

新股梳理（六）：长青科技、英特科技、鑫宏业

投资评级：未评级

报告日期：2023-04-10

分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

主要观点：

● 近期新股梳理

华安机械研究团队对近期机械板块新股做相应梳理研究，推出新股专题研究报告。本次涉及的新股有长青科技、英特科技、鑫宏业。

● 长青科技

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的高新技术企业。公司 2018-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 11.35%、15.66%。近年来，我国不断加大城市轨道交通建设投资，我国城市轨道交通建设投资额 2015 年-2021 年复合增长率为 8.05%。我国建筑装饰业总产值 2015-2020 年复合增长率为 7.49%，募投项目可使主营业务进一步得到稳固和拓展，促进现有业务向更高层次的发展。

● 长青科技风险提示

1) 客户集中度较高的风险；2) 技术研发风险；3) 应收账款回收风险；4) 国际贸易摩擦引发的风险。

● 英特科技

公司主要从事高效换热器的研发、生产及销售。公司 2019-2021 年营收和归母净利润年复合增长率分别为 27.93%、40.33%，营收与净利润均较快增长，且净利润增速远高于同行业均值水平。高效换热器行业市场空间巨大，公司竞争优势明显，在规模和产品丰富程度上发展空间广阔。公司作为国内先进的高效换热器制造商，在国家低碳、节能和环保战略为行业的发展提供了长期性、持续性的政策支持下，公司将继续加大研发投入，募投项目将帮助公司提升产能，实现产品升级，进一步提升公司市占率与综合竞争力。

● 英特科技风险提示

1) 下游行业发展波动风险；2) 原材料价格波动风险。

● 鑫宏业

公司主营业务为光伏线缆、新能源汽车线缆、工业线缆等特种线缆的研发、生产和销售。公司 2018-2021 年营收和净利润年复合增长率分别为 30.57%和 30.94%，净利润增长率远超同行业可比公司平均水平。随着新能源行业、高端装备制造业、新基建等新兴领域的发展，以及“一带一路”政策的不断深入将为电线电缆行业注入新的发展动力，整个市场空间非常广阔。公司经过十多年的发展，凭借长期项目的经验和技术的积累，在新能源特种线缆领域形成了较强的产品优势，后续募资加大研发力度，进一步提升公司市占率与综合竞争力。

● 鑫宏业风险提示

1) 下游行业政策变动风险；2) 原材料供应和价格波动风险；3) 市场竞争风险。

正文目录

1 长青科技 (A22014.SZ)	4
1.1 公司沿革	4
1.2 产品与行业地位	4
1.3 主要竞争优势	4
1.4 成长动力	5
1.5 财务状况	6
1.6 风险因素	6
1.7 盈利预测与估值	6
2 英特科技 (A04770.SZ)	8
2.1 公司沿革	8
2.2 产品与行业地位	9
2.3 主要竞争优势	9
2.4 成长动力	10
2.5 财务状况	10
2.6 风险因素	10
2.7 盈利预测与估值	10
3 鑫宏业 (A21490.SZ)	12
3.1 公司沿革	12
3.2 产品与行业地位	12
3.3 主要竞争优势	13
3.4 成长动力	13
3.5 财务状况	13
3.6 风险因素	14
3.7 盈利预测与估值	14

图表目录

图表 1 长青科技 2022 年营收构成	7
图表 2 长青科技近年营收水平	7
图表 3 长青科技 2022 年毛利润分解	7
图表 4 长青科技近年盈利表现	7
图表 5 长青科技现金流与盈利分析	7
图表 6 长青科技经营效率	7
图表 7 长青科技募集资金的主要用途	8
图表 8 可比公司对比情况	8
图表 9 英特科技 2022 年主营收入分解	11
图表 10 英特科技近年来营收与毛利	11
图表 11 英特科技 2022 年毛利润分解	11
图表 12 英特科技近年盈利表现	11
图表 13 英特科技现金流与盈利分析	11
图表 14 英特科技经营效率	11
图表 15 公司募集资金用途	12
图表 16 可比公司对比情况	12
图表 17 鑫宏业 2022 年 H1 主营收入分解	14
图表 18 鑫宏业近年营业收入	14
图表 19 鑫宏业 2022 年 H1 毛利润分解	15
图表 20 鑫宏业近年盈利表现	15
图表 21 鑫宏业现金流与盈利分析	15
图表 22 鑫宏业经营效率	15
图表 23 公司募集资金用途	15
图表 24 可比公司对比情况	16

1 长青科技 (A22014.SZ)

行业及概念标签：轨道交通内饰、建筑装饰。

1.1 公司沿革

长青科技成立于 2004 年 4 月 8 日，注册地位于常州市新北区河海西路 300 号，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的高新技术企业。公司的业务主要为轨道交通业务及建筑装饰业务，主要产品为建筑装饰业务、三明治复合材料内饰产品、其他配套内饰产品、检修业务及备品备件、车载乘客信息系统。公司积极开拓国内外市场，为全国 27 个城市和全球 20 个国家和地区提供服务。公司自成立以来始终坚持“立足三明治复合材料研发，力争实现多领域应用”的业务发展目标，通过多年技术创新积累及产品研发，目前在轨道交通领域及建筑装饰领域均实现了三明治复合材料的深度产品应用。截至 2023 年 3 月 30 日，周银妹、胡锦涛及周建新合计持有长青投资 98.95% 的股权，长青投资持有长青科技 40.80% 的股份；周建新持有埃滩控股 100.00% 的股权，埃滩控股持有长青科技 13.64% 的股份。周银妹、胡锦涛及周建新已签订《一致行动协议》，为一致行动人。三人合计控制公司 54.44% 的表决权，为公司实际控制人。

