

化学原料

新材料板块 2023 年三季度报总结

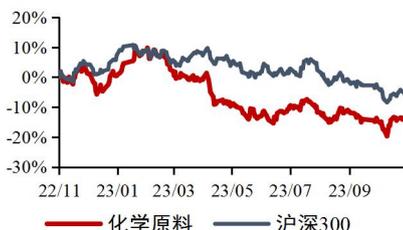
领先大市-B(维持)

业绩筑底企稳，关注国产替代及技术进步机遇

2023 年 11 月 17 日

行业研究/行业动态分析

化学原料板块近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证新材料】常州出台支持合成生物产业高质量发展的若干措施-新材料周报 (231030-1103) 2023.11.6

【山证新材料】沪发布加快合成生物创新策源，打造高端生物制造产业集群行动方案-新材料周报 (231023-1027) 2023.10.31

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

邮箱：yehongzheng@sxzq.com

研究助理：

冀泳洁 博士

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

邮箱：wangruil@sxzq.com

投资要点：

➢ 2023 年前三季度新材料板块整体业绩承压，估值水平整体处于低位。受海内外需求走弱及供给释放影响，前三季度新材料板块实现营收 8805.42 亿元，同比下降 3.00%；实现归母净利润 390.27 亿元，同比下降 40.04%。前三季度毛利率为 13.26%，较 2022 年同期下降 2.10pcts；净利率为 4.43%，较 2022 年同期下降 2.74pcts。板块整体估值水平较低，子板块除可降解塑料和膜材料以外，其余板块估值水平均处于近三年低位。截至 2023 年 11 月 6 日，新材料指数动态市盈率为 20.43 倍，过去三年平均 PE 为 35.97 倍，其中有约 31.48% 的公司市盈率处于自上市以来 0-5% 分位区间。

➢ 2023 年前三季度多数子板块业绩承压，环比看业绩筑底企稳。2023 年前三季度，军工隐身材料及半导体材料归母净利润分别同比增长 44.3%、2.0%，有机硅、OLED 材料、膜材料、锂电化学品、可降解塑料、碳纤维、合成生物学、催化剂的归母净利润分别同比下降 76.1%、69.0%、67.6%、56.9%、25.0%、25.0%、11.1%、6.4%。从环比角度观察，除碳纤维及军工隐身材料板块以外，其余板块第三季度均实现营收环比改善；膜材料、锂电化学品以及可降解塑料第三季度归母净利润环比提升。

➢ 建议关注两条主线：1) 重视国产替代加速与自主安全机遇，建议关注湿电子化学品、电子特气及军工隐身材料领域。湿电子化学品：中巨芯、晶瑞电材；电子特气：金宏气体、华特气体、广钢气体；军工隐身材料：华秦科技。2) 重视新材料技术进步带来的新品渗透率提升机会，建议关注可降解材料、合成生物学、吸附分离材料、高性能纤维以及催化剂等领域。可降解材料：海正生材；合成生物学：凯赛生物、华恒生物；吸附分离材料：蓝晓科技；高性能纤维：泰和新材、海利得、中复神鹰；催化剂领域：凯立新材。

➢ 风险提示：宏观经济下行影响行业需求回暖；外部制裁升级风险；国产替代进程不及预期；行业竞争加剧。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

## 目录

1. 基本面表现：业绩承压下滑，估值处于低位.....	5
1.1 板块业绩及利润规模均有下滑.....	5
1.2 新材料板块估值水平整体处于低位.....	6
2. 细分板块业绩表现.....	8
2.1 OLED 材料：业绩承压筑底，三季度营收有所改善.....	11
2.2 可降解塑料：三季度边际改善，政策利好或推动需求增长.....	12
2.3 锂电化学品：三季度修复，边际向好.....	15
2.4 膜材料：三季度业绩环比略有改善.....	17
2.5 有机硅：需求低迷，板块业绩承压.....	19
2.6 碳纤维：供需格局变化影响盈利能力.....	20
2.7 半导体材料：国产替代趋势不改，营收规模提升.....	21
2.8 催化剂：需求弱复苏，板块业绩承压.....	24
2.9 军工隐身材料：行业景气度高，三季度业绩略有下降.....	25
2.10 合成生物学：板块业绩分化，细分品种景气度高.....	26
3. 投资观点：重视国产替代加速及新材料技术进步机遇.....	27
4. 风险提示.....	28
5. 附录.....	29

## 图表目录

图 1： 2023Q1-Q3 新材料行业业绩增速放缓.....	5
图 2： 2023Q1-Q3 新材料行业盈利水平有所下降.....	5
图 3： 2023Q3 材料行业经营性现金流量基本维持.....	6
图 4： 2023Q3 新材料行业在建工程大幅下降.....	6



图 5: 新材料各子板块估值情况.....	7
图 6: 新材料行业整体估值水平较低.....	7
图 7: 2023Q1-Q3 各细分板块营收情况.....	8
图 8: 各子行业累计营收同比增速.....	9
图 9: 子行业归母净利润同比增速.....	9
图 10: 2023Q1-Q3 各细分板块归母净利润情况.....	10
图 11: 2023Q1-Q3 各板块盈利情况.....	10
图 12: 子行业毛利率.....	10
图 13: 子行业净利率.....	11
图 14: OLED 材料板块各公司财务指标.....	12
图 15: 可降解塑料板块各公司财务指标.....	13
图 16: 可降解塑料板块各公司财务指标.....	14
图 17: 锂电化学品板块各公司财务指标.....	16
图 18: 膜材料板块各公司财务指标.....	18
图 19: 有机硅板块各公司财务指标.....	20
图 20: 碳纤维板块各公司财务指标.....	21
图 21: 半导体材料板块各公司财务指标.....	23
图 22: 催化剂板块各公司财务指标.....	25
图 23: 军工隐身材料板块各公司财务指标.....	26
图 24: 合成生物学板块各公司财务指标.....	27
图 25: 子行业单季度营收同比增速.....	29
图 26: 子行业单季度营收环比增速.....	29
图 27: 子行业单季度归母净利润同比增速.....	30



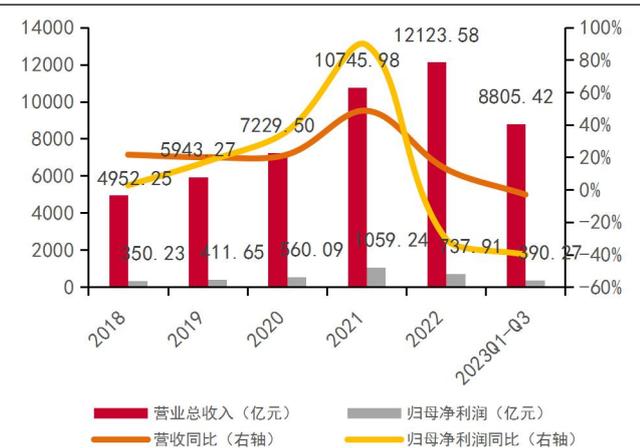
图 28: 子行业单季度归母净利润环比增速.....	30
图 29: 子行业毛利润率同比变化.....	31
图 30: 子行业净利润率同比变化.....	31
图 31: 子行业销售费用率.....	32
图 32: 子行业管理费用率.....	32
图 33: 子行业财务费用率.....	33
图 34: 子行业研发费用率.....	33

## 1. 基本面表现：业绩承压下滑，估值处于低位

### 1.1 板块业绩及利润规模均有下滑

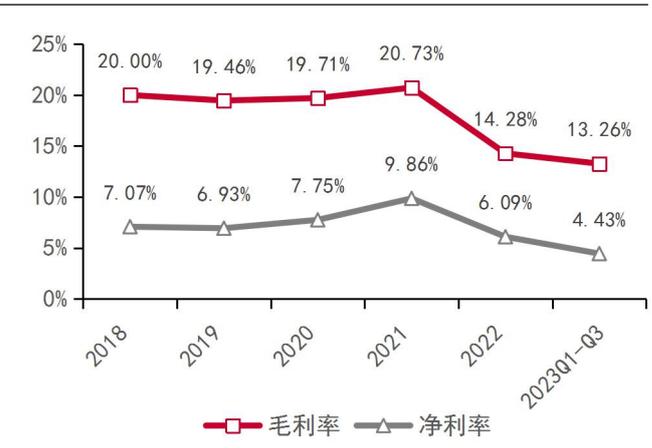
2023年Q1-Q3新材料板块整体营收及利润规模均同比下滑。本报告中的新材料板块主要包括 OLED 材料、可降解塑料、锂电化学品、膜材料、有机硅、军工隐身材料、碳纤维、催化剂、合成生物学、半导体材料 10 个子板块，我们选取其中的 108 家新材料上市公司。2023Q1-Q3，新材料板块实现营收 8805.42 亿元，同比下降 3.00%；实现归母净利润 390.27 亿元，同比下降 40.04%。从盈利能力来看，2023Q1-Q3，新材料板块整体毛利率为 13.26%，较 2022Q1-Q3 下降 2.10pcts；净利率为 4.43%，较 2022Q1-Q3 下降 2.74pcts。

图 1：2023Q1-Q3 新材料行业业绩增速放缓



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：2023Q1-Q3 新材料行业盈利水平有所下降

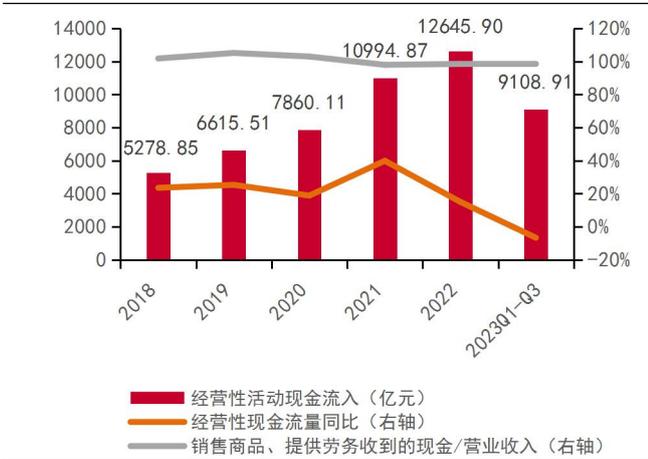


资料来源：Wind，山西证券研究所

板块销售回款情况较为稳定，经营活动现金流量额同比下滑。2018 年至今，新材料行业销售商品提供劳务收到的现金占营业收入的比例分别为 101.81%、105.15%、102.98%、97.95%、98.52%、98.74%。经营性现金净流量方面，2023 年新材料行业经营性现金净流量为 9108.91 亿元，同比下降 6.68%。

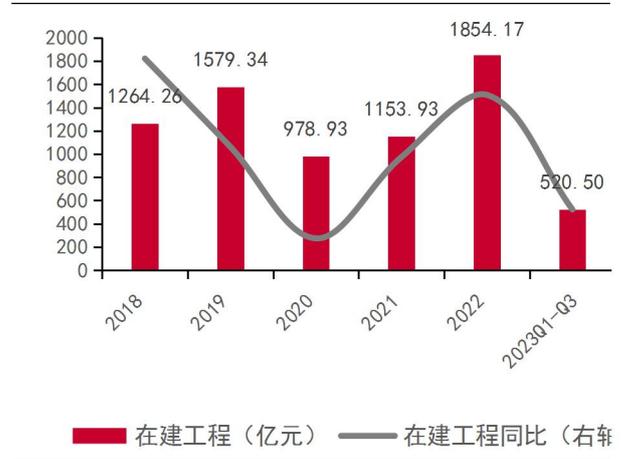
新材料板块在建工程大幅下降。2023Q1-Q3，板块在建工程总额为 520.50 亿元，同比下降 18.14%。

