

2023年04月27日

长青科技（001324.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周五（5月5日）有一家主板上市公司“长青科技”询价。

◆ **长青科技（001324）**：在轨道交通业务方面，公司提供轨道交通车辆内部装饰产品、检修业务及备品备件和车载乘客信息系统；在建筑装饰业务方面，公司提供建筑内外部装饰产品。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.12 亿元/4.80 亿元/5.18 亿元，YOY 依次为 21.80%/-6.13%/7.79%，三年营业收入的年复合增速 7.21%；实现归母净利润 0.71 亿元/0.66 亿元/0.67 亿元，YOY 依次为-0.04%/-6.87%/0.84%。根据初步预测，2023 年 1-3 月公司预计实现归母净利润 969.51 万元至 1,211.89 万元，同比增 900%至 1,100%。

① **投资亮点**：1、公司是国内三明治复合材料产品开发与应用的先行企业，拥有丰富的优质客户资源以及项目实施经验。公司深耕轨道交通及建筑装饰领域的三明治复合材料行业近二十年，处于市场领先地位。在轨道交通领域，公司已与中国中车、阿尔斯通、庞巴迪等全球主要轨道交通车辆制造商建立了长期合作关系，参与北上广深等全国 27 个城市的城市轨道交通项目，并为法国等多个国家及地区的轨道交通车辆提供内装产品；其中，自主研发的铝蜂窝复合板应用于广州、深圳地铁车辆，成为该材料在国内轨交领域的首次国产化应用。在建筑装饰领域，公司产品应用于国家商务部办公大楼、国家会议中心、国家图书馆、新国家开发银行大厦、广州白云机场、伦敦火车站等众多标志性建筑项目；其中，自主研发的石材蜂窝复合板应用于陕西电信网管大楼，成为了国内最早超高层石材蜂窝板幕墙建筑应用。2、**受益于装配式建筑的推广，报告期间建筑装饰业务加速增长，成为公司发展的重要驱动力**。为促进工程建造向流程化及标准化发展，从而降低施工成本，近年来建筑装饰行业正积极推广装配式建筑材料的应用；以三明治复合材料为代表的高性能建筑装饰材料产品因具备轻量化、高强度、绿色环保等特点，在装配式建筑中的规模化应用加速推进。受益于下游需求变化，公司高端工业厂房项目开拓顺利，2022 年公司配套了楚兴电子项目、华为武汉光谷化合物半导体基地项目和安图生物诊断仪器产业园等大型项目，并且实现了杭州西站项目的集中交付；报告期间公司来自建筑装饰产品的收入持续攀升，2021-2022 年增速依次为 24.42%、38.85%，成为当前公司营收增长的主要驱动力。

② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取今创集团、威奥股份、晶雪节能为长青科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 17.45 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 42.03X，销售毛利率为 20.03%；相较而言，公司营收规模不及可比公司，但毛利率水平高于同业均值。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	103.50
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsec.com

相关报告

世纪恒通-新股专题覆盖报告（世纪恒通）
-2023 年第 74 期-总第 271 期 2023.4.24
德尔玛-新股专题覆盖报告（德尔玛）-2023 年第 75 期-总第 272 期 2023.4.24
慧智微-新股专题覆盖报告（慧智微）-2023 年第 72 期-总第 269 期 2023.4.23
航天南湖-新股专题覆盖报告（航天南湖）
-2023 年第 71 期-总第 268 期 2023.4.22
蜂助手-新股专题覆盖报告（蜂助手）-2023 年第 73 期-总第 270 期 2023.4.22



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	511.6	480.2	517.6
同比增长(%)	21.80	-6.13	7.79
营业利润(百万元)	82.5	76.2	67.2
同比增长(%)	0.72	-7.65	-11.85
净利润(百万元)	71.0	66.1	66.7
同比增长(%)	-0.04	-6.87	0.84
每股收益(元)	0.69	0.64	0.64

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、长青科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	9
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	10