1.2 产品与行业地位

公司的业务主要为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，始终致力于为轨道交通、建筑装饰等下游应用领域提供定制化、轻量化、模块化、高效节能、绿色环保、高可靠性及高舒适性的复合材料产品，契合我国“碳达峰、碳中和”、“新基建”等国家发展战略。轨交车辆内饰和建筑装饰产品是公司的主要收入来源，2022 年合计占比在 90.43%。作为国内三明治复合材料产品开发与应用的先行企业，公司产品多次成为行业国产化的首次范例，拥有多项国际知名机构、客户产品质量认证资质证书，参与了多项国家与行业标准的制定，产品广泛应用于多个国家及地区，与轨道交通及建筑装饰领域的国内外知名客户建立了长期合作关系。

1.3 主要竞争优势

1) 工艺优势。复合工艺是生产三明治复合材料产品的核心工艺，数十年来，公司在服务国内外知名企业客户的过程中，积累了丰富的专业经验，对于不同面材、芯材、厚度、温度、湿度、压强等环境因素开发出了针对性的产品。公司的部分产品达到或超过国际标准，实现了进口替代。

2) 团队优势。公司主要生产人员及研发人员中，2 人持有 EAE 欧洲粘接工程师证书，4 人持有 EAS 欧洲粘接技师证书，40 人持有 EAB 欧洲粘接操作员证书。一方面，专业资质人员是公司复合工艺、产品质量的保证；另一方面，随着国内外客户要求的不断提高，专业资质人员的数量逐步成为轨道交通行业客户选择供应商的重要考量因素之一，中国中车正逐步要求通过 A2 级合格供方资质的粘接工序企业拥有 2 名以上 EAS 欧洲粘接技师持证人员。

3) 产品及服务体系优势。在产品体系方面，区别于一般仅面向单一下游行业的复合材料产品生产商，公司同时服务轨道交通、建筑装饰领域，并正在拓展特种车辆、船舶邮轮领域。公司将各个应用领域的产品需求总结归纳、融会贯通、相互改良，形成良性的内部工艺研发循环，从而拥有更加成熟、丰富的生产工艺与产品方案。

在服务体系方面，区别于一般仅能按图生产的产品制造商，公司通过多年的生产、研发、服务客户的经验积累，具备根据客户需求进行产品开发与设计的能力，同时具备产品售后的检验检修、模块化替换能力，并通过检修业务不断总结归纳产品开发、设计、生产中可改良的工艺环节，从而形成了系统设计、产品开发、生产制造、检验维修的一体化综合服务能力，增强了公司与客户之间的粘性，也提高了其他厂商仿制公司产品的技术开发和验证成本。

随着一体化服务能力的不断加深，公司还拓展了配套轨交车辆内饰、检修业务及备品备件和车载乘客信息系统，进一步提高了公司的品牌效应及市场竞争力。

4) 产品质量与客户优势。作为国内三明治复合材料产品开发与应用的先行企业，公司产品多次成为行业国产化的首次范例，拥有多项国际知名机构、客户产品质量认证资质证书，参与了多项国家与行业标准的制定，拥有近二十年的产业化经验，产品广泛应用于多个国家及地区，与轨道交通及建筑装饰领域的国内外知名客户建立了长期合作关系。

1.4 成长动力

1) “一带一路”战略助推行业产品走出去。当前，我国正在构建以“一带一路”建设为重点的全面开放新格局，轨道交通作为国际合作的重要领域和优先发展方向，将通过“走出去”的国际战略，拓展全球视野，打造中国轨道交通自有品牌，进一步提升行业的国际影响力和竞争力，为我国轨道交通车辆配套产品带来较大的发展机遇。为提振经济，欧盟委员会计划在未来十年间投资 1.1 万亿欧元，新建近 2 万公里高铁网，对轨道交通车辆配套产品形成稳定需求；同时，以印度为代表的新兴市场国家也处于经济起步发展阶段，对轨道交通建设具有较大的市场需求。上述地区的轨道交通建设将为国内“走出去”的轨道交通车辆配套产品企业创造较大的市场发展空间。

2) 城镇化进程的持续深化。城镇化是国家现代化的重要标志，目前我国正处于城镇化深入发展的关键时期，根据国家统计局，2020 年末，我国常住人口城镇化率超过 60%，预计到 2025 年城镇化率将提升至 65%。城镇化水平的持续提高，推动城市基础设施建设投资的持续增长。根据中国建筑装饰业协会，城镇化率每提高 1 个百分点，直接增加建筑业需求超过 6 亿平方米。我国城镇化步伐的不断加快，将对建筑装饰材料行业形成持续的带动效应。

3) 募投项目可使主营业务进一步得到稳固和拓展，促进现有业务向更高层次的发展。本次募集资金投资项目紧紧围绕公司现有主营业务，其中复合材料产能扩建项目将进一步提高公司产能、技术研发中心建设项目将丰富公司的技术路线、营销网络升级建设项目将支持公司业务规模进一步扩大、补充流动资金项目将满足公司经营规模扩大带来的营运资金需求。本次募集资金投资项目完成后将进一步提升公司的核心竞争力和市场份额，为公司的长期持续发展营造有利环境。

1.5 财务状况

公司 2018-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 11.35%、15.66%。2022 年公司毛利率和净利率分别为 33.46%、13.13%，均高于可比公司均值水平，近几年公司毛利率均保持在 30% 以上，盈利能力稳健。2022 年度公司主营业务毛利率较 2021 年度下降 3.24 个百分点，主要系轨交车辆内饰产品和检修业务及备品备件毛利率下降以及毛利率较高的检修业务及备品备件销售收入占比下降所致。公司流动比率 2.36 和速动比率 1.97 指标良好，偿债能力较强；公司应收账款周转率 2.18 和存货周转率 3.26，总体优于同行业可比公司平均水平。公司 2022 年资产负债率为 35.4%，资产负债率整体维持合理水平，公司负债以短期经营性负债为主，违约风险相对较低。

