

2023年07月14日

长华化学（301518.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（7月18日）有一家创业板上市公司“长华化学”询价。
- ◆ 长华化学（301518）：公司的主营业务为聚醚系列产品的研发、生产与销售，以软泡用聚醚销售为主，其中POP及高回弹PPG为公司核心产品。公司2020-2022年分别实现营业收入18.79亿元/30.28亿元/23.12亿元，YOY依次为24.04%/61.17%/-23.64%，三年营业收入的年复合增速15.14%；实现归母净利润0.73亿元/0.88亿元/0.89亿元，YOY依次为63.02%/19.83%/2.09%，三年归母净利润的年复合增速25.87%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入5.36亿元，同比下降7.79%；实现归母净利润0.20亿元，同比下降33.12%。根据初步预测，预计公司2023年1-6月实现归母净利润4,032.12万元至4,456.56万元，较上年同期变动-14.41%至-5.40%。
- ① **投资亮点：1、公司卡位中高端，细分领域份额领先。**聚醚行业下游应用广泛且分散，通用PPG等低端产能竞争激烈；公司以软泡用聚醚为主导、CASE用聚醚及特种聚醚为补充，卡位更具成长性的中高端领域。公司的核心产品POP和高回弹PPG占聚醚多元醇市场下游整体消费量的合计比重较高（32%），销量口径下的市场份额呈持续增长趋势，根据公司招股书，2020-2022年分别为4.99%、5.50%和6.08%；若剔除中低端的硬泡用聚醚和通用PPG，公司销售规模位居聚醚行业前五；其中主打产品POP的销售规模位居国内第一梯队，2022年市占率19.35%。**2、公司产品应用聚焦于汽车和家居领域。**公司前十大客户以汽车和家居领域为主，依托于低气味、低VOC、低残留的聚醚产品，公司已在汽车行业和家居行业形成了较好的口碑。汽车领域，公司已进入到特斯拉、比亚迪、理想、奥迪等对空气质量、内饰产品气味的要求严苛的汽车客户供应链体系；家居领域，公司产品广泛应用于知名头部家居品牌，客户覆盖顾家家居、喜临门、宜家、慕思等软体家具品牌商。
- ② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取隆华新材、万华化学、沈阳化工、航锦科技、一诺威作为长华化学的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为49.27亿元（剔除极值），销售毛利率为10.07%；剔除北交所、负值、极值的可比PE-TTM（算术平均）为26.64X；相较而言，公司营收规模和毛利率低于行业可比公司平均。
- ◆ **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)	1,879.0	3,028.4	2,312.4
同比增长(%)	24.04	61.17	-23.64
营业利润(百万元)	98.6	114.5	107.4
同比增长(%)	67.43	16.11	-6.16
净利润(百万元)	73.1	87.5	89.4

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	105.13
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

相关报告

逸飞激光-新股专题覆盖报告（逸飞激光）
 -2023年第150期-总第347期 2023.7.12
 敷尔佳-新股专题覆盖报告（敷尔佳）-2023
 年第148期-总第345期 2023.7.12
 浙江荣泰-新股专题覆盖报告（浙江荣泰）
 -2023年第149期-总第346期 2023.7.12
 盛邦安全-新股专题覆盖报告（盛邦安全）
 -2023年第147期-总第344期 2023.7.9
 威迈斯-新股专题覆盖报告（威迈斯）-2023
 年第146期-总第343期 2023.7.9



同比增长(%)	63.02	19.83	2.09
每股收益(元)	0.69	0.83	0.85

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、长华化学	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	9
(四) 募投项目投入	9
(五) 同行业上市公司指标对比	10
(六) 风险提示	10

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: 聚醚产业链情况	6
图 6: 2017-2022 年中国聚醚多元醇总需求量增长情况	6
图 7: 2022 年聚醚多元醇分类消费量占比 (%)	7
图 8: 2022 年国内 POP 聚醚下游消费结构图	7
图 9: 2022 年国内高回弹聚醚下游消费结构图	7
图 10: 2022 年国内通用软泡聚醚下游消费结构图	8
表 1: 各种聚醚基本情况	5
表 2: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 3: 同行业上市公司指标对比	10

一、长华化学

公司产品涵盖软泡用聚醚、CASE 用聚醚及特种聚醚。软泡用聚醚为公司的主要产品，包括聚合物多元醇（POP）和软泡用 PPG 产品；其中软泡用 PPG 中主要为高回弹 PPG。