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2015-2030 年我国铁路运营里程	6
图 6: 2015-2021 年全国铁路固定资产投资额	6
图 7: 2015-2021 年我国城市轨道交通运营总里程	7
图 8: 2015-2021 年我国城市轨道交通建设投资额	7
图 9: 2015-2020 年我国建筑装饰业总产值	8
图 10: 2016-2021 年我国建材及非金属矿商品进口额和出口额	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	10

一、长青科技

公司主营业务涵盖轨道交通业务及建筑装饰业务；在轨道交通业务方面，公司提供轨道交通车辆内部装饰产品、检修业务及备品备件和车载乘客信息系统；在建筑装饰业务方面，公司提供建筑内外部装饰产品。

作为国内三明治复合材料产品开发及应用的先行者，公司研发的石材蜂窝复合板应用于陕西电信网管大楼，是国内最早超高层石材蜂窝板幕墙建筑应用；公司研发的铝蜂窝复合板应用于广州 2 号线和深圳 1 号线地铁车辆地板与顶板，是铝蜂窝复合材料在国内轨道交通的首次国产化应用。针对海外客户，截至报告期期末，公司是阿尔斯通模块化复合地板、庞巴迪加热复合地板的国内唯一供应商。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.12 亿元/4.80 亿元/5.18 亿元，YOY 依次为 21.80%/-6.13%/7.79%，三年营业收入的年复合增速 7.21%；实现归母净利润 0.71 亿元/0.66 亿元/0.67 亿元，YOY 依次为-0.04%/-6.87%/0.84%。

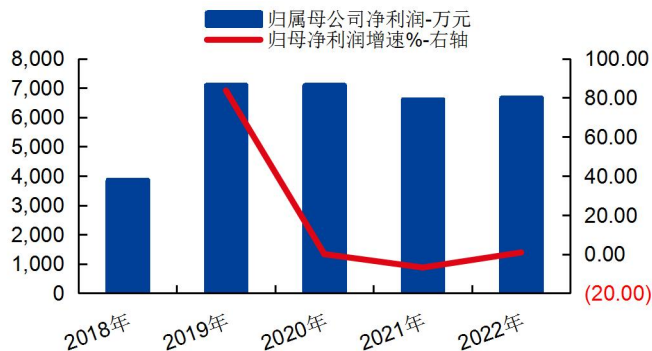
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为轨交车辆内饰产品 (2.54 亿元，50.33%)、建筑装饰产品 (2.02 亿元，40.10%)、检修业务及备品备件 (0.20 亿元，4.06%)、车载乘客信息系统 (0.28 亿元，5.51%)。2020 年至 2022 年报告期间，轨交车辆内饰产品始终为公司的核心产品，其销售收入占比维持在 50%以上；此外，建筑装饰产品的销售收入占比增长较快，由 2020 年的 24.06%增至 2022 年的 40.10%。

图 1：公司收入规模及增速变化



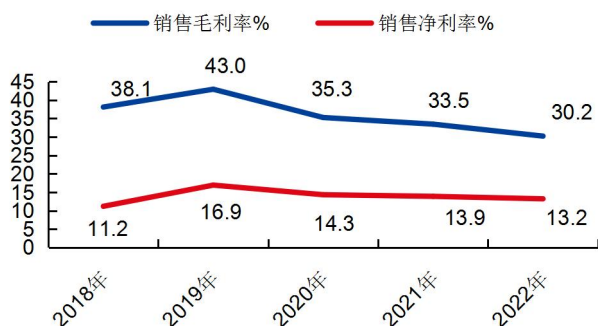
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



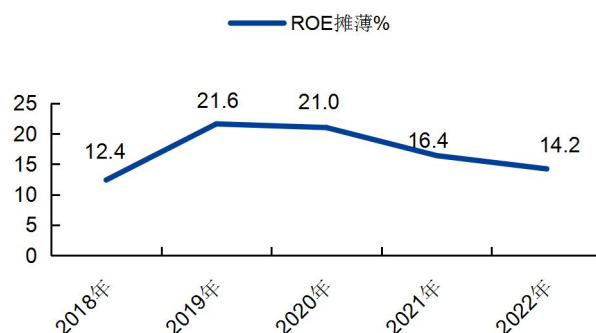
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司现有业务可分为轨道交通业务和建筑装饰材料业务；根据业务属性，公司轨道交通业务属于轨道交通车辆配套产品行业，建筑装饰材料业务属于建筑装饰材料行业。