1.6 风险因素

1) 客户集中度较高的风险。公司生产的轨交车辆内饰产品及车载乘客信息系统等轨道交通车辆配套产品，系轨道交通车辆制造行业上游企业。中国中车下属车辆制造企业在公司前五大客户中占据重要地位。按同一控制口径统计，2020-2022 年公司对中车的销售收入占营业收入的比重分别为 55.11%、43.96% 和 29.37%。中国中车在国内轨道交通车辆制造领域具有主导地位，但其下属整车制造企业中车长客、青岛四方、南京浦镇等子公司均独立选择供应商，并独立与供应商签署采购合同、进行货款结算。如果中国中车未来经营出现重大不利变化，对供应商订单量减少，可能对公司的经营业绩造成不利影响。

2) 技术研发风险。公司始终坚持技术创新和持续的研发投入，经过多年的开发和积累，公司已建立了宽领域、全系列、多品种的三明治复合材料产品体系，伴随国内外复合材料需求的增长，公司不断进行产品迭代升级，形成了坚实的技术积累，确保产品技术的领先优势。但随着市场需求的不断变化、客户要求的不断提高，若公司没有及时开发新的技术和产品，研发项目未能顺利推进或者推进不够及时，可能导致公司的产品市场竞争力下降，进而影响公司业务的进一步发展。

3) 应收账款回收风险。2020-2022 年，公司应收账款账面价值分别为 21,388.14 万元、17,948.11 万元和 25,881.24 万元，占流动资产的比例分别为 43.40%、36.22% 和 44.64%。受所处行业特点、客户结算模式等因素所影响，公司期末应收账款账面价值较大。公司已对下游客户的应收款项计提了相应的坏账准备，但不排除由于未来公司产品下游行业出现激烈竞争，使得下游客户出现回款困难等不利事件，进而导致公司面临因应收账款不能及时收回而形成坏账的风险，并对资金使用效率及经营业绩产生不利影响。

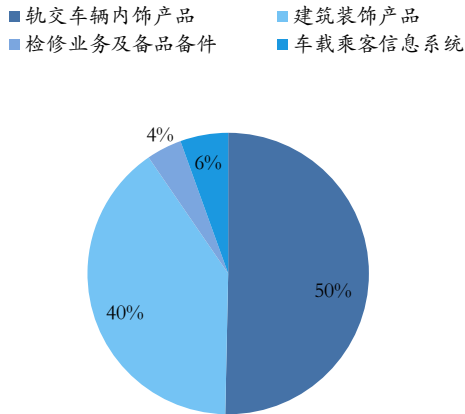
4) 国际贸易摩擦引发的风险。公司产品部分需求来源于欧洲、北美等国家和地区。2020-2022 年，公司境外收入占当年主营业务收入的比重分别为 17.90%、22.25% 及 23.36%。在目前的中美贸易摩擦背景下，如果国际贸易保护主义继续抬头，各国跟进采取提高关税等政策措施，国际贸易摩擦可能会继续升级，公司的产品存在被征收额外税费的风险，这将影响公司产品在国际市场上的销售。

1.7 盈利预测与估值

目前无市场一致盈利预期。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

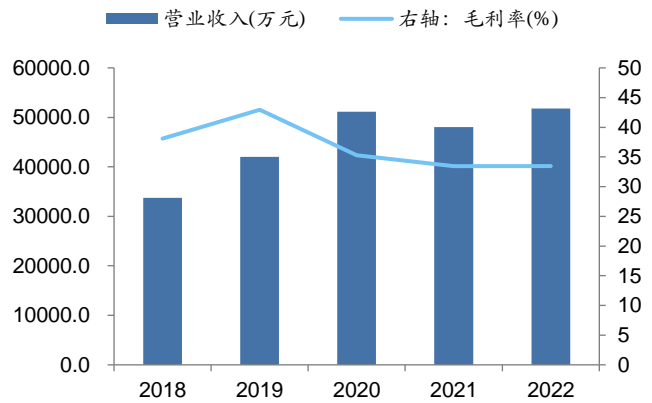
增加 2,177 亿元，复合增长率为 8.05%。2015 年我国建筑装饰业总产值为 3.40 万亿元，2020 年我国建筑装饰总产值达到 4.88 万亿元，2015-2020 年复合增长率为 7.49%。公司财务指标表现良好，营收与盈利能力稳步提升；本次募集资金投资项目完成后将进一步提升公司的核心竞争力和市场影响力，为公司的长期持续发展营造有利环境。