图 3：2023Q1-Q3 材料行业经营性现金流量小幅下滑



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：2023Q1-Q3 新材料行业在建工程同比下滑

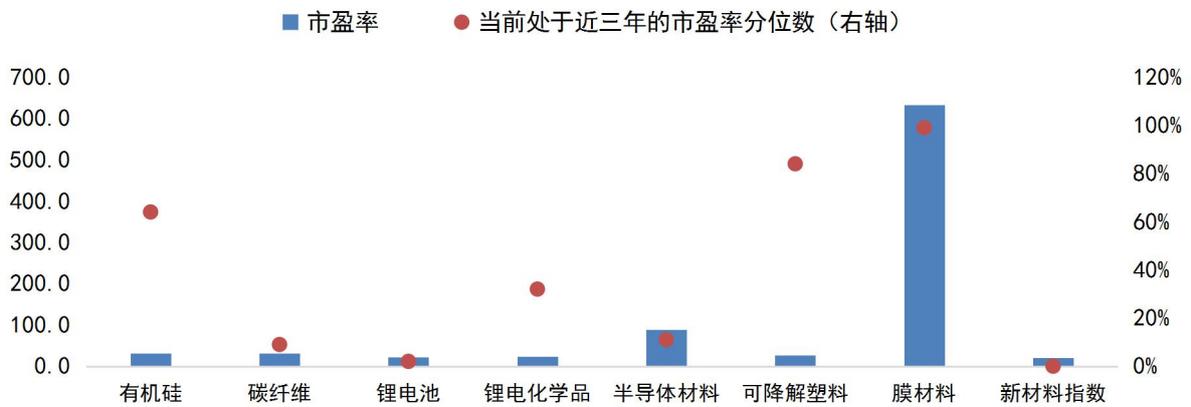


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 1.2 新材料板块估值水平整体处于低位

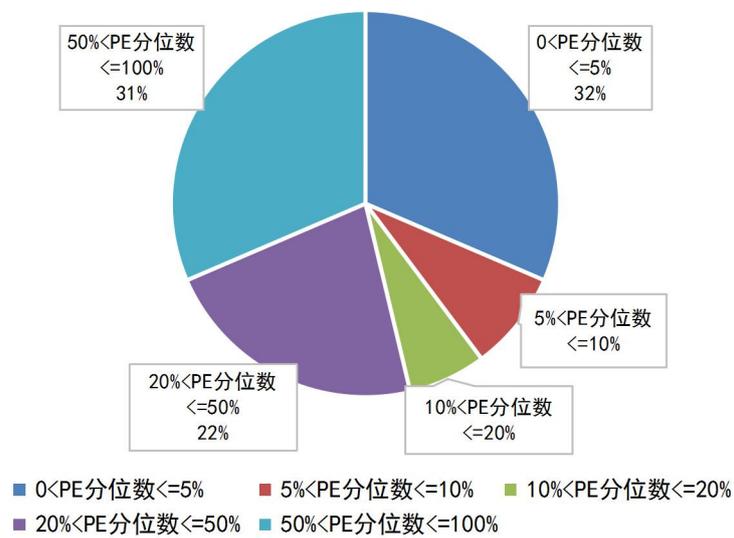
从估值水平看，新材料板块整体估值水平较低，子板块除可降解塑料和膜材料以外，其余板块估值水平均处于近三年低位。从历史估值看，截至 2023 年 11 月 6 日，新材料指数 PE（TTM）为 20.43 倍，过去三年平均 PE 为 35.97 倍。有机硅市盈率为 30.49 倍（64%，近三年分位数水平）；碳纤维市盈率为 30.92 倍（9%）；锂电池市盈率为 22.37 倍（2%）；锂电化学品市盈率为 24.08 倍（32%）；半导体材料市盈率为 88.78 倍（11%）；可降解塑料市盈率为 26.27 倍（84%）；膜材料市盈率为 632.28 倍（99%）。从估值历史分位数来看，在我们选取的 108 家新材料上市公司中，当前 PE（TTM）历史分位数（自上市以来）在 0-5%、5-10%、10-20%、20-50%、50%以上区间范围内的公司分别有 34 家、9 家、7 家、24 家，占比分别为 31.48%、8.33%、6.48%、22.22%。

图 5：新材料各子板块估值情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：新材料行业整体估值水平较低

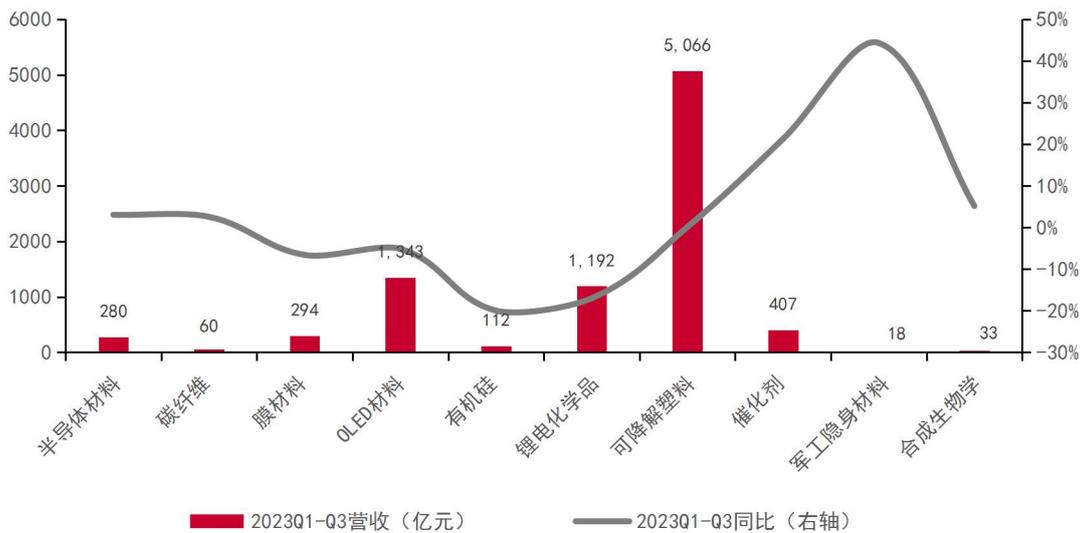


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2. 细分板块业绩表现

2023 年前三季度多数子板块营收及利润承压，半导体材料和军工隐身材料营收利润增速双增。2023 年前三季度，新材料板块中共 6 个板块实现营收增长，4 个板块营收同比下降：军工隐身材料、催化剂、合成生物学、半导体材料、碳纤维、可降解塑料的营收分别同比增长 44.3%、21.3%、5.2%、3%、2.5%、0.1%，有机硅、锂电化学品、膜材料、OLED 材料的营收同比下降 20.0%、17.0%、6.6%、5.2%；从净利润来看，2 个板块同比增长，8 个板块同比下降：军工隐身材料、半导体材料的归母净利润分别同比增长 44.3%、2.0%，有机硅、OLED 材料、膜材料、锂电化学品、可降解塑料、碳纤维、合成生物学、催化剂的归母净利润分别同比下降 76.1%、69.0%、67.6%、56.9%、25.0%、25.0%、11.1%、6.4%。

图 7： 2023Q1-Q3 各细分板块营收情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：各子行业累计营收同比增速

子行业累计营收同比增速										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	3.0%	2.5%	-6.6%	-5.2%	-20.0%	-17.0%	0.1%	21.3%	44.3%	5.2%
2023-06-30	1.7%	8.5%	-9.7%	-12.8%	-21.2%	-13.2%	-5.6%	23.0%	66.3%	-0.5%
2023-03-31	0.5%	14.6%	-5.2%	-24.5%	-10.2%	-5.3%	0.2%	17.2%	88.4%	-1.4%
2022-12-31	7.4%	33.0%	13.5%	-17.4%	23.1%	94.7%	10.4%	10.4%	34.2%	22.6%
2022-09-30	7.1%	41.4%	19.6%	-17.2%	37.6%	113.2%	13.7%	4.5%	82.0%	23.6%
2022-06-30	9.4%	47.9%	25.6%	-13.7%	52.3%	113.8%	17.5%	2.1%	56.4%	34.2%
2022-03-31	14.4%	62.2%	23.6%	3.6%	59.6%	122.6%	13.2%	-0.2%	76.7%	37.8%
2021-12-31	36.6%	28.5%	21.4%	60.9%	60.7%	141.4%	40.2%	20.7%	30.5%	51.8%
2021-09-30	48.8%	32.7%	27.2%	60.2%	52.5%	143.5%	49.2%	36.6%	36.4%	43.2%
2021-06-30	62.7%	22.9%	34.0%	76.9%	51.4%	156.0%	58.4%	50.7%	108.8%	29.4%
2021-03-31	73.8%	16.5%	48.9%	88.5%	54.9%	173.8%	69.7%	81.9%	69.0%	23.7%
2020-12-31	24.2%	14.6%	-1.1%	16.3%	3.6%	12.5%	25.9%	38.4%	75.6%	-15.1%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 9：子行业归母净利润同比增速

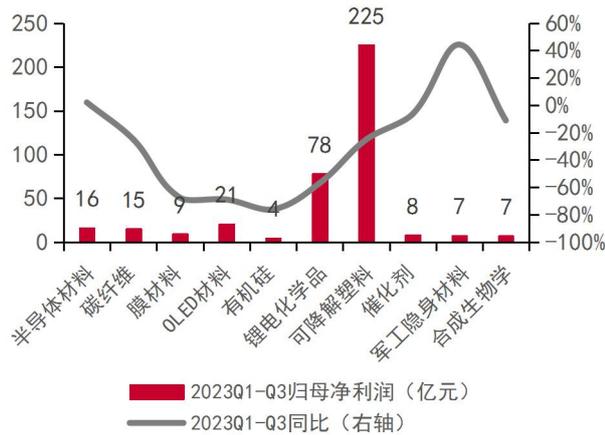
子行业归母净利润同比增速										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	2.0%	-25.0%	-67.6%	-69.0%	-76.1%	-56.9%	-25.0%	-6.4%	44.3%	-11.1%
2023-06-30	4.7%	-10.4%	-73.8%	-80.9%	-75.7%	-61.6%	-42.9%	-10.8%	59.1%	-9.2%
2023-03-31	15.1%	6.5%	-71.9%	-87.2%	-69.4%	-64.9%	-44.9%	-20.9%	85.4%	-39.5%
2022-12-31	0.8%	72.6%	-37.3%	-67.0%	-7.7%	84.3%	-44.3%	-19.8%	40.8%	3.6%
2022-09-30	0.2%	67.7%	-5.2%	-68.6%	20.2%	119.3%	-32.9%	-19.4%	94.8%	12.7%
2022-06-30	-0.4%	59.7%	12.8%	-44.2%	65.4%	143.1%	-17.6%	-15.6%	68.0%	13.0%
2022-03-31	6.1%	60.4%	-1.8%	-10.7%	80.5%	203.6%	-9.4%	2.2%	75.6%	22.7%
2021-12-31	131.8%	39.5%	77.6%	340.9%	177.5%	327.5%	35.9%	6.4%	58.6%	27.5%
2021-09-30	234.3%	53.5%	58.0%	542.2%	95.6%	258.0%	66.9%	16.4%	65.0%	34.2%
2021-06-30	92.4%	57.7%	103.0%	721.3%	73.8%	322.6%	104.4%	30.2%	156.3%	33.2%
2021-03-31	104.3%	80.1%	225.0%	554.1%	98.1%	352.8%	178.6%	73.1%	138.0%	16.2%
2020-12-31	11.5%	64.3%	1.1%	103.6%	-31.3%	26.5%	34.1%	44.8%	3282.9%	-1.9%

资料来源：Wind，山西证券研究所

**盈利能力：**2023 年前三季度合成生物学、碳纤维、催化剂、有机硅毛利率和净利率下降明显。2023 年前三季度新材料板块中的军工隐身材料、碳纤维、合成生物学、半导体材料、锂电化学品、有机硅、膜材料、可降解塑料、OLED 材料、催化剂各板块实现毛利率 49.3%、38.6%、35.1%、16.6%、15.7%、15.5%、13.5%、12.7%、12.5%、5.3%，从净利率来看，军工隐身材料、碳纤维、合成生物学、半导体材料、锂电化学品、可降解塑料、有机硅、膜材料、催化剂、OLED 材料的净利率分别为 39.3%、25.1%、21.3%、6.5%、5.8%、4.4%、3.9%、3.1%、1.9%、1.5%。从边际变化来看，2023 前三季度较 2023 上半年，军工隐身材料毛利率增长 0.2pct，净利率降低 0.2 pct；合成生物学毛利率降低 0.7 pct，净利率降低 1.2pct；半导体材料毛利率增

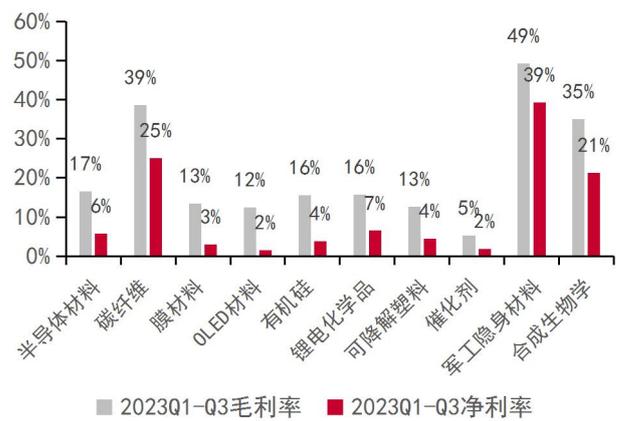
长 0.1pct，净利率降低 0.5pct；碳纤维毛利率降低 2.3pct，净利率降低 2.2pct；膜材料毛利率降低 0.6pct，净利率持平；OLED 材料毛利率增长 2.0pct，净利率降低 0.2pct；有机硅毛利率降低 0.7pct，净利率降低 0.6pct；锂电化学品毛利率降低 0.7pct，净利率增长 0.5pct；可降解塑料毛利率降低 0.2pct，净利率降低 0.1pct，催化剂毛利率降低 0.5pct，净利率降低 0.3pct。

图 10：2023Q1-Q3 各细分板块归母净利润情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：2023Q1-Q3 各板块盈利情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 12：子行业毛利润率