1、轨道交通车辆配套产品行业

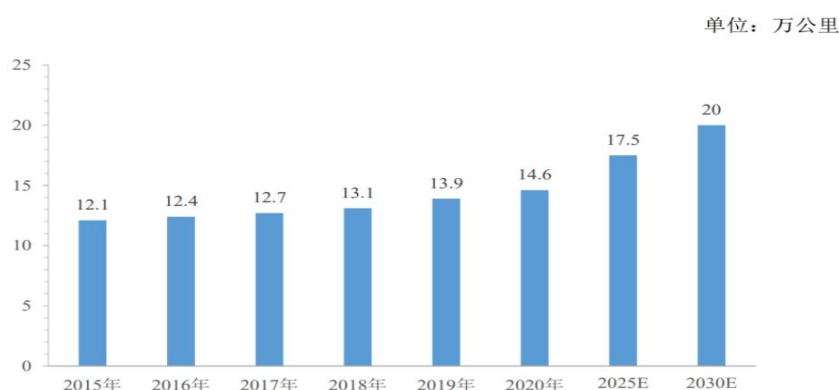
轨道交通是指具有固定线路，铺设固定轨道，配备运输车辆及服务设施等的公共交通设施，主要包括铁路交通和城市轨道交通两个部分。轨道交通具有运输能力大、准时性高、速达性强、舒适性较高、安全性高、空间利用率高、运营费用较低、环境污染程度低等特点，已成为人类社会重要的运输方式。

① 铁路交通行业

铁路交通主要分为普速铁路、高速铁路以及城际铁路，是国家重要的基础设施、国民经济大动脉和大众化交通工具。根据轨道交通行业咨询公司 SCI Verkehr 的统计，2020 年世界铁路运营总里程数约为 130 万公里。根据国际铁路联盟，截至 2020 年末，全球高速铁路运营总里程已超过 5.4 万公里，较 2015 年增长 51.94%，复合增长率为 8.73%；根据《都市快轨交通》，2020 年全球高速铁路运送客流量达到 20 亿人次，较 2015 年增长 32.62%，复合增长率为 7.31%。

而国内方面，根据《铁道统计公报》，截至 2021 年末，我国铁路运营里程规模已经达到 15 万公里，较 2015 年增长 2.9 万公里，呈现持续稳定增长趋势，为轨道交通车辆配套产品行业提供了广阔的市场空间。根据国家发改委公布的《中长期铁路网规划（2016）》，中国到 2025 年铁路总里程达到 17.5 万公里；远期到 2030 年实现铁路总里程达到 20 万公里。

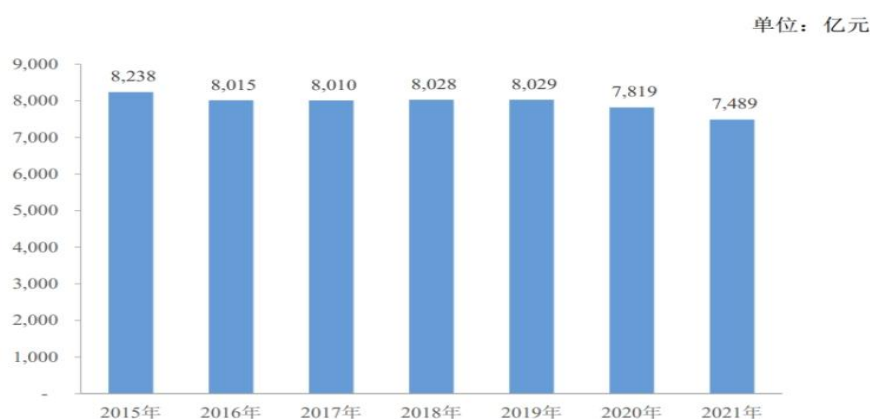
图 5：2015-2030 年我国铁路运营里程



资料来源：2015-2021 年铁道统计公报，《中长期铁路网规划（2016）》，华金证券研究所

近年来，随着我国铁路运力提升带来的出行便利逐步显现，国家持续稳步推进铁路建设工作，2015-2019 年国内铁路行业年固定资产投资规模维持在 8,000 亿元的水平以上，2019 年以后虽小幅调整，仍处于 7,500 亿元的水平。