图表 1 长青科技 2022 年营收构成



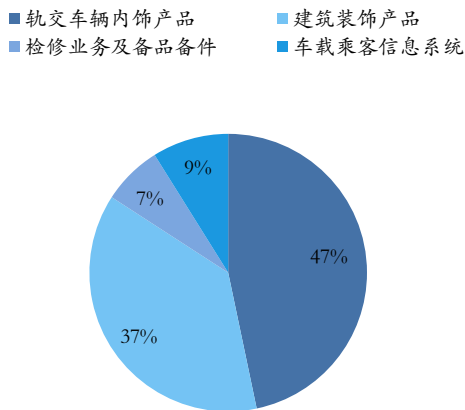
资料来源：同花顺 ifind、华安证券研究所

图表 2 长青科技近年营收水平



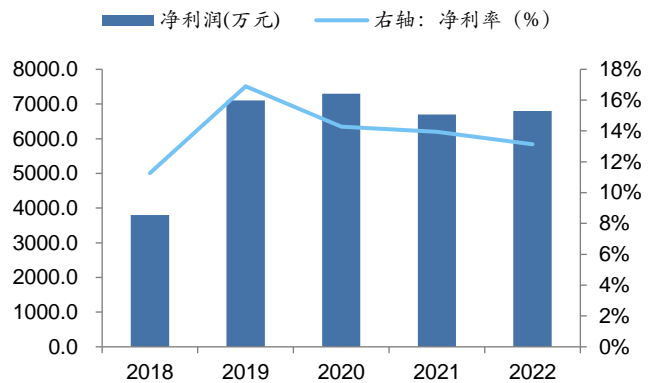
资料来源：同花顺 ifind、华安证券研究所

图表 3 长青科技 2022 年毛利润分解



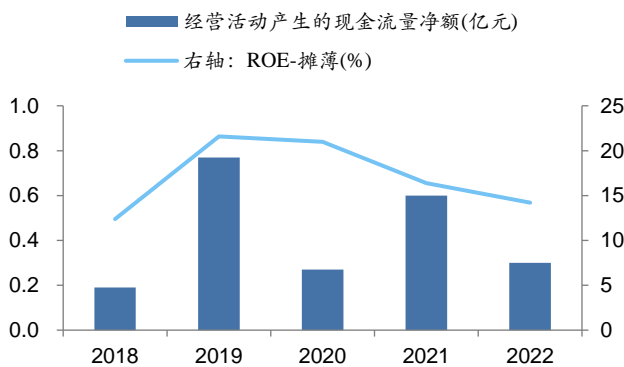
资料来源：同花顺 ifind、华安证券研究所

图表 4 长青科技近年盈利表现



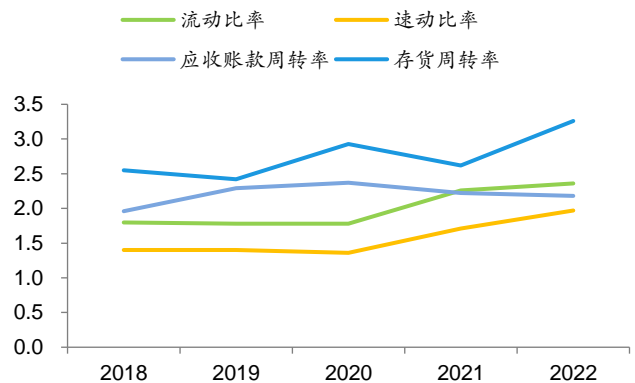
资料来源：同花顺 ifind、华安证券研究所

图表 5 长青科技现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind、华安证券研究所

图表 6 长青科技经营效率



资料来源：同花顺 ifind、华安证券研究所

图表 7 长青科技募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	项目概况
复合材料产能扩建项目	26,222.81	26,222.81	以长青科技与江苏艾德利为实施主体，建设周期为 24 个月，是公司在现有生产技术及工艺基础上进行的产能扩充。
技术研发中心建设项目	15,272.87	15,272.87	着重开展应用基础理论研究、生产工艺研究和检验检测研究，获取原始创新和自主知识产权成果，聚集和培养前沿产品与工艺技术研究带头人和创新团队。项目建设周期为 3 年。
营销网络升级建设项目	6,102.90	6,102.90	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，提高客户服务质量。
补充流动资金项目	5,000.00	5,000.00	公司以实际经营情况为基础，结合未来战略发展目标，拟使用募集资金 5,000.00 万元用于补充流动资金。
合计	52,598.58	52,598.58	-

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 8 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2018-2021 营收 CAGR	2018-2021 归母 净利 CAGR	2021 年毛利率	2021 年净利率	2021 年 ROE (全面摊薄)
603680.SH	今创集团	5.53%	-7.96%	27.12%	8.82%	7.24%
605001.SH	威奥股份	-25.89%	-199.17%	11.70%	-33.86%	-7.92%
301010.SZ	晶雪节能	15.36%	7.01%	21.13%	7.35%	8.56%
	平均（不包括 威奥股份）	10.45%	-0.47%	24.12%	8.09%	7.90%
A22014.SZ	长青科技	12.51%	19.58%	33.47%	13.87%	16.39%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

2 英特科技 (A04770.SZ)

行业及概念标签：高效换热器的研发、生产及销售。

2.1 公司沿革

浙江英特科技股份有限公司是一家专业从事高效换热器的研发、生产及销售的高新技术企业，产品主要包括高效新型壳管式换热器、同轴套管式换热器、降膜式换热器等产品以及分配器等，作为热泵、空调的核心零部件，广泛应用于采暖、热水、制冷、工农业生产等领域。公司凭借先进的研发能力、高水平的生产工艺以及严格的质量管控，在行业内已建立起较高的品牌知名度和影响力，成为换热器领域主要生产企业，2018

至 2022 连续五个年度，被中国节能协会热泵专业委员会评选为中国热泵行业优秀零部件供应商。2021 年 7 月，公司被工业和信息化部评为国家级专精特新“小巨人”企业，2022 年 6 月，被工业和信息化部评为建议支持的国家级专精特新“小巨人”企业。

截至 2023 年 4 月 2 日，公司控股股东为方真健、王光明以及安吉英睿特投资合伙企业（有限合伙），持股比例分别为 57.7%、24.3%、18%；实际控制人为董事长兼总经理方真健。

2.2 产品与行业地位

公司经营范围为一般项目：制冷、空调设备制造；制冷、空调设备销售；通用设备制造（不含特种设备制造）；工程和技术研究和试验发展；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：特种设备制造；货物进出口（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。公司主要产品包括高效新型壳管式换热器、同轴套管式换热器、降膜式换热器等产品以及分配器等系统配件。

2.3 主要竞争优势

1) 技术和经验优势。在技术与产品创新上，公司已在高效换热器的产品设计、生产工艺、分析检测等方面形成了自主核心技术，并具备对相关产品设计、优化、工艺的持续创新和改进能力，使公司产品始终保持行业优势地位。另外，公司积极开展与高校、研究机构的合作，有效整合了企业外部相关创新资源，与西安交通大学、杭州电子科技大学等高校科研机构开展强化传热传质机理与新技术、热流学科中的数值模拟及其工程应用、节能原理与减排新技术等方面的合作研发，建立了良好的技术交流、人才培养与资源合作关系。

2) 产品质量和售后服务优势。客户在选择换热器产品时，产品质量的可靠和稳定是重要的考虑因素之一。如果换热器出现问题，将可能导致客户的产品或设备无法正常使用，对客户业务也将造成不良的影响。因此，拥有质量保证的换热器产品更具有竞争优势。

3) 客户资源及品牌优势。凭借先进的研发能力、高水平的生产工艺、严格的质量管控以及完善的产品体系，公司在行业内已建立起较高的品牌知名度，与国内的海尔、天加、美的、格力，美系的麦克维尔、约克、特灵、开利，日系的大金、日立、三菱重工等大型知名厂商建立了长期稳定的合作关系。公司被多家客户授予“战略合作供应商”、“优秀合作伙伴”、“卓越品质奖”及“技术创新奖”等荣誉称号，被中国节能协会评选为中国热泵行业优秀零部件供应商。

4) 人才和管理优势。公司在长期的生产和科研实践中培养了一批具有丰富经验的科研、销售和管理人员，同时形成了一支优秀的技术工人队伍。公司核心管理团队是国内较早认识到换热设备巨大发展空间并积极介入的专业人士，长期精诚合作，行业理解深刻，职责分工明确，专业优势互补。在行业发展趋势研判、技术研发、工艺安排、质量控制、产品检测等方面积累了丰富的经验。

2.4 成长动力

1) 国家产业政策的支持。2020年9月国家提出碳达峰、碳中和目标以来，热泵行业得到了国家各个层面的大力支持，具体包括：大力推广高效节能技术，支持传统领域节能改造升级，推进节能标准修订，因地制宜推进实施电能替代，大力推进以电代煤和以电代油，有序推进以电代气，提升终端用能电气化水平；“十四五”时期严控煤炭消费增长，“十五五”时期逐步减少直至禁止煤炭散烧；持续提高新建建筑节能标准，加快推进超低能耗、近零能耗、低碳建筑规模化发展，大力推进城镇既有建筑和市政基础设施节能改造，提升建筑节能低碳水平等。国家低碳、节能和环保战略为行业的发展提供了长期性、持续性的政策支持。

2) 下游应用领域不断扩大、市场规模不断增长。无论是建筑领域，还是工业、农业和其他民用领域，在有合适的低品位热源的前提下，使用热泵替代锅炉或者电热炉来提供热能，将大大减少整个国家化石燃料的消耗，从而助力碳中和。商用空调领域，我国制冷空调行业的传统需求市场无法再爆发性增长，但我国制冷空调产品的市场保有量巨大，随着使用年限的增加，设备及系统老化和故障率明显增多，制冷空调设备及系统的改造，尤其是节能改造的需求逐步释放，深耕存量市场已经逐渐成为行业企业为适应未来市场需求变化而调整供给结构的主要行动之一。

2.5 财务状况

2020、2021和2022年度，公司营业收入分别为3.28亿元、4.91亿元和5.67亿元，2020至2022年度年均复合增长率为31.44%，发展态势良好。公司营业收入的增长得益于下游应用市场的良好发展，2021年度公司营业收入实现了49.66%的增长。2022年度公司营业收入实现同比增长15.43%，发展良好。2022年毛利率和净利率分别为30.77%和18.55%，高于行业可比公司平均水平；公司流动比率和速动比率指标良好，偿债能力指标处于合理水平；公司应收账款周转率和存货周转率均低于可比公司平均水平；公司2022年资产负债率为29.48%，负债水平较低，不具有明显风险。

2.6 风险因素

1) 下游行业发展波动风险。公司是一家专业从事高效换热器的研发、生产及销售的高新技术企业，产品主要包括高效新型壳管式换热器、同轴套管式换热器、降膜式换热器等产品以及分配器等，作为热泵、空调的核心零部件，广泛应用于采暖、热水、制冷、工农业生产等领域。公司的经营业绩与下游行业的发展息息相关，如果未来宏观经济环境或者下游相关行业经营环境发生重大不利变化，将会对发行人的经营业绩产生不利影响。

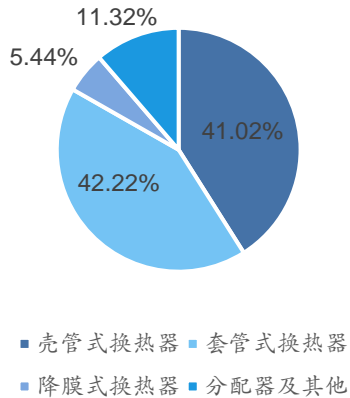
2) 原材料价格波动风险。报告期内，公司材料成本占主营业务成本的比例分别为76.85%、80.02%和81.50%，材料成本是公司产品成本的主要组成部分。公司采购的主要原材料包括铜管、铜棒、钢管等。如未来主要原材料价格大幅上涨，公司不能相应提高产品价格转嫁成本，或者供应商无法按照约定的时间交付公司采购的原材料，公司生产安排受到影响，将会对公司的经营业绩产生不利影响。

2.7 盈利预测与估值

目前无市场一致盈利预期。高效换热器领域市场前景广阔，有稳定的增长趋势，随

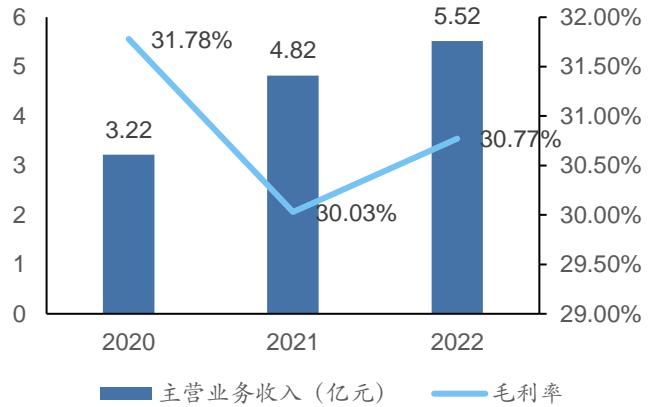
着募投项目推动公司技术研发能力自主创新整体水平的提升，核心产品生产能力和服务能力上的增强，公司有望进一步提高自己的行业实力以及市场地位。

图表 9 英特科技 2022 年主营收入分解



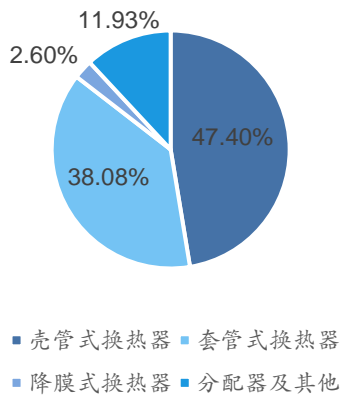
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 10 英特科技近年来营收与毛利



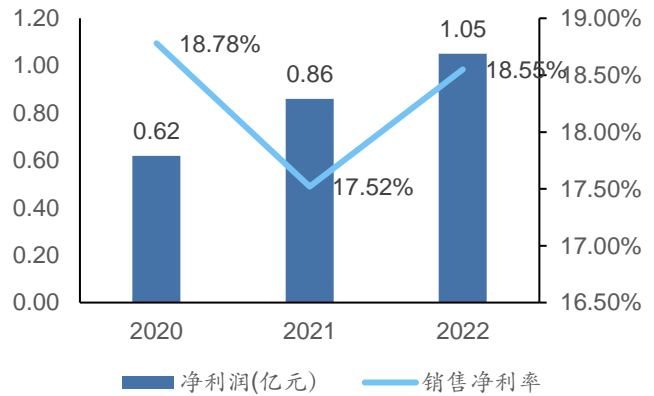
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 11 英特科技 2022 年毛利润分解



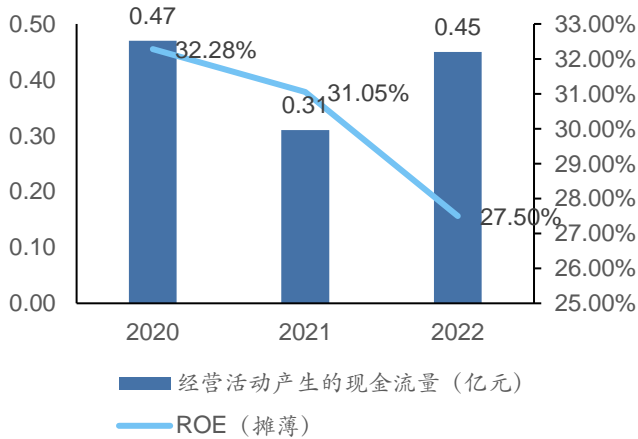
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 12 英特科技近年盈利表现



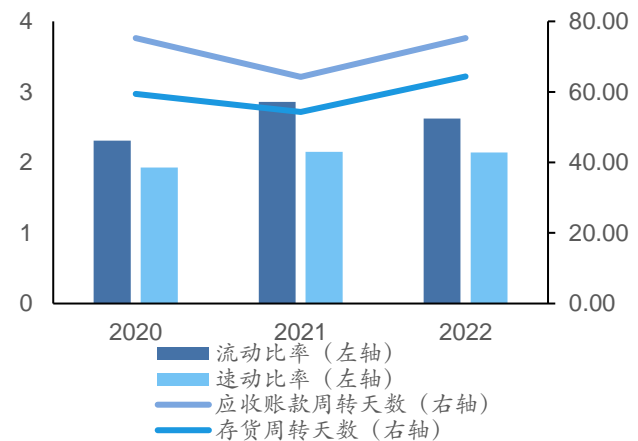
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 13 英特科技现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 14 英特科技经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 15 公司募集资金用途

	项目名称	投资总额	拟用募集资金投入金额	实施主体	项目备案代码	环评备案文号
1	年产 17 万套高效换热器生产基地建设项目	30,222.60	30,222.60	公司	2020 34-03-330523 -156531-	安环改备[2021]18 号
2	研发中心建设项目	9,321.26	9,321.26	公司	2020-330523- 34-03-156575	安环改备[2021]19 号
3	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	公司	-	-
合计	44,543.86	44,543.86	-	-	-	-

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 16 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2019-2021 营收 CAGR	2019-2022 归母净利 CAGR	2021 年毛利率	2021 年净利率	2021 年 ROE (全面摊薄)
603090.SH	宏盛股份	6.76%	-31.26%	18.05%	2.63%	2.86%
300435.SZ	中泰股份	52.55%	78.00%	18.94%	10.20%	9.73%
300990.SZ	同飞股份	40.77%	27.27%	29.00%	14.46%	7.73%
836161.NQ	一万节能	3.54%	6.07%	17.47%	6.84%	12.43%
	平均	25.91%	20.02%	20.87%	8.53%	8.19%
A04770.SZ	英特科技	27.93%	40.33%	29.60%	17.52%	31.05%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

3 鑫宏业 (A21490.SZ)

行业及概念标签：电线、电缆制造

3.1 公司沿革

鑫宏业线缆科技于 2004 年 2 月注册成立，注册地位于江苏省无锡市锡山区，公司在特种线缆领域深耕十余年，凭借长期项目经验积累和技术服务能力，通过市场布局和过硬产品质量，树立了良好的企业形象，获得高品质口碑，是国内先进的特种线缆制造商之一。公司积极布局海外市场，先后取得 ISO9001 质量管理体系认证和 CCC、CSA、UL 的产品认证、TS16949 体系认证、UL EV 新能源汽车充电线缆认证等，客户遍布全球。截至 2023 年 3 月 23 日，公司无控股股东，但存在共同控制人；董事长卜晓华、副总经理孙群霞分别持有公司 32.59%和 32.19%的股份，二人合计控制公司 64.78%股份，为公司共同实际控制人。

