

2023年03月28日

北方长龙（301357.SZ）

投资要点

- ◆ 本周五（3月31日）有一家创业板上市公司“北方长龙”询价。
- ◆ **北方长龙（301357）：**公司专注于军事装备领域，主要从事以非金属复合材料的性能研究、工艺结构设计和应用技术为核心的军用车辆配套装备的研发、设计、生产和销售业务。公司2020-2022年分别实现营业收入2.60亿元/2.87亿元/2.50亿元，YOY依次为65.92%/10.62%/-12.95%，三年营业收入的年复合增速16.90%；实现归母净利润0.93亿元/1.09亿元/0.80亿元，YOY依次为78.55%/16.57%/-26.32%，三年归母净利润的年复合增速15.32%。根据初步预测，2023年1-3月公司预计实现归母净利润2,300.00万元至2,400.00万元，较2022年1-3月同比增长1.24%至5.64%。

- ① **投资亮点：**1、公司是军用车辆复合材料配套装备领域的核心供应商，拥有丰富的列装及参研产品型号。根据招股书披露，我军最新列装的军用车辆中非金属复合材料的应用渗透率不足2%，与航空航天等领域存在较大差距。公司是较早进入军用车辆非金属复合材料配套装备细分领域的企业之一，截至目前，相关产品已应用在67个陆军车型、1个火箭军车型、3个海军车型等多种车型，并在8×8、6×6、4×4等主流车型的批产周期内持续获得订单；而在参研型号储备方面，处于科研阶段的项目涉及车型超过30个，其中10余个项目已交付样车待军方需求批产，为公司持续获取订单提供保障。2、公司拟通过募投项目提升产品自制比例，或利好公司产品质量的把控。公司当前处于以研发为导向的经营阶段，工序外协占比较高；报告期内，外协采购金额占总金额的比例分别为88.78%、70.62%、76.75%、65.65%。为解决生产过程中，自主性以及产品稳定性无法绝对控制等问题，公司拟通过募投项目“军民融合复合材料产业基地建设”来提升自制比例；募投项目实施后，对于技术含量较高、附加值较高的产品将以自制为主，自制产品实现的销售收入比例预计提升至50%-60%。该募投项目已于2021年提前建设，并预计2023年将开始投产，2023年至2025年生产负荷比例分别为20%、60%、100%。
- ② **同行业上市公司对比：**选取天秦装备、捷强装备、北摩高科、天微电子等涉及军用车辆提供配套产品的企业为北方长龙的可比上市公司，但可比性或相对有限。从上述可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度行业平均收入规模4.06亿元，可比PE-TTM为55.91X，销售毛利率为56.04%；相较而言，公司的营收规模不及行业平均，销售毛利率则处于同业的中等水平。
- ◆ **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。

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)	259.9	287.5	250.2
同比增长(%)	65.92	10.62	-12.95

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	51.00
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@huajinse.cn

相关报告

华曙高科-新股专题覆盖报告（华曙高科）
-2023年第52期-总第249期 2023.3.28
森泰股份-新股专题覆盖报告（森泰股份） -
2023年第53期 - 总第250期 2023.3.28
南矿集团-新股专题覆盖报告（南矿集团）
-2023年第50期 - 总第247期 2023.3.22
陕西能源-新股专题覆盖报告（陕西能源） -
2023年第51期 - 总第248期 2023.3.22
柏诚股份-新股专题覆盖报告（柏诚股份）
-2023年第49期-总第246期 2023.3.22



营业利润(百万元)	107.9	124.6	91.5
同比增长(%)	79.57	15.57	-26.62
净利润(百万元)	93.2	108.6	80.0
同比增长(%)	78.55	16.57	-26.32
每股收益(元)	1.83	2.13	1.57

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、北方长龙	4
--------------	---

(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

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: 2013-2020 年世界主要国家国防费用占 GDP 比例	5
图 6: 2012-2021 年度我国国防支出及增速情况（亿元）	5
图 7: 2010-2017 年中国年度国防费用构成	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、北方长龙

公司专注于军事装备领域，主要从事以非金属复合材料的性能研究、工艺结构设计和应用技术为核心的军用车辆配套装备的研发、设计、生产和销售业务，产品广泛应用于电子信息、装甲战斗、装甲保障等轮式、履带车辆主战装备。

近年来，公司多款产品随装甲侦察车、装甲指挥车、坦克、步兵战车等军用装备参与了各军兵种组织的重要演习演练任务，包括“中国人民解放军建军 90 周年朱日和阅兵”、“庆祝中华人民共和国成立 70 周年阅兵”及多次驻港澳部队军营开放日等，并应用于如中印边境对峙等边防巡逻及训练。同时，基于自身在军工非金属复合材料领域积累的丰富生产经验和技术创新实力，公司与某军代室共同承担了陆军装备部下达的《军用车辆多功能内衬规范》国家军用标准的起草任务，推动了军用车辆多功能人机环系统内饰产品的标准化进程。2021 年 7 月，公司被工业和信息化部认定为第三批专精特新“小巨人”企业。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.60 亿元/2.87 亿元/2.50 亿元，YOY 依次为 65.92%/10.62%/-12.95%，三年营业收入的年复合增速 16.90%；实现归母净利润 0.93 亿元/1.09 亿元/0.80 亿元，YOY 依次为 78.55%/16.57%/-26.32%，三年归母净利润的年复合增速 15.32%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为军车人机环系统内饰（2.67 亿元，93.00%）、以及军车配套装备（0.20 亿元，7.00%）。2019 年至 2021 年报告期间，军车人机环系统内饰始终为公司的主要产品及首要收入来源，销售收入占比基本维持在 90%以上；其中包括了电子信息车辆应用（2.20 亿元，76.49%）、装甲战斗车辆应用（0.45 亿元，15.51%）、装甲保障车辆应用（0.03 亿元，1.01%）。

图 1：公司收入规模及增速变化

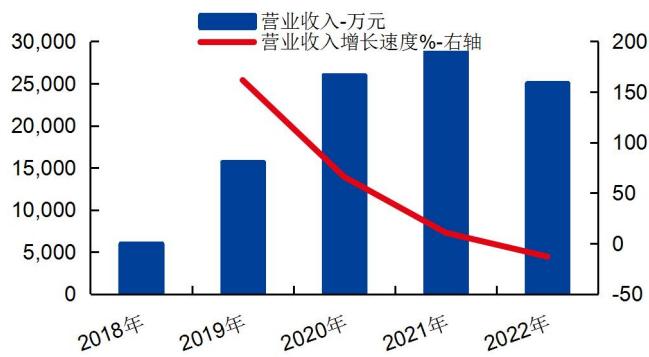
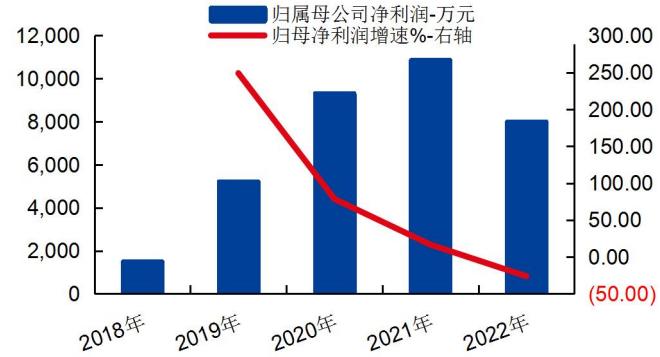


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

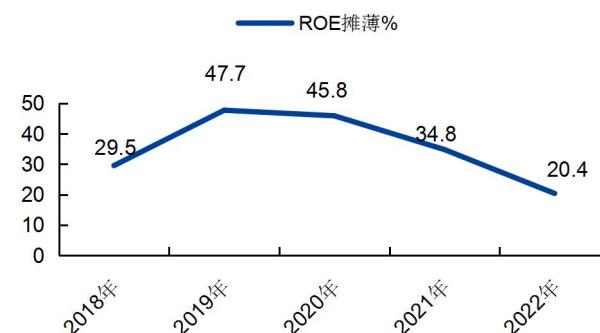
资料来源：wind，华金证券研究所

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

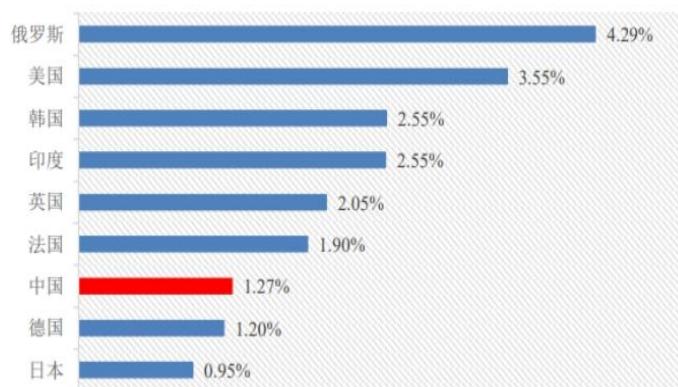
(二) 行业情况

公司主营业务为以非金属复合材料的性能研究、工艺结构设计和应用技术为核心的军用车辆配套装备的研发、设计、生产和销售业务；根据产品属性，公司属于军工复合材料行业，细分领域为军工行业和军用车辆复合材料行业。

军工行业，是指涉及武器装备科研、生产、配套的相关行业。军工行业是国防经济的核心和国防力量的重要组成部分，具有系统复杂、综合性强、技术上“高、精、尖”等特点。而复合材料是运用先进的材料制备技术将不同性质的材料组分优化组合而成的新材料，公司主要专注于非金属复合材料在军用车辆装备领域的应用。

军工行业的需求端则主要来自于国家（军方）的采购行为，军方是军工行业的最终和唯一用户。全球范围内，除极少数特殊情况，各国政府的军费支出是整个军工行业收入的最终来源，因此军工行业的市场规模与世界各国的军费支出息息相关。

图 5：2013-2020 年世界主要国家国防费用占 GDP 比例



资料来源：wind 数据库，华金证券研究所

图 6：2012-2021 年度我国国防支出及增速情况（亿元）

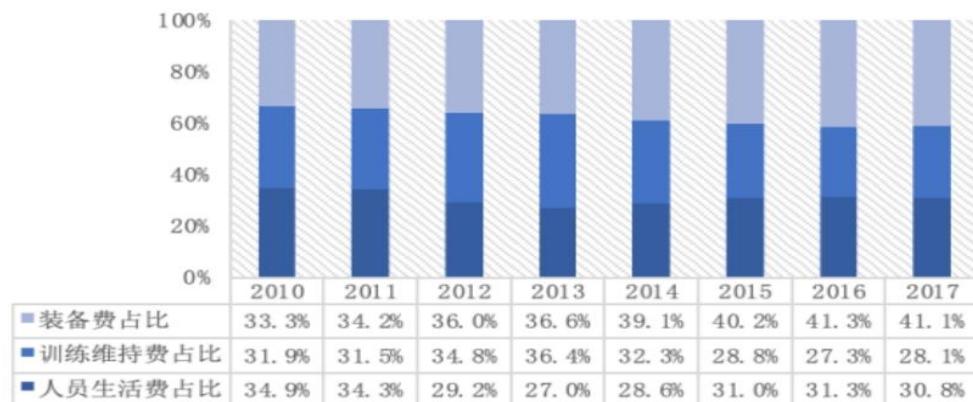


资料来源：wind 数据库，华金证券研究所

近十年我国国防支出一直保持适度稳定增长，2012 年国防支出仅 6,691.92 亿元，2017 年首次超过 1 万亿元大关，达到 10,432.37 亿元，2021 年已达到 13,787.23 亿元；但目前我国国防费用占 GDP 的比例尚不足 1.3%，远低于俄罗斯的 4.29% 和美国的 3.55%，甚至和印度的 2.55% 相比也有较大差距；考虑到我国是世界上人口最多的国家，在人均国防费用方面，更

是远低于美国、德国、日本等主要发达国家。因此，从长期来看，我国国防费用仍有较大的增长空间。

图 7：2010-2017 年中国年度国防费用构成



资料来源：《新时代的中国国防》白皮书，华金证券研究所

根据《新时代的中国国防》白皮书，2010 年至 2017 年，我国国防费用复合增速为 10.06%，其中人员生活费、训练维持费和装备费的复合增速分别为 8.12%、8.10% 和 13.44%，用于高新武器装备及其配套设施建设投入的装备费增速远远高于其他两项费用。2015 年装备费在我国国防费用总支出的占比已经超过 40%，并且保持持续增加。预计未来一段时间，装备费占比仍将是我国国防支出中占比最多的部分，并有望保持超出军费整体增速的高速增长。

基于军品采购大批量和持续性的特点，发行人与供应商之间维持着长期稳定的采购关系。从行业下游看，主要为军品总装企业，军品总装企业的下游为军方。国家与军方在全国范围内对军品总装企业的生产计划进行统一安排，军品内销受我国军费预算和装备采购计划所影响；军品外销受国际局势变化、国家战略以及双边关系等因素的影响。

军用车辆复合材料行业

随着我军车辆装备水平的整体提高，复合材料在军用车辆装备领域的需求越来越高。目前，复合材料在军用航空航天领域已经得到了较大规模应用且已经能够用于主承力结构件，但高性能复合材料在军用车辆领域的应用尚处于早期阶段，起步时间较晚，行业内竞争者数量不多，行业竞争情况较不透明，市场竞争尚不充分。

根据全球知名第三方军事调研机构 Global Fire Power 发布的全球主要国家陆军军力数据，2021 年我国装甲战车（含坦克）数量为 38,205 辆，根据公司产品平均单价推算，仅人机环系统内饰即对应超过 40 亿元的市场空间。未来随着复合材料在军用车辆领域应用的深入和广泛，军用车辆复合材料装备应用范围有望获得持续增长，进一步带动市场容量的提升。

（三）公司亮点

1、公司是军用车辆复合材料配套装备领域的核心供应商，拥有丰富的列装及参研产品型号。根据招股书披露，我军最新列装的军用车辆中非金属复合材料的应用渗透率不足 2%，与航空航

