

2026年03月04日

## 长虹能源 (920239.BJ)

投资评级：增持（维持）

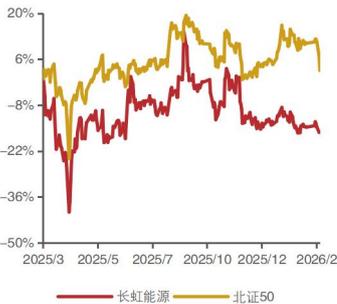
——2025年归母净利润预计同比+26%，产能释放+客户开拓共驱高倍率锂电业务领域拓展

## 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 2026年03月03日

收盘价(元)	31.60
一年内最高/最低(元)	54.56/29.65
总市值(百万元)	5,753.54
流通市值(百万元)	5,670.14
总股本(百万股)	182.07
资产负债率(%)	76.54
每股净资产(元/股)	5.60

资料来源：聚源数据

## 投资要点：

- 事件：公司发布2025业绩快报**，预计公司实现营业收入44.85亿元(yoy+22%)、归母净利润24857万元(yoy+26%)、扣非归母净利润21995万元(yoy+25%)。根据2025年业绩快报数据，公司2025Q4预计实现营收12.36亿元(yoy+23%)、归母净利润7194万元(yoy+32%)。2025年业绩变动的主要原因为：公司通过强化技术创新引领、加快推进智改数转、深耕市场挖掘增量、强化产品质量管控、系统推进增效降本等系列举措，技术成果持续转化，新建产能持续释放，新领域客户开拓取得成效，运营效率持续提升，营业收入和归母净利润均同比实现增长。
- 高附加值21700系列高倍率锂电池成为盈利核心，聚合物锂电池瞄准消费电子、智能穿戴、无人机、人形机器人等场景。**公司采用内生发展与外延并购结合模式，构建起碱性电池、高倍率锂电池、聚合物锂电池三位一体的协同业务格局，是国家级专精特新“小巨人”及高新技术企业。公司碱性电池兼具高性能、高安全、长寿命等特性，应用覆盖医疗检测、家庭生活等多元场景；高倍率锂电池凭借高充放电倍率、宽温域性能等优势，切入电动工具、便携储能、无人机等领域，其中21700、18650系列产品契合充电宝“快充化、小型化”趋势，与国内外知名品牌稳定合作，2025年前三季度该业务营收、利润大幅增长，高附加值21700系列成为盈利核心；聚合物锂电池以宽温、高能量密度为特色，服务于消费电子、智能穿戴等领域，中大方形产品即将投产，半固态电池已小批量供货充电宝等场景，正对接无人机、人形机器人客户。
- 泰国基地打造全球产能布局，湖南中大方形聚合物锂电池产线进入试产阶段。**公司持续推进全球化、智能化产能布局，夯实多业务协同制造基础。碱电业务打造“绵阳+嘉兴+泰国”格局，泰国基地或于2025年底投产，有望未来形成境内外互补供应链，增强全球市场响应能力，稳定并拓展大客户。高倍率锂电业务建成“泰兴+绵阳”双智能制造基地，泰兴四期21700产线已于2025年4月投产、18650产线已于2025年7月投产，可高效保障大客户订单交付。聚合物锂电池业务方面，公司推进湖南中大方形产线扩建，截至2025年11月24日，已完成设备调试进入试产阶段，投产后有望支撑高容量、高附加值产品拓展；此外，公司在泰国还布局了在建的研发与制造基地，进一步完善全球生产网络。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司2025-2027年归母净利润为2.49、2.98和3.70亿元，对应PE为23、19、16倍。核心业务方面，公司锌锰电池构建“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	4,485	5,164	6,074
同比增长率(%)	-12.76%	31.26%	22.17%	15.16%	17.62%
归母净利润(百万元)	-271	197	249	298	370
同比增长率(%)	-341.57%	172.79%	26.06%	19.77%	24.37%
每股收益(元/股)	-1.49	1.08	1.37	1.64	2.03
ROE(%)	-38.24%	21.79%	22.65%	22.42%	22.94%
市盈率(P/E)	-21.24	29.18	23.15	19.33	15.54

