%，同比增加 0.77 个百分点，公司重视技术的研发与积累。研发成果方面，截至 2022 年 6 月末，公司及控股子公司合计拥有“一种智能家居用锂离子电池的制备方法”、“碱锰电池正电极体、碱锰电池及其制造方法”等 128 项专利技术，获得了质量管理体系认证、环境管理体系认证、职业健康体系认证、进出口业务认证等生产经营资质，公司为国家高新技术企业、国家专精特新小巨人企业。

图10：2019年-2021年研发投入总额及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图11：2019年-2021年研发投入总额占营收的比例



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

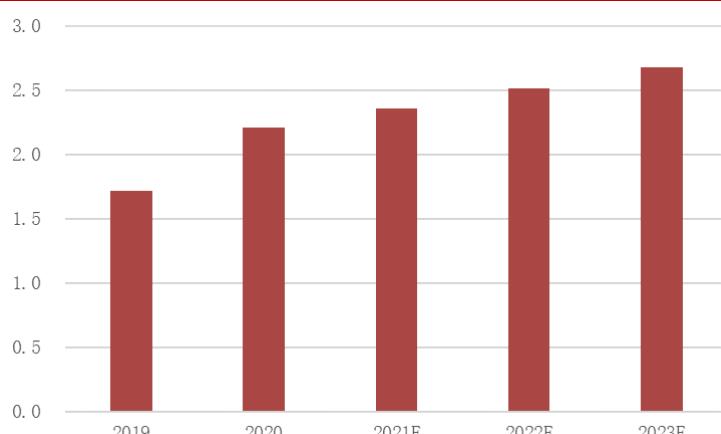
2. 公司锂离子电池收入实现高速增长

2.1 下游应用领域促进锂离子电池需求提升

根据 EVtank 发布的《中国锂离子电池行业发展白皮书（2021 年）》，锂离子电池按应用领域主要划分为消费类、车用动力类、储能类等。2020 年，全球车用动力类锂离子电池出货量占整体锂离子电池出货量的 53.7%，出货量排名第一；出货量排名第二的是消费类锂离子电池，出货量的占比为 36.6%。

受 2020 年疫情因素影响，远程办公、在线学习、网络游戏等市场的潜力受到充分激发。笔记本电脑具备性能优异、便于携带和可娱乐性等特点，吸引了诸多用户。国际知名研究机构 Omdia 指出，2020 年全球笔记本电脑出货量为 2.21 亿台，同比增长 28.49%，预计 2023 年全球笔记本电脑的出货数量将达到 2.68 亿台，2020-2023 年年均复合增速为 6.64%，笔记本电脑市场有望实现增长。

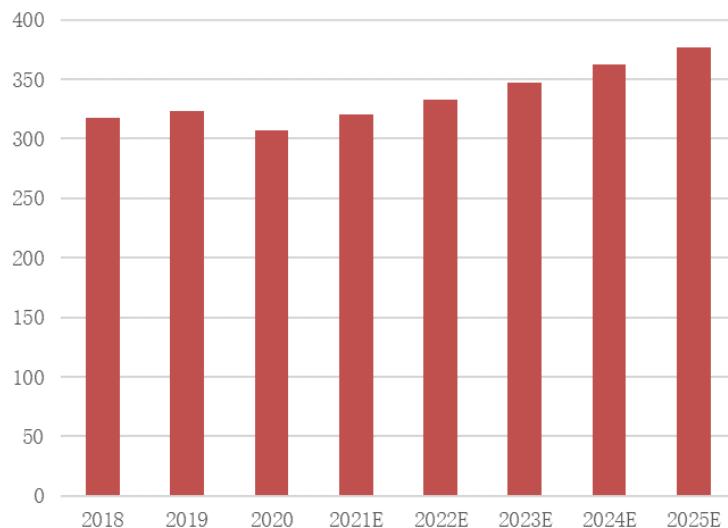
图12：2019-2023年全球笔记本电脑出货量（亿台）



资料来源：Omdia，豪鹏科技招股说明书，东莞证券研究所

国际知名研究机构 Grand view Research 指出，2020 年全球电动工具市场规模为 307 亿美元，预计到 2025 年全球电动工具市场规模将达到 377 亿美元，2020-2025 年年均复合增速为 4.2%。根据 GGII，无绳电动工具渗透率已超过 50%。未来全球电动工具行业增长前景以及电动工具无绳化趋势有望助推锂离子电池的需求。