子行业毛利润率										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	16.6%	38.6%	13.5%	12.5%	15.5%	15.7%	12.7%	5.3%	49.3%	35.1%
2023-06-30	16.5%	40.9%	14.0%	10.5%	16.2%	15.0%	12.5%	5.9%	49.1%	35.8%
2023-03-31	16.5%	42.3%	13.1%	8.6%	16.7%	15.4%	12.6%	6.1%	45.9%	36.3%
2022-12-31	15.8%	46.3%	17.2%	13.1%	21.3%	20.1%	12.4%	6.1%	48.3%	37.1%
2022-09-30	16.0%	48.4%	18.7%	15.0%	23.2%	21.2%	13.3%	6.4%	47.7%	37.5%
2022-06-30	16.4%	48.3%	20.6%	19.7%	24.7%	22.9%	15.4%	7.3%	52.0%	36.9%
2022-03-31	16.0%	47.6%	20.8%	22.2%	26.7%	24.4%	16.6%	8.0%	47.0%	37.7%
2021-12-31	13.8%	43.1%	23.4%	29.1%	29.8%	22.4%	17.9%	6.9%	49.4%	38.3%
2021-09-30	14.1%	45.5%	23.5%	32.1%	29.9%	22.3%	19.0%	7.3%	46.9%	39.2%
2021-06-30	14.3%	48.3%	23.9%	30.8%	28.1%	21.9%	19.5%	8.2%	49.2%	41.2%
2021-03-31	14.2%	51.1%	24.1%	28.4%	27.2%	21.2%	19.4%	8.4%	46.8%	42.9%
2020-12-31	14.0%	41.7%	22.6%	20.7%	27.9%	20.4%	19.8%	7.8%	48.3%	49.3%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 13：子行业净利润率

子行业净利润率										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	5.8%	25.1%	3.1%	1.5%	3.9%	6.5%	4.4%	1.9%	39.3%	21.3%
2023-06-30	6.3%	27.3%	3.0%	1.7%	4.5%	6.0%	4.6%	2.2%	39.5%	22.5%
2023-03-31	6.2%	28.8%	2.9%	1.6%	5.2%	5.4%	4.6%	2.5%	38.0%	15.4%
2022-12-31	5.1%	35.1%	4.4%	4.7%	11.3%	11.5%	4.6%	2.2%	38.6%	21.8%
2022-09-30	5.8%	34.4%	8.9%	4.7%	13.0%	12.6%	5.9%	2.5%	39.3%	25.2%
2022-06-30	6.1%	33.1%	10.5%	7.8%	14.6%	13.6%	7.5%	3.1%	41.3%	24.7%
2022-03-31	5.4%	31.0%	9.9%	9.2%	15.2%	14.7%	8.3%	3.7%	38.6%	25.1%
2021-12-31	5.4%	27.0%	8.0%	11.9%	15.1%	12.1%	9.1%	3.0%	36.8%	25.8%
2021-09-30	6.2%	29.0%	11.2%	12.4%	14.8%	12.2%	10.0%	3.2%	36.7%	27.7%
2021-06-30	6.7%	30.6%	11.6%	12.1%	13.5%	11.9%	10.7%	3.7%	38.4%	29.3%
2021-03-31	5.8%	31.4%	12.4%	10.7%	13.4%	10.8%	10.3%	3.6%	38.8%	28.2%
2020-12-31	3.2%	24.9%	5.4%	4.3%	8.8%	6.8%	9.4%	3.4%	30.3%	30.7%

来源：Wind，山西证券研究所

## 2.1 OLED 材料：业绩承压筑底，三季度营收有所改善

2023 年前三季度，受消费电子市场低迷等因素影响，OLED 材料板块营收和净利明显下降，资本开支增速下降，第三季度营收环比改善。收入端来看，2023Q1-Q3，OLED 材料板块累计营收为 1343.02 亿元，同比增速为-5.16%，较 H1 增速上升 7.62pct，2023Q3 营收同比增速为 11.81%，较 Q2 环比 9.51%。利润端来看，2023Q1-Q3，OLED 材料板块累计净利润为 6.94 亿元，同比增速为-68.98%，较 H1 增速上升 11.89pct，2023Q3 净利润同比增速为 161.89%，较 Q2 环比-27.11%。毛利率方面，2023Q1-Q3，板块毛利率为 12.49%，较 H1 上升 1.95pct，同比下降 2.53pct，其中 Q3 毛利率为 15.88%，环比 Q2 上升 3.62pct。净利率方面，2023Q1-Q3，板块净利率为 1.53%，较 H1 下降 0.18pct，同比下降 3.16pct，其中 Q3 净利率为 1.23%，环比 Q2 下降 0.62pct。费用率方面，2023Q1-Q3 销售费用率为 2.25%，较 H1 下降 0.14pct，同比上升 0.24pct；2023Q1-Q3 管理费用率为 3.64%，较 H1 下降 0.04pct，同比下降 0.08pct；2023Q1-Q3 财务费用率为 0.79%，较 H1 上升 0.30pct，同比下降 0.04pct；2023Q1-Q3 研发费用率为 6.54%，较 H1 下降 0.10pct，同比上升 0.15pct。2023Q1-Q3，板块净资产收益率(TTM)为 1.98%，环比下降 1.33pct；资产负债率为 51.90%；在建工程与固定资产之比为 13.20%，较 H1 上升 1.31pct；存货周转天数为 127.81 天，较 H1 下降 1.47 天；前三季度资本开支增速为-28.72%；前三季度在建工程增速为-34.83%。

图 14: OLED 材料板块各公司财务指标

公司	累计营收 (亿元)			累计营收同比增速			单季度营收 (亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
万润股份	10.33	20.74	31.76	-24.7%	-19.8%	-17.4%	10.33	10.41	11.02	-24.7%	-14.4%	-12.3%
强力新材	1.86	3.88	5.97	-31.7%	-29.1%	-15.9%	1.86	2.02	2.09	-31.7%	-26.5%	-28.9%
濮阳惠成	3.50	6.97	10.25	-7.0%	-15.0%	-14.6%	3.50	3.47	3.28	-7.0%	-21.8%	-13.8%
激智科技	4.15	9.77	16.43	-19.5%	-5.2%	7.4%	4.15	5.62	6.66	-19.5%	9.2%	-33.3%
奥来德	2.41	3.28	4.14	17.5%	28.8%	5.4%	2.41	0.86	0.87	17.5%	76.0%	-37.4%
京东方A	379.73	801.78	1,265.15	-24.8%	-12.5%	-4.7%	379.73	422.04	463.37	-24.8%	2.6%	-12.6%
瑞联新材	2.74	6.16	9.32	-35.5%	-31.3%	-21.6%	2.74	3.42	3.16	-35.5%	-27.6%	8.3%
公司	累计归母净利润 (亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润 (亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
万润股份	1.77	3.89	5.75	-24.2%	-21.7%	-10.6%	1.77	2.13	1.86	-24.2%	-17.6%	21.7%
强力新材	-0.01	-0.15	-0.21	-104.4%	-129.8%	-160.2%	-0.01	-0.14	-0.05	-104.4%	-154.2%	67.5%
濮阳惠成	0.70	1.42	2.00	-14.2%	-31.8%	-31.7%	0.70	0.72	0.58	-16.2%	-42.3%	-48.6%
激智科技	0.28	0.50	0.88	-21.9%	30.7%	161.1%	0.28	0.22	0.38	-24.9%	2975.6%	983.2%
奥来德	0.95	0.97	0.98	10.1%	30.6%	-12.7%	0.95	0.03	0.00	10.1%	123.3%	-99.3%
京东方A	2.47	7.36	10.22	-94.4%	-65.8%	-30.7%	2.47	4.88	2.86	-94.4%	-77.9%	121.9%
瑞联新材	0.14	0.58	0.98	-88.4%	-68.8%	-58.1%	0.14	0.44	0.40	-82.4%	-45.6%	-17.2%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率 (TTM)			资产负债率		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
万润股份	40.6%	41.3%	42.3%	18.4%	20.9%	20.4%	10.3%	9.5%	9.8%	26.8%	28.7%	28.2%
强力新材	25.9%	23.9%	24.6%	-1.2%	-3.9%	-3.3%	6.2%	8.3%	7.8%	48.6%	48.7%	48.8%
濮阳惠成	29.1%	28.1%	28.0%	20.1%	20.4%	19.5%	7.1%	15.2%	12.5%	19.4%	14.1%	14.9%
激智科技	19.9%	20.0%	19.7%	6.8%	4.7%	5.1%	2.8%	4.0%	6.5%	49.9%	52.2%	54.9%
奥来德	63.0%	60.5%	58.1%	39.3%	29.7%	23.6%	6.9%	8.1%	5.6%	14.9%	16.8%	15.2%
京东方A	6.8%	9.0%	11.2%	-3.3%	-2.1%	-1.1%	2.6%	1.3%	2.5%	52.3%	52.6%	53.2%
瑞联新材	32.2%	32.6%	34.3%	5.1%	9.5%	10.5%	6.1%	4.9%	4.6%	9.3%	13.4%	10.9%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
万润股份	11.4%	0.7%	-3.2%	39.5%	26.2%	45.6%	27.7%	29.9%	35.6%	288.9	294.8	294.4
强力新材	-5.1%	-3.8%	-7.3%	49.7%	11.8%	10.5%	78.9%	44.6%	50.4%	259.5	239.6	234.9
濮阳惠成	-2.3%	-2.1%	-14.8%	427.1%	144.3%	180.4%	32.5%	43.6%	54.0%	75.3	74.2	75.3
激智科技	32.7%	-12.7%	1.2%	67.3%	-27.9%	-41.3%	41.6%	16.9%	14.4%	126.5	112.8	100.7
奥来德	-24.8%	-17.2%	22.0%	-78.0%	-68.9%	-62.7%	14.4%	19.9%	23.0%	203.6	288.5	327.9
京东方A	-42.4%	-39.0%	-30.1%	25.2%	-38.8%	-36.6%	22.1%	11.3%	12.5%	59.7	59.9	59.5
瑞联新材	-41.3%	-55.0%	-62.5%	-14.5%	-49.4%	-58.0%	23.8%	18.8%	20.2%	286.7	244.2	246.5

资料来源: Wind, 山西证券研究所

## 2.2 可降解塑料: 三季度边际改善, 政策利好或推动需求增长

三季度可降解塑料板块边际有所改善。收入端来看, 2023Q1-Q3, 可降解塑料板块累计营收为5066.39亿元, 同比增速为0.07%, 较H1增速上升5.71pct, 2023Q3营收同比增速为12.17%, 较Q2环比上升9.92%。利润端来看, 2023Q1-Q3, 可降解塑料板块累计净利润为6.94亿元, 同比增速为-25.03%, 较H1增速上升17.84pct, 2023Q3净利润同比增速为89.72%, 较Q2环比上升1.09%。毛利率方面, 2023Q1-Q3, 板块毛利率为12.71%, 较H1上升0.21pct, 同比下降0.62pct, 其中Q3毛利率为13.09%, 环比Q2上升0.64pct。净利率方面, 2023Q1-Q3, 板块净利率为4.43%, 较H1下降0.13pct, 同比下降1.48pct, 其中Q3净利率为4.20%, 环比Q2下降0.37pct。费用率方面, 2023Q1-Q3销售费用率为0.82%, 同比上升0.04pct; 2023Q1-Q3管理费用率为2.08%, 较H1上升0.02pct, 同比上升0.20pct; 2023Q1-Q3财务费用率为1.55%, 较H1上升0.04pct, 同比上升0.19pct; 2023Q1-Q3研发费用率为1.63%, 较H1上升0.04pct,

同比上升 0.19pct。2023Q1-Q3，板块净资产收益率(TTM)为 6.90%，环比下降 2.05pct；资产负债率为 63.66%；在建工程与固定资产之比为 44.17%，较 H1 上升 4.94pct；存货周转天数为 56.08 天，较 H1 下降 2.70 天；前三季度资本开支增速为 32.87%；前三季度在建工程增速为 36.12%。

图 15：可降解塑料板块各公司财务指标

公司	累计营收 (亿元)			累计营收同比增速			单季度营收 (亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
奥园美谷	3.26	7.02	10.42	4.3%	6.3%	4.5%	3.26	3.76	3.40	4.3%	13.9%	-0.6%
中粮科技	45.22	93.10	147.21	15.9%	12.2%	1.2%	45.22	47.88	54.11	15.9%	8.4%	26.2%
亿帆医药	9.39	19.44	29.30	3.6%	9.9%	7.4%	9.39	10.06	9.86	3.6%	6.5%	2.8%
劲嘉股份	10.40	20.33	29.55	24.5%	23.1%	25.0%	10.40	9.93	9.22	24.5%	21.5%	29.0%
力合科创	5.62	11.25	17.58	9.7%	0.2%	3.3%	5.62	5.63	6.33	19.7%	14.3%	10.2%
国恩股份	36.15	79.32	126.68	32.3%	29.4%	22.4%	36.15	43.18	47.35	32.3%	27.0%	12.2%
道恩股份	10.52	22.39	33.64	11.9%	-1.0%	1.5%	10.52	11.87	11.25	11.9%	11.1%	7.1%
宇新股份	14.79	29.56	46.66	9.9%	-0.5%	1.4%	14.79	14.77	17.10	9.9%	-9.2%	-2.9%
天元股份	3.05	7.35	11.19	6.5%	8.9%	3.6%	3.05	4.30	3.84	6.5%	3.4%	-5.3%
瑞丰新材	4.11	8.38	13.17	18.0%	11.8%	3.1%	4.11	4.27	4.78	18.0%	-4.9%	7.4%
美联新材	5.24	9.68	13.96	14.2%	22.7%	21.5%	5.24	4.44	4.28	14.2%	30.7%	18.7%
华信新材	0.75	1.49	2.36	2.1%	10.2%	-5.0%	0.75	0.74	0.87	-2.1%	17.1%	5.3%
金丹科技	3.24	7.21	10.66	14.1%	10.7%	8.0%	3.24	3.97	3.45	14.1%	-7.6%	-2.0%
美瑞新材	3.18	7.19	11.17	18.8%	9.4%	4.2%	3.18	4.01	3.98	18.8%	-0.2%	6.7%
锦盛新材	0.51	1.20	1.80	23.9%	14.0%	-3.4%	0.51	0.69	0.60	23.9%	-4.8%	28.2%
金发科技	96.83	203.49	342.91	2.4%	4.5%	7.0%	96.83	106.66	139.42	2.4%	6.6%	41.6%
紫江企业	22.42	47.46	73.34	4.7%	2.6%	1.1%	22.42	25.03	25.88	4.7%	10.3%	-1.5%
万华化学	419.39	876.26	1,325.54	0.4%	-1.7%	1.6%	419.39	456.87	449.28	0.4%	-3.5%	8.8%
恒力石化	561.54	1,094.57	1,731.62	5.1%	8.2%	1.6%	561.54	533.03	637.05	5.1%	19.0%	24.4%
三房巷	49.52	107.38	175.82	7.1%	2.7%	6.2%	49.52	57.86	68.44	7.1%	3.0%	12.3%
冠豪高新	16.25	34.49	53.84	5.6%	9.6%	8.6%	16.25	18.23	19.35	5.6%	12.9%	-6.7%
中化国际	147.66	290.21	430.14	21.6%	34.7%	34.8%	147.66	142.55	139.93	21.6%	44.2%	35.0%
海南橡胶	58.56	145.95	248.40	80.7%	127.3%	137.7%	58.56	87.40	102.44	80.7%	74.7%	154.4%
君正集团	50.96	98.00	141.45	6.2%	6.3%	10.5%	50.96	47.04	43.45	6.2%	16.9%	18.8%
彤程新材	6.65	13.69	21.96	6.3%	6.4%	8.9%	6.65	7.04	8.26	6.3%	6.5%	23.2%
长鸿高科	3.75	6.76	11.04	53.3%	52.5%	45.9%	3.75	3.01	4.28	53.3%	51.5%	30.8%
海正生材	1.43	3.34	5.50	18.6%	10.2%	4.9%	1.43	1.91	2.16	18.6%	49.9%	22.9%
聚石化学	8.30	18.85	30.45	12.1%	11.0%	5.5%	8.30	10.55	11.60	12.1%	10.2%	5.2%
公司	累计归母净利润 (亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润 (亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
奥园美谷	-0.23	-0.41	-0.48	42.0%	47.4%	48.2%	-0.23	-0.19	-0.07	42.0%	52.8%	52.5%
中粮科技	0.01	-3.35	-3.33	-99.6%	-142.7%	-134.5%	0.01	-3.37	0.02	-99.6%	177.1%	-98.7%
亿帆医药	0.65	1.09	1.47	-46.6%	-32.3%	-27.8%	0.65	0.44	0.38	-46.6%	11.7%	-10.6%
劲嘉股份	1.60	2.80	3.56	-47.5%	-44.0%	-39.3%	1.60	1.20	0.76	-47.5%	-38.7%	-11.4%
力合科创	0.50	2.23	2.90	44.1%	94.6%	56.6%	0.50	1.73	0.67	44.1%	16.6%	-5.2%
国恩股份	1.03	2.51	3.78	-13.1%	-33.9%	-29.3%	1.03	1.48	1.28	-13.1%	-43.3%	-18.0%
道恩股份	0.35	0.65	0.98	-32.5%	-29.5%	-21.0%	0.35	0.31	0.33	-32.5%	-25.8%	4.4%
宇新股份	1.07	2.17	3.82	35.3%	3.5%	14.0%	1.07	1.10	1.65	35.3%	-15.7%	31.4%
天元股份	0.07	0.19	0.30	2273.8%	418.0%	307.2%	0.07	0.13	0.11	2273.8%	262.1%	95.3%
瑞丰新材	0.18	0.43	0.66	-43.7%	-23.9%	12.0%	0.18	0.26	0.23	-43.7%	0.4%	1007.4%
美联新材	0.54	0.90	1.01	-41.0%	-53.3%	-59.7%	0.54	0.36	0.11	-41.0%	-64.2%	-81.3%
华信新材	0.07	0.21	0.30	59.4%	14.6%	-13.3%	0.07	0.14	0.09	59.4%	0.4%	-46.3%
金丹科技	0.16	0.52	0.95	-64.0%	-40.7%	-12.1%	0.16	0.37	0.43	-64.0%	-18.4%	115.1%
美瑞新材	0.24	0.51	0.69	4.7%	-7.8%	-14.2%	0.24	0.28	0.18	4.7%	-16.3%	-28.1%
锦盛新材	-0.07	-0.09	-0.17	-413.9%	-434.9%	-308.5%	-0.07	-0.02	-0.08	-413.9%	530.8%	-16.3%
金发科技	2.99	4.69	4.84	-29.1%	-41.5%	-59.7%	2.99	1.70	0.15	-29.1%	-55.3%	-96.2%
紫江企业	1.19	3.05	4.51	-2.3%	31.0%	4.2%	1.19	1.86	1.46	-2.3%	67.3%	-26.9%
万华化学	40.53	85.68	127.03	-24.6%	-17.5%	-6.7%	40.53	45.15	41.35	-24.6%	-9.9%	28.2%
恒力石化	10.20	30.49	57.01	-75.9%	-62.0%	-6.3%	10.20	20.29	26.52	-75.9%	-46.6%	36.7%
三房巷	1.02	0.61	0.27	-73.6%	-89.0%	-96.5%	1.02	-0.41	-0.34	-73.6%	124.2%	116.6%
冠豪高新	0.08	-0.50	-0.69	-79.2%	-133.7%	-127.6%	0.08	-0.58	-0.19	-79.2%	152.4%	118.6%
中化国际	1.13	-1.64	-5.40	-71.3%	-116.8%	-141.8%	1.13	-2.77	-3.76	-71.3%	147.7%	219.1%
海南橡胶	-0.54	-2.70	-5.35	-92.0%	-279.5%	-304.9%	-0.54	-2.15	-2.65	-92.0%	403.5%	334.4%
君正集团	8.30	15.25	21.76	-5.4%	-25.0%	-20.3%	8.30	6.95	6.51	-5.4%	-39.8%	-6.7%
彤程新材	0.83	2.23	3.50	15.1%	21.3%	45.6%	0.83	1.40	1.27	15.1%	25.3%	124.5%
长鸿高科	0.77	0.83	1.02	-11.5%	-37.6%	-44.9%	0.77	0.07	0.19	-11.5%	-85.9%	-63.5%
海正生材	0.04	0.20	0.37	-58.1%	-7.5%	-11.3%	0.04	0.16	0.18	-58.1%	36.5%	-15.2%
聚石化学	0.15	0.32	0.45	-14.4%	-44.6%	12.4%	0.15	0.18	0.13	-14.4%	-57.0%	68.2%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 16：可降解塑料板块各公司财务指标

公司	毛利率			净利率			净资产收益率 (TTM)			资产负债率		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
奥园美谷	27.9%	28.3%	28.7%	5.2%	5.4%	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%	94.3%	95.2%	95.4%
中粮科技	5.7%	5.1%	5.7%	0.1%	0.8%	1.3%	5.9%	-0.6%	-2.2%	40.4%	44.3%	36.5%
亿帆医药	48.8%	50.5%	50.6%	4.7%	4.4%	3.5%	1.5%	1.6%	1.5%	27.2%	26.2%	25.0%
劲嘉股份	30.2%	29.4%	29.0%	15.4%	14.5%	12.7%	0.7%	-0.3%	-0.5%	19.6%	26.6%	26.2%
力合科创	24.7%	23.5%	23.1%	10.7%	21.2%	17.9%	6.3%	7.5%	7.4%	44.0%	43.2%	44.1%
国恩股份	10.3%	10.5%	10.2%	3.5%	3.7%	3.4%	15.5%	12.6%	11.5%	54.7%	55.6%	56.3%
道恩股份	11.2%	10.3%	10.7%	3.5%	3.1%	3.1%	4.5%	4.1%	4.1%	34.1%	33.1%	32.9%
宇新股份	13.2%	13.3%	16.4%	6.9%	7.1%	8.1%	17.8%	17.1%	17.4%	33.2%	40.3%	41.9%
天元股份	12.0%	12.7%	13.2%	2.3%	2.6%	2.6%	0.3%	1.0%	1.6%	31.0%	22.6%	21.9%
瑞丰高材	18.3%	18.9%	18.6%	4.3%	5.2%	5.0%	5.0%	4.7%	6.6%	52.5%	47.3%	48.9%
美联新材	27.9%	25.9%	22.1%	15.8%	13.8%	10.4%	15.7%	11.3%	8.8%	32.7%	28.3%	30.0%
华信新材	27.1%	27.1%	26.0%	9.6%	14.3%	12.7%	6.5%	6.5%	5.3%	13.7%	13.4%	13.7%
金丹科技	5.3%	17.7%	19.6%	4.0%	6.6%	8.3%	6.8%	6.2%	7.0%	45.3%	41.1%	48.5%
美瑞新材	18.1%	16.3%	15.6%	7.5%	7.1%	6.2%	11.3%	10.6%	7.9%	44.1%	50.0%	49.6%
锦盛新材	7.1%	12.7%	12.4%	-13.7%	-7.5%	-9.5%	-5.0%	-5.4%	-5.6%	19.2%	23.9%	27.4%
金发科技	15.1%	14.1%	13.7%	3.0%	2.2%	1.1%	11.1%	10.1%	7.7%	67.5%	68.8%	69.6%
紫江企业	21.5%	22.1%	21.8%	6.0%	7.1%	6.7%	10.7%	12.4%	11.1%	50.9%	53.1%	51.8%
万华化学	17.5%	16.4%	16.8%	10.5%	10.6%	10.5%	18.4%	17.8%	18.2%	63.9%	64.7%	65.0%
恒力石化	9.3%	11.1%	12.0%	1.8%	2.8%	3.3%	-1.6%	-4.8%	3.3%	77.4%	78.0%	77.6%
三房巷	2.0%	2.1%	1.4%	2.1%	0.6%	0.2%	7.4%	4.9%	1.3%	55.4%	60.4%	59.1%
冠豪高新	10.0%	6.1%	6.1%	0.2%	0.3%	0.3%	6.7%	3.9%	1.4%	28.9%	36.2%	40.9%
中化国际	7.8%	6.0%	5.3%	1.3%	-0.5%	-1.1%	5.5%	1.0%	-3.1%	57.2%	56.1%	58.4%
海南橡胶	4.0%	2.8%	2.3%	-1.2%	-1.3%	-1.5%	0.4%	-1.4%	-3.7%	62.9%	66.0%	66.8%
君正集团	24.4%	24.1%	24.7%	16.8%	16.2%	16.0%	15.5%	14.1%	13.6%	30.2%	30.9%	33.3%
彤程新材	24.5%	24.5%	24.0%	12.0%	15.7%	15.8%	9.9%	10.4%	12.1%	53.2%	53.1%	52.4%
长鸿高科	19.6%	12.8%	12.6%	20.4%	12.3%	9.3%	8.2%	6.2%	4.6%	46.0%	49.6%	52.2%
海正生材	10.2%	13.7%	14.1%	2.9%	5.9%	6.8%	2.8%	3.1%	2.9%	26.2%	26.4%	25.1%
聚石化学	13.7%	12.4%	12.8%	1.6%	1.9%	2.0%	2.7%	1.2%	3.2%	57.0%	61.5%	62.6%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
奥园美谷	-92.1%	-92.6%	-90.6%	-33.5%	-56.5%	-24.9%	2.6%	1.3%	1.4%	69.3	64.6	66.2
中粮科技	10.9%	21.3%	31.0%	-84.7%	50.8%	76.2%	1.4%	1.9%	2.0%	112.4	94.0	66.6
亿帆医药	-12.5%	11.1%	13.0%	-51.7%	-39.2%	-26.6%	10.1%	12.8%	15.9%	165.3	169.2	169.4
劲嘉股份	-47.0%	-74.7%	-61.5%	8.7%	-63.9%	-69.6%	14.6%	4.2%	4.6%	112.5	113.6	111.1
力合科创	9.1%	-2.4%	17.9%	-40.1%	17.2%	116.2%	2.3%	4.0%	6.4%	719.4	726.4	713.9
国恩股份	21.3%	8.6%	3.1%	47.0%	29.2%	11.1%	20.6%	22.6%	26.4%	74.8	67.3	64.7
道恩股份	-51.4%	-36.4%	-40.6%	42.8%	24.9%	11.9%	53.7%	67.3%	71.9%	53.2	43.5	49.1
宇新股份	-43.5%	-9.0%	14.9%	415.2%	111.2%	58.2%	81.6%	50.8%	71.1%	17.1	16.9	15.6
天元股份	-62.0%	-66.3%	-67.3%	45.0%	36.9%	5.1%	10.6%	11.7%	12.9%	90.7	69.5	68.6
瑞丰高材	50.4%	-63.6%	-63.0%	33.1%	17.1%	-8.2%	72.4%	85.1%	54.3%	61.3	56.7	51.3
美联新材	-58.6%	-58.1%	-41.5%	-74.5%	-44.2%	-29.2%	9.4%	10.4%	15.9%	71.0	80.3	73.7
华信新材	9.3%	52.5%	4.4%	91952.2%	#DIV/0!	209.7%	13.3%	14.7%	19.1%	105.3	100.1	83.1
金丹科技	85.7%	114.9%	36.2%	274.3%	293.5%	193.5%	44.9%	58.1%	68.6%	88.5	68.4	76.5
美瑞新材	84.6%	236.5%	320.0%	2989.5%	710.5%	540.7%	152.5%	242.5%	328.2%	94.9	85.5	85.1
锦盛新材	-40.3%	-49.4%	-55.5%	241.0%	67.5%	56.6%	46.8%	52.3%	55.2%	122.5	113.7	120.6
金发科技	-29.8%	-24.7%	-29.0%	33.0%	-43.2%	-47.8%	98.8%	28.8%	30.4%	58.6	60.8	50.2
紫江企业	36.1%	15.9%	67.6%	-0.9%	-30.3%	-2.8%	13.8%	11.1%	15.9%	119.0	112.6	109.2
万华化学	84.1%	46.6%	39.5%	25.7%	25.4%	10.6%	44.9%	49.8%	50.8%	47.5	45.9	45.6
恒力石化	4.2%	52.4%	73.1%	163.1%	146.8%	140.2%	28.2%	36.6%	46.5%	58.1	65.2	61.0
三房巷	51.0%	-3.9%	25.1%	1312.5%	176.4%	153.5%	45.3%	21.3%	19.7%	51.3	50.0	45.3
冠豪高新	3162.1%	1151.6%	324.8%	229.6%	312.5%	233.2%	8.4%	10.7%	16.0%	78.8	67.0	58.8
中化国际	-47.3%	-42.0%	-47.3%	-0.3%	-14.2%	-21.6%	82.4%	68.3%	54.4%	39.8	35.1	36.0
海南橡胶	37.8%	4.5%	-25.6%	57.9%	2.9%	-11.4%	11.8%	9.5%	10.9%	51.8	44.2	36.5
君正集团	142.9%	213.6%	137.1%	1322.0%	761.2%	1088.1%	18.6%	35.2%	56.3%	22.1	21.3	23.9
彤程新材	-56.6%	-33.4%	-48.3%	39.5%	-44.8%	-45.0%	125.6%	35.7%	36.7%	64.9	67.1	64.6
长鸿高科	19.6%	62.1%	32.8%	254.9%	216.7%	203.4%	28.8%	35.4%	53.9%	87.5	98.5	89.7
海正生材	-20.4%	22.5%	17.4%	26.9%	-48.4%	-34.1%	84.8%	24.0%	31.4%	90.5	89.2	70.3
聚石化学	45.5%	28.3%	17.5%	354.7%	148.3%	120.9%	38.2%	35.3%	37.9%	74.9	62.4	62.5