图 6：2015-2021 年全国铁路固定资产投资额



资料来源：2015-2021 年铁道统计公报，华金证券研究所

② 城市轨道交通行业

城市轨道交通主要包括地铁、轻轨、单轨、有轨电车、磁悬浮列车等多种类型，是城市公共交通的骨干，具有节能、省地、运量大、全天候、无污染、安全性高的特点，已成为全球人口密集的大中型城市公共交通的主要方式之一。

根据期刊《都市快轨交通》，截至 2021 年末，全球共有 79 个国家和地区的 541 座城市开通城市轨道交通，运营总里程数超过 36,854 公里，预计 2022 年世界城市轨道交通运营里程将突破 39,000 公里。2018 至 2021 年，城市轨道交通运营里程增长主要集中在亚洲和欧洲国家，其中：我国新增里程超过 3,000 公里，美国超过 1,000 公里，俄罗斯、德国和乌克兰新增里程超过 500 公里，德国和美国新增里程超过 300 公里。

根据中国城市轨道交通协会，我国城市轨道交通 2021 年总里程为 9,207 公里，较 2015 年增加 5,589 公里，复合增长率为 16.84%。

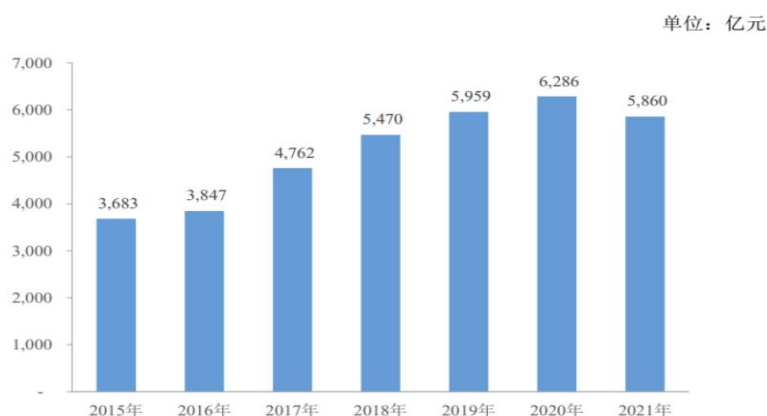
图 7：2015-2021 年我国城市轨道交通运营总里程



资料来源：城市轨道交通（2015-2021）年度统计和分析报告，华金证券研究所

近年来，我国不断加大城市轨道交通建设投资，根据中国城市轨道交通协会，2021 年我国城市轨道交通建设投资额为 5,860 亿元，较 2015 年增加 2,177 亿元，复合增长率为 8.05%。