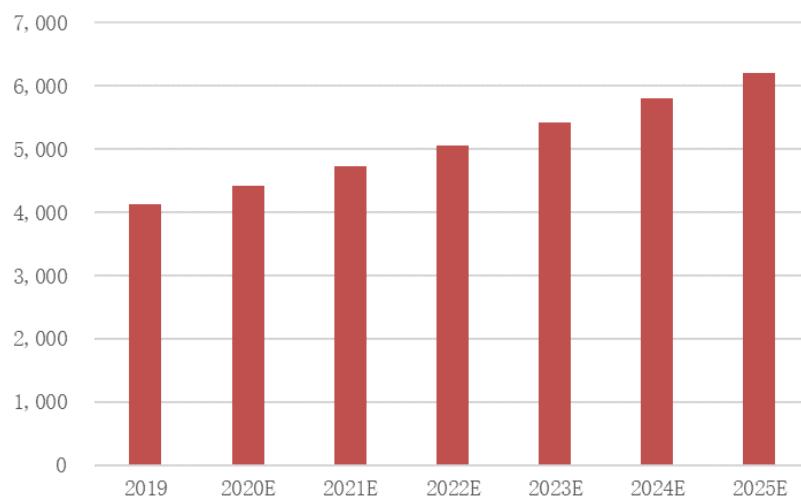
图13：2018–2025年全球电动工具市场规模（亿美元）



资料来源：Grand View Research, 前瞻产业研究院, 东莞证券研究所

近年来，共享电单车、即时配送、便利出行等新行业不断发展，有望拉动电动两轮车整体销量。欧洲、中国、日本是电动两轮车的主要消费市场，国际知名研究机构 Techno Systems Research 指出，2019 年全球主要消费市场的电动两轮车市场规模约为 4130 万辆，其中，中国约为 3700 万辆，欧洲和日本约为 430 万辆；预计 2025 年全球主要消费市场的电动两轮车市场规模将达到 6210 万辆，2019–2025 年年均复合增速为 7%。电动两轮车主要由电池、电机、控制器、车架和其他配件组成，其中电池为关键零部件之一。同时，锂离子电池凭借能量密度高、环保、使用寿命长、轻便小巧等特性，逐步成为电动两轮车等轻动力领域的主流应用电池。随着电动两轮车市场规模稳步增长，锂离子电池的需求有望提升。

