

2025 年 09 月 25 日

长江能科（920158.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周三（9 月 24 日）有一只北交所新股“长江能科”申购，发行价格为 5.33 元/股、发行市盈率为 15.48 倍（每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以全额行使超额配售选择权时本次发行后总股本计算）。

◆ **长江能科（920158）**：公司专注于能源化工行业专用压力容器设备的设计、研发、制造和服务。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 2.19 元/3.48 亿元/3.14 亿元，YOY 依次为 14.61%/58.83%/-9.77%；实现归母净利润 0.41 亿元/0.41 亿元/0.49 元，YOY 依次为 83.76%/0.42%/20.34%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-9 月营业收入较上年同期增长 0.78%至 15.90%，净利润较上年同期增长 3.62%至 13.04%。

① **投资亮点**：1、公司是国内领先的能源化工装备制造制造商，形成了以电脱设备技术引领，同时在其他能源化工设备技术领域全面发展的差异化竞争优势。公司深耕能源化工装备制造领域 20 余年，发展初期便定位于油气工程、炼油化工领域具有高附加值和高技术含量的电脱设备市场，形成了具有自主知识产权的核心技术、经鉴定达到国际先进水平，在电脱设备领域形成了错位竞争优势；根据江苏省石化装备行业协会统计及问询函回复披露，2021 年起公司在电脱设备市场的占有率稳居国内第一、2024 年约为 48.52%。与此同时，公司持续丰富产品结构，逐步由期初的电脱设备延伸至换热设备、分离设备、存储设备以及 LNG 设备、氢能设备等能源化工装备，产品应用场景进一步拓展至海洋工程、清洁能源等领域，成为公司新的收入增长点。截至目前，公司多项技术及产品获得科技进步奖及“首台套”、“国家重点新产品”认证；并参与了包括浙江石化 4,000 万吨/年炼化一体化项目（一期、二期）、广东石化 2,000 万吨/年炼化一体化项目、恒力石化 2,000 万吨/年炼化一体化项目等多个年产能能在 1,000 万吨以上的大型炼化一体化项目。依托丰富的产品设计及项目管理经验，公司拥有丰富的优质客户资源，是中国石化、中国石油、中国海油的合格供应商，并与裕龙石化、东方盛虹、荣盛石化、京博控股集团等知名公司建立了长期稳定的合作关系。2、公司持续深化与现有客户“一带一路”能源合作，并积极开拓新的海外客户。一方面，公司紧随“一带一路”战略，产品远销新加坡、印度尼西亚、阿尔及利亚、尼日尔、伊拉克、巴西、乍得、哈萨克斯坦等二十余个国家和地区；另一方面，公司持续丰富海外客户资源，陆续获得了阿联酋阿布扎比国家石油公司、科威特原油公司、卡塔尔能源公司、巴西国家石油公司、墨西哥国家石油公司、意大利油服集团塞班公司和英国派特法石油工程公司等合格供应商资格。报告期间，公司产品应用于境外项目的收入实现较快增长，由 2022 年的 0.27 亿元增至 2024 年的 1.46 亿元；且截止 2024 年末、公司在手订单中直接与境外客户签署的合同金额达 1.96 亿元。2025 年 3 月，公司成立了香港子公司负责进一步拓展境外业务，并计划于迪拜设立孙公司、重点布局中东地区，预期海外业务有望稳步向好。

② **同行业上市公司对比**：选取蓝科高新、锡装股份、科新机电、无锡鼎邦、以及广厦环能为长江能科的可比上市公司；但上述部分可比公司为沪深 A 股，

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	108.08
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

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（道生天合）-2025 年第 73 期-总第 599 期 2025.9.22
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（奥美森）-2025 年 72 期-总第 598 期 2025.9.22
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（锦华新材）-2025 年 71 期-总第 597 期 2025.9.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（云汉芯城）-2025 年第 69 期-总第 595 期 2025.9.14
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（瑞立科密）-2025 年第 70 期-总第 596 期 2025.9.14



与长江能科在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 8.73 亿元，平均销售毛利率为 27.98%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，销售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)	219.1	348.0	314.0
同比增长(%)	14.61	58.83	-9.77
营业利润(百万元)	48.5	48.6	57.5
同比增长(%)	83.18	0.25	18.36
归母净利润(百万元)	40.7	40.9	49.2
同比增长(%)	83.76	0.42	20.34
每股收益(元)	0.38	0.38	0.45

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、长江能科	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 5：2018-2027 年油气装备行业的市场规模及发展趋势（单位：亿元）	5
图 6：2018-2028 年中国石油炼制及石化设备市场规模及预测情况（单位：亿元）	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、长江能科

公司是一家专注于能源化工专用设备的设计、研发、制造和服务的国家级专精特新“小巨人”企业。公司主要产品包括电脱设备、分离设备、换热设备、存储设备、固碳设备、氢能设备等能源化工专用设备以及助剂和技术服务，广泛应用于油气工程、炼油化工、海洋工程、清洁能源等领域。

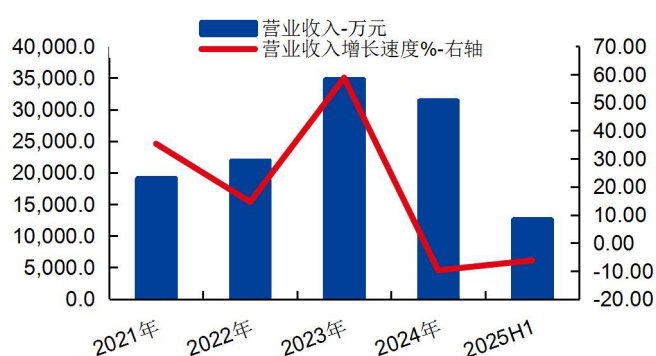
凭借丰富的产品设计、生产制造和项目管理经验，公司在行业内获得了良好的口碑及知名度，拥有稳定的优质客户资源。目前，公司是中国石化、中国石油、中国海油的合格供应商，并与裕龙石化、东方盛虹、荣盛石化、京博控股集团等知名公司建立了长期稳定的合作关系。在国际市场上，公司紧随国家“一带一路”战略，产品远销新加坡、印度尼西亚、阿尔及利亚、尼日尔、伊拉克、巴西、乍得、哈萨克斯坦等二十余个国家和地区。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 2.19 亿元/3.48 亿元/3.14 亿元，YOY 依次为 14.61%/58.83%/-9.77%；实现归母净利润 0.41 亿元/0.41 亿元/0.49 元，YOY 依次为 83.76%/0.42%/20.34%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 1.26 亿元，较上年同期减少 6.23%；实现归母净利润 0.18 亿元，较上年同期增长 4.02%。

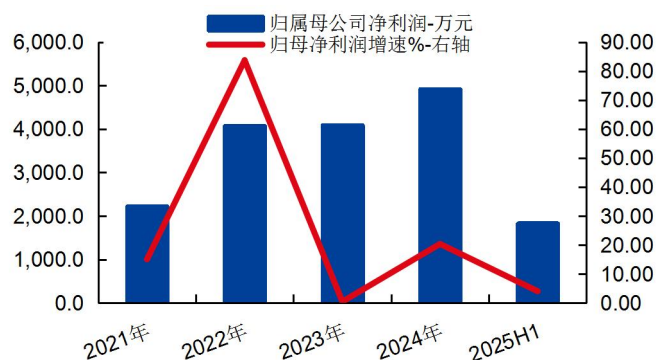
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为电脱设备(2.02 亿元，占 2024 年营收的 64.80%)、其他能源化工设备(0.98 亿元，占 2024 年营收的 31.30%)、助剂及技术服务(0.12 亿元，占 2024 年营收的 3.90%)。2022 年至 2024 年报告期间，电脱设备始终为公司主要的收入来源及核心产品，其收入占比稳定在 55%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



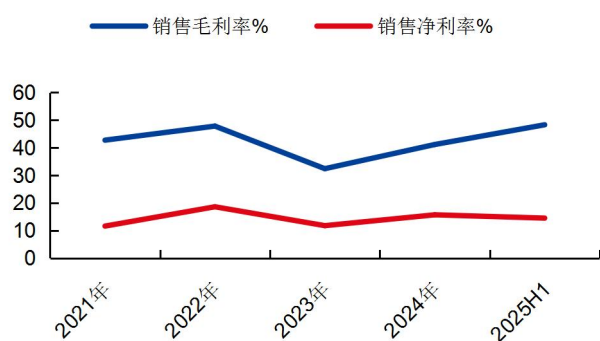
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