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)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	516	964	1,419	1,971
应收票据及账款	993	1,170	1,234	1,451
预付账款	5	5	6	7
其他应收款	7	7	9	10
存货	648	770	828	836
其他流动资产	56	59	63	62
<b>流动资产总计</b>	<b>2,224</b>	<b>2,977</b>	<b>3,559</b>	<b>4,337</b>
长期股权投资	36	38	41	43
固定资产	1,427	1,433	1,462	1,518
在建工程	586	477	339	110
无形资产	95	96	102	112
长期待摊费用	39	42	44	45
其他非流动资产	146	170	171	163
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,329</b>	<b>2,256</b>	<b>2,159</b>	<b>1,991</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,553</b>	<b>5,233</b>	<b>5,717</b>	<b>6,328</b>
短期借款	757	707	687	667
应付票据及账款	1,507	1,746	1,833	1,952
其他流动负债	431	650	747	876
<b>流动负债合计</b>	<b>2,695</b>	<b>3,103</b>	<b>3,267</b>	<b>3,495</b>
长期借款	658	673	693	704
其他非流动负债	103	112	117	122
<b>非流动负债合计</b>	<b>761</b>	<b>785</b>	<b>810</b>	<b>826</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,456</b>	<b>3,888</b>	<b>4,077</b>	<b>4,321</b>
股本	130	182	182	182
资本公积	376	324	324	324
留存收益	399	591	822	1,108
归属母公司权益	905	1,097	1,328	1,614
少数股东权益	192	247	312	394
<b>股东权益合计</b>	<b>1,097</b>	<b>1,344</b>	<b>1,640</b>	<b>2,008</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4,553</b>	<b>5,233</b>	<b>5,717</b>	<b>6,328</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	228	252	315	400
折旧与摊销	221	255	288	327
财务费用	48	62	59	57
投资损失	-4	-3	-3	-3
营运资金变动	-179	155	56	20
其他经营现金流	39	55	52	56
<b>经营性现金净流量</b>	<b>354</b>	<b>776</b>	<b>768</b>	<b>858</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-159</b>	<b>-175</b>	<b>-187</b>	<b>-156</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-72</b>	<b>-153</b>	<b>-127</b>	<b>-150</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>129</b>	<b>449</b>	<b>454</b>	<b>552</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>3,671</b>	<b>4,485</b>	<b>5,164</b>	<b>6,074</b>
<b>营业成本</b>	<b>3,062</b>	<b>3,748</b>	<b>4,317</b>	<b>5,088</b>
税金及附加	12	14	16	19
销售费用	79	90	103	109
管理费用	77	85	93	109
研发费用	158	170	186	200
财务费用	48	62	59	57
资产减值损失	-31	-36	-41	-49
信用减值损失	-4	-5	-6	-7
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	4	3	3	3
公允价值变动损益	-5	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	46	49	47	51
<b>营业利润</b>	<b>246</b>	<b>327</b>	<b>393</b>	<b>489</b>
营业外收入	2	4	3	3
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>248</b>	<b>330</b>	<b>395</b>	<b>491</b>
所得税	20	27	32	40
<b>净利润</b>	<b>228</b>	<b>303</b>	<b>363</b>	<b>452</b>
少数股东损益	31	55	65	81
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>197</b>	<b>249</b>	<b>298</b>	<b>370</b>
EPS(元)	1.08	1.37	1.64	2.03

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	31.26%	22.17%	15.16%	17.62%
营业利润增长率	156.08%	32.71%	20.24%	24.49%
归母净利润增长率	172.79%	26.06%	19.77%	24.37%
经营现金流增长率	1,066.10%	119.48%	-1.05%	11.72%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	16.59%	16.42%	16.41%	16.23%
净利率	6.21%	6.76%	7.03%	7.43%
ROE	21.79%	22.65%	22.42%	22.94%
ROA	4.33%	4.75%	5.21%	5.85%
<b>估值倍数</b>				
P/E	29.18	23.15	19.33	15.54
P/S	1.57	1.28	1.11	0.95
P/B	6.36	5.24	4.33	3.56
股息率	1.13%	0.98%	1.17%	1.45%
EV/EBITDA	10	11	9	7

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）。