图14：2019–2025年全球主要消费市场的电动两轮车市场规模（万辆）

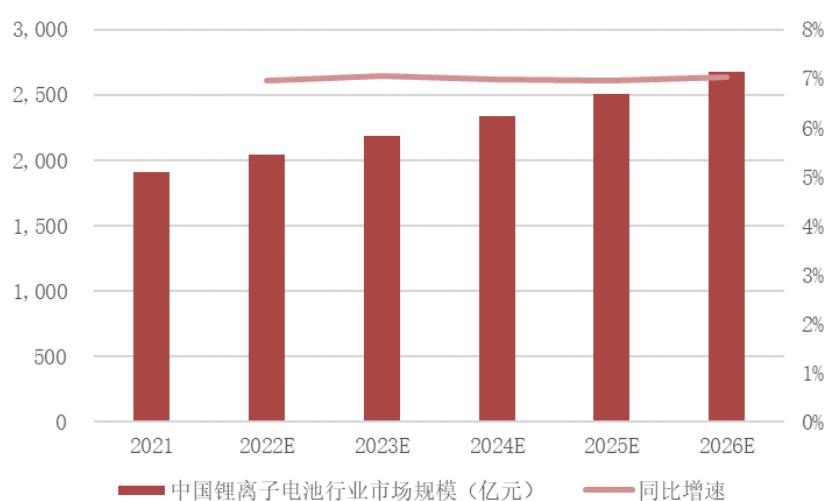


资料来源：Techno Systems Research, 豪鹏科技招股说明书, 东莞证券研究所

2021年3月，中央财经委员会第九次会议提出，实现碳达峰、碳中和是一场广泛而深刻的经济社会系统性变革，将把碳达峰、碳中和纳入生态文明建设整体布局，如期实现我国二氧化碳排放于2030年前达到峰值，2060年前实现碳中和。新能源发电配套储能系统，作为具有持续性特点的可再生能源，能够提供24小时不间断的电力，成为替代不可再生能源、助力实现双碳目标的重要方案之一。受储能需求驱动，我国锂离子电池需求有望提升。

综上所述，消费类、车用动力类、储能类等下游应用领域促进锂离子电池需求提升。GGII预计，2026年我国锂离子电池行业的市场规模约为2680亿元，2021-2026年年均复合增速约为7.00%。

图15：2021-2026年中国锂离子电池行业市场规模及同比增速



资料来源：GGII，思瀚产业研究院，东莞证券研究所

2.2 公司积极推进扩能项目，锂离子电池收入高速增长

公司生产销售的锂离子电池为高倍率圆柱形锂离子电池，主要应用于高端电动工具、园林工具、吸尘器、电动自行车等领域。子公司长虹三杰较早选定三元正极体系，在三元圆柱锂离子电池方面具有长期的技术积累和生产经验。根据长虹三杰掌握的市场信息，公司生产的高倍率电池产品的最大持续放电电流、循环性能、容量保持率等技术指标略优于相同型号产品的行业平均水平。同时，公司产品对比日韩等国知名电池生产企业的产品在循环性能方面也具有一定的竞争优势。总体来看，在高倍率锂离子电池细分领域，公司整体技术水平行业靠前，处于第一梯队，公司已经发展成为了行业中具有良好知名度的企业之一。

表 1：锂离子电池技术比较

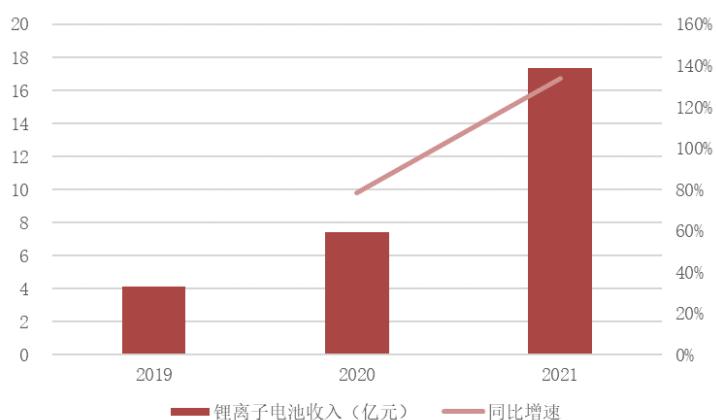
性能分类	国际标准	子公司长虹三杰	行业水平
最大持续放电电流	≥5C (12.5A)	10C (25A)	5C-8C
循环性能	2C 充电 10C 放电循环 200 次，容量保持率 ≥60%	2C 充电 10C 放电循环 200 次，容量保持率 ≥80%	2C 充电 10C 放电循环 50-100 次，容量保持率 <60%。
60°C 高温储存 7 天 (满电态)	容量保持率 ≥85%，容量恢复率 ≥95%	容量保持率 ≥92%，容量恢复率 ≥98%	容量保持率 85%-90%，容量恢复率 93%-96%

资料来源：长虹能源发行说明书，东莞证券研究所

注：以电池型号 INR18650-25R 为例。行业水平为子公司长虹三杰销售部门掌握的市场信息。

2021 年公司实现锂离子电池收入 17.32 亿元，同比增长 133.79%，2019-2021 年年均复合增速为 104.23%，公司锂离子电池收入实现高速增长，锂离子电池业务成为公司第一大营收来源。为满足旺盛的需求，近年来公司积极推进扩能项目，2021 年公司实施绵阳锂离子电池扩能项目，新增 3 条 18650 锂离子电池生产线及 1 条 21700 锂离子电池生产线，其中 18650 锂离子电池生产线于 2021 年四季度投产并达产，21700 生产线于 2021 年末进入产量爬坡阶段。同时，公司预计 2022 年 12 月底将新增 1 条 18650 产线、1 条 21700 产线，未来产能释放有望支撑公司收入提升。

图16：2019-2021年锂离子电池收入（亿元）



资料来源：长虹能源年报，东莞证券研究所

3. 公司碱性锌锰电池收入实现快速增长

3.1 智能家居等应用助力全球碱性锌锰电池需求提升

锌锰电池俗称干电池，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。锌锰电池目前已经发展成为标准化产品，电池的尺寸大小、单体形状、性能规格都具有国内外通用标准。由于制造工艺成熟、价格便宜、安全可靠、使用方便、放电和储存时间较长等优点，锌锰电池目前已经成为消费者日常生活

生活中不可或缺的电子易耗品。常见的锌锰电池型号有 7 号电池（AAA 型电池）、5 号电池（AA 型电池）等。根据电解液和电极结构的不同，锌锰电池主要分为碳性锌锰电池和碱性锌锰电池两大类。

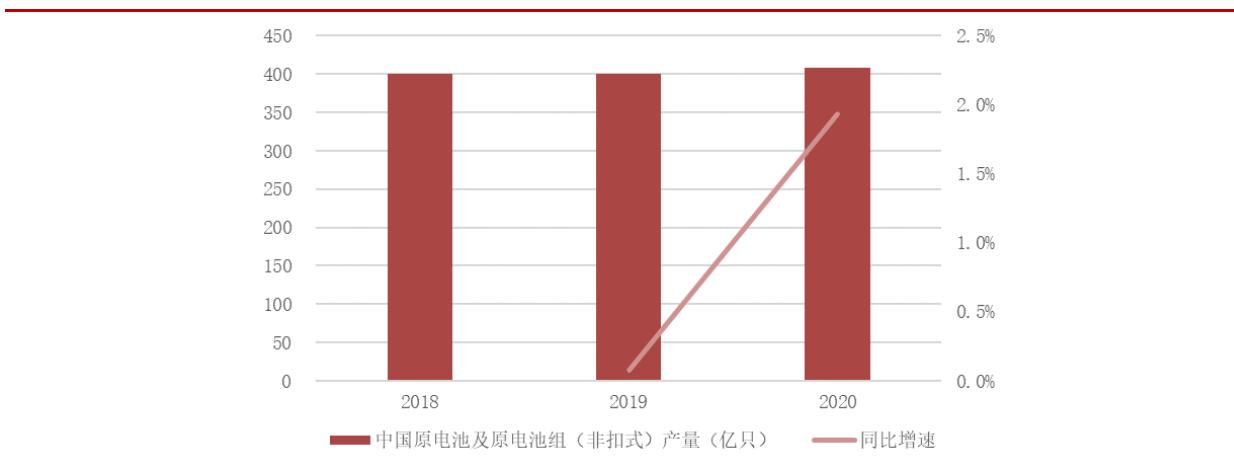
表 2：锌锰电池的分类

分类	电池构造	优点	应用范围
碳性锌锰电池	电解二氧化锰等材料作为正极，锌筒作为负极，氯化锌和氯化铵为电解质	生产技术成熟，性能稳定，生产成本相对便宜	遥控器、手电筒、半导体收音机、收录机、钟表、电子秤等低电流电器
碱性锌锰电池	碱性电池专用电解二氧化锰等材料作为正极，锌等材料作为负极，氢氧化钾为电解质	储存期长，对环境友好，碱性锌锰电池的容量和放电时间是同等型号普通碳性锌锰电池的 3-7 倍	数码产品、智能家居用品、医疗器械、无线安防设备、户外电子用品、电动玩具等高能耗、高电流电子产品