天等领域存在较大差距。公司是较早进入军用车辆非金属复合材料配套装备细分领域的企业之一，截至目前，相关产品已应用在 67 个陆军车型、1 个火箭军车型、3 个海军车型等多种车型，并在 8×8、6×6、4×4 等主流车型的批产周期内持续获得订单；而在参研型号储备方面，处于科研阶段的项目涉及车型超过 30 个，其中 10 余个项目已交付样车待军方需求批产，为公司持续获取订单提供保障。

2、公司拟通过募投项目提升产品自制比例，或利好公司产品质量的把控。公司当前处于以研发为导向的经营阶段，工序外协占比较高；报告期内，外协采购金额占总金额的比例分别为 88.78%、70.62%、76.75%、65.65%。为解决生产过程中，自主性以及产品稳定性无法绝对控制等问题，公司拟通过募投项目“军民融合复合材料产业基地建设”来提升自制比例；募投项目实施后，对于技术含量较高、附加值较高的产品将以自制为主，自制产品实现的销售收入比例预计提升至 50%-60%。该募投项目已于 2021 年提前建设，并预计 2023 年将开始投产，2023 年至 2025 年生产负荷比例分别为 20%、60%、100%。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目以及补充流动资金。

1、军民融合复合材料产业基地建设项目：本项目将自购土地建设 67,764.42 平方米的集研发、生产及办公于一体的生产基地，有效缓解公司生产经营用地不足及不稳定的问题。

募投项目计算期预计第 3 年生产负荷为 20%，计算期第 4 年生产负荷为 60%，计算期第 5 年生产负荷为 100%，产能爬坡期为第 3 年至第 5 年；按照 2021 年为项目建设首年，则项目爬坡期预计为 2023 年至 2025 年。

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	军民融合复合材料产业基地建设项目	50,172.86	50,172.86	3 年
2	补充流动资金项目	18,000.00	18,000.00	-
	总计	68,172.86	68,172.86	-

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 2.50 亿元，同比下降 12.95%；实现归属于母公司净利润 0.80 亿元，同比下降 26.32%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月营业收入为 6,200.00 万元至 6,400.00 万元，较 2022 年 1-3 月同比增长 12.39% 至 16.01%；预计 2023 年 1-3 月实现归母净利润 2,300.00 万元至 2,400.00 万元，较 2022 年 1-3 月同比增长 1.24% 至 5.64%；预计 2023 年 1-3 月实现扣除非经常性损益后的净利润 2,250.00 万元至 2,350.00 万元，较 2022 年 1-3 月同比增长 1.70% 至 6.22%。

公司专注于军用车辆人机环系统内饰领域，就细分产品而言，国内尚无完全可比的 A 股上市公司；故从产业链定位以及下游客户等方面考虑，选取天秦装备、捷强装备、北摩高科、天微电

子等涉及军用车辆提供配套产品的企业为北方长龙的可比上市公司，但可比性或相对有限。从上述可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度行业平均收入规模4.06亿元，可比PE-TTM（剔除负值/算数平均）为55.91X，销售毛利率为56.04%；相较而言，公司的营收规模不及行业平均，销售毛利率则处于同业的中等水平。

表2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021年收入 (亿元)	2021年收 入增速	2021年归 母净利润 (亿元)	2021年净 利润增长 率	2021年 销售毛利 率	2021年 ROE 摊 薄
300922.SZ	天秦装备	30.19	63.83	1.85	-20.25%	0.47	-39.48%	32.67%	5.49%
300875.SZ	捷强装备	38.31	-291.5	1.49	-32.24%	-0.13	-121.80%	49.68%	-0.99%
002985.SZ	北摩高科	157.70	37.28	11.77	3.75%	4.23	-9.59%	75.75%	14.26%
688511.SH	天微电子	29.87	66.62	1.14	-47.04%	0.55	-50.73%	66.06%	6.69%
301357.SZ	北方长龙	/	/	2.50	-12.95%	0.80	-26.32%	57.07%	20.36%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比上市公司尚未披露2022年报，可比上市公司的收入-*TTM*、净利润-*TTM*数据范围为2021Q4-2022Q3；北方长龙的收入-*TTM*、净利润-*TTM*数据为2022年全年数据。

（六）风险提示

涉密信息的特殊披露方式影响投资者对公司价值判断的风险、2021年签署订单大幅下降导致的经营业绩波动风险、涉密信息泄露的风险、不能持续取得军工资质的风险、最终用户订单的波动风险、不能持续获取军方科研项目的风险、产品结构单一的风险、自主研发投入不足可能导致技术落后或产品开发能力不足的风险、实际控制人控制不当及内部控制风险、报告期内公司电子信息车辆主要产品对应车型尚未完成定型或最终未通过定型的风险、公司在军用装备非金属复合材料领域进一步拓展的不确定性风险、外协生产模式的风险、对中国兵器依赖程度较高且客户集中度较高的风险等风险。

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