图 8：2015-2021 年我国城市轨道交通建设投资额



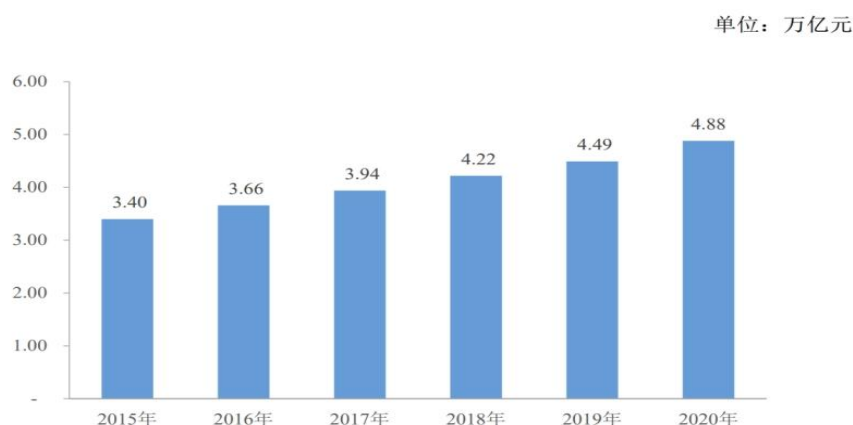
资料来源：城市轨道交通（2015-2021）年度统计和分析报告，华金证券研究所

2、建筑装饰材料行业

与土木建筑业、设备安装业一次性完成工程业务不同，建筑物的装修装饰在其使用寿命周期内都需要进行多次维护保养以及优化改造。因此，建筑装饰行业的发展具有乘数效应和市场需求可持续性的特点。

2012 年至 2019 年，我国建筑装饰（含设计）行业的市场规模（按收入计算）从 1.52 万亿元增长至 4.49 万亿元，复合增长率为 16.73%。根据《中国建筑年鉴》，2015 年我国建筑装饰业总产值为 3.40 万亿元，2020 年我国建筑装饰总产值达到 4.88 万亿元，2015-2020 年复合增长率为 7.49%。

图 9：2015-2020 年我国建筑装饰业总产值

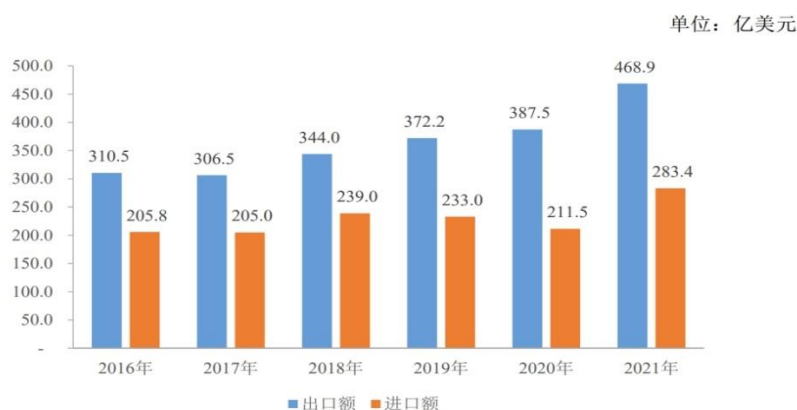


资料来源：《中国建筑年鉴》，《建筑装饰行业“十四五”发展规划》，华金证券研究所

近年来，我国建筑业整体加快升级转型，带动了国内建筑装饰材料产品企业的快速发展。随着国内企业不断加大研发力度，装配式建筑、建筑新材料在内的国产化新技术、新模式、新产品不断涌现。

根据中国建筑材料联合会，2016 年至 2021 年，我国建材及非金属矿商品出口额从 310.50 亿美元增长至 468.90 亿美元，并呈现加速增长趋势；2016 年至 2021 年，我国建材及非金属矿商品进口额从 205.80 亿美元增长至 283.40 亿美元，呈现持续贸易顺差。

图 10：2016-2021 年我国建材及非金属矿商品进口额和出口额



资料来源：中国建筑材料联合会，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是国内三明治复合材料产品开发与应用的先行企业，拥有丰富的优质客户资源以及项目实施经验。公司深耕轨道交通及建筑装饰领域的三明治复合材料行业近二十年，处于市场领先地位。在轨道交通领域，公司已与中国中车、阿尔斯通、庞巴迪等全球主要轨道交通车辆制造商建立了长期合作关系，参与北上广深等全国 27 个城市的城市轨道交通项目，并为法国等多个国家及地区的轨道交通车辆提供内装产品；其中，自主研发的铝蜂窝复合板应用于广州、深圳地铁车辆，成为该材料在国内轨交领域的首次国产化应用。在建筑装饰领域，公司产品曾应用于国