资料来源：浙江恒威招股说明书，长虹能源发行说明书，东莞证券研究所

锌锰电池供应方面，我国是全球最大的锌锰电池生产基地，2020 年我国原电池及原电池组（非扣式）产量为 408.38 亿只，同比增长 1.93%，2018-2020 年年均复合增速为 1.00%，锌锰电池生产供应整体较为稳定。

图17：2018-2020年中国原电池及原电池组（非扣式）产量及同比增速

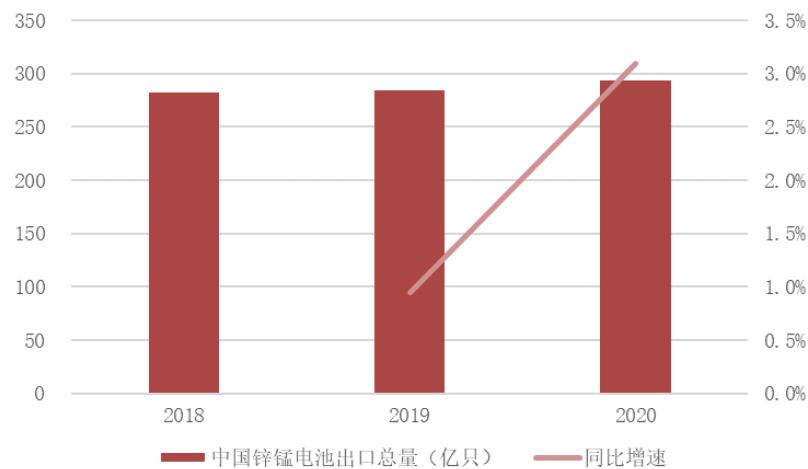


资料来源：国家统计局，智研咨询，东莞证券研究所

注：原电池（非扣式）主要包括碳性锌锰电池和碱性锌锰电池等。

锌锰电池需求方面，根据联合国贸易数据库统计，1999 年以来我国二氧化锰原电池（主要为锌锰电池）的出口金额与出口量均保持全球第一，2018 年，我国二氧化锰原电池出口金额为 18.08 亿美元，占全球出口金额的 44.49%；出口数量为 282.59 亿只，占全球出口数量的 76.21%，我国是全球最大的锌锰电池出口国。2020 年我国锌锰电池出口总量为 293.44 亿只，同比增长 3.10%，2018-2020 年年均复合增速为 2.02%，我国锌锰电池出口总量保持平稳增长趋势。

图18：2018–2020年中国锌锰电池出口总量及同比增速

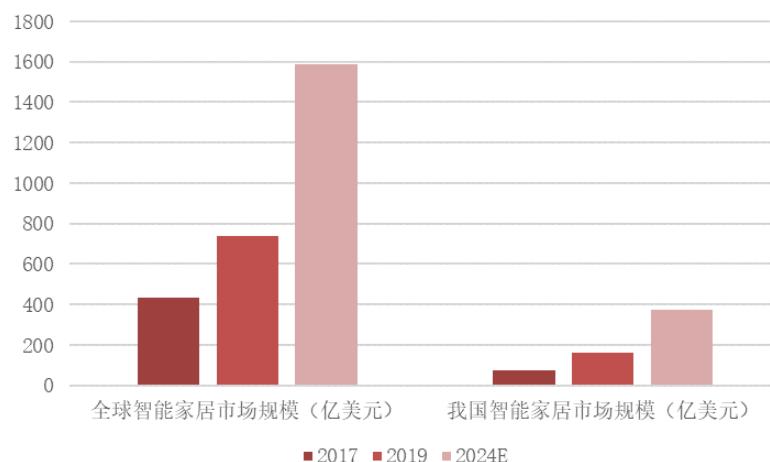


资料来源：中国化学与物理电源行业协会，浙江恒威招股说明书，东莞证券研究所

注：锌锰电池出口总量为碱性锌锰电池、碳性锌锰电池的出口量之和。

智能家居通过物联网技术将家中的各种设备连接到一起，提供家电控制、照明控制、电话远程控制、室内外遥控、防盗报警、环境监测、暖通控制、红外转发以及可编程定时控制等多种功能。近年来，随着5G与物联网技术的进步与推广应用，智能家居行业迎来了快速发展阶段。国际知名研究机构Statista指出，全球智能家居市场规模由2017年的434.77亿美元增长至2019年的737.19亿美元，2017–2019年年均复合增速为30.21%；我国智能家居市场规模由2017年的75.77亿美元增长至2019年的162.41亿美元，2017–2019年年均复合增速为46.41%。国际知名研究机构Statista预计，到2024年，全球智能家居市场规模将达到1,588.76亿美元，我国智能家居市场规模亦将达到372.05亿美元。智能家居行业的发展推动了各类智能化小型家用电器的普及，通常锌锰电池是该类电器的重要电子配件，因此智能家居行业快速发展有望助力锌锰电池需求提升。

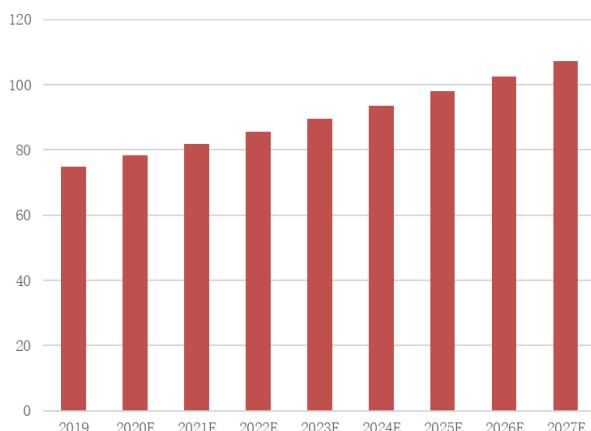
图19：智能家居市场规模（亿美元）



资料来源：Statista，浙江恒威招股说明书，东莞证券研究所

智能家居等应用有望助力全球碱性锌锰电池需求提升，根据国际知名研究机构 Fortune Business Insights 的报告，2019 年全球碱性锌锰电池市场规模约为 74.8 亿美元，到 2027 年市场规模将达到 107.1 亿美元，2019–2027 年年均复合增速约为 4.6%，未来全球碱性锌锰电池行业有望实现增长。

图20：2019–2027年全球碱性锌锰电池市场规模（亿美元）



资料来源：Fortune Business Insights，浙江恒威招股说明书，东莞证券研究所

3.2 公司在全球碱性锌锰电池市场中占据相对领先的竞争地位

目前全球锌锰电池行业主要参与者包括制造服务商和品牌运营商。目前行业中制造服务商主要集中于国内，中国为全球最大的锌锰电池生产基地，以南孚电池、宁波中银、长虹能源、野马电池为主的贴牌制造商为全球的品牌运营商和终端客户提供贴牌生产。品牌运营商方面，国际知名的金霸王、劲量、雷诺威、松下等品牌在欧洲、美国、日韩等发达国家和地区占据了较大的市场份额；国内著名品牌运营商主要为南孚电池，占据了国内较大的市场份额。

锌锰电池技术方面，公司主要采用与日本、美国等世界一流电池企业相同的预电镀钢带加工技术，并辅以独特的配方技术和二次复压、全天候在线品质自动检查技术、高温老化工艺技术以及高精密密封圈加工技术和高精密电池封口技术。以电池型号 LR03 为例，公司碱性锌锰电池产品各项指标均优于 IEC 标准及国标。通过长期摸索与积累，公司已具备超高性能碱性锌锰电池技术、10 年保质期碱性锌锰电池技术、装备自动化及智能化制造技术等核心关键技术，在碱性锌锰电池行业中具有较为领先的技术优势。

表 3：碱性锌锰电池技术比较

放电电阻、电流	每天放电时间	终止电压 V	IEC 标准	国标	公司产品指标
50mA	1h/d	0.9	12h	/	24.4h
5.1 Ω	4min/h, 8h/d	0.9	130min	145min	268.8min
5.1 Ω	1h/d	0.8	120min	120min	285.6min
24 Ω	15s/min , 8h/d	11	14.5h	14.5h	22.5h

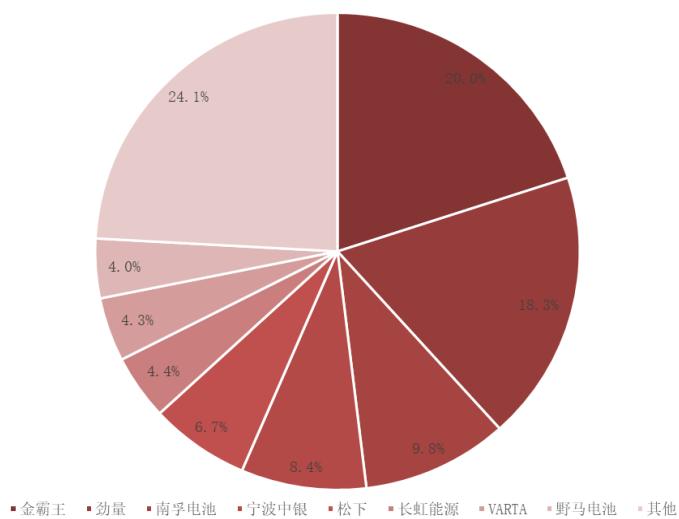
资料来源：必维国际检验集团，intertek 检测，国家化学电源产品质量监督检验中心，长虹能源发行说明书，东莞证券研究所

注：以电池型号 LR03 为例，放电条件为 20°C, 55±20%RH。IEC 标准指 60086-2:2015、国标指 GB/T8897.2:2013。

客户方面，公司的碱性锌锰电池产品以 OEM 生产销售为主，凭借深厚的研发能力和稳定的产品质量，陆续赢得了日本、欧美等地区高端品牌商客户的青睐。公司与众多的国际知名商业连锁企业、国际知名电子设备生产厂商和大型贸易商建立了长期稳定的信任、合作关系，形成了突出的客户资源优势。并且，大型客户筛选供应商的过程通常较为复杂、漫长，这种合作关系一旦建立将相对稳固，一定程度上阻碍了其他竞争对手的进入，助力公司保持市场份额。

在全球碱性锌锰电池市场中，公司凭借技术和客户资源等优势，占据相对领先的竞争地位。根据长虹能源发行说明书，2019 年，公司产销规模在全球碱性锌锰电池企业中排在第 6 位，占据相对领先的竞争地位。

图21：2019年全球碱性锌锰电池企业的市场份额情况

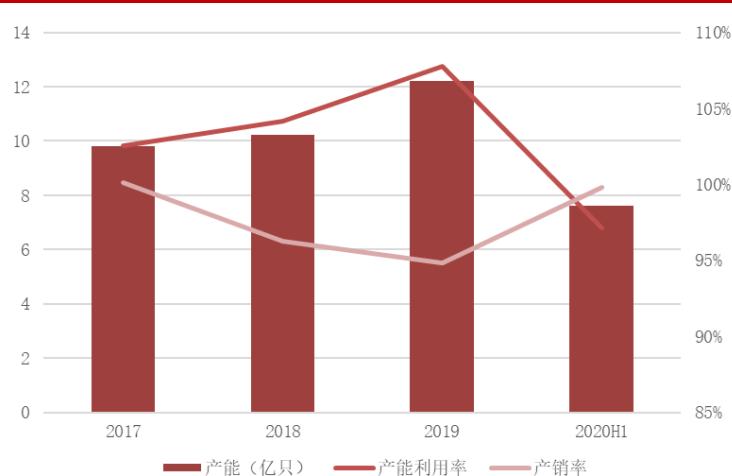


资料来源：长虹能源发行说明书，东莞证券研究所

注：以2019年度全球碱锰电池300亿只销量进行估算；野马电池及长虹能源的数据为公开披露数据，其他企业信息均为协会或行业交流数据。

2017年、2018年、2019年、2020年1-6月，公司碱性锌锰电池产能分别为9.81亿只、10.21亿只、12.21亿只、7.61亿只；产能利用率为102.57%、104.14%、107.80%、97.13%，产能利用率趋于饱和；产销率分别为100.10%、96.27%、94.82%、99.83%，产销率均高于九成，公司的碱性锌锰电池产品较为畅销。

图22：2017-2020H1碱性锌锰电池产销情况

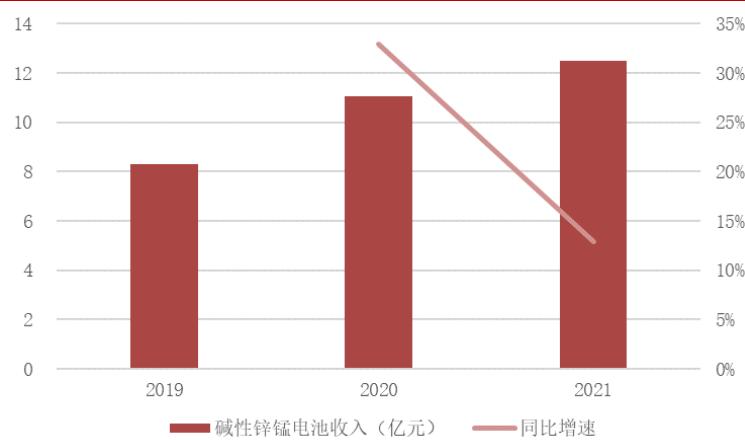


资料来源：长虹能源发行说明书，东莞证券研究所

注：公司2020年1-6月份的产能为全年计划产能的一半。

2021年，公司实现碱性锌锰电池收入12.48亿元，同比增长12.90%，2019-2021年年均复合增速为22.53%，全球碱性锌锰电池需求较为旺盛助力公司碱性锌锰电池收入实现快速增长。

图23：2019-2021年公司碱性锌锰电池收入及同比增速



资料来源：长虹能源年报，东莞证券研究所

4. 风险提示

(1) 新冠疫情导致的影响：2020年1月爆发的新冠疫情在全球持续蔓延，全球多个国家采取了限制出行、关停商业设施等措施，对各国的经济活动带来了巨大不利影响。若境内外新冠疫情进一步加剧，可能对公司造成不利影响。

(2) 原材料供应及价格波动风险：公司产品生产所需要的原材料品类相对较多，其中碱性锌锰电池产品主要原材料为电解二氧化锰粉、锌粉、钢壳等，锂离子电池产品主要原材料为三元正极、石墨负极、电解液等。公司直接材料占主营业务成本的比重较高，原材料采购价格的波动对公司的主营业务成本和盈利水平具有较大影响。

(3) 汇率波动风险：2021年公司境外收入在营收中的占比为24.02%，境外收入在公司营收中的占比较高，若汇率大幅波动，将对公司经营业绩产生一定影响。

(4) 关税风险：公司海外客户主要集中在欧美、日本，随着全球贸易保护主义抬头，公司部分出口业务可能面临进一步加征关税，从而影响公司产品出口。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票、非上市公司等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn