

2024年12月27日

惠通科技 (301601.SZ)

新股覆盖研究

- ◆ 下周二（12月31日）有一家创业板上市公司“惠通科技”询价。
- ◆ **惠通科技 (301601)**：公司主要从事高分子材料及双氧水生产领域的设备制造、设计咨询和工程总承包业务。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 4.98 亿元/8.13 亿元/5.92 亿元，YOY 依次为 157.17%/63.20%/-27.16%；实现归母净利润 0.85 亿元/1.31 亿元/0.99 亿元，YOY 依次为 177.78%/53.70%/-24.58%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 5.07 亿元、同比增长 31.47%，实现归母净利润 0.89 亿元、同比增长 26.97%。根据公司管理层初步预测，公司 2024 年营业收入同比增长 36.40%，归母净利润同比增长 9.28%。
- ① **投资亮点**：1、公司依托股权合作等方式以及自身技术积累，相继在聚酯、尼龙、双氧水、生物降解材料等多个细分领域具备竞争力，现已成为国内领先的化学工程领域专用装备及工程技术整体解决方案提供商。公司深耕化工工程领域专用装备及工程技术服务领域 20 余年，于 2015 年与国际知名纺织机械巨头欧瑞康合资设立 OBHE 发展聚酯领域业务；一方面、公司借助欧瑞康的销售网络及品牌影响力、进一步打开聚酯类设备业务市场空间，另一方面、聚酯类相关业务稳定、为公司转型聚焦于尼龙等细分领域创造了条件。凭借上述股权合作方式、叠加自身的技术积淀，公司积累了丰富的优质客户资源，与扬农化工、平煤神马、凯赛生物、中国天辰、怡达股份、法国液化空气集团等行业领先客户先后建立业务合作关系；并相继在尼龙、生物降解材料、双氧水等多个细分领域形成较强的核心竞争力。截至目前，公司服务的已建或在建项目中，尼龙 66 生产线累计设计年产能超过 14.3 万吨、对应市占率约为 20%；PBAT 生物降解材料生产线累计设计年产能超过 30 万吨、对应市占率约为 20%；双氧水流化床的生产线累计设计年产能超过 310 万吨、对应市占率约为 35%。2、公司积极将业务延伸至下游的聚乳酸等生物可降解材料生产领域，有望受益于国内该市场的广阔发展前景。随着“禁塑令”、“碳中和”等政策发布，国内生物降解材料市场发展前景广阔；据国家统计局数据，2023 年我国塑料制品年产量达 7,488.5 万吨，在此背景下、我国中央与地方限塑禁塑步伐不断加快。公司基于在生物降解材料工程技术服务领域的行业经验，相继设立控股子公司惠通新材料、惠通北工，以及全资子公司惠通生物，将业务延伸至下游生物可降解材料生产领域；其中，2021 年 7 月投资设立的子公司惠通生物是“年产 10.5 万吨聚乳酸的生物可降解塑料及其系列产品研发生产项目”的实施主体，目前“一期年产 3.5 万吨聚乳酸项目”已处于设备安装阶段，有望丰富公司现有产品系列。
- ② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取三联虹普、科新机电、卓然股份、以及宝色股份为惠通科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 18.53 亿元，平均 PE-TTM 为 18.39X，平均销售毛利率为 24.72%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，毛利率则处于同业的中高位区间。
- ◆ **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

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	105.36
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.cn

报告联系人

戴守箴
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（林泰新材）-2024 年第 90 期-总第 517 期 2024.12.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中力股份）-2024 年第 89 期-总第 516 期 2024.12.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博科测试）-2024 年第 88 期-总第 515 期 2024.12.6
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（蓝宇股份）-2024 年第 87 期-总第 514 期 2024.11.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科隆新材）-2024 年第 86 期-总第 513 期 2024.11.25



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	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	498.3	813.2	592.3
同比增长(%)	157.17	63.20	-27.16
营业利润(百万元)	96.3	149.7	105.1
同比增长(%)	217.12	55.42	-29.84
归母净利润(百万元)	85.1	130.9	98.7
同比增长(%)	177.78	53.70	-24.58
每股收益(元)	1.02	1.24	0.94

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、惠通科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(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: 2002-2022 年我国压力容器保有量 (单位: 万台)	5
图 6: 2010-2022 年全国工程勘察设计行业营业收入情况	6
图 7: 2010-2023 年全国工程勘察设计行业企业数量情况	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、惠通科技

公司是一家专业的化学工程高端装备及产品整体技术方案提供商，主要从事高分子材料及双氧水生产领域的设备制造、设计咨询和工程总承包业务，服务于高性能尼龙（PA66）、生物基尼龙（PA56）、生物降解材料（PBAT/PBS）、聚酯（PET）和双氧水（H2O2）等产品生产企业，拥有化工石化医药行业（化工工程）专业工程设计甲级资质，具备从设计、主设备制造到装置开车的全流程综合技术服务能力。

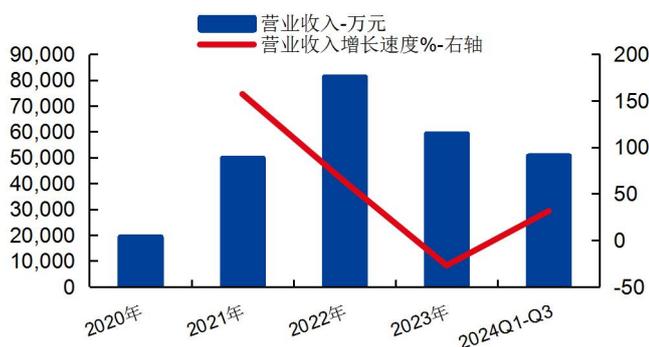
经过多年的积淀，公司在业内建立了良好的口碑，与扬农化工、平煤神马、凯赛生物、中国天辰、怡达股份、长鸿高科、万华化学、兖矿集团、山西华阳、湖北宜化、法国液化空气集团等行业领先客户建立了业务合作关系。截至报告期末，公司服务的已建或在建项目中，尼龙 66 生产线累计设计年产能超过 14.3 万吨，PBAT 生物降解材料生产线累计设计年产能超过 30 万吨，双氧水流化床生产线累计设计年产能超过 310 万吨。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 4.98 亿元/8.13 亿元/5.92 亿元，YOY 依次为 157.17%/63.20%/-27.16%；实现归母净利润 0.85 亿元/1.31 亿元/0.99 亿元，YOY 依次为 177.78%/53.70%/-24.58%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 5.07 亿元、同比增长 31.47%，实现归母净利润 0.89 亿元、同比增长 26.97%。

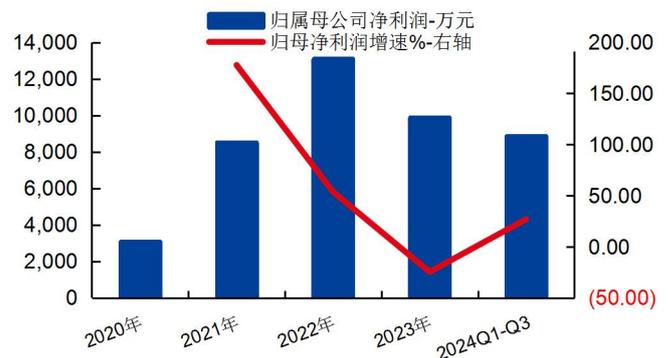
2023 年，公司主营收入按业务类型可分为四大板块，分别为设备制造业务（2.14 亿元，36.29%）、EPC 工程总承包业务（2.31 亿元、39.24%）、设计咨询业务（0.41 亿元、7.02%）、其他业务（1.03 亿元、17.45%）。2021 年至 2024H1 期间，公司始终以设备制造业务及 EPC 工程总承包业务为主要收入来源，合计占主营业务收入的 70%以上。