家商务部办公大楼、国家会议中心、国家图书馆、新国家开发银行大厦、广州白云机场、伦敦火车站等众多标志性建筑项目；其中，自主研发的石材蜂窝复合板应用于陕西电信网管大楼，成为了国内最早超高层石材蜂窝板幕墙建筑应用。

2、受益于装配式建筑的推广，报告期间建筑装饰业务加速增长，成为公司发展的重要驱动力。为促进工程建造向流程化及标准化发展，从而降低施工成本，近年来建筑装饰行业正积极推广装配式建筑材料的应用；以三明治复合材料为代表的高性能建筑装饰材料产品因具备轻量化、高强度、绿色环保等特点，在装配式建筑中的规模化应用加速推进。受益于下游需求变化，公司高端工业厂房项目开拓顺利，2022 年公司配套了楚兴电子项目、华为武汉光谷化合物半导体基地项目和安图生物诊断仪器产业园等大型项目，并且实现了杭州西站项目的集中交付；报告期间公司来自建筑装饰产品的收入持续攀升，2021-2022 年增速依次为 24.42%、38.85%，成为当前公司营收增长的主要驱动力。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、**复合材料产能扩建项目**：预计本项目达产后，公司将新增年产轨道交通车辆地板 320 列、其他轨道交通内装件 75 列、轨道交通逃生门系统 60 列、轨道交通增强塑料件座椅 90 列的生产能力；公司子公司江苏艾德利将新增铝蜂窝板产品 50 万平方米、石材蜂窝板产品 10 万平方米、不锈钢蜂窝板产品 10 万平方米的生产能力。
- 2、**技术研发中心建设项目**：研发中心将以特种车辆复合材料、装配式建筑复合材料、集成家用复合材料、PET 泡沫芯加热地板等新材料为研发方向。
- 3、**营销网络升级建设项目**：本项目将在北京市、上海市、深圳市、重庆市、西安市、武汉市、成都市、郑州市、南昌市等全国 9 个城市新建营销网点；同时，在公司总部进行信息化系统建设，增加营销网络协同性。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	复合材料产能扩建项目	26,222.81	26,222.81	2 年
2	技术研发中心建设项目	15,272.87	15,272.87	3 年
3	营销网络升级建设项目	6,102.90	6,102.90	3 年
4	补充流动资金项目	5,000.00	5,000.00	
	总计	52,598.58	52,598.58	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 5.18 亿元，同比增长 7.79%；实现归属于母公司净利润 0.67 亿元，同比增长 0.84%。根据初步预测，公司预计实现营业收入 9,263.21 万元至 10,035.15 万元，同比增长 20%至 30%；预计归属于母公司所有者的净利润 969.51 万元至 1,211.89 万元，

同比增 900%至 1,100%。对于公司 2023 年第一季度的业绩增长，主要系 2022 年 1-3 月受国际局势等影响，公司主要原材料铝材价格出现较大幅度上涨所致。

公司是一家以三明治复合材料为基础，通过轨道交通和建筑装饰两大领域实现产品应用；根据主营业务的相似性，选取今创集团、威奥股份、晶雪节能为长青科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 17.45 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 42.03X，销售毛利率为 20.03%；相较而言，公司营收规模不及可比公司，但毛利率水平高于同业均值。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年收 入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
603680.SH	今创集团	66.30	27.08	35.34	-6.86%	1.98	-42.42%	24.66%	4.11%
605001.SH	威奥股份	25.50	-12.93	7.97	29.58%	-1.14	44.88%	16.95%	-4.56%
301010.SZ	晶雪节能	22.70	56.98	9.03	-1.26%	0.40	-40.75%	18.48%	4.95%
001324.SZ	长青科技	/	/	5.18	7.79%	0.67	0.84%	30.22%	14.21%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

原材料价格波动风险、产品质量风险、客户集中度较高的风险、不动产相关风险、产品销售毛利率波动的风险、应收账款回收风险、出口退税政策变化的风险、税收优惠政策变化风险、管理风险、技术开发风险、产业支持政策变化的风险、国际贸易摩擦引发的风险、部分股东与公司实际控制人签订对赌协议的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn