

长联科技 (301618.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周四（9月19日）有一只创业板新股“长联科技”申购，发行价格为21.12元，首发市盈率为17.00倍（每股收益按经审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润除以本次发行后股本总额计算）。

◆ **长联科技 (301618.SZ)**：公司专业从事印花材料及纺织印花设备的研发、生产、销售。公司2021-2023年分别实现营业收入5.81亿元/5.38亿元/5.30亿元，YOY依次为19.95%/-7.47%/-1.51%；实现归母净利润0.60亿元/0.79亿元/0.83亿元，YOY依次为-19.13%/32.01%/3.83%。最新报告期，2024H1公司实现营业收入2.97亿元，同比增加8.73%，实现归母净利润0.45亿元，同比增加1.11%。公司预计2024年1-9月净利润为6,183.88万元至6,672.08万元，与上年同期相比上升4.25%至12.48%。

① **投资亮点**：1、公司是水性印花胶浆国内龙头，市场份额领先优势明显。公司是水性印花胶浆领域国内龙头，2020、2022年市场占有率维持在10%以上、保持国内第一（2021年无相关公开数据），而业内其他厂商市场份额均未达4%。多年来，公司积累了一批优质的客户资源，包括已与Adidas、Nike、FILA、安踏、李宁、C&A、迪士尼等知名品牌达成合作，下游多家知名品牌的认可为公司业绩的稳定发展打下一定基础，报告期内来自知名品牌的销售收入占比维持在70%左右。2、公司在新配方及新应用领域开发上的持续投入取得一定成效，报告期内相应产品销量增长良好。1) 在功能型水性印花胶浆领域，公司持续配合客户需求开发多种不同配方的新品，带动2023年销量较上年增长31.34%。2) 公司水性树脂实现了在水性木器涂料、特种纸、工艺品等领域的应用拓展，销量增长良好；报告期内，该产品在水性木器涂料领域的销量分别为279.61吨、376.24吨和519.37吨，在工艺品领域销量分别为1,075.22吨、1,388.44吨和1,963.72吨；2022-2023年，在特种纸领域销量分别为13.20吨和429.70吨。3) 公司开发的丝印硅胶具有手感柔软、弹性好、耐候及耐化学性佳、耐洗牢度好等特点，在内衣行业实现了对原有缝制和点胶工艺的部分替代、取得较好的销量增长，报告期内，产品销量分别为198.13吨、218.99吨和423.98吨。

② **同行业上市公司对比**：公司主要从事印花材料的研产销，综合考虑所处行业、产品类型等因素，选取东方材料、杭华股份作为可比公司。从上述可比公司来看，24H1行业平均收入规模为3.86亿元，可比PE-TTM（算术平均）为24.56X，销售毛利率为27.09%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

◆ **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。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	48.33
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.com

报告联系人

曾晓婷
 zengxiaoting@huajinsec.com

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（瑞华技术）2024年第60期-总第487期 2024.9.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（合合信息）-2024年第59期-总第486期 2024.9.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（无线传媒）-2024年第57期-总第484期 2024.9.6
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中草香料）-2024年第57期-总第484期 2024.9.3
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（慧翰股份）-2024年第56期-总第483期 2024.9.1



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)	581.5	538.0	529.9
同比增长(%)	19.95	-7.47	-1.51
营业利润(百万元)	70.6	93.1	93.4
同比增长(%)	-20.92	31.94	0.31
归母净利润(百万元)	60.2	79.5	82.5
同比增长(%)	-19.13	32.01	3.83
每股收益(元)	1.25	1.64	1.71

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、长联科技	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

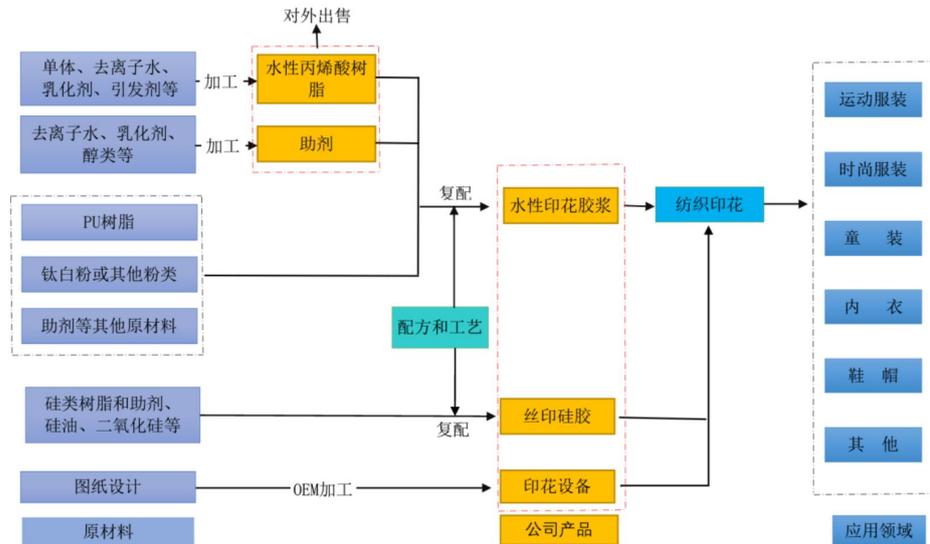
图表目录

图 1：公司主要业务示意图	4
图 2：公司收入规模及增速变化	5
图 3：公司归母净利润及增速变化	5
图 4：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5：公司 ROE 变化	5
图 6：全球水性印花胶浆销量（2018 年-2027 年预测）	6
图 7：中国水性印花胶浆销量（2018 年-2027 年预测）	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、长联科技

公司专业从事印花材料及纺织印花设备的研发、生产、销售，其中，印花材料主要包括水性印花胶浆、水性树脂、丝印硅胶等，而公司水性印花胶浆包括通用型水性印花透明胶浆、通用型水性印花白胶浆、数码胶浆和功能型水性印花胶浆等产品线。

图 1：公司主要业务示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

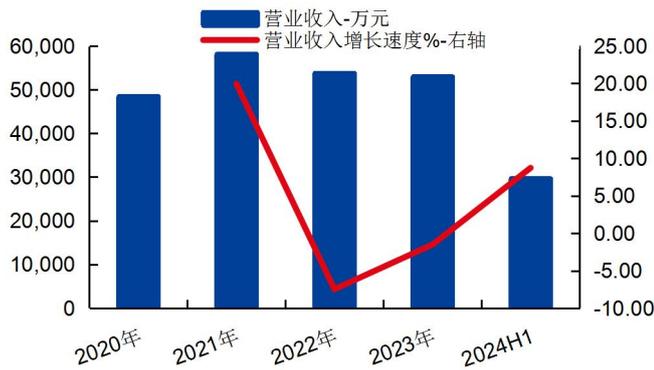
公司生产的水性印花胶浆深受下游客户的认可，产品已最终应用于 Adidas、Nike、FILA、安踏、李宁、C&A、GAP、VS（维多利亚的秘密）、迪士尼、SHEIN（希音）、以纯等知名品牌上。公司水性印花胶浆产销量居于国内同行前列。根据沙利文统计数据，公司国内市场占有率从 2018 年的 10.3% 上升至 2022 年的 11.5%，2020 年和 2022 年均排名第一。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.81 亿元/5.38 亿元/5.30 亿元，YOY 依次为 19.95%/-7.47%/-1.51%；实现归母净利润 0.60 亿元/0.79 亿元/0.83 亿元，YOY 依次为 -19.13%/32.01%/3.83%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 2.97 亿元，同比增加 8.73%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比增加 1.11%。

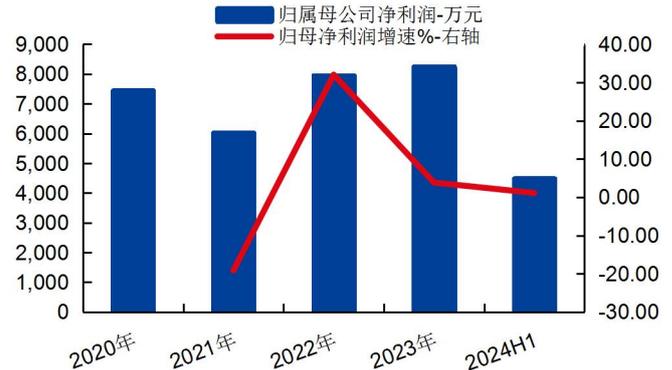
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为水性印花胶浆（3.91 亿元，77.82%）、水性树脂（0.46 亿元，9.22%）、丝印硅胶（0.33 亿元，6.54%）、其他（0.32 亿元，6.42%）。报告期内，水性印花胶浆一直为公司的核心收入来源，收入占比维持在 7 成以上。

图 2：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



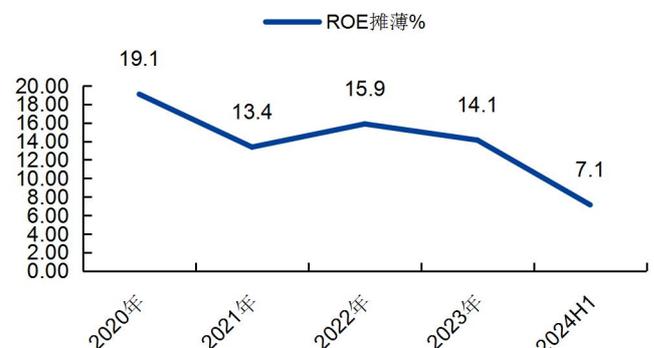
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事水性印花胶浆等印花材料的研发、生产、销售，属于对应行业。

1、水性印花胶浆行业

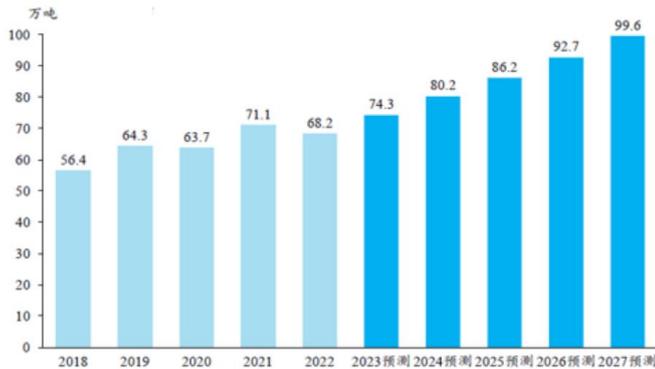
油墨是印刷中不可或缺的重要材料，其是一种主要由连接料、颜料、溶剂、助剂等均匀混合并经反复轧制而成的黏性胶状流体、在印刷过程中被转移到承印物上的着色物质。按溶剂来看，油墨可分为树脂型油墨、有机溶剂油墨、水性油墨；按承印材料分类，油墨可分为纸张油墨、金属油墨、塑料油墨及织物油墨等。

其中，水性油墨由树脂（水溶性树脂、胶态分散体、乳液聚合物）、水、胺类（主要为氨水）、颜料（有机颜料、无机颜料）及助剂组成，属于绿色环保型油墨，具有安全性高、无毒无害、不燃不爆、VOCs 含量少等特点。通常把应用在纺织印花工艺的水性油墨称为“胶浆”，水性印花胶浆是以聚丙烯酸酯乳液、聚氨酯乳液、乙烯-醋酸乙烯酯乳液等作为水性树脂固着物，与粉体或助剂等制备而成的浆状物，采用丝网印刷方式印在织物上，经自然干燥或烘烤干燥后形成印花图案。

在纺织印花领域，着色材料可分为染料和涂料两种类型，在全球市场中对应比例分别为约45%、55%。其中，涂料印花主要由水性树脂+颜料构成，对应印花工艺流程短、无需水洗、能耗低、污水排放少，价格通常低于染料；但在手感柔软度、耐摩擦色牢度、耐洗牢度等方面与染料印花产品存在一定差距。

水性印花胶浆市场稳健增长。全球水性印花胶浆销量从2018年的56.4万吨上涨至2022年的68.2万吨，年均复合增长率为4.86%；销售额从2018年的84亿元上升至2022年的101亿元，年均复合增长率为4.72%，整体呈稳定增长趋势。国内市场方面，从2018年至2022年，中国水性印花胶浆合计用量从23.6万吨上升至29.2万吨，年复合增长率约为5.4%。

图6：全球水性印花胶浆销量（2018年-2027年预测）



资料来源：沙利文，华金证券研究所

图7：中国水性印花胶浆销量（2018年-2027年预测）



资料来源：沙利文，华金证券研究所

2、数码印花墨水行业

数码印花技术源于喷墨打印机，将特制的墨水经印花机的喷嘴喷射到承印物上，再由计算机根据纺织品设计的要求来控制设备打印出花纹图案。

数码印花墨水是影响印花产品质量的关键因素之一。数码印花墨水主要分为染料墨水和涂料墨水。但目前常用的染料墨水还是以活性染料、酸性染料和分散染料墨水为主。涂料墨水是将颜料研磨成微小颗粒，并分散在含有水性树脂的体系中，使颜料图案获得足够的色牢度。涂料墨水因其具有工艺简单、环保、生产周期短、对不同纤维具有通用性等特点，成为纺织品数码印花的发展趋势。目前，根据不同的数码印花分类，常用的数码印花墨水主要有分散热升华染料墨水、活性染料墨水、酸性染料墨水、涂料墨水和分散直喷染料墨水。

近年来，数码喷墨印花技术在中国印染行业得到广泛关注和快速发展。2014-2019年，数码喷墨印花占比从1.8%增至11.2%，其中数码直喷产品占印花总量的比重从0.5%增长到2.1%；数码转印产品占印花总量的比重从1.3%增长到9.1%。2020年以来，数码喷墨印花较快适应市场变化，满足新的消费需求，市场应用面进一步扩大。2021年，中国数码喷墨印花产量占印花总产量的比重为11%-12%。

3、丝印硅胶行业

丝印硅胶一般指液体硅橡胶，又称双组份加成型硅橡胶。丝印硅胶有环保、印套色不脱层、可印多种效果、附着力好、手感细腻、性能优异、无毒无害等特点。产品经过丝印后立体感会增