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



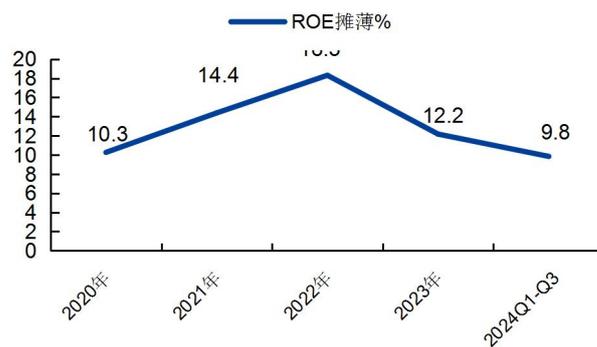
资料来源：wind，华金证券研究所

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

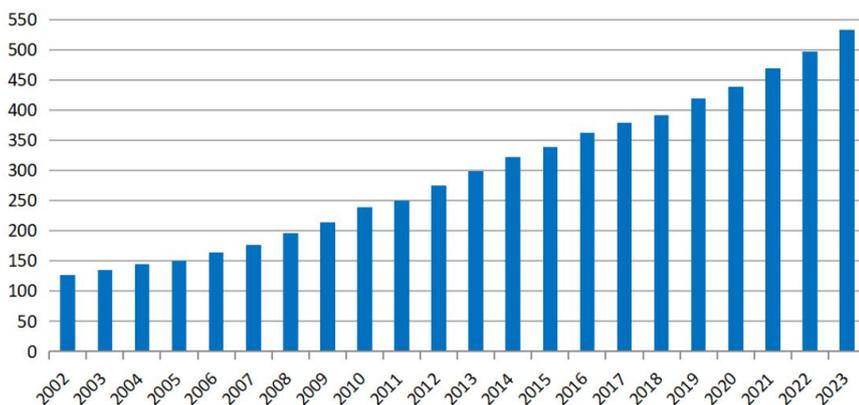
（二）行业情况

公司是一家高分子材料和双氧水生产领域专用设备制造及工程技术整体解决方案服务商；根据业务类型，公司可分属于金属压力容器行业、以及工程技术服务行业。

1、金属压力容器行业

近年来，随着我国国民经济的发展以及国家对高端装备制造业的高度重视和大力扶持，我国金属压力容器市场需求也保持着持续的增长态势。根据国家市场监督管理总局统计信息，2002 年以来我国压力容器保有量呈持续上升态势；2023 年末，我国压力容器保有量为 533.92 万台，期间实现年均复合增长率 7.09%。

图 5：2002-2022 年我国压力容器保有量（单位：万台）



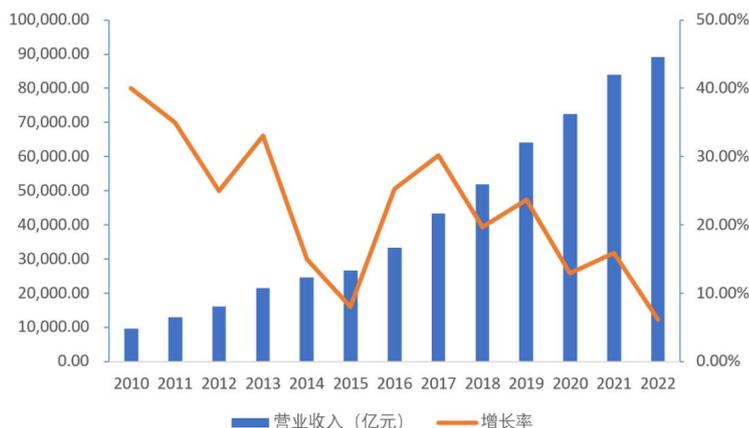
资料来源：国家市场监督管理总局、公司招股书、华金证券研究所

除了国内压力容器的需求量保持稳步上升以外，在国际市场的竞争当中，由于国内压力容器制造企业在人力成本、原材料采购成本等方面优势明显，近些年全球金属压力容器的制造逐渐向我国转移，特别是在东南沿海一带，其相对便利的交通条件更便于产品的后期运输安装。目前，我国已发展成为全球金属压力容器设备重要供应国，在企业数量、产品产量以及产值规模上，都位居世界前列。

2、工程技术服务行业

全国工程勘察设计企业营业收入保持逐年递增态势，2010年至2022年年均复合增长率达20.46%；2022年，全国具有勘察资质的企业营业收入总计89,148.30亿元。其中，工程勘察收入1,077.70亿元，同比减少2.30%；工程设计收入5,629.30亿元，同比减少2.00%；工程总承包收入45,077.60亿元，同比增长12.60%；其他工程咨询业务收入1,014.50亿元，同比增长5.20%。

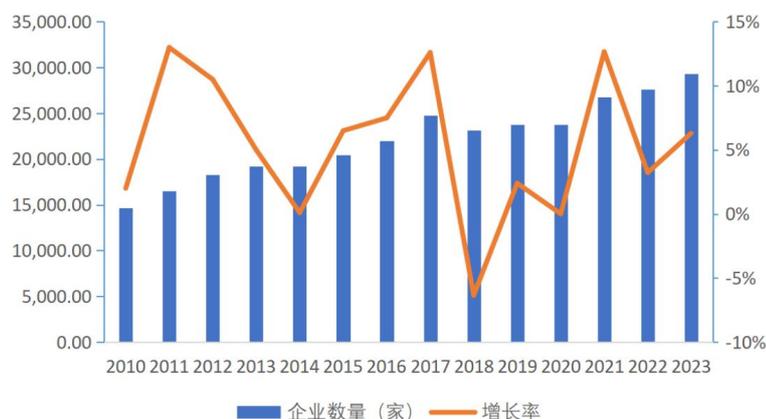
图6：2010-2022年全国工程勘察设计行业营业收入情况



资料来源：住建部《全国工程勘察设计统计公报》、中国勘察设计协会《工程勘察设计行业年度发展研究报告（2020）》、公司招股书、华金证券研究所

从行业规模来看，整个工程设计咨询行业因为行业隔断、产业链割裂、地区保护等多种因素影响，整体较为分散、参与主体众多，呈现充分竞争的市场格局。2023年，全国共有29,352家具有资质的工程勘察设计企业，其中工程设计企业26,271家，占比89.50%；工程勘察企业3,081家，占比10.50%。从龙头集中度来看，2023年入围ENR（《工程新闻记录》）全球工程设计公司150强的中国企业共有25家，2022年合计完成营业收入644.20亿美元，占2022年全国勘察设计行业营业收入（工程勘察、设计及咨询业务收入合计数）总额的58.11%；全国前20强工程设计企业营业收入合计占比约56%，2020年该占比为40%，龙头企业集中度不断提升。

图7：2010-2023年全国工程勘察设计行业企业数量情况



资料来源：住建部《全国工程勘察设计统计公报》、中国勘察设计协会《工程勘察设计行业年度发展研究报告（2020）》、公司

招股书、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司依托股权合作等方式以及自身技术积累，相继在聚酯、尼龙、双氧水、生物降解材料等多个细分领域具备竞争力，现已成为国内领先的化学工程领域专用装备及工程技术整体解决方案提供商。公司深耕化工工程领域专用装备及工程技术服务领域 20 余年，于 2015 年与国际知名纺织机械巨头欧瑞康合资设立 OBHE 发展聚酯领域业务；一方面、公司借助欧瑞康的销售网络及品牌影响力、进一步打开聚酯类设备业务市场空间，另一方面、聚酯类相关业务稳定、为公司转型聚焦于尼龙等细分领域创造了条件。凭借上述股权合作方式、叠加自身的技术积淀，公司积累了丰富的优质客户资源，与扬农化工、平煤神马、凯赛生物、中国天辰、怡达股份、法国液化空气集团等行业领先客户先后建立业务合作关系；并相继在尼龙、生物降解材料、双氧水等多个细分领域形成较强的核心竞争力。截至目前，公司服务的已建或在建项目中，尼龙 66 生产线累计设计年产能超过 14.3 万吨、对应市占率约为 20%；PBAT 生物降解材料生产线累计设计年产能超过 30 万吨、对应市占率约为 20%；双氧水流化床的生产线累计设计年产能超过 310 万吨、对应市占率约为 35%。

2、公司积极将业务延伸至下游的聚乳酸等生物可降解材料生产领域，有望受益于国内该市场的广阔发展前景。随着“禁塑令”、“碳中和”等政策发布，国内生物降解材料市场发展前景广阔；据国家统计局数据，2023 年我国塑料制品年产量达 7,488.5 万吨，在此背景下、我国中央与地方限塑禁塑步伐不断加快。公司基于在生物降解材料工程技术服务领域的行业经验，相继设立控股子公司惠通新材料、惠通北工，以及全资子公司惠通生物，将业务延伸至下游生物可降解材料生产领域；其中，2021 年 7 月投资设立的子公司惠通生物是“年产 10.5 万吨聚乳酸的生物可降解塑料及其系列产品研发生产项目”的实施主体，目前“一期年产 3.5 万吨聚乳酸项目”已处于设备安装阶段，有望丰富公司现有产品系列。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、**高端化工装备生产线智能化升级技术改造项目**：项目拟在原有制造车间的基础上对化工装备生产线进行高端智能化升级；一方面，计划新增部分自动化生产设备、扩大公司业务规模，另一方面，可提升现有生产工艺的智能化水平、提高车间生产环节的周转效率、间接实现降本增效。
- 2、**技术研发中心（惠通研究院）项目**：重点致力于聚合物新材料、可降解材料和 CCUS 的工艺和设备技术开发与应用，主要承担新产品项目的技术研发、设备研制、仿真设计、工程实践、产学研合作等方面的任务。

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	高端化工装备生产线智能化升级技术改造项目	15,016.00	15,016.00	9 个月
2	技术研发中心（惠通研究院）项目	25,230.00	25,230.00	20 个月
	总计	40,246.00	40,246.00	-

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

2023 年度，公司实现营业收入 5.92 亿元，同比减少 27.16%；实现归属于母公司净利润 0.99 亿元，同比减少 24.58%。根据管理层初步预测，公司预测 2024 年度实现营业收入 80,793.35 万元，较 2023 年度增长 36.40%；预测 2024 年度归属于母公司所有者的净利润为 10,787.08 万元，较 2023 年度增长 9.28%；预测 2024 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 10,569.10 万元，较 2023 年度增长 16.55%。

公司主营业务包括设备制造、设计咨询及工程总承包；根据主营业务的相似性，选取三联虹普、科新机电、卓然股份、以及宝色股份为惠通科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 18.53 亿元，平均 PE-TTM 为 18.39X，平均销售毛利率为 24.72%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年营 收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE (摊 薄)
300384.SZ	三联虹普	56.62	16.66	12.50	17.94%	2.90	20.80%	39.69%	11.45%
300092.SZ	科新机电	31.78	18.65	14.97	39.19%	1.64	34.88%	23.43%	10.74%
688121.SH	卓然股份	25.86	19.85	29.59	0.78%	1.54	-18.75%	20.52%	6.06%
300402.SZ	宝色股份	36.59	57.80	17.06	21.04%	0.64	6.42%	15.22%	4.53%
	平均值	37.71	18.39	18.53	19.74%	1.68	10.84%	24.72%	8.19%
301601.SZ	惠通科技	/	/	5.92	-27.16%	0.99	-24.58%	33.73%	12.17%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 12 月 25 日），华金证券研究所

（六）风险提示

因工程技术服务合同期限较长导致不确定性加大的风险、主要客户变动较大的风险、投资聚乳酸新材料的风险、客户集中度较高风险、关联交易风险、产品质量控制风险、EPC 工程总承包业务毛利率下降的风险、实际控制人不当控制风险、规模扩张引发的经营管理风险、生物降解材料工艺技术授权的风险、行业周期性风险、技术被替代的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

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