软泡用聚醚主要应用于生产多种密度的海绵制品，例如家居绵、高回弹模塑绵、内衣绵、电子绵、包装绵等，广泛应用于床垫、沙发、交通工具用座椅、头枕、方向盘、地毯和扶手等制品。CASE 用聚醚主要应用于生产涂料、粘合剂、密封胶和弹性体等。特种聚醚主要应用于开孔剂、消泡剂、纺织助剂、金属加工液等。

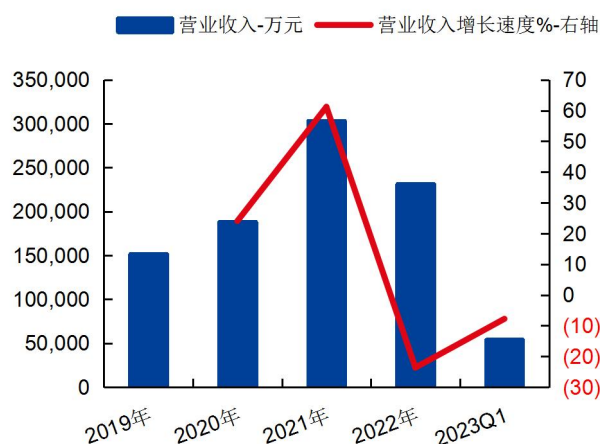
公司主要工艺创新包括高固含量聚合物多元醇低残留单体的连续提纯工艺技术，低醛、低气味聚醚多元醇及其制备方法和应用，降低聚醚多元醇中 VOC 含量及气味的精制方法，PU 级聚乙二醇系列产品的制备技术以及 DMC 连续法制备超高分子量聚醚多元醇技术等。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 18.79 亿元/30.28 亿元/23.12 亿元，YOY 依次为 24.04%/61.17%/-23.64%，三年营业收入的年复合增速 15.14%；实现归母净利润 0.73 亿元/0.88 亿元/0.89 亿元，YOY 依次为 63.02%/19.83%/2.09%，三年归母净利润的年复合增速 25.87%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 5.36 亿元，同比下降 7.79%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比下降 33.12%。

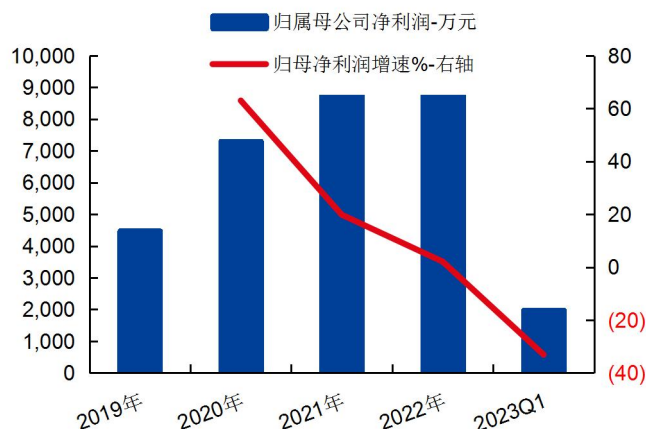
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为 POP（13.76 亿元，59.49%）、软泡用 PPG（7.90 亿元，34.18%）、CASE 用聚醚及特种聚醚（1.38 亿元，5.96%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



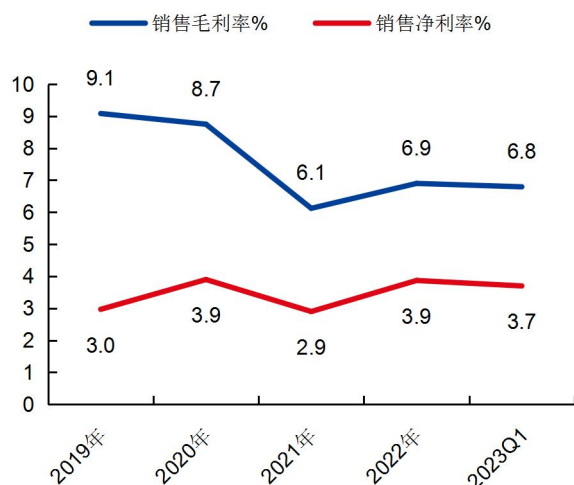
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