强，变得更加美观。根据 Mordor Intelligence 研究报告，液体硅橡胶市场规模预计到 2024 年为 25.86 万吨，预计 2029 年将达到 38.59 万吨，复合增长率为 6.92%。

（三）公司亮点

1、公司水性印花胶浆国内龙头，市场份额领先优势明显。公司是水性印花胶浆领域国内龙头，2020、2022 年市场占有率均维持在 10% 以上、保持国内第一（2021 年无相关公开数据），而业内其他厂商市场份额均未达 4%。多年来，公司积累了一批优质的客户资源，包括已与 Adidas、Nike、FILA、安踏、李宁、C&A、迪士尼等知名品牌达成合作，下游多家知名品牌的认可为公司业绩的稳定发展打下一定基础，报告期内来自知名品牌的销售收入占比维持在 70% 左右。

2、公司在新配方及新应用领域开发上的持续投入取得一定成效，报告期内相应产品销量增长良好。1) 在功能型水性印花胶浆领域，公司持续配合客户需求开发多种不同配方的新品，带动 2023 年销量较上年增长 31.34%。2) 公司水性树脂实现了在水性木器涂料、特种纸、工艺品等领域的应用拓展，销量增长良好；报告期内，该产品在水性木器涂料领域的销量分别为 279.61 吨、376.24 吨和 519.37 吨，在工艺品领域销量分别为 1,075.22 吨、1,388.44 吨和 1,963.72 吨；2022-2023 年，在特种纸领域销量分别为 13.20 吨和 429.70 吨。3) 公司开发的丝印硅胶具有手感柔软、弹性好、耐候及耐化学性佳、耐洗牢度好等特点，在内衣行业实现了对原有缝制和点胶工艺的部分替代、取得较好的销量增长，报告期内，产品销量分别为 198.13 吨、218.99 吨和 423.98 吨。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、年产 1.5 万吨环保水性印花胶浆建设项目：**本项目通过新建胶浆生产基地、增加生产设备等来扩大环保水性印花胶浆产能，达产后将新增通用型白胶浆年产能 6000 吨、通用型透明胶浆 4500 吨、功能型胶浆 4500 吨，建设地点位于惠州市惠阳区永湖镇。
- 2、环保型水性印花胶浆生产基地建设项目：**本项目通过新建胶浆生产基地、增加生产设备等来扩大环保水性印花胶浆产能，达产后将新增通用型白胶浆年产能 5100 吨、通用型透明胶浆 3825 吨、功能型胶浆 3825 吨，建设地点位于广东省东莞市寮步镇。
- 3、总部基地及研发中心建设项目：**本项目旨在通过进一步建设先进研发环境，加大研发设施的投入，为公司进行前瞻性技术研发并实现科研成果产业化打下坚实基础，保证公司产品技术先进性的同时不断扩充、丰富公司产品品类，有效提升公司技术实力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
----	------	----------	-------------	--------

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	项目建设周期
1	年产 1.5 万吨环保水性印花胶浆建设项目	17,023.08	17,023.08	2 年
2	环保型水性印花胶浆生产基地建设项目	15,626.98	15,626.98	2 年
3	总部基地及研发中心建设项目	7,185.31	7,185.31	2 年
	总计	39,835.37	39,835.37	-

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

2024H1，公司实现营业收入 2.97 亿元，同比增长 8.73%；实现归属于母公司净利润 0.45 亿元，同比增长 1.11%。公司预计 2024 年 1-9 月营业收入为 41,432.44 万元至 44,022.63 万元，与上年同期相比上升 7.70%至 14.43%；预计 2024 年 1-9 月净利润为 6,183.88 万元至 6,672.08 万元，与上年同期相比上升 4.25%至 12.48%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 6,068.64 万元至 6,556.84 万元，与上年同期相比上升 5.96%至 14.48%。

公司主要从事印花材料的研产销，综合考虑所处行业、产品类型等因素，选取东方材料、杭华股份作为可比公司。从上述可比公司来看，24H1 行业平均收入规模为 3.86 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 24.56X，销售毛利率为 27.09%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	24H1 收入 (亿元)	收入 YOY	24H1 归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY	24H1 销售毛利率 (%)	24H1 ROE 摊薄 (%)
603110.SH	东方材料	17.53	35.36	1.84	2.37	0.06	-30.17	27.79	7.14
688571.SH	杭华股份	19.59	13.76	5.89	13.74	0.60	48.27	26.39	9.84
	行业均值	18.56	24.56	3.86	/	0.33	/	27.09	8.49
301618.SZ	长联科技	/	/	2.97	8.73	0.45	1.11	34.51	13.20

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 9 月 13 日），华金证券研究所

(六) 风险提示

业绩成长及市场需求变动风险、原材料价格波动或紧缺的风险、毛利率波动风险、应收账款坏账风险等风险。

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