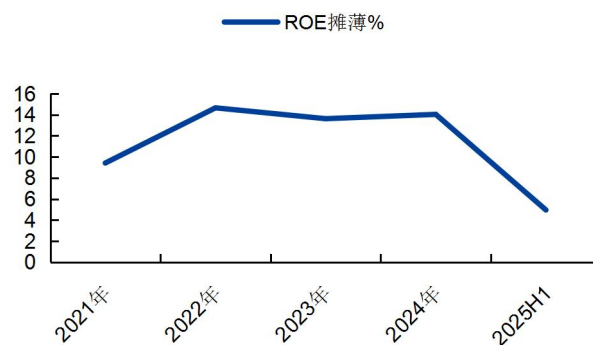
资料来源：wind，华金证券研究所

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

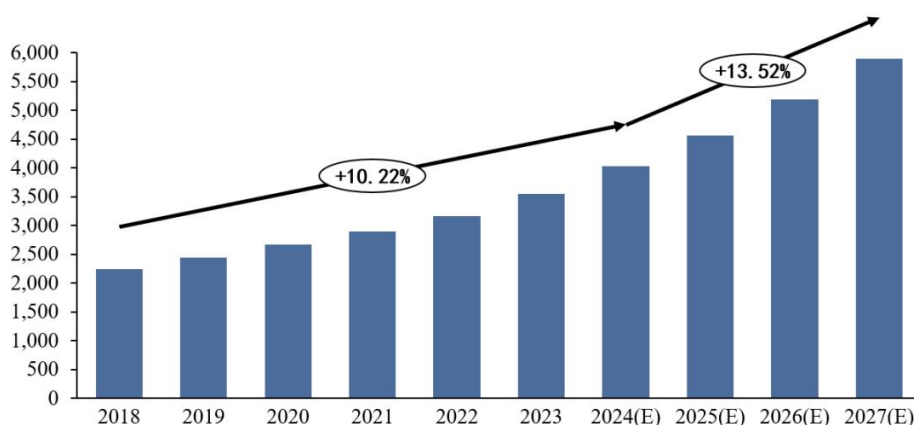
公司主要从事能源化工专用设备的研产销。

1、能源化工装备市场

近年来，我国油气生产量平稳增长，石油化工行业运行总体平稳，炼化一体化项目带动装备市场需求增加。根据国家统计局数据，2024 年中国原油产量 2.13 亿吨，同比增长 1.85%；天然气产量 2,464.51 亿立方米，同比增长 6.03%。

随着我国经济的稳定发展和能源需求的不断增长，油气等能源装备行业在国内市场的需求持续上升。近年来，国家对能源和环境保护的高度重视推动了油气能源产业的技术创新和装备升级。“三桶油”响应国家政策推出七年行动计划，勘探开发支出保持稳健增长，促使油气等能源装备行业市场规模不断扩大。同时，国际油价波动、国内外市场竞争加剧等因素也对我国油气能源装备行业的市场规模产生了一定影响。总体来看，我国油气能源装备行业市场规模呈现出稳中有升的发展态势。

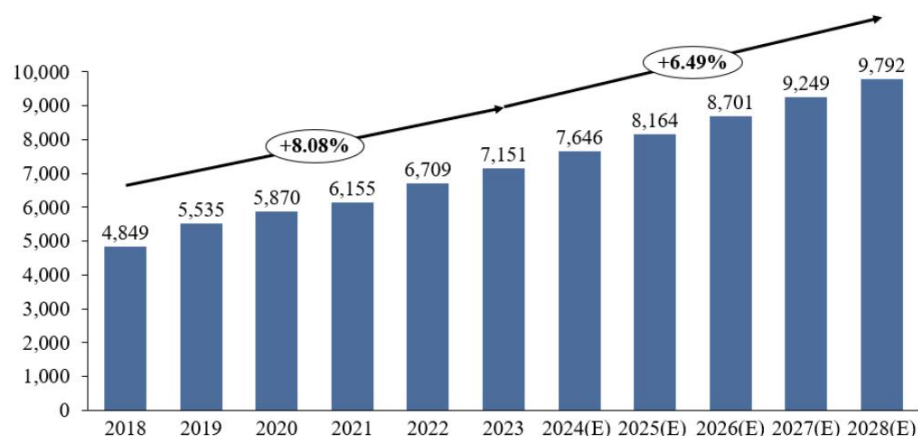
图 5：2018-2027 年油气装备行业的市场规模及发展趋势（单位：亿元）



资料来源：赛迪顾问，智研瞻产业研究院，华金证券研究所

全球炼油化工专用设备的市场规模在逐年放大，而我国的市场规模较之全球保持着更高的增速。根据弗若斯特沙利文数据显示，我国石油炼制及石化设备的市场规模由 2018 年的 4,849 亿元人民币增长至 2023 年的 7,151 亿元人民币，年复合增长率约为 8.08%。随着中国石油炼制能力加强及石化行业的快速发展，预计未来行业规模将以 6.49% 的增速实现增长，2028 年我国石油炼制及石化设备的市场规模将达到 9,792 亿元。

图 6：2018-2028 年中国石油炼制及石化设备市场规模及预测情况（单位：亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

根据中国石油和石化化工设备工业协会发布的《中国石油和石化装备制造业“十四五”发展规划》，目前我国石油和石化装备制造业规模较大，制造企业数量众多，以生产常规通用产品为主，产品同质化严重，品牌识别度和影响力小，大型骨干企业较少，行业集中度较低，市场竞争激烈。目前市场和生产技术虽已较为成熟，但行业发展仍不均衡，中低端产品竞争激烈，具有高精尖技术、高附加值的核心技术产品缺乏，市场呈现出中低端产能过剩、高端产能相对不足的局面。

（三）公司亮点

1、公司是国内领先的能源化工装备制造制造商，形成了以电脱设备技术引领，同时在其他能源化工设备技术领域全面发展的差异化竞争优势。公司深耕能源化工装备制造领域 20 余年，发展初期便定位于油气工程、炼油化工领域具有高附加值和高技术含量的电脱设备市场，形成了具有自主知识产权的核心技术、经鉴定达到国际先进水平，在电脱设备领域形成了错位竞争优势；根据江苏省石化装备行业协会统计及问询函回复披露，2021 年起公司在电脱设备市场的占有率稳居国内第一、2024 年约为 48.52%。与此同时，公司持续丰富产品结构，逐步由期初的电脱设备延伸至换热设备、分离设备、存储设备以及 LNG 设备、氢能设备等能源化工装备，产品应用场景进一步拓展至海洋工程、清洁能源等领域，成为公司新的收入增长点。截至目前，公司多项技术及产品获得科技进步奖及“首台套”、“国家重点新产品”认证；并参与了包括浙江石化 4,000 万吨/年炼化一体化项目（一期、二期）、广东石化 2,000 万吨/年炼化一体化项目、恒力石化 2,000 万吨/年炼化一体化项目等多个年产能在 1,000 万吨以上的大型炼化一体化项目。依托丰富的产品设计及项目管理经验，公司拥有丰富的优质客户资源，是中国石化、中国石油、中国海油的合

格供应商，并与裕龙石化、东方盛虹、荣盛石化、京博控股集团等知名公司建立了长期稳定的合作关系。

2、公司持续深化与现有客户“一带一路”能源合作，并积极开拓新的海外客户。一方面，公司紧随“一带一路”战略，产品远销新加坡、印度尼西亚、阿尔及利亚、尼日尔、伊拉克、巴西、乍得、哈萨克斯坦等二十余个国家和地区；另一方面，公司持续丰富海外客户资源，陆续获得了阿联酋阿布扎比国家石油公司、科威特原油公司、卡塔尔能源公司、巴西国家石油公司、墨西哥国家石油公司、意大利油服集团塞班公司和英国派特法石油工程公司等合格供应商资格。报告期间，公司产品应用于境外项目的收入实现较快增长，由 2022 年的 0.27 亿元增至 2024 年的 1.46 亿元；且截止 2024 年末、公司在手订单中直接与境外客户签署的合同金额达 1.96 亿元。2025 年 3 月，公司成立了香港子公司负责进一步拓展境外业务，并计划于迪拜设立孙公司、重点布局中东地区，预期海外业务有望稳步向好。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、年产 1,500 吨重型特种材料设备及 4,500 吨海陆油气工程装备项目：**项目中的“1,500 吨重型特种材料设备”产能主要投向应用复合钢板、不锈钢板等特殊材质的重型特材工艺模块（按照报告期已取得订单的设备重量换算为 5 套工艺模块）；根据公司报告期内的产品矩阵，本次募投项目拟生产的工艺模块包括天然气处理模块及海洋油田原油处理模块（如 FPSO）等。本次募投项目中的“4,500 吨海陆油气工程装备”项目主要用于生产制造船用 LNG 设备，该类设备属于公司产品矩阵中的其他能源化工装备-存储设备。项目达产后，预计每年可新增销售收入 3 亿元。
- 2、研发中心建设：**本项目拟在镇江升级改造建设镇江研发中心，在南京购买场地建设南京研发中心，并引进先进的研发检测设备和优秀的研发、管理人才，对企业现有领域产品进行技术研发升级，且对新领域如氢能装备和海工装备领域进行研发攻关。

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	年产 1,500 吨重型特种材料设备及 4,500 吨海陆油气工程装备项目	10,096.65	10,000.00	18 个月
2	研发中心建设	7,343.76	6,000.00	24 个月
	总计	17,440.41	16,000.00	-

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

公司专注于能源化工行业专用压力容器设备领域；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 9 月 19 日，公司所属的“C35 专用设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 36.78 倍。根据管理层初步预测，2025 年 1-9 月公司预计营业收入为 2.0 亿元至 2.3 亿

元,同比增长 0.78%至 15.90%;预计净利润为 0.33 亿元至 0.36 亿元,同比增长 3.62%至 13.04%;
预计扣非归母净利润为 0.32 亿元至 0.35 亿元,同比增长 0.69%至 10.13%。

根据业务的相似性,选取蓝科高新、锡装股份、科新机电、无锡鼎邦、以及广厦环能为长江能科的可比上市公司;但上述部分可比公司为沪深 A 股,与长江能科在估值基准等方面存在较大差异,可比性或相对有限。从可比公司情况来看,2024 年可比公司的平均营业收入为 8.73 亿元,平均销售毛利率为 27.98%;相较而言,公司营收规模未及可比公司均值,销售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-2024 年	2024 年营业收入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE(摊 薄)
601798.SH	蓝科高新	33.43	-24.68	6.75	-39.45%	-0.88	36.68%	13.33%	-7.15%
001332.SZ	锡装股份	63.70	15.72	15.34	22.85%	2.55	54.64%	32.19%	10.69%
300092.SZ	科新机电	51.09	18.55	12.16	-18.79%	1.69	3.54%	27.85%	10.37%
872931.BJ	无锡鼎邦	16.05	23.09	4.01	-8.55%	0.39	-16.79%	22.70%	10.01%
873703.BJ	广厦环能	22.70	18.59	5.41	3.17%	1.54	22.71%	43.85%	14.27%
	平均值	37.39	18.99	8.73	-8.15%	1.06	20.16%	27.98%	7.64%
920158.BJ	长江能科	7.36	15.48	3.14	-9.77%	0.49	20.34%	41.11%	14.03%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2025 年 9 月 23 日), 华金证券研究所

备注: (1) 长江能科总市值=发行后总股本 1.3808 亿股*发行价格 5.33 元=7.36 亿元; (2) 长江能科发行市盈率为 15.48 倍, 每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以全额行使超额配售选择权时本次发行后总股本计算。

(六) 风险提示

新产品研发及销售不及预期的风险、宏观经济及下游行业周期波动风险、原材料价格波动风险、主要客户相对集中的风险、安全生产风险、境外经营环境变动风险、产品质量控制风险、实际控制人控制不当风险、毛利率波动较大及期后下滑风险、应收账款占比较高的风险、汇率波动风险等风险。

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