资料来源：Wind，山西证券研究所

### 2.3 锂电化学品：三季度修复，边际向好

2023 年前三季度锂电化学品业绩下行，但三季度排产回升推动板块业绩边际向好改善。收入端来看，2023Q1-Q3，锂电化学品板块累计营收为 1192.09 亿元，同比增速为-17.02%，较 H1 增速下降 3.78pct，2023Q3 营收同比增速为-23.00%，较 Q2 环比 11.96%。利润端来看，2023Q1-Q3，锂电化学品板块累计净利润为 6.94 亿元，同比增速为-56.94%，较 H1 增速上升 4.69pct，2023Q3 净利润同比增速为-47.81%，较 Q2 环比上升 27.39%。毛利率方面，2023Q1-Q3，板块毛利率为 15.72%，较 H1 上升 0.73pct，同比下降 5.46pct，其中 Q3 毛利率为 17.02%，环比 Q2 上升 2.46pct。净利率方面，2023Q1-Q3，板块净利率为 6.52%，较 H1 上升 0.52pct，同比下降 6.04pct，其中 Q3 净利率为 7.45%，环比 Q2 上升 0.90pct。费用率方面，2023Q1-Q3 销售费用率为 0.47%，同比上升 0.08pct；2023Q1-Q3 管理费用率为 2.43%，较 H1 下降 0.08pct，同比上升 0.55pct；2023Q1-Q3 财务费用率为 0.76%，较 H1 上升 0.22pct，同比上升 0.61pct；2023Q1-Q3 研发费用率为 3.66%，较 H1 上升 0.04pct，同比上升 0.10pct。2023Q1-Q3，板块净资产收益率(TTM)为 12.76%，环比下降 3.32pct；资产负债率为 47.99%；在建工程与固定资产之比为 51.53%，较 H1 上升 0.16pct；存货周转天数为 74.78 天，较 H1 下降 4.24 天；前三季度资本开支增速为-3.51%；前三季度在建工程增速为 58.63%。

图 17：锂电化学品板块各公司财务指标

公司	累计营收 (亿元)			累计营收同比增速			单季度营收 (亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
天赐材料	43.14	79.87	121.24	16.2%	22.9%	16.2%	43.14	36.73	41.38	-16.2%	-9.6%	1.8%
恩捷股份	25.68	55.68	90.93	-0.9%	-3.3%	-2.0%	25.68	30.00	35.25	-0.9%	-5.2%	0.0%
新宙邦	16.47	34.33	55.83	19.3%	11.2%	13.8%	16.47	17.86	21.50	19.3%	1.6%	1.1%
当升科技	46.92	84.02	125.44	22.1%	17.8%	11.0%	46.92	37.10	41.42	22.1%	19.6%	16.7%
科恒股份	7.99	16.38	24.17	1.7%	0.9%	-0.7%	7.99	8.39	7.79	1.7%	0.1%	18.1%
星源材质	6.65	13.57	22.11	0.0%	1.7%	1.7%	6.65	6.92	8.54	0.0%	3.3%	12.6%
德方纳米	49.45	88.92	143.07	46.6%	17.7%	-0.8%	49.45	39.48	54.14	46.6%	-5.6%	11.1%
翔丰华	5.58	9.93	13.25	23.7%	5.4%	17.6%	5.58	4.35	3.32	23.7%	-11.5%	10.1%
中伟股份	79.03	172.66	261.91	24.9%	21.3%	17.5%	79.03	93.63	89.24	24.9%	18.5%	10.8%
石大胜华	14.61	28.58	43.99	17.5%	16.6%	12.0%	14.61	13.98	15.41	17.5%	1.5%	19.3%
芳源股份	8.03	14.27	19.00	98.5%	50.8%	0.8%	8.03	6.24	4.73	98.5%	15.2%	19.6%
振华新材	20.06	32.58	52.81	22.2%	-0.1%	-6.7%	20.06	12.52	20.23	22.2%	-6.2%	14.7%
厦钨新能	35.86	81.21	131.22	19.3%	13.2%	10.4%	35.86	45.35	50.01	19.3%	16.0%	15.3%
壹石通	1.06	2.16	3.47	10.4%	16.4%	13.5%	1.06	1.10	1.31	10.4%	12.2%	18.1%
长远锂科	19.34	48.90	83.65	13.0%	15.9%	14.1%	19.34	29.55	34.76	13.0%	10.3%	11.3%
公司	累计归母净利润 (亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润 (亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
天赐材料	6.95	12.88	17.52	-53.6%	-55.7%	-59.8%	6.95	5.94	4.63	-53.6%	-57.9%	-68.1%
恩捷股份	6.49	14.05	21.54	-29.1%	-30.5%	-33.2%	6.49	7.55	7.49	-29.1%	-31.6%	-37.9%
新宙邦	2.46	5.17	7.97	-52.0%	-48.5%	-44.7%	2.46	2.71	2.80	-52.0%	-44.9%	-36.0%
当升科技	4.31	9.26	14.92	11.3%	1.5%	0.9%	4.31	4.95	5.66	11.3%	-5.8%	0.0%
科恒股份	0.22	0.32	0.96	-240.2%	-197.8%	-66.0%	-0.22	-0.10	-0.64	-240.2%	61.9%	-35.7%
星源材质	1.83	3.79	6.68	9.2%	3.0%	13.6%	1.83	1.96	2.89	9.2%	-2.2%	31.2%
德方纳米	7.17	10.44	19.96	-194.2%	-181.8%	-154.5%	7.17	3.27	0.18	-194.2%	-163.0%	-91.5%
翔丰华	0.55	0.69	0.90	49.4%	-25.2%	-24.5%	0.55	0.15	0.20	49.4%	-74.0%	-21.8%
中伟股份	3.41	7.68	13.87	33.8%	16.3%	27.8%	3.41	4.27	6.18	33.8%	5.3%	45.8%
石大胜华	0.08	0.19	0.70	-98.2%	-97.0%	-91.9%	0.08	0.11	0.51	-98.2%	-94.4%	-75.9%
芳源股份	0.01	-0.14	0.83	147.0%	-603.2%	-474.6%	0.01	-0.15	-0.69	147.0%	159.6%	-455.8%
振华新材	0.71	0.36	0.38	-79.4%	-105.4%	-96.3%	0.71	-1.06	0.73	-79.4%	-132.0%	-78.4%
厦钨新能	1.16	2.55	4.12	-44.1%	-52.2%	-52.0%	1.16	1.39	1.58	-44.1%	-57.3%	-51.7%
壹石通	0.13	0.12	0.15	-70.8%	-86.1%	-86.8%	0.13	-0.01	0.04	-70.8%	-102.1%	-88.6%
长远锂科	0.01	0.65	0.72	-99.7%	-91.5%	-93.5%	0.01	0.64	0.08	-99.7%	-86.0%	-97.8%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率 (TTM)			资产负债率		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
天赐材料	30.5%	30.4%	28.3%	16.2%	15.4%	14.1%	37.0%	31.8%	23.3%	47.5%	46.0%	45.9%
恩捷股份	46.0%	43.5%	40.3%	26.4%	26.6%	25.1%	20.3%	12.7%	10.9%	48.5%	38.2%	39.2%
新宙邦	31.5%	30.9%	29.9%	15.0%	15.2%	14.5%	17.2%	14.8%	12.5%	39.7%	40.7%	43.1%
当升科技	16.4%	17.6%	18.3%	9.2%	11.0%	11.9%	19.3%	18.8%	18.0%	39.4%	32.7%	32.1%
科恒股份	5.6%	8.5%	8.1%	-2.8%	-2.0%	-1.0%	-215.2%	-216.9%	-353.4%	94.5%	94.6%	96.1%
星源材质	46.3%	45.9%	46.6%	28.2%	28.4%	31.1%	8.5%	8.4%	8.9%	38.3%	39.6%	42.7%
德方纳米	0.0%	-2.5%	2.2%	-18.4%	-14.2%	15.5%	11.1%	0.7%	-5.7%	63.7%	64.0%	61.6%
翔丰华	21.5%	21.5%	21.6%	9.7%	6.9%	6.7%	10.7%	8.3%	7.7%	62.1%	57.1%	54.8%
中伟股份	11.2%	11.1%	13.2%	4.6%	4.9%	5.8%	9.6%	9.1%	9.9%	61.3%	57.2%	57.5%
石大胜华	5.5%	5.1%	7.0%	-0.7%	-0.5%	0.4%	11.3%	6.7%	2.5%	32.6%	35.2%	34.7%
芳源股份	7.5%	9.4%	8.4%	0.1%	-1.0%	1.4%	0.5%	-0.8%	-7.0%	64.0%	65.8%	59.1%
振华新材	10.0%	4.0%	6.1%	3.5%	-1.1%	0.7%	24.1%	15.2%	8.0%	59.2%	54.6%	56.4%
厦钨新能	7.4%	7.7%	8.0%	3.2%	3.1%	3.1%	12.4%	10.1%	8.0%	38.1%	33.7%	37.2%
壹石通	27.8%	23.9%	25.2%	11.9%	5.4%	4.4%	5.1%	3.4%	2.0%	24.8%	24.1%	25.1%
长远锂科	3.6%	5.8%	5.7%	0.0%	1.3%	0.9%	14.6%	10.3%	5.8%	46.4%	46.2%	49.6%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
天赐材料	92.5%	47.6%	11.0%	196.7%	75.2%	15.4%	69.0%	50.3%	37.6%	60.2	66.3	64.4
恩捷股份	50.8%	53.2%	11.2%	87.9%	144.4%	103.6%	33.3%	45.6%	40.7%	170.0	148.7	130.9
新宙邦	72.5%	42.5%	24.2%	247.1%	203.4%	156.0%	103.8%	102.7%	46.3%	68.1	62.7	64.2
当升科技	87.6%	54.9%	22.2%	409.2%	256.7%	166.3%	38.7%	51.1%	32.5%	52.2	56.3	53.6
科恒股份	13.3%	-0.4%	48.8%	-91.6%	-99.4%	-99.2%	0.3%	0.0%	0.0%	192.0	196.4	191.3
星源材质	160.6%	99.6%	103.1%	198.9%	123.4%	121.0%	57.1%	67.3%	76.1%	73.6	69.5	66.2
德方纳米	19.5%	19.9%	11.1%	319.3%	71.5%	16.1%	103.7%	88.5%	61.1%	69.4	73.1	65.4
翔丰华	31.0%	91.8%	15.3%	38.2%	74.1%	122.6%	30.6%	41.8%	43.1%	162.0	169.9	200.4
中伟股份	18.1%	-13.7%	13.4%	122.6%	93.3%	76.3%	80.5%	60.9%	89.8%	117.8	98.6	106.5
石大胜华	72.4%	74.2%	88.6%	184.7%	135.4%	187.3%	33.7%	59.1%	90.8%	28.4	28.1	27.3
芳源股份	14.7%	30.8%	17.3%	-22.6%	-84.2%	-80.8%	33.7%	5.9%	8.7%	165.6	199.7	191.1
振华新材	17.7%	15.0%	14.4%	-7.8%	10.5%	21.5%	7.1%	12.5%	22.4%	97.2	104.7	91.0
厦钨新能	-12.5%	88.3%	71.5%	-64.9%	82.5%	195.8%	5.4%	10.9%	26.4%	82.9	63.7	61.3
壹石通	16.9%	13.7%	16.9%	14.4%	15.4%	11.9%	43.0%	78.1%	64.9%	158.0	143.1	131.3
长远锂科	63.6%	41.2%	4.5%	70.2%	26.3%	11.5%	44.0%	34.6%	20.5%	88.9	81.3	60.7

