

2025 年 10 月 25 日

投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 10 月 23 日
收盘价（元）	35.09
一年内最高/最低（元）	60.00/26.69
总市值（百万元）	6,388.98
流通市值（百万元）	6,296.36
总股本（百万股）	182.07
资产负债率（%）	75.84
每股净资产（元/股）	5.24

资料来源：聚源数据

长虹能源 (920239.BJ)

——2025Q1-Q3 归母净利润 yoy+24%，海外布局+新品攻关把握锂电市场回暖机遇

投资要点：

- **事件：**2025Q1-Q3 公司实现营收 32.49 亿元（yoy+21.73%）、归母净利润 17663 万元（yoy+23.69%）、扣非归母净利润 15256 万元（yoy+17.66%）；2025Q3 公司实现营收 12.31 亿元（yoy+18.33%/qoq+16.73%）、归母净利润 6547 万元（yoy+15.9%/qoq+22.9%）、扣非归母净利润 5895 万元（yoy+9.08%/qoq+41.59%）。2025Q3 公司延续 2025H1 增长趋势，业绩表现基本符合预期，值得注意的是，公司三季度经营性现金流达 2.93 亿元，同比增长 99%，现金流明显好转。此外，前三季度公司少数股东损益同比增长 144%至 3824 万元，主要系控股子公司长虹三杰的锂电池业务盈利能力同比大幅改善，实现净利润同比大幅增加。
- **2025Q1-Q3 合同负债 yoy+122%，升级产线+推进高倍率锂电池及聚合物锂电池研发生产。**2025 年前三季度，公司合同负债达 2874 万元，同比增长 122%，在行业景气度提升带动下，公司订单量有所增加。**产线升级：**公司各业务板块加速智能化改造，新建产线推进顺利。碱性电池完成 MES 系统覆盖、AI 视觉检测等升级，泰国工厂预计 2025 年年底投产，将形成“绵阳+嘉兴+泰国”三地制造基地，构建内外联动供应格局。高倍率锂电池泰兴四期 21700 产线 4 月投产、18650 产线 7 月投产，产能逐步释放，规模效应有望逐步显现。聚合物锂电池湖南聚和源二期扩能推进，同步实施叠片、多极耳工艺技改，为无人机、机器人等新兴领域储备配套能力。**市场拓展：**公司碱性电池业务以“稳存量、拓增量”巩固客户合作。高倍率锂电池方面，公司强化新品开发与龙头客户合作，开拓智能短途出行市场，上半年电动工具、清洁工具等领域销量稳固，便携储能实现规模突破，产销协同增强，收入利润同比大幅增长。聚合物锂电池方面，公司紧抓机遇，3C 数码、物联网终端收入增加，TWS 产品通过头部客户认证，中大型产品进入批量合作阶段。**研发前沿：**公司在碱性电池业务领域不断探索新材料、新工艺，提升电性能、耐漏液等特性的差异化研发能力。高倍率锂电池围绕多元品类攻关，在高能量密度、全极耳产品、成本优化及定制方案上取得突破，并储备钠离子、磷酸锰铁锂、半固态电池等领域的相关技术。聚合物锂电池在半固态（3000mAh 量产状态）、硅碳负极（量产状态）、4.25V 无人机电池（完成开发）等领域取得实质进展，为抢占新兴市场奠定基础。我们认为，公司在扩张生产基地的同时，有望通过加紧高倍率锂电池及聚合物锂电池的研发，顺利抢占市场先机，保障产能有序释放以及业绩增长的可持续性。
- **高倍率锂电池市场受益于电动工具等场景便捷性趋势，聚合物锂电池满足消费电子小型化要求。****碱性电池：**随着物联网、智能生活发展及居民生活水平提高，碱性电池在新兴小型消费电子、医疗健康电子仪器、智能家居用品等领域应用广泛，推动需求和消费规模持续增长。据 Fortune Business Insights 数据，预计 2025-2032 年全球碱性电池市场规模年复合增长率为 3.66%，2032 年或将达 137.0 亿美元。**高倍率锂电池：**具有高能量密度、长续航、高输出功率、快速充放电等优点，主要应用于电动工具、手持吸尘器、园林工具等领域，满足产品瞬间高输出功率、强环境适应性等要求。全球无绳化、便携性趋势推动其需求平稳增长，物联网时代无人机、智能家居、机器人等新应用场景涌现，有望进一步催生需求。QYResearch 数据显示，2025-2030 年全球高倍率锂电市场规模年复合增长率为 12.9%，2030 年将达 57.4 亿美元。**聚合物锂电池：**能量密度高、外形灵活、安全性好，能满足消费电子产品轻薄化、小型化等要求，在智能穿戴、医疗电子、物联网终端、小型数码产品等领域应用广泛。未来

