2025 年 02 月 16 日
公司研究●证券研究报告

常友科技（301557.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（2 月 18 日）有一只创业板新股“常友科技”申购，发行价格为 28.88 元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 15.70（以 2023 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **常友科技（301557）：**公司主要从事高分子复合材料制品、轻量化夹芯材料制品的研发、生产与销售业务。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 7.40 亿元/8.71 亿元/10.50 亿元，YOY 依次为 19.40%/17.78%/20.53%；实现归母净利润 0.88 亿元/0.83 亿元/1.05 亿元，YOY 依次为 41.60%/-5.64%/27.39%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-3 月营业收入为 1.8 亿元至 2.0 亿元，同比增长 8.05%至 20.06%；归母净利润为 1,000 万元至 1,200 万元，同比增长 8.91%至 30.69%。

- **投资亮点：1、公司深耕风电用高分子复合材料制品领域，现已拥有丰富的优质客户资源，并在机组罩体细分市场处于第一梯队。**公司长期扎根风电用高分子复合材料制品领域，在产品质量、研发及生产成本、及客户服务等领域逐步形成较强的领先优势。1）产品质量方面，公司将高分子复合材料应用于风电机组罩体的生产，使其具备耐高温抗腐、弹性系数高、电绝缘性好等特性，有利于提高运行时的稳定性及效率。2）产品设计方面，公司利用先进的 3D-CAE 仿真模拟分析数据平台在研发前期便进行模拟验证，使产品的综合性能、重量、成本等要素达到最优平衡状态，有效减少原材料的使用。3）客户服务方面，公司直接介入客户的产品开发阶段，参与原材料的选择、引导产品结构设计、甚至提供机组罩体整体解决方案；同时，在江苏、河北、内蒙古、湖南、云南、四川、甘肃、广西、黑龙江等地均设有生产基地并辐射全国，有效降低运输成本、提高与客户的协同能力。依托上述优势，公司已成为远景能源、运达股份、三一重能、东方电气、明阳智能等国内主要风电主机厂的核心供应商；据招股书披露，公司在风电机组罩体领域已拥有较高的市占率，就罩体类产品中占比最高的机舱罩而言，以 2022 至 2023 年销售该类产品的总瓦数计算的市占率均达 20%以上。**2、公司积极丰富产品品类，新拓风电轻量化夹芯材料领域的同时，亦针对风电行业大型化、轻量化的发展趋势，持续迭代现有产品。**1）凭借在风电领域积累的客户资源，公司于 2019 年开始涉足风电轻量化夹芯材料制品领域。该产品与复合材料面板组合而成的复合材料夹层结构具有重量轻、刚性高、强度好、结实耐用等特性，适用于风力发电机叶片制造等环节，获得了下游包括东方电气、苏州天顺复合材料科技有限公司、正威新材、艾郎科技股份有限公司等国内主流风电叶片生产企业的青睐；报告期间，轻量化夹芯材料市场需求旺盛，2022 年和 2023 年连续两年的相关收入同比增速超过 50%、2024H1 销量同比增长 30.36%。2）针对大型化发展趋势，公司正从事 11MW 以上（现覆盖 1.8MW 到 10MW）更大型号风电机组罩体的研发并已完成部分更大兆瓦机型的技术储备。3）针对轻量化发展趋势，公司持续优化产品设计、实现产品的大幅减重降本；如 2022 年向远景能源销售的 X4 机型、主要原材料的用量减少约 15%，2022 年向三一重能销售的 SE15332 机型、通过减少玻璃纤维制品及邻苯通用型树脂的使用量实现减重 148.32 千克。
- **同行业上市公司对比：**选取双一科技为常友科技的可比上市公司；从可比公

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	33.23
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@huajinsc.cn
报告联系人 戴筝筝
daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（汇通控股）-2025 年第 8 期-总第 534 期 2025.2.14
华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（毓恬冠佳）-2025 年第 6 期-总第 532 期 2025.2.13
华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（宏海科技）-2025 年第 5 期-总第 531 期 2025.1.17
华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（海博思创）-2025 年第 4 期-总第 530 期 2025.1.9
华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（亚联机械）-2025 年第 5 期-总第 531 期 2025.1.9

司情况来看，2023 年可比公司的营业收入为 7.49 亿元，PE-2023（剔除异常值/算数平均）为 28.25X，销售毛利率为 26.54%；相较而言，公司营收规模高于可比公司，毛利率水平则略低于可比公司。

◆ **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	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	739.8	871.3	1,050.2
同比增长(%)	19.40	17.78	20.53
营业利润(百万元)	110.2	101.0	129.8
同比增长(%)	40.45	-8.42	28.52
净利润(百万元)	87.5	82.6	105.2
同比增长(%)	41.60	-5.64	27.39
每股收益(元)	2.63	2.49	3.17

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、常友科技 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 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 5：2011-2023 年国内玻璃纤维复合材料制品产量及增速（万吨、%） 5
图 6：2010-2023 年国内玻璃纤维纱产量及增速（万吨、%） 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、常友科技

公司主要从事高分子复合材料制品、轻量化夹芯材料制品的研发、生产与销售业务，产品主要包括用于风电领域的风电机组罩体、风电轻量化夹芯材料制品、罩体模具，以及轨道交通车辆部件等。

凭借较强的竞争优势，公司已与中国中车、远景能源、运达股份、三一重能、东方电气、明阳智能等国内多家知名风电机组整机厂商建立了稳定、良好的合作关系，并间接实现对国外客户西门子歌美飒的销售，多次被中国中车、远景能源、三一重能等业内知名主机厂商授予“最佳供应商”、“年度优秀供应商”等荣誉称号。

（一）基本财务状况

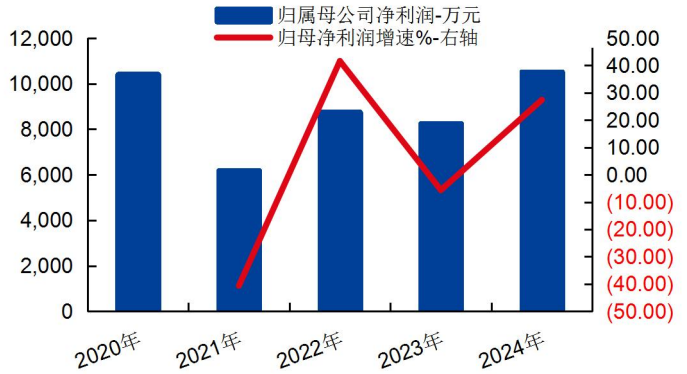
公司 2022-2024 年分别实现营业收入 7.40 亿元/8.71 亿元/10.50 亿元，YOY 依次为 19.40%/17.78%/20.53%；实现归母净利润 0.88 亿元/0.83 亿元/1.05 亿元，YOY 依次为 41.60%/-5.64%/27.39%。

2024 年 1-6 月，公司主营收入按产品类型可分为六大板块，分别为风电机组罩体(2.29 亿元，51.51%)、风电轻量化夹芯材料（2.00 亿元，45.07%)、其他风电配套产品（0.02 亿元，0.47%)、轨道交通车辆部件（0.05 亿元，1.12%)、罩体模具（0.05 亿元、1.11%)、其他复合材料制品（0.03 亿元、0.72%)；2022 年至 2024H1 报告期间，公司以风电机组罩体与风电轻量化夹芯材料为主要收入来源，来自上述产品的合计收入占公司主营收入的 90%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化

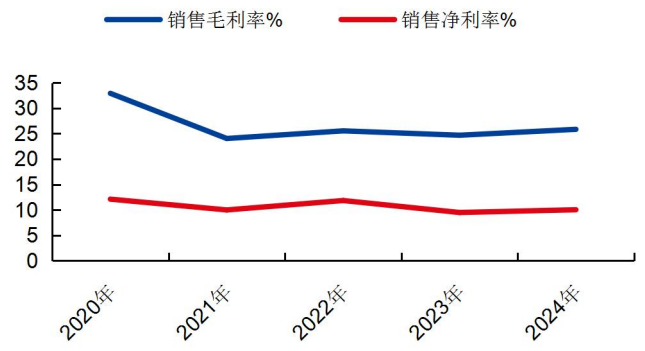
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



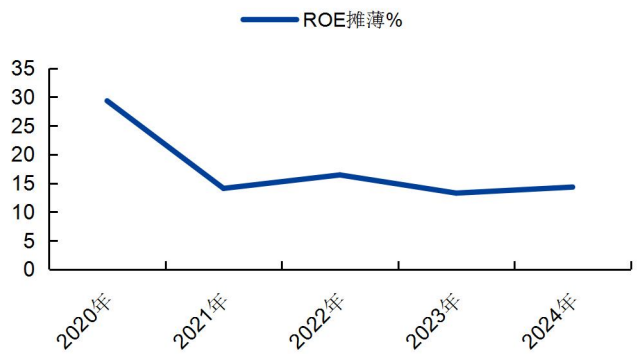
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司产品主要是玻璃纤维增强树脂基复合材料制品；根据产品类型，可归属于复合材料行业。

1）复合材料行业

我国复合材料行业起步于上世纪 50 年代，逐步发展壮大，至今我国复合材料的产量已位居全球第一，超过全球总产量的 30%；所用增强材料从玻璃纤维、芳纶纤维、碳纤维逐步扩充到玄武岩纤维、植物纤维等；应用领域从最初的军工，逐步拓展到建材、汽车及交通运输、风电及新能源、化工领域、航空航天、体育休闲、现代农牧养殖等国民经济的各个领域。

其中，公司主营的玻璃纤维复合材料现阶段已经在我国风电、化工储罐、输水管道、电器绝缘、船艇、冷却塔、卫浴等领域获得较大规模应用市场。根据中国玻璃纤维工业协会统计的数据，2023 年国内玻璃纤维复合材料制品总产量达 672 万吨，同比增长 4.84%。

图 5：2011-2023 年国内玻璃纤维复合材料制品产量及增速（万吨、%）

资料来源：中国玻璃纤维工业协会、华金证券研究所

而从供应端来看，2010 年至 2023 年，我国玻璃纤维产量逐年增长，年复合增长率为 8.31%。2023 年，国内玻璃纤维纱总产量达 723 万吨，同比增长 5.24%，增幅较 2022 年有所回落，主

要原因系 2023 年以来行业多数在建或拟建池窑建设项目纷纷延迟投产，行业整体在产产能规模年内实现由增转降，玻璃纤维纱总产量增速自 2023 年下半年开始显著放缓。

图 6：2010-2023 年国内玻璃纤维纱产量及增速（万吨、%）

资料来源：中国玻璃纤维工业协会、华金证券研究所

下游应用行业的景气度与高分子复合材料制品的市场需求容量和行业景气程度息息相关。公司产品主要应用于风力发电行业和轨道交通行业。具体来看，

1）风电领域：近年来，在政府部门产业政策和技术进步的推动下，我国风电产业整体保持良好的发展态势，风电装机容量由 2010 年的 31.07GW 增加到 2023 年的 441.34GW，复合增长率高达 22.64%。在“碳达峰、碳中和”背景下，风电行业迎来历史性发展机遇，其在我国能源结构中的占比预计将持续提高，多重政策与行业规划均支撑风电装机量长期保持高增态势

2）近年来，随着我国大规模铁路与城市轨道交通新投产线路的陆续完工交付、运营，轨道交通车辆市场需求迅速增加，车辆制造企业以及配件产品供应商迎来快速发展期。国家铁路局历年公报数据显示，自 2012-2023 年，我国铁路机车拥有量由 2.08 万台增长至 2.24 万台，增长率为 7.71%；铁路客车拥有量由 5.77 万台增长至 7.80 万台，增长率为 35.14%；铁路货车拥有量则由 67.06 万辆增长至 100.70 万辆，增长率为 50.15%；动车组拥有量则由 0.86 万辆迅速增长至 3.54 万辆，增长率为 313.45%。

（三）公司亮点

1、公司深耕风电用高分子复合材料制品领域，现已拥有丰富的优质客户资源，并在机组罩体细分市场处于第一梯队。公司长期扎根风电用高分子复合材料制品领域，在产品质量、研发及生产成本、及客户服务等领域逐步形成较强的领先优势。1）产品质量方面，公司将高分子复合材料应用于风电机组罩体的生产，使其具备耐高温抗腐、弹性系数高、电绝缘性好等特性，有利于提高运行时的稳定性及效率。2）产品设计方面，公司利用先进的 3D-CAE 仿真模拟分析数据平台在研发前期便进行模拟验证，使产品的综合性能、重量、成本等要素达到最优平衡状态，有效减少原材料的使用。3）客户服务方面，公司直接介入客户的产品开发阶段，参与原材料的选择、引导产品结构设计、甚至提供机组罩体整体解决方案；同时，在江苏、河北、内蒙古、湖南、

云南、四川、甘肃、广西、黑龙江等地均设有生产基地并辐射全国，有效降低运输成本、提高与客户的协同能力。依托上述优势，公司已成为远景能源、运达股份、三一重能、东方电气、明阳智能等国内主要风电主机厂的核心供应商；据招股书披露，公司在风电机组罩体领域已拥有较高的市占率，就罩体类产品中占比最高的机舱罩而言，以 2022 至 2023 年销售该类产品的总瓦数计算的市占率均达 20%以上。

2、公司积极丰富产品品类，新拓风电轻量化夹芯材料领域的同时，亦针对风电行业大型化、轻量化的发展趋势，持续迭代现有产品。1）凭借在风电领域积累的客户资源，公司于 2019 年开始涉足风电轻量化夹芯材料制品领域。该产品与复合材料面板组合而成的复合材料夹层结构具有重量轻、刚性高、强度好、结实耐用等特性，适用于风力发电机叶片制造等环节，获得了下游包括东方电气、苏州天顺复合材料科技有限公司、正威新材、艾郎科技股份有限公司等国内主流风电叶片生产企业的青睐；报告期间，轻量化夹芯材料市场需求旺盛，2022 年和 2023 年连续两年的相关收入同比增速超过 50%、2024H1 销量同比增长 30.36%。2）针对大型化发展趋势，公司正从事 11MW 以上（现覆盖 1.8MW 到 10MW）更大型号风电机组罩体的研发并已完成部分更大兆瓦机型的技术储备。3）针对轻量化发展趋势，公司持续优化产品设计、实现产品的大幅减重降本；如 2022 年向远景能源销售的 X4 机型、主要原材料的用量减少约 15%，2022 年向三一重能销售的 SE15332 机型、通过减少玻璃纤维制品及邻苯通用型树脂的使用量实现减重 148.32 千克。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金和偿还银行贷款。

1、**风电高性能复合材料零部件生产线扩建项目：**项目拟通过新建厂房，购买生产设备，提高应用于风电领域的复合材料制品的生产能力；项目建成达产后将形成年产 2,000 套风电机舱罩、导流罩和年产 1,000 台模块化机舱罩的生产能力。

2、**轻量化复合材料部件生产线扩建项目：**项目拟通过新建厂房，购买生产设备，提高轻量化部件生产能力；项目建成达产后将实现年产 35,000 立方 PET 结构芯材和 1,000 套列轨道交通车辆轻量化内外饰件的生产能力。

3、**研发中心项目：**本项目拟通过在上海租赁场地，利用上海的人才资源优势提高材料研究、产品设计、产品测试等方面的研发能力，在江苏常州成立检测中心、研发实验室，对研发成果进行验证、测试。

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	风电高性能复合材料零部件生产线扩建项目	18,000.00	18,000.00	2 年
2	轻量化复合材料部件生产线扩建项目	12,300.00	12,300.00	2 年
3	研发中心项目	6,000.00	6,000.00	1 年
4	补充流动资金和偿还银行贷款	40,000.00	40,000.00	
	总计	76,300.00	76,300.00	-

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

公司专注于高分子复合材料制品及轻量化夹芯材料制品领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2025 年 2 月 13 日，公司所属的“C30 非金属矿物制品业”最近一个月静态平均市盈率为 16.43 倍。

根据主营产品及应用领域的相似性，选取双一科技为常友科技的可比上市公司。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的营业收入为 7.49 亿元，PE-2023（剔除异常值/算数平均）为 28.25X，销售毛利率为 26.54%；相较而言，公司营收规模高于可比公司，毛利率水平则略低于可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-2023 年	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）
300690.SZ	双一科技	37.88	28.25	7.49	-27.35%	0.88	7.34%	26.54%	6.19%
平均值		37.88	28.25	7.49	-27.35%	0.88	7.34%	26.54%	6.19%
301557.SZ	常友科技	12.80	15.70	8.71	17.78%	0.83	-5.64%	24.66%	13.27%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 2 月 13 日），华金证券研究所

*备注：（1）常友科技总市值=发行后总股本 0.4431 亿股*发行价格 28.88 元=12.80 亿元；（2）常友科技发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按 2023 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 15.70 倍。*

（六）风险提示

客户集中度较高的风险，经营业绩波动的风险，风电轻量化夹芯材料经营时间相对较短、市场占有率下降、收入下滑的风险，风电轻量化夹芯材料售价及毛利率波动的风险，新产品研发失败风险，实际控制人控制不当的风险，业务规模迅速扩大导致的管理风险、下游行业政策变动风险等风险。

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.huajinsc.cn