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.4 膜材料：三季度业绩环比略有改善

收入端来看，2023Q1-Q3，膜材料板块累计营收为 294.32 亿元，同比增速为-6.61%，较 H1 增速上升 3.13pct，2023Q3 营收同比增速为-0.13%，较 Q2 环比 5.20%。利润端来看，2023Q1-Q3，膜材料板块累计净利润为 6.94 亿元，同比增速为-67.59%，较 H1 增速上升 6.25pct，2023Q3 净利润同比增速为-43.21%，较 Q2 环比 6.17%。毛利率方面，2023Q1-Q3，板块毛利率为 13.48%，较 H1 下降 0.57pct，同比下降 5.19pct，其中 Q3 毛利率为 12.41%，环比 Q2 下降 2.59pct。净利率方面，2023Q1-Q3，板块净利率为 3.08%，较 H1 上升 0.05pct，同比下降 5.79pct，其中 Q3 净利率为 3.16%，环比 Q2 上升 0.03pct。费用率方面，2023Q1-Q3 销售费用率为 1.46%，较 H1 上升 0.01pct，同比上升 0.09pct；2023Q1-Q3 管理费用率为 3.89%，较 H1 下降 0.10pct，同比上升 0.07pct；2023Q1-Q3 财务费用率为 1.02%，较 H1 上升 0.14pct，同比上升 0.27pct；2023Q1-Q3 研发费用率为 4.46%，较 H1 上升 0.03pct，同比上升 0.64pct。2023Q1-Q3，板块净资产收益率(TTM)为 0.33%，环比下降 1.92pct；资产负债率为 40.32%；在建工程与固定资产之比为 38.73%，较 H1 上升 1.49pct；存货周转天数为 84.16 天，较 H1 下降 0.86 天；前三季度资本开支增速为-16.16%；前三季度在建工程增速为 16.38%。

图 18：膜材料板块各公司财务指标

公司	累计营收 (亿元)			累计营收同比增速			单季度营收 (亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
国凤新材	5.22	10.82	16.36	-6.2%	-11.1%	-10.9%	5.22	5.60	5.54	-6.5%	-15.1%	-8.1%
佛塑科技	6.09	12.38	19.16	6.7%	-2.3%	-1.6%	6.09	6.29	6.78	6.7%	-9.5%	-0.3%
沧州明珠	6.25	13.18	19.93	22.7%	-0.5%	-4.9%	6.25	6.92	6.75	22.7%	-15.0%	-1.5%
大东南	3.23	6.58	9.91	-19.9%	-21.1%	-18.8%	3.23	3.35	3.33	-19.9%	-22.9%	-16.5%
新纶新材	1.53	3.03	4.86	-47.0%	-39.4%	-34.8%	1.53	1.50	1.83	-47.0%	-39.1%	-25.4%
浙江众成	3.99	8.42	13.00	-12.9%	-7.8%	-10.6%	3.99	4.43	4.58	-12.9%	-2.1%	-1.1%
双星新材	12.77	25.62	39.14	-26.2%	-26.4%	-18.6%	12.77	12.85	13.52	-26.2%	-26.7%	2.0%
道明光学	2.96	6.27	9.70	2.6%	5.8%	4.2%	2.96	3.31	3.44	2.6%	8.8%	1.5%
裕兴股份	5.01	10.05	14.33	29.8%	17.5%	4.5%	5.01	5.03	4.29	29.8%	7.3%	-16.9%
斯迪克	4.83	9.78	15.07	1.0%	-5.1%	-6.8%	4.83	4.95	5.29	1.0%	-1.3%	-6.8%
乐凯胶片	4.93	9.95	15.05	-6.1%	-10.1%	-7.4%	4.93	5.02	5.11	-6.1%	-1.4%	-1.2%
东材科技	8.58	18.29	28.26	-5.1%	-0.3%	4.4%	8.58	9.71	9.97	-5.1%	4.3%	14.2%
赛伍技术	10.41	22.21	33.41	-5.2%	-1.7%	3.7%	10.41	11.80	11.20	-5.2%	1.7%	16.3%
瑞华泰	0.45	1.22	2.09	44.7%	-24.4%	-6.1%	0.45	0.77	0.87	44.7%	-5.9%	41.2%
泛亚微透	0.77	1.76	2.89	2.9%	20.3%	17.5%	0.77	0.99	1.13	2.9%	38.7%	13.5%
明冠新材	4.01	8.36	11.66	4.6%	-8.8%	-1.4%	4.01	4.35	3.30	4.6%	-18.4%	-26.6%
海优新材	13.51	24.00	39.49	10.0%	-1.4%	-4.4%	13.51	10.49	15.49	10.0%	-33.9%	17.5%
公司	累计归母净利润 (亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润 (亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
国凤新材	0.10	0.01	-0.16	-90.3%	-99.1%	-100.0%	0.10	-0.08	-0.18	-90.3%	-120.3%	-145.7%
佛塑科技	0.18	0.45	1.95	-37.8%	-33.5%	98.0%	0.18	0.27	1.49	-37.5%	-30.9%	397.5%
沧州明珠	0.83	1.66	2.43	41.7%	2.8%	-6.1%	0.83	0.83	0.77	41.7%	-19.4%	-20.8%
大东南	0.07	0.08	-0.04	-78.4%	-85.8%	-104.8%	0.07	0.01	-0.12	-78.4%	-95.7%	-129.7%
新纶新材	-0.94	-2.47	-3.23	-4.7%	-171.0%	-193.6%	-0.94	-1.53	-0.76	-4.7%	-1565.1%	-302.6%
浙江众成	0.23	0.57	0.88	-54.0%	-39.0%	-34.2%	0.23	0.33	0.31	-54.0%	-23.4%	-23.2%
双星新材	0.02	0.29	0.46	-99.3%	-96.0%	-91.0%	0.02	0.26	0.17	-99.3%	-92.6%	-68.4%
道明光学	0.36	0.79	1.34	31.0%	24.6%	16.8%	0.36	0.43	0.55	31.0%	19.8%	7.1%
裕兴股份	0.21	0.51	0.44	-65.0%	-50.0%	-66.5%	0.21	0.31	-0.07	-65.0%	-29.4%	-126.7%
斯迪克	0.20	0.65	0.84	13.8%	-29.4%	-49.0%	0.20	0.44	0.20	13.8%	-39.4%	-74.4%
乐凯胶片	0.01	0.06	0.03	-87.8%	-77.0%	-88.0%	0.01	0.05	-0.03	-87.5%	-74.0%	-146.5%
东材科技	0.71	2.20	3.06	-30.6%	-16.0%	-10.9%	0.71	1.50	0.86	-30.6%	-6.7%	5.3%
赛伍技术	0.33	0.50	0.85	-62.8%	-71.0%	-62.0%	0.33	0.17	0.35	-62.5%	-80.2%	-34.7%
瑞华泰	-0.08	-0.08	-0.08	-161.4%	-109.8%	-121.1%	-0.08	0.00	0.00	-161.9%	-102.2%	-96.9%
泛亚微透	0.12	0.40	0.59	-35.8%	51.4%	37.5%	0.12	0.20	0.19	-35.9%	238.0%	14.9%
明冠新材	0.19	0.33	0.45	-41.8%	-43.8%	-66.3%	0.19	0.33	-0.07	-41.8%	-44.9%	-118.6%
海优新材	0.23	-0.34	-0.75	-70.8%	-116.1%	-156.8%	0.23	0.57	-0.41	-70.6%	-143.5%	44.9%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率 (TTM)			资产负债率		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
国凤新材	6.8%	5.3%	5.1%	1.8%	0.1%	-1.0%	4.8%	3.1%	1.2%	19.6%	20.6%	23.3%
佛塑科技	20.9%	21.8%	21.0%	4.2%	5.2%	11.6%	4.7%	4.3%	8.3%	24.7%	26.0%	24.2%
沧州明珠	15.8%	17.0%	15.8%	13.8%	12.9%	12.4%	5.9%	5.7%	5.2%	25.6%	27.5%	27.0%
大东南	11.8%	10.2%	8.9%	2.2%	1.2%	-0.4%	1.5%	0.7%	-1.3%	10.0%	11.3%	11.3%
新纶新材	9.3%	7.6%	10.8%	-62.2%	-81.9%	-66.9%	-116.6%	-152.4%	-172.6%	77.5%	80.4%	81.8%
浙江众成	17.6%	19.2%	19.0%	4.6%	5.2%	5.3%	5.8%	5.3%	4.8%	35.4%	37.1%	36.1%
双星新材	3.7%	8.4%	6.8%	0.2%	1.1%	1.2%	3.5%	0.1%	-0.2%	21.3%	25.6%	26.3%
道明光学	31.7%	31.8%	32.0%	12.1%	12.6%	13.8%	13.5%	15.4%	15.2%	13.9%	25.0%	27.2%
裕兴股份	13.5%	15.2%	12.4%	4.1%	5.1%	3.1%	5.0%	4.3%	2.6%	36.7%	41.6%	41.1%
斯迪克	25.0%	27.3%	28.0%	4.2%	6.6%	5.6%	7.8%	6.4%	3.8%	67.5%	67.7%	68.7%
乐凯胶片	14.1%	14.6%	13.9%	0.3%	0.7%	0.3%	1.2%	0.6%	0.3%	21.0%	20.1%	19.7%
东材科技	21.6%	20.2%	19.2%	8.3%	11.6%	10.4%	8.9%	8.5%	8.3%	53.1%	53.3%	51.8%
赛伍技术	8.2%	10.2%	10.6%	3.2%	2.3%	2.5%	3.9%	1.6%	0.9%	39.5%	39.8%	40.7%
瑞华泰	29.1%	28.3%	27.6%	-17.1%	-6.5%	-3.7%	1.9%	0.4%	-0.4%	55.5%	57.4%	58.6%
泛亚微透	45.5%	45.5%	45.3%	17.2%	24.9%	22.1%	4.0%	7.2%	7.4%	26.8%	25.1%	24.9%
明冠新材	12.0%	13.0%	9.6%	4.8%	6.3%	3.8%	2.9%	2.1%	0.5%	15.5%	21.8%	22.8%
海优新材	6.3%	3.9%	5.0%	1.7%	-1.4%	-1.9%	-0.2%	-7.9%	-6.7%	62.7%	58.7%	63.4%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
国凤新材	-23.3%	-3.0%	41.8%	-35.8%	-26.7%	-24.8%	21.4%	27.3%	39.3%	37.0	35.3	35.4
佛塑科技	17.8%	106.8%	181.3%	30.5%	159.4%	253.5%	3.5%	7.7%	17.9%	97.0	95.0	91.1
沧州明珠	228.5%	116.3%	38.9%	1393.8%	1007.6%	484.7%	61.5%	68.9%	122.2%	83.2	75.6	75.0
大东南	-59.1%	914.5%	730.0%	-44.4%	28.3%	384.8%	0.1%	0.4%	1.6%	83.4	84.9	85.1
新纶新材	4.5%	12.4%	-34.9%	-46.0%	-52.1%	-47.2%	7.0%	6.5%	6.7%	220.9	207.3	195.1
浙江众成	-46.4%	-42.3%	-36.1%	-24.9%	-38.6%	17.8%	12.9%	14.9%	18.7%	174.7	166.0	161.3
双星新材	-15.2%	-2.5%	1.9%	-2.7%	-26.7%	-16.6%	31.7%	18.0%	26.3%	156.5	163.9	153.4
道明光学	-81.1%	-58.3%	-62.0%	-62.5%	-73.4%	-78.4%	8.6%	7.1%	5.8%	200.0	192.3	194.5
裕兴股份	-73.4%	-50.7%	-60.0%	10.8%	-2.6%	-74.8%	28.4%	22.7%	5.1%	35.7	44.9	52.1
斯迪克	-23.6%	-37.7%	-36.3%	78.0%	100.8%	18.8%	11.9%	105.2%	64.2%	108.9	119.1	126.3
乐凯胶片	153.6%	275.5%	280.9%	-71.6%	-69.4%	-69.1%	7.9%	8.9%	9.7%	106.4	102.7	98.8
东材科技	-59.9%	-60.1%	-47.6%	72.5%	38.9%	38.1%	62.6%	61.4%	70.3%	57.1	56.5	57.7
赛伍技术	-38.3%	-35.9%	-17.2%	-41.0%	-7.7%	-43.3%	12.5%	14.6%	13.3%	65.7	63.0	62.9
瑞华泰	-64.1%	-41.5%	-48.6%	114.6%	64.8%	15.1%	296.7%	321.5%	153.8%	212.8	139.7	123.3
泛亚微透	-66.0%	-47.2%	-17.1%	-87.6%	-89.3%	41.8%	3.0%	1.5%	1.5%	169.1	152.2	145.0
明冠新材	367.5%	-37.1%	-25.8%	30.9%	22.1%	21.0%	31.6%	32.5%	46.7%	74.5	63.1	58.7
海优新材	371.0%	303.8%	233.9%	663.8%	168.6%	205.0%	21.0%	13.3%	19.2%	95.1	96.3	82.0

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.5 有机硅：需求低迷，板块业绩承压

2023 年前三季度受海外市场需求低迷影响，有机硅价格震荡下行；同时国内供给提升，整体上看企业业绩表现受到影响。收入端来看，2023Q1-Q3，有机硅板块累计营收为 111.94 亿元，同比增速为-19.99%，较 H1 增速上升 1.20pct，2023Q3 营收同比增速为-17.48%，较 Q2 环比 2.50%。利润端来看，2023Q1-Q3，有机硅板块累计净利润为 6.94 亿元，同比增速为-76.11%，较 H1 增速下降 0.36pct，2023Q3 净利润同比增速为-77.27%，较 Q2 环比-29.96%。毛利率方面，2023Q1-Q3，板块毛利率为 15.52%，较 H1 下降 0.68pct，同比下降 7.68pct，其中 Q3 毛利率为 14.16%，环比 Q2 下降 1.51pct。净利率方面，2023Q1-Q3，板块净利率为 3.87%，较 H1 下降 0.64pct，同比下降 9.08pct，其中 Q3 净利率为 2.59%，环比 Q2 下降 1.20pct。费用率方面，2023Q1-Q3 销售费用率为 3.11%，较 H1 上升 0.14pct，同比上升 0.93pct；2023Q1-Q3 管理费用率为 3.27%，较 H1 上升 0.07pct，同比上升 0.80pct；2023Q1-Q3 财务费用率为-0.24%，较 H1 上升 0.08pct，同比上升 0.53pct；2023Q1-Q3 研发费用率为 4.51%，较 H1 下降 0.18pct，同比上升 0.59pct。2023Q1-Q3，板块净资产收益率(TTM)为 6.53%，环比下降 4.03pct；资产负债率为 33.62%；在建工程与固定资产之比为 26.06%，较 H1 上升 0.92pct；存货周转天数为 44.42 天，较 H1 下降 0.80 天；前三季度资本开支增速为-41.66%；前三季度在建工程增速为 33.80%。

图 19：有机硅板块各公司财务指标

公司	累计营收 (亿元)			累计营收同比增速			单季度营收 (亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
ST宏达	0.55	1.17	1.77	-40.8%	-41.1%	-37.9%	0.55	0.62	0.60	-40.8%	-41.2%	-30.9%
集泰股份	2.57	6.36	10.01	-21.3%	-13.3%	-10.1%	2.57	3.79	3.65	-21.3%	-4.8%	-4.1%
硅宝科技	5.31	11.94	19.12	-20.7%	-13.6%	-5.3%	5.31	6.63	7.19	-20.7%	-6.9%	12.7%
回天新材	10.78	20.81	30.87	11.8%	9.5%	7.1%	10.78	10.03	10.06	11.8%	7.2%	2.3%
东岳硅材	14.04	24.84	36.08	4.1%	-19.1%	-10.3%	14.04	10.80	11.25	4.1%	-49.8%	-32.9%
新亚强	2.27	3.92	5.36	-31.1%	-41.1%	-43.0%	2.27	1.66	1.44	-31.1%	-50.8%	-47.8%
晨光新材	2.83	5.65	8.72	-46.8%	-48.4%	-44.4%	2.83	2.82	3.07	-46.8%	-49.9%	-35.2%
公司	累计归母净利润 (亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润 (亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
ST宏达	-0.03	-0.11	-0.15	67.4%	37.1%	35.9%	-0.03	-0.08	-0.04	67.4%	-5.2%	32.4%
集泰股份	0.01	0.10	0.17	37.4%	699.4%	145.0%	0.01	0.10	0.06	37.4%	1187.4%	15.1%
硅宝科技	0.55	1.32	2.24	28.9%	28.7%	34.8%	0.55	0.77	0.91	28.9%	28.5%	44.7%
回天新材	1.20	2.23	2.96	35.5%	22.6%	13.6%	1.20	1.03	0.72	35.5%	10.4%	-7.3%
东岳硅材	-0.69	-1.92	-2.85	-128.7%	-136.9%	-149.2%	-0.69	-1.22	-0.94	-128.7%	-144.1%	-253.7%
新亚强	0.55	1.02	1.21	-42.6%	-46.6%	-54.2%	0.55	0.47	0.19	-42.6%	-50.6%	-74.0%
晨光新材	0.41	0.71	0.76	-78.6%	-82.6%	-86.4%	0.41	0.31	0.05	-78.6%	-86.1%	-96.6%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率 (TTM)			资产负债率		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
ST宏达	7.0%	5.6%	6.0%	-6.3%	-9.8%	-8.7%	52.4%	57.1%	62.5%	72.7%	73.9%	75.0%
集泰股份	25.5%	26.1%	25.6%	0.3%	1.6%	1.7%	1.2%	2.3%	2.3%	53.6%	56.8%	57.8%
硅宝科技	23.9%	24.9%	25.5%	10.4%	11.1%	11.7%	11.5%	12.5%	13.2%	21.0%	24.7%	22.0%
回天新材	26.0%	25.5%	23.9%	11.1%	10.7%	9.6%	11.4%	11.7%	11.4%	53.1%	52.2%	53.1%
东岳硅材	2.6%	0.5%	-0.1%	-5.0%	-7.7%	-7.9%	3.9%	-4.0%	-7.3%	23.0%	24.7%	25.1%
新亚强	31.3%	28.0%	24.5%	24.2%	26.0%	22.6%	10.9%	9.6%	7.0%	10.7%	11.9%	10.7%
晨光新材	19.5%	15.3%	13.5%	14.3%	12.6%	8.7%	21.9%	13.8%	7.2%	13.4%	16.9%	21.6%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
ST宏达	-8.5%	139.7%	176.8%	0.0%	34.3%	11.1%	7.0%	9.8%	10.4%	41.4	28.1	29.0
集泰股份	-9.5%	59.8%	36.4%	192.4%	8.0%	21.7%	69.0%	20.9%	24.9%	52.9	42.5	41.0
硅宝科技	39.9%	46.0%	64.3%	32.8%	66.2%	64.6%	23.4%	28.3%	32.6%	67.9	65.9	59.9
回天新材	11.0%	-0.1%	-7.9%	75.9%	54.2%	1.4%	64.5%	60.6%	38.9%	59.2	57.1	56.0
东岳硅材	-6.7%	-5.8%	-8.5%	-61.8%	-54.8%	21.4%	7.4%	8.2%	8.5%	30.5	29.5	28.1
新亚强	-8.5%	-8.0%	-8.0%	-5.7%	-19.5%	-30.6%	33.7%	35.5%	40.3%	100.7	113.7	114.1
晨光新材	21.8%	46.4%	-1.6%	70.0%	221.8%	349.4%	36.6%	64.3%	112.0%	56.6	49.4	50.5

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.6 碳纤维：供需格局变化影响盈利能力

2023 年前三季度碳纤维板块营收小幅增长，净利润承压。2023 年前三季度由于行业供需格局变化，供给端扩产，需求端偏弱，反应为碳纤维价格下行以及明显的库存积累。收入端来看，2023Q1-Q3，碳纤维板块累计营收为 59.97 亿元，同比增速为 2.54%，较 H1 增速下降 5.96pct，2023Q3 营收同比增速为-8.89%，较 Q2 环比-7.56%。利润端来看，2023Q1-Q3，碳纤维板块累计净利润为 6.94 亿元，同比增速为-25.04%，较 H1 增速下降 14.66pct，2023Q3 净利润同比增速为-50.27%，较 Q2 环比-27.41%。毛利率方面，2023Q1-Q3，板块毛利率为 38.61%，较 H1 下降 2.31pct，同比下降 9.74pct，其中 Q3 毛利率为 33.33%，环比 Q2 下降 6.08pct。净利率方面，2023Q1-Q3，板块净利率为 25.14%，较 H1 下降 2.19pct，同比下降 9.25pct，其中

Q3 净利率为 20.13%，环比 Q2 下降 5.51pct。费用率方面，2023Q1-Q3 销售费用率为 0.81%，较 H1 上升 0.02pct，同比上升 0.29pct；2023Q1-Q3 管理费用率为 5.04%，较 H1 上升 0.40pct，同比上升 0.87pct；2023Q1-Q3 财务费用率为 0.31%，较 H1 上升 0.08pct，同比上升 1.29pct；2023Q1-Q3 研发费用率为 7.27%，较 H1 上升 0.33pct，同比上升 1.41pct。2023Q1-Q3，板块净资产收益率(TTM)为 12.79%，环比下降 1.29pct；在建工程与固定资产之比为 24.95%，较 H1 下降 4.91pct；存货周转天数为 93.97 天，较 H1 上升 9.20 天；前三季度资本开支增速为-7.30%；前三季度在建工程增速为 42.69%。

图 20：碳纤维板块各公司财务指标

公司	累计营收 (亿元)			累计营收同比增速			单季度营收 (亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
光威复材	5.57	12.24	17.47	5.8%	5.9%	0.0%	5.57	6.67	5.23	-5.8%	-7.8%	-14.4%
中简科技	2.07	3.16	4.00	19.6%	0.2%	-23.0%	2.07	1.09	0.84	19.6%	-23.4%	-58.8%
汇隆新材	1.58	3.73	5.70	39.7%	41.0%	36.5%	1.58	2.15	1.97	39.7%	41.9%	28.8%
吉林化纤	7.41	17.23	27.56	-20.9%	7.5%	9.1%	7.41	9.82	10.33	-20.9%	6.0%	-11.6%
中复神鹰	5.68	10.56	16.09	23.7%	22.4%	10.8%	5.68	4.87	5.53	23.7%	20.9%	-6.2%
吉林碳谷	7.06	12.03	16.72	21.7%	10.6%	10.0%	7.06	4.97	4.69	21.7%	-2.1%	8.6%
公司	累计归母净利润 (亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润 (亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
光威复材	1.71	4.13	6.21	-17.4%	-18.3%	-17.2%	1.71	2.42	2.08	17.4%	18.9%	15.0%
中简科技	1.48	2.09	2.45	63.7%	13.3%	-23.5%	1.48	0.61	0.36	63.7%	35.3%	73.7%
汇隆新材	0.09	0.28	0.40	-23.8%	5.9%	20.6%	0.09	0.19	0.12	23.8%	31.6%	81.3%
吉林化纤	0.12	0.49	0.54	124.6%	151.4%	161.6%	0.12	0.37	0.06	124.6%	180.1%	6.6%
中复神鹰	1.31	2.21	2.93	11.3%	0.5%	-30.8%	1.31	0.90	0.72	11.3%	11.9%	64.6%
吉林碳谷	1.73	2.68	3.08	4.1%	-20.0%	-36.3%	1.73	0.95	0.40	4.1%	43.7%	73.1%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率 (TTM)			资产负债率		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
光威复材	45.1%	46.5%	46.0%	29.4%	32.4%	34.0%	17.7%	16.9%	15.4%	19.5%	20.7%	20.0%
中简科技	79.4%	77.6%	75.7%	71.8%	66.3%	61.3%	16.2%	15.5%	12.9%	11.2%	9.4%	8.0%
汇隆新材	16.1%	17.9%	17.2%	6.0%	7.6%	7.0%	5.9%	5.5%	6.3%	17.2%	16.1%	14.8%
吉林化纤	13.1%	13.1%	13.7%	1.6%	2.8%	2.0%	-0.7%	1.2%	1.2%	59.7%	58.9%	59.6%
中复神鹰	40.9%	38.7%	36.5%	23.1%	20.9%	18.2%	13.0%	12.8%	9.8%	38.2%	41.9%	44.5%
吉林碳谷	36.2%	34.7%	31.4%	24.5%	22.3%	18.4%	38.3%	33.8%	18.2%	57.8%	65.0%	50.3%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
光威复材	57.8%	9.3%	13.4%	108.4%	112.1%	89.9%	74.0%	85.4%	96.5%	187.2	167.1	175.1
中简科技	117.6%	92.2%	24.1%	690.5%	323.1%	124.0%	24.7%	38.0%	42.4%	42.5	89.1	150.1
汇隆新材	-12.2%	188.3%	198.4%	9.6%	18.0%	7.6%	40.0%	45.4%	48.3%	68.4	64.5	71.7
吉林化纤	1275.3%	1521.6%	11.0%	182.2%	154.2%	94.0%	12.1%	11.9%	13.5%	76.3	75.5	69.3
中复神鹰	-22.2%	-32.3%	-14.0%	151.7%	37.7%	-22.1%	66.2%	34.8%	19.8%	80.4	106.9	112.7
吉林碳谷	-16.9%	-28.3%	-49.1%	30.8%	38.4%	39.7%	19.0%	27.2%	11.1%	54.0	64.7	70.3

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.7 半导体材料：国产替代趋势不改，营收规模提升

国产替代与技术提升推动半导体材料板块规模提升。收入端来看，2023Q1-Q3，半导体材料板块累计营收为 280.07 亿元，同比增速为 3.02%，较 H1 增速上升 1.29pct，2023Q3 营收同比增速为 5.37%，较 Q2 环比 11.19%。利润端来看，2023Q1-Q3，半导体材料板块累计净利润