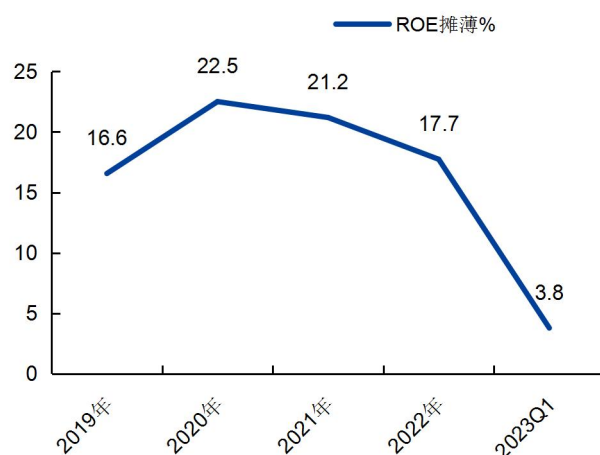
资料来源：wind，华金证券研究所

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

聚氨基甲酸酯是一种有机高分子材料，它由多异氰酸酯和多元醇反应形成，并具有多个氨基甲酸酯链段。由于其独特的结构，聚氨基甲酸酯在塑料、橡胶、泡沫、纤维、涂料、胶黏剂和功能高分子等七个领域都有广泛的应用。它已经成为当前合成高分子材料中品种最多、用途最广、发展最快的特种有机合成材料。聚氨基甲酸酯产业链包括聚氨酯上游基础原料、聚氨酯原料、聚氨酯制品和聚氨酯下游应用领域。其中，聚氨基甲酸酯原料是整个产业链条中最为关键的部分，而聚醚是重要的聚氨酯原料。

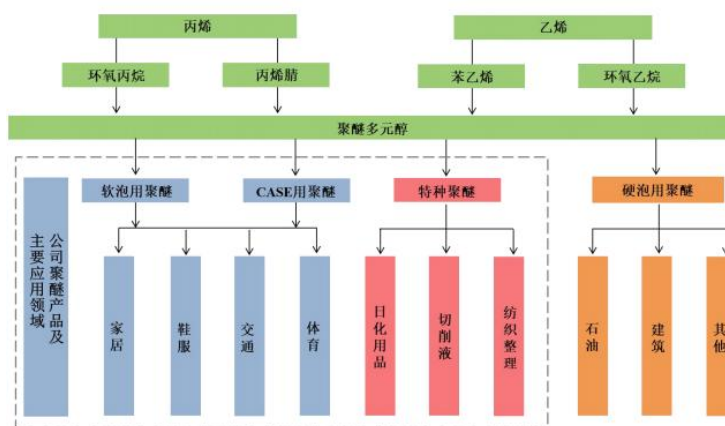
根据不同的应用领域，传统意义上，聚醚可以分为硬泡用聚醚、软泡用聚醚、CASE 用聚醚以及其他类型的聚醚。近年来，特种聚醚逐渐崭露头角，并成为其他类型聚醚中的重要品类之一。

表 1：各种聚醚基本情况

类别	简介
软泡用聚醚	用于软泡的聚醚一般是长链、低官能度聚醚。一般以甘油为起始剂。包括 POP 及软泡用 PPG，其中软泡用 PPG 又可按照回弹性能不同进一步细分为通用软泡聚醚、高回弹 PPG 等。
硬泡用聚醚	用于硬泡配方的聚醚一般是高官能度、高羟值聚醚，如此才能产生足够的交联度和刚性，通用的硬泡聚醚大多是以蔗糖和甘油混合作为起始剂。
CASE 用聚醚	亦称作“弹性体聚醚”，包括生产聚氨酯涂料、聚氨酯胶黏剂、聚氨酯密封胶、聚氨酯弹性体用聚醚。一般以丙二醇或二甘醇作为起始剂。
特种聚醚	特种聚醚主要用于聚氨酯特种海绵和表面活性剂领域，采用 PO、EO 嵌段或者混聚方式反应生成，一般以丙二醇、甘油、脂肪醇等作为起始剂。

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

图 5：聚醚产业链情况



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

2017年-2022年，中国聚醚多元醇总需求量总体呈现了稳步增长的态势。这一趋势预计将在未来五年内继续延续。随着国民经济的不断发展和人们生活水平的提高，消费者对于高品质生活的需求也与日俱增。因此，聚醚多元醇作为一种重要原材料，在市场上的需求量也将持续上升。