3.2 产品与行业地位

公司主营业务为光伏线缆、新能源汽车线缆、工业线缆等特种线缆的研发、生产和销售。公司产品广泛应用于光伏、新能源汽车、充电枪、充电桩、储能、工业控制设备等领域，专注为客户提供专业的特塑线缆解决方案。经过多年不懈地经营，公司在行业中已获诸多殊荣，先后被认定为“国家高新技术企业”、“国家级专精特新小巨人企业”、

“江苏省新能源特种线缆工程技术研究中心”、“江苏省省级企业技术中心”等。

3.3 主要竞争优势

1) 技术研发优势。公司是江苏省科学技术厅认定的高新技术企业，拥有国家CNAS认证实验室、TÜV莱茵授权实验室。公司始终以创新驱动为发展核心，坚持通过自主研发提升技术实力。截至2023年3月23日，公司已获得有效专利59项，其中发明专利14项。公司还积极推动专业细分领域行业标准的制定。

2) 产品质量优势。公司以创新驱动为发展核心，自主研发行业领先的新能源用交联聚烯烃弹性体绝缘材料，沉淀了轻量化结构设计、大功率液冷充电等专用技术以及高柔性导体加工等生产工艺。公司新能源汽车线缆产品已成功应用于北京奥运会、上海世博会、南京青奥会等重大项目。公司致力于为客户提供优质产品及服务，已通过ISO9001质量管理体系认证和CCC、CSA、UL的产品认证，美国ETS的CE认证；UL的ROHS产品环保认证、C080000 HSPM体系认证；德国TÜV光伏线和电源线认证；UL光伏线和PSE光伏线认证；TS16949体系认证、UL EV新能源汽车充电线缆认证；TÜV EV新能源汽车充电线缆认证、ISO6722认证、DEKYA充电线缆认证、DEKYA车内线缆认证。以上足见公司产品质量优势。

3) 市场拓展与客户资源优势。公司经过十多年的发展，凭借长期项目的经验和技术的积累，在新能源特种线缆领域形成了较强的产品优势。公司与晶科能源、阿特斯等知名光伏组件生产商保持良好合作关系，与比亚迪、吉利汽车、上汽新能源、北汽新能源、一汽集团、蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车、宇通客车、福田汽车等整车厂保持长期稳定的合作关系。公司在储能线缆领域与锦浪科技、固德威等客户建立紧密合作关系。

3.4 成长动力

1) 市场空间广阔。随着“双碳”目标的提出，我国在产业结构、能源结构和生活方式都面临深刻变化。公司紧跟行业发展趋势，专注于新能源特种线缆领域的研发和生产。国家大力鼓励光伏太阳能、新能源汽车的发展，这是长期趋势。公司作为新能源行业的上游企业，也会长期受益于新能源行业的高速发展，整个市场空间非常广阔，行业景气度不断上行，市场规模持续扩大。随着高端装备制造业、新基建等新兴领域的发展，以及“一带一路”政策的不断深入将为电线电缆行业注入新的发展动力。

2) 募投项目进一步提升生产研发能力。公司募集资金总额为44,600万元。其中“新能源特种线缆智能化制造中心项目”投资总额为26,300万元，本次项目能够增强公司在新能源线缆领域的核心竞争力，促进公司未来业务规模和盈利能力的持续提升。“新能源特种线缆研发中心及信息化建设项目”投资总额为13,300万元，该项目有助于公司提升研发创新实力，提高技术水平，改善研发和生产设施环境，推动公司业务持续增长。还有“补充流动资金项目”拟投资5,000万元，提高公司的整体抗风险能力和经营稳健性。

3.5 财务状况

公司2018-2021年营收和净利润年复合增长率分别为30.57%和30.94%，净利润增长率远超同行业可比公司平均水平；2021年毛利率和净利率分别为15.94%和8.79%，与行业可比公司相差无几；公司流动比率和速动比率指标良好，偿债能力指标处于合理水平；公司2021年资产负债率为66.08%，负债水平处于中等水平，不具有明显风险。

3.6 风险因素

1) **下游行业政策变动风险。**公司主要产品为新能源汽车线缆和光伏线缆，公司下游是新能源行业。近年来，随着“双碳”政策的发布和实施，国家大力发展新能源技术，受益于国家政策的扶持以及内外需求的共同刺激，新能源行业获得高速发展。若未来新能源行业政策发生不利变化，就会影响公司下游新能源客户的发展，从而影响公司未来发展，对公司的经营业绩产生不利影响。

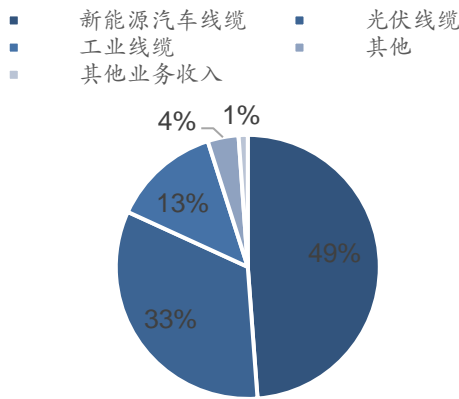
2) **原材料供应和价格波动风险。**公司主要采购原材料为铜丝、胶料和聚乙烯等化工原料，原材料成本占主营业务成本比例较高。2020年下半年以来，铜材受大宗商品供需关系影响，铜材市场价格持续上涨，公司所需原材料采购资金增大，对毛利率等经营指标有一定影响。若未来行业政策、经济环境、市场供求关系出现重大变化，导致铜丝供给受限或价格大幅波动，这会影响公司的生产经营。

3) **市场竞争风险。**若未来新能源行业利好政策不断，可能会吸引更多线缆企业进入新能源特种线缆细分市场，从而加剧市场竞争。如果公司未能研发新产品，进一步提高技术水平，有效控制成本，就不可能提高市场竞争力。这可能会导致公司产品市占率下降，对公司业绩产生不利影响。