随着无人机、智能家居、工业自动化等新兴领域崛起，其应用场景或将进一步拓宽，行业市场有望步入多元化高速发展。

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润为 2.38、3.02 和 3.80 亿元，对应 PE 为 26.8、21.2、16.8 倍。核心业务方面，公司锌锰电池泰国工厂预计年底投产，构建“绵阳+嘉兴+泰国”制造基地，受益于智能家居/物联网发展，有望持续提升差异化研发能力；公司锂离子电池泰兴四期 21700/18650 新产线投产爬坡，强化规模效应，并布局钠电等前沿技术。潜力业务聚合物锂电池方面，公司推进湖南二期扩能，把握无人机/AIPC 等机遇，在半固态、硅碳负极关键领域取得量产级突破，4.25V 无人机电池项目完成开发。我们看好公司未来发展潜力，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**原材料供应及价格波动风险、控股股东不当控制的风险、汇率波动风险

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,797	3,671	4,310	5,132	6,236
同比增长率（%）	-12.76%	31.26%	17.40%	19.09%	21.50%
归母净利润（百万元）	-271	197	238	302	380
同比增长率（%）	-341.57%	172.79%	20.94%	26.53%	25.80%
每股收益（元/股）	-1.49	1.08	1.31	1.66	2.08
ROE（%）	-38.24%	21.79%	21.89%	22.81%	23.48%
市盈率（P/E）	-23.58	32.40	26.79	21.17	16.83

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	516	948	1,408	1,973	营业收入	3,671	4,310	5,132	6,236
应收票据及账款	993	1,124	1,226	1,490	营业成本	3,062	3,633	4,299	5,204
预付账款	5	5	6	8	税金及附加	12	14	16	20
其他应收款	7	7	8	10	销售费用	79	86	103	131
存货	648	746	824	855	管理费用	77	88	113	137
其他流动资产	56	57	63	63	研发费用	158	138	164	200
流动资产总计	2,224	2,888	3,536	4,400	财务费用	48	62	59	57
长期股权投资	36	38	41	43	资产减值损失	-31	-34	-41	-50
固定资产	1,427	1,433	1,462	1,518	信用减值损失	-4	-5	-6	-7
在建工程	586	477	339	110	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	95	96	102	112	投资收益	4	3	3	3
长期待摊费用	39	42	44	45	公允价值变动损益	-5	0	0	0
其他非流动资产	146	170	171	163	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	2,329	2,256	2,159	1,991	其他收益	46	46	46	46
资产总计	4,553	5,144	5,695	6,391	营业利润	246	299	381	479
短期借款	757	707	687	667	营业外收入	2	4	3	3
应付票据及账款	1,507	1,692	1,826	1,996	营业外支出	0	0	0	0
其他流动负债	431	628	743	900	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	2,695	3,027	3,256	3,563	利润总额	248	303	383	482
长期借款	658	673	693	704	所得税	20	14	18	23
其他非流动负债	103	112	117	122	净利润	228	288	365	459
非流动负债合计	761	785	810	826	少数股东损益	31	50	63	80
负债合计	3,456	3,812	4,066	4,389	归属母公司股东净利润	197	238	302	380
股本	130	182	182	182	EPS(元)	1.08	1.31	1.66	2.08
资本公积	376	324	324	324	主要财务比率				
留存收益	399	584	817	1,111	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	905	1,089	1,323	1,617	成长能力				
少数股东权益	192	242	306	385	营收增长率	31.26%	17.40%	19.09%	21.50%
股东权益合计	1,097	1,332	1,629	2,002	营业利润增长率	156.08%	21.64%	27.11%	25.94%
负债和股东权益合计	4,553	5,144	5,695	6,391	归母净利润增长率	172.79%	20.94%	26.53%	25.80%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	1,066.10%	113.62%	2.31%	12.77%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	228	239	316	410	毛利率	16.59%	15.71%	16.24%	16.54%
折旧与摊销	221	255	288	327	净利率	6.21%	6.69%	7.11%	7.36%
财务费用	48	62	59	57	ROE	21.79%	21.89%	22.81%	23.48%
投资损失	-4	-3	-3	-3	ROA	4.33%	4.64%	5.30%	5.94%
营运资金变动	-179	151	61	28	估值倍数				
其他经营现金流	39	52	51	52	P/E	32.40	26.79	21.17	16.83
经营性现金净流量	354	755	773	872	P/S	1.74	1.48	1.24	1.02
投资性现金净流量	-159	-173	-185	-154	P/B	7.06	5.86	4.83	3.95
筹资性现金净流量	-72	-150	-127	-153	股息率	1.02%	0.84%	1.07%	1.34%
现金流量净额	129	432	460	565	EV/EBITDA	10	12	10	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。