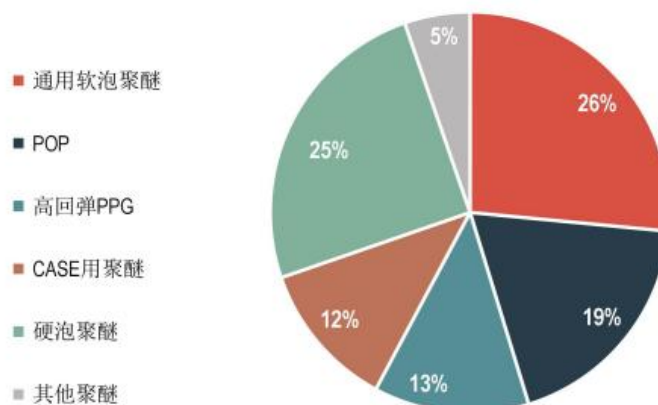
图 6：2017-2022 年中国聚醚多元醇总需求量增长情况



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

在聚醚产品中，通用软泡聚醚是一种传统且广泛使用的软泡用聚醚产品，它主要应用于块状泡沫制品、家具垫子、床垫、包装材料等领域。尽管市场竞争激烈，但其消费量占据了整个聚醚产品市场份额的26%；随着人民生活水平的提高和消费观念的升级，高档家具、汽车和鞋服等行业得到了快速发展，这也推动了对于POP和高回弹聚醚的需求增长，分别占据了聚醚产品需求的19%和13%份额；近年来，塑胶跑道、防水行业以及涂料行业都经历了迅猛的发展，这些行业对于CASE用聚醚的需求也呈现出较快增长的趋势，占据了聚醚多元醇需求中的12%份额；与其他聚醚产品相比，硬泡聚醚在特性和应用领域上存在较大差异，它主要应用于冰箱冷柜、外墙保温等领域，并且市场需求占比达到25%。

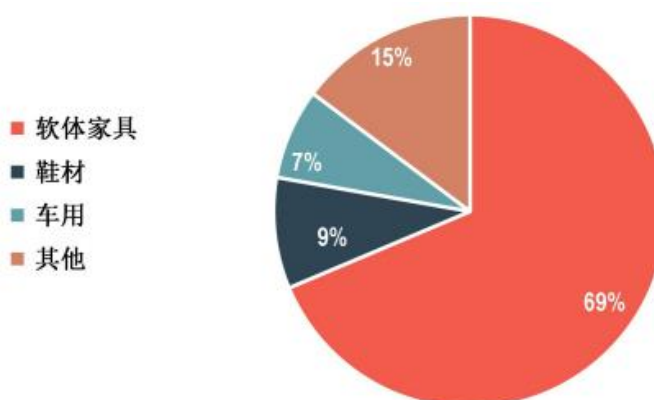
图 7：2022 年聚醚多元醇分类消费量占比 (%)