3.7 盈利预测与估值

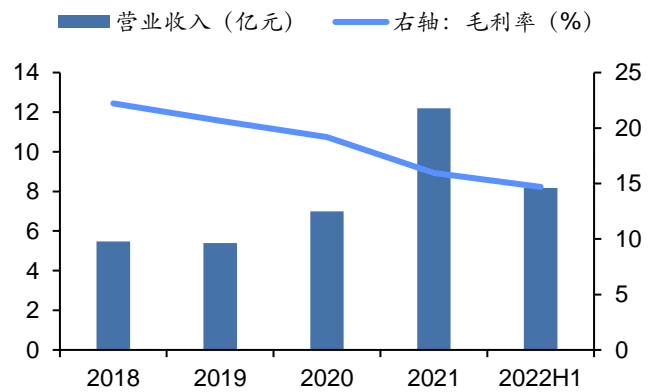
目前无市场一致盈利预期。光伏与新能源汽车线缆是光伏组件与新能源汽车的重要配件，下游市场的稳定发展为光伏与新能源汽车线缆提供了广阔的市场前景。

图表 17 鑫宏业 2022 年 H1 主营收入分解



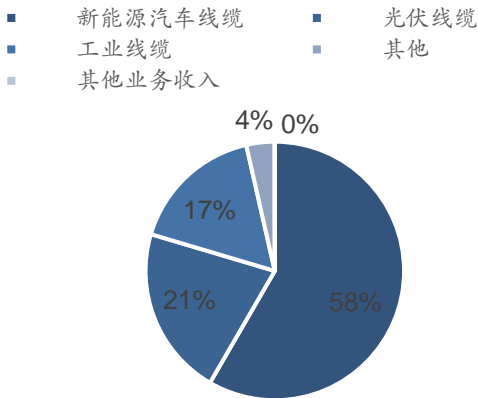
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 18 鑫宏业近年营业收入



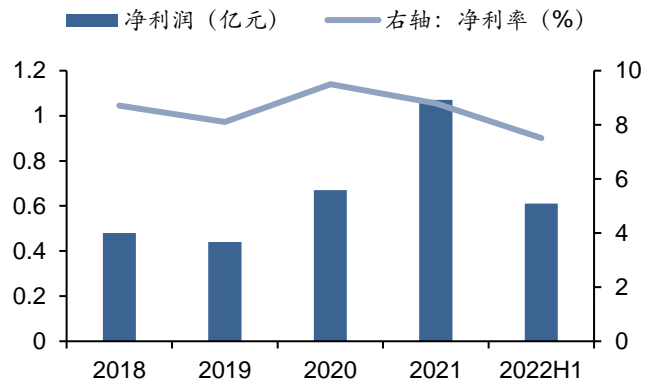
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 19 鑫宏业 2022 年 H1 毛利润分解



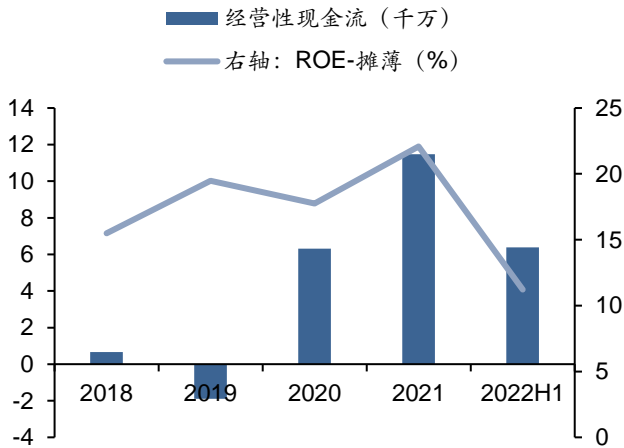
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 20 鑫宏业近年盈利表现



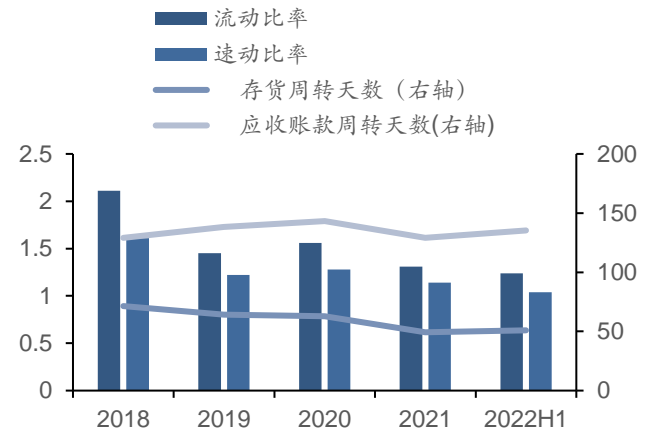
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 21 鑫宏业现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 22 鑫宏业经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 23 公司募集资金用途

项目名称	计划投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	项目概况
新能源特种线缆智能化制造中心项目	26,300	26,300	本次项目能够增强公司在新能源线缆领域的核心竞争力，促进公司未来业务规模和盈利能力的持续提升
新能源特种线缆研发中心及信息化建设项目	13,300	13,300	该项目有助于公司提升研发创新实力，提高技术水平，改善研发和生产设施环境，推动公司业务持续增长
补充流动资金项目	5,000	5,000	提高公司的整体抗风险能力和经营稳健性
合计	44,600	44,600	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 24 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2018-2021 营收 CAGR	2018-2021 归母净利 CAGR	2021 年毛利率	2021 年净利率	2021 年 ROE (全面摊薄)
300863.SZ	卡倍亿	28.52%	11.59%	10.91%	3.81%	14.14%
872668.NQ	景弘盛	13.37%	5.49%	18.18%	7.43%	17.68%
605277.SH	新亚电子	18.02%	16.53%	21.42%	11.43%	15.56%
	平均	19.97%	11.20%	16.84%	7.56%	15.79%
A21490.SZ	鑫宏业	30.57%	30.94%	15.94%	8.79%	22.08%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。