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

POP 主要应用于软体家具、鞋材及汽车等领域。其应用领域的分布情况如下：

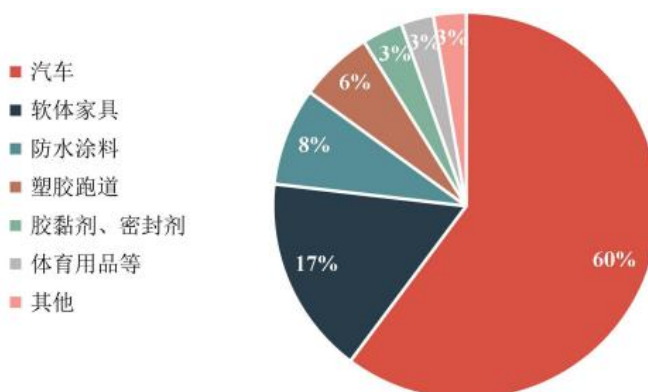
图 8：2022 年国内 POP 聚醚下游消费结构图



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

高回弹 PPG 主要用于汽车领域，2022 年度其下游应用情况如下：

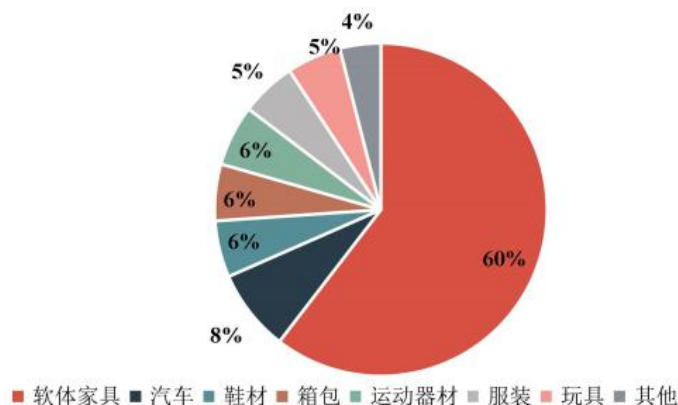
图 9：2022 年国内高回弹聚醚下游消费结构图



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

就通用软泡聚醚的下游应用来看，软体家具是消费量最大的领域，占据了整个软泡聚醚消费量的 60%。随着人们对生活质量水平的不断提高，中国软体家具市场保持着稳定但较低的增长速度。汽车行业需求量排名第二，占比为 8%。

图 10：2022 年国内通用软泡聚醚下游消费结构图



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》指出，我国城镇化进程将在 2035 年达到成熟期。届时，城镇化率有望从当前接近 60% 提升至 70% 至 75%，这意味着未来大约有 1 亿到 2 亿人将从乡村转移到城镇。这一转变将不仅释放出巨大的消费潜力，还将激发有效投资，为我国经济发展提供重要支持。作为房地产行业的下游，家具行业将迎来新的机遇。大量新增城镇居民的涌入将导致住房需求扩增，从而拉动整个家具市场的经济。此外，随着居民人均可支配收入的持续增长，居民消费能力也得到提升。这不仅将推动消费观念的转变，使消费者在购买家具时更加注重品质、信誉和服务等综合因素，也为软体家具行业的发展奠定了良好基础。据中商产业研究院预测，到 2022 年，中国软体家具产值有望达到 371 亿美元，并实现 3.06% 的增幅。

中国汽车行业的需求量正在逐步企稳恢复。在 2020 年，中国汽车的产销量下降至 2,518.7 万辆和 2,528.20 万辆。在 2021 年，这一数字开始出现回升的迹象，达到了 2,605.70 万辆和 2,625.00 万辆。在 2022 年，中国汽车产销量继续保持增长态势，分别达到 2,702.10 万辆和 2,686.40 万辆；与此同时，在新能源汽车领域也取得了显著的发展。据统计数据显示，2022 年中国新能源汽车产销量分别完成 705.80 万辆和 688.70 万辆，同比增长 96.90% 和 93.40%。这一增长势头使得新能源汽车市场占有率达到了 25.6%，相比上一年度增长了 12.1 个百分点。可以预见，在未来随着汽车产销量的恢复以及新能源汽车的繁荣发展，汽车行业对聚醚消耗量的需求也将同步上升。

软泡用聚醚在鞋服行业中被广泛应用于制造各类鞋垫海绵。作为重要的原材料之一，软泡用聚醚直接影响着鞋子的舒适性和气味等关键指标。随着全民运动热情的高涨，预计将会带来庞大的运动鞋服消费需求。由于我国运动鞋服渗透率较低，这将进一步推动运动鞋服市场的扩大。因此，鞋材行业对聚醚的需求也将随之增加。根据《2020 中国地区聚合物产业链年度报告》，在 2018 年至 2020 年期间，聚醚在鞋材行业的消耗量呈现与鞋服行业同步增长的趋势，分别为 9.11 万吨、9.55 万吨和 10.13 万吨。随着鞋服领域的不断发展，聚醚市场规模也将得到保证。

聚醚行业涵盖了许多细分领域，且下游客户数量和类型繁多，不同的细分产品领域存在着各自的竞争点和需求点，因此形成了相对稳定的竞争格局。在这个行业中，各规模化的聚醚厂商经过多年的深耕，通过提升产品品质、改进技术指标、积累客户关系、打造品牌口碑等方式，已经在各自细分领域建立起了一定的竞争优势。万华化学凭借其上下游产业链整合优势和在异氰酸酯行业的领导地位，具备了较强的市场竞争力；佳化化学则通过超前的全球布局成为国外聚醚市场上重要的参与者；蓝星东大凭借多年积累的品牌知名度、产品和技术先发优势，能够保持销量稳定；隆华新材通过严格管控成本和质量，向市场提供性价比高、质量稳定的产品；而长华化学则凭借其低气味、低 VOC 等技术特性，以及稳定的产品质量和供货能力，不断提升着市场占有率。以上企业在聚醚行业中都有各自独特的竞争优势，并且不断努力提升自身实力，以应对市场的挑战。

（三）公司亮点

1、公司卡位中高端，细分领域份额领先。聚醚行业下游应用广泛且分散，通用 PPG 等低端产能竞争激烈；公司以软泡用聚醚为主导、CASE 用聚醚及特种聚醚为补充，卡位更具成长性的中高端领域。公司的核心产品 POP 和高回弹 PPG 占聚醚多元醇市场下游整体消费量的合计比重较高（32%），销量口径下的市场份额呈持续增长趋势，根据公司招股书，2020-2022 年分别为 4.99%、5.50% 和 6.08%；若剔除中低端的硬泡用聚醚和通用 PPG，公司销售规模位居聚醚行业前五；其中主打产品 POP 的销售规模位居国内第一梯队，2022 年市占率 19.35%。

2、公司产品应用聚焦于汽车和家居领域。公司前十大客户以汽车和家居领域为主，依托于低气味、低 VOC、低残留的聚醚产品，公司已在汽车行业和家居行业形成了较好的口碑。汽车领域，公司已进入到特斯拉、比亚迪、理想、奥迪等对空气质量、内饰产品气味的要求严苛的汽车客户供应链体系；家居领域，公司产品广泛应用于知名头部家居品牌，客户覆盖顾家家居、喜临门、宜家、慕思等软体家具品牌商。

（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、信息系统建设：**项目执行期 3 年。建设的主要内容包括两方面：一是对公司现有系统的升级改造，实现各业务系统的更精细化管理；二是为将公司现有的、分散的各业务系统整合，提高集成度，实现全面数字化管理。
- 2、研发中心项目：**公司拟通过本项目的实施建立研发中心，购置先进的研发检测设备和软件，引进行业内各专业领域高端技术人才，与外部企业开展技术合作，提高公司研发能力，进一步巩固公司的行业地位。
- 3、营销网络建设：**公司计划投入募集资金 4,634.50 万元用于营销网络建设，及时跟进市场需求，增强市场快速反应能力，提升售后服务品质。

表 2：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
----	------	----------------	--------------------	-------

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	信息系统建设	2,000.00	2,000.00	-
2	研发中心项目	5,125.00	4,325.00	-
3	营销网络建设	4,634.50	4,634.50	-
4	补充流动资金	7,100.00	7,100.00	-
5	偿还银行贷款	12,000.00	12,000.00	-
	总计	30,859.50	30,059.50	

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 23.12 亿元，同比下降 23.64%；实现归属于母公司净利润 0.89 亿元，同比增长 2.09%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 107,072.60 万元至 118,343.46 万元，较上年同期变动-9.60%至-0.09%；预计归属于母公司所有者的净利润 4,032.12 万元至 4,456.56 万元，较上年同期变动-14.41%至-5.40%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 4,013.30 万元至 4,435.75 万元，较上年同期变动-12.53%至-3.33%。

公司主要从事聚醚系列产品的研发、生产与销售，以软泡用聚醚销售为主，其中 POP 及高回弹 PPG 为公司核心产品；综合考虑业务与产品类型等方面，选取隆华新材、万华化学、沈阳化工、航锦科技、一诺威为长华化学的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 49.27 亿元(剔除极值)，销售毛利率为 10.07%；剔除北交所、负值、极值的可比 PE-TTM（算术平均）为 26.64X；相较而言，公司营收规模和毛利率低于行业可比公司平均。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净利 润增长率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
301149.SZ	隆华新材	45.54	34.16	31.68	-25.90%	1.27	-34.55%	6.65%	7.77%
000698.SZ	沈阳化工	34.26	-1.94	59.41	-41.36%	-17.73	-1772.44%	3.04%	-88.71%
000818.SZ	航锦科技	216.31	142.35	42.92	-11.66%	2.30	-68.62%	16.59%	6.36%
834261.BJ	一诺威	25.07	15.40	63.08	-20.92%	1.91	-18.80%	7.47%	15.77%
600309.SH	万华化学	2,852.46	19.13	1,655.65	13.76%	162.34	-34.14%	16.57%	21.13%
301518.SZ	长华化学	/	/	23.12	-23.64%	0.89	2.09%	6.90%	17.74%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 7 月 13 日），华金证券研究所

（六）风险提示

核心技术人员流失、收入来源地区集中、产能不足、安全生产、主要原材料价格波动、固定资产减值、税收优惠变化、产品工艺技术研发不及预期、下游需求萎缩、政策监管变化等风险。

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