为 6.94 亿元，同比增速为 2.03%，较 H1 增速下降 2.67pct，2023Q3 净利润同比增速为-3.45%，较 Q2 环比-13.32%。毛利率方面，2023Q1-Q3，板块毛利率为 16.57%，较 H1 上升 0.05pct，同比上升 0.55pct，其中 Q3 毛利率为 16.65%，环比 Q2 上升 0.09pct。净利率方面，2023Q1-Q3，板块净利率为 5.79%，较 H1 下降 0.47pct，同比下降 0.06pct，其中 Q3 净利率为 4.95%，环比 Q2 下降 1.40pct。费用率方面，2023Q1-Q3 销售费用率为 1.55%，较 H1 下降 0.01pct，同比上升 0.27pct；2023Q1-Q3 管理费用率为 4.60%，较 H1 下降 0.12pct，同比上升 0.32pct；2023Q1-Q3 财务费用率为 0.20%，较 H1 上升 0.04pct，同比上升 0.24pct；2023Q1-Q3 研发费用率为 3.97%，较 H1 下降 0.03pct，同比上升 0.52pct。2023Q1-Q3，板块净资产收益率(TTM)为 4.28%，环比下降 0.17pct；资产负债率为 32.33%；在建工程与固定资产之比为 47.95%，较 H1 下降 7.77pct；存货周转天数为 87.00 天，较 H1 下降 2.61 天；前三季度资本开支增速为 50.99%；前三季度在建工程增速为 102.31%。

图 21：半导体材料板块各公司财务指标

公司	累计营收 (亿元)			累计营收同比增速			单季度营收 (亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
康强电子	3.87	8.47	13.10	-12.2%	-9.5%	0.0%	3.87	4.59	4.63	-12.2%	-7.0%	23.6%
雅克科技	10.71	23.23	35.42	11.0%	2.8%	11.8%	10.71	12.52	12.19	11.0%	14.5%	10.0%
中晶科技	0.77	1.69	2.56	-19.2%	-10.3%	0.1%	0.77	0.91	0.87	-19.2%	-1.1%	28.9%
南大光电	3.98	8.26	12.81	-3.1%	-2.5%	1.7%	3.98	4.28	4.54	-3.1%	-1.8%	10.3%
江丰电子	5.65	11.97	18.52	5.4%	0.2%	9.9%	5.65	6.33	6.54	15.4%	6.0%	9.2%
阿石创	2.09	4.52	6.98	17.4%	34.4%	40.3%	2.09	2.43	2.46	17.4%	53.6%	52.6%
帝科股份	15.48	34.75	60.97	121.7%	108.1%	133.5%	15.48	19.27	26.22	121.7%	98.2%	178.7%
有研新材	30.25	56.48	83.20	-22.6%	-23.7%	-29.1%	30.25	26.23	26.72	-22.6%	-25.0%	-38.3%
冠石科技	2.25	4.17	6.51	-37.9%	-32.4%	-24.4%	2.25	1.92	2.34	-37.9%	-24.5%	-4.4%
沪硅产业	8.03	15.74	23.90	2.1%	-4.4%	-7.9%	8.03	7.71	8.16	2.1%	-10.4%	-14.1%
清溢光电	1.83	4.17	6.68	23.1%	22.1%	22.0%	1.83	2.34	2.50	23.1%	21.3%	21.7%
神工股份	0.52	0.79	1.19	-63.2%	-70.0%	-69.5%	0.52	0.27	0.40	-63.2%	-78.0%	-68.4%
天岳先进	1.93	4.38	8.25	185.4%	172.4%	206.1%	1.93	2.45	3.87	185.4%	162.9%	255.9%
公司	累计归母净利润 (亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润 (亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
康强电子	0.19	0.46	0.60	-35.9%	-41.0%	-38.1%	0.19	0.27	0.14	-35.9%	-44.1%	-26.2%
雅克科技	1.73	3.41	4.81	16.4%	21.3%	3.7%	1.73	1.68	1.39	16.4%	26.8%	-23.5%
中晶科技	-0.07	-0.12	-0.20	-134.8%	-146.7%	-181.5%	-0.07	-0.05	-0.08	-134.8%	-187.8%	-283.7%
南大光电	0.75	1.52	2.15	-7.1%	5.4%	2.0%	0.75	0.77	0.63	-7.1%	21.2%	-5.5%
江丰电子	0.56	1.53	1.93	67.4%	-1.5%	-13.5%	0.56	0.97	0.40	67.4%	-20.4%	-40.9%
阿石创	-0.03	0.08	0.14	-151.3%	-34.5%	-14.7%	-0.03	0.11	0.06	-151.3%	77.6%	44.2%
帝科股份	0.86	2.03	2.93	370.8%	630.5%	1968.4%	0.86	1.16	0.90	370.8%	135.3%	761.2%
有研新材	0.39	0.53	1.40	-62.7%	-72.1%	-46.3%	0.39	0.14	0.87	-62.7%	-83.5%	22.4%
冠石科技	0.17	0.29	0.48	-24.7%	-29.0%	-27.9%	0.17	0.13	0.18	-24.7%	-34.0%	-26.3%
沪硅产业	1.05	1.87	2.13	791.6%	240.3%	68.8%	1.05	0.83	0.25	791.6%	17.6%	-64.5%
清溢光电	0.19	0.53	0.95	46.3%	36.9%	36.9%	0.19	0.34	0.41	46.3%	32.0%	36.8%
神工股份	-0.12	-0.24	-0.41	-124.2%	-126.1%	-130.5%	-0.12	-0.12	-0.18	-124.2%	-128.5%	-139.4%
天岳先进	-0.28	-0.72	-0.68	35.7%	1.1%	41.8%	-0.28	-0.44	0.04	35.7%	-51.0%	108.5%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率 (TTM)			资产负债率		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
康强电子	16.0%	14.7%	13.8%	5.0%	5.5%	4.6%	7.3%	5.5%	5.1%	42.8%	45.8%	45.3%
雅克科技	32.5%	32.5%	31.9%	16.2%	14.9%	14.2%	8.3%	8.8%	8.0%	25.0%	26.9%	28.5%
中晶科技	29.1%	26.3%	26.3%	-4.9%	-2.8%	-3.0%	-1.1%	-2.7%	-3.5%	40.9%	42.0%	37.3%
南大光电	39.3%	42.7%	43.2%	23.8%	23.2%	21.0%	8.2%	8.6%	8.7%	48.1%	47.9%	53.3%
江丰电子	31.8%	28.7%	29.3%	9.2%	11.7%	9.3%	7.1%	6.3%	5.6%	25.4%	22.6%	26.7%
阿石创	10.4%	12.5%	11.4%	-1.1%	2.1%	2.3%	0.7%	1.3%	1.6%	48.3%	52.7%	52.2%
帝科股份	11.3%	11.6%	11.2%	5.5%	5.7%	4.7%	5.0%	13.9%	21.4%	75.3%	74.8%	77.7%
有研新材	5.2%	5.4%	6.2%	1.2%	0.8%	1.6%	5.6%	3.7%	4.1%	31.3%	32.8%	33.6%
冠石科技	17.0%	16.0%	16.7%	7.4%	7.0%	7.3%	7.4%	6.8%	6.0%	28.3%	36.9%	39.2%
沪硅产业	24.3%	20.8%	18.8%	13.9%	11.3%	8.0%	3.1%	3.1%	2.8%	24.1%	24.3%	24.1%
清溢光电	23.6%	24.7%	26.5%	10.6%	12.8%	14.2%	8.1%	8.7%	9.3%	24.8%	25.8%	27.8%
神工股份	32.9%	29.5%	26.7%	-22.8%	-29.7%	-34.4%	6.2%	2.9%	-1.0%	6.8%	8.0%	6.6%
天岳先进	12.1%	11.3%	14.8%	-14.6%	-16.5%	-8.3%	-3.1%	-3.4%	-2.4%	9.5%	10.5%	16.0%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
康强电子	27.8%	117.7%	-7.0%	-44.0%	0.0%	30.1%	3.3%	4.4%	5.2%	106.2	102.6	98.5
雅克科技	71.8%	17.3%	32.0%	212.4%	164.1%	124.6%	85.6%	97.0%	109.5%	146.3	136.8	145.8
中晶科技	-45.2%	-44.4%	-43.9%	-53.3%	-66.6%	314.3%	13.6%	6.5%	7.7%	324.6	271.9	258.4
南大光电	-47.7%	-65.3%	-67.5%	186.4%	44.8%	-30.5%	18.0%	17.9%	13.6%	175.8	186.6	187.6
江丰电子	118.5%	77.1%	-10.8%	131.3%	152.3%	139.6%	48.9%	71.7%	77.9%	252.1	213.0	213.5
阿石创	30.6%	31.6%	-4.4%	-23.8%	-9.6%	-26.3%	7.1%	12.0%	15.0%	169.8	166.1	159.2
帝科股份	362.5%	190.5%	86.8%	221.3%	-94.7%	-84.5%	119.2%	0.8%	3.0%	25.8	23.5	21.2
有研新材	16.0%	97.2%	3.3%	756.3%	1068.3%	22.9%	16.7%	25.5%	6.8%	42.5	45.8	48.3
冠石科技	-70.1%	-62.9%	75.5%	13.9%	-9.6%	-9.5%	41.2%	28.5%	28.2%	47.6	52.1	51.3
沪硅产业	146.2%	206.3%	135.0%	132.3%	325.4%	229.7%	52.0%	77.0%	79.1%	135.9	147.6	153.8
清溢光电	21.5%	88.3%	115.7%	37.5%	199.1%	487.6%	4.5%	5.3%	10.8%	95.9	82.0	83.8
神工股份	-66.1%	-60.2%	-52.8%	67.1%	32.3%	13.2%	51.9%	44.7%	48.4%	448.4	576.7	534.5
天岳先进	132.2%	173.9%	101.7%	255.4%	155.2%	-32.3%	112.2%	91.7%	20.5%	277.5	249.2	222.4

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.8 催化剂：需求弱复苏，板块业绩承压

催化剂下游应用广泛，涉及汽车尾气、医药、农药、燃料、基础化工及新能源众多领域，下游需求弱复苏，导致前三季度催化剂板块利润同比下滑。收入端来看，2023Q1-Q3，催化剂板块累计营收为406.81亿元，同比增速为21.26%，较H1增速下降1.73pct，2023Q3营收同比增速为18.25%，较Q2环比1.21%。利润端来看，2023Q1-Q3，催化剂板块累计净利润为6.94亿元，同比增速为-6.38%，较H1增速上升4.46pct，2023Q3净利润同比增速为9.56%，较Q2环比-29.28%。毛利率方面，2023Q1-Q3，板块毛利率为5.34%，较H1下降0.57pct，同比下降1.03pct，其中Q3毛利率为4.31%，环比Q2下降1.42pct。净利率方面，2023Q1-Q3，板块净利率为1.93%，较H1下降0.30pct，同比下降0.57pct，其中Q3净利率为1.39%，环比Q2下降0.60pct。费用率方面，2023Q1-Q3销售费用率为0.40%，同比下降0.03pct；2023Q1-Q3管理费用率为1.41%，较H1下降0.01pct，同比下降0.22pct；2023Q1-Q3财务费用率为0.17%，较H1上升0.01pct，同比下降0.11pct；2023Q1-Q3研发费用率为1.02%，较H1下降0.02pct，同比下降0.29pct。2023Q1-Q3，板块净资产收益率(TTM)为5.71%，环比下降0.03pct；资产负债率为39.03%；在建工程与固定资产之比为39.63%，较H1上升7.60pct；存货周转天数为107.70天，较H1下降6.44天；前三季度资本开支增速为4.80%；前三季度在建工程增速为50.33%。

图 22：催化剂板块各公司财务指标

公司	累计营收(亿元)			累计营收同比增速			单季度营收(亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
中触媒	1.23	2.37	3.64	-30.8%	-27.8%	-10.8%	1.23	1.14	1.27	-30.8%	-24.3%	59.1%
建龙微纳	3.26	4.98	8.00	65.6%	23.2%	29.5%	3.26	1.72	3.02	65.6%	-16.9%	41.3%
凯立新材	4.95	9.70	13.40	57.6%	14.5%	3.1%	4.95	4.75	3.70	57.6%	-10.9%	-18.2%
贵研铂业	100.86	225.13	350.84	16.3%	24.5%	21.9%	100.86	124.28	125.71	16.3%	32.2%	17.4%
鼎际得	1.93	3.78	5.87	-11.3%	-13.1%	-11.1%	1.93	1.85	2.08	-11.3%	-14.9%	-7.3%
齐鲁华信	1.09	1.98	2.85	-34.2%	-39.9%	-37.7%	1.09	0.89	0.87	-34.2%	-45.6%	-32.2%
中自科技	2.65	6.85	11.24	175.8%	251.7%	261.8%	2.65	4.20	4.39	175.8%	325.6%	278.8%
艾可蓝	2.46	5.11	7.51	7.1%	17.2%	21.9%	2.46	2.65	2.40	7.1%	28.6%	33.1%
元琛科技	0.93	2.32	3.46	-17.7%	-14.2%	-11.9%	0.93	1.39	1.14	-17.7%	-11.7%	-6.6%
公司	累计归母净利润(亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润(亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
中触媒	0.02	0.39	0.43	93.9%	8.1%	9.9%	0.02	0.37	0.04	93.9%	-12.0%	-62.5%
建龙微纳	0.61	0.75	1.36	38.0%	-8.1%	0.6%	0.61	0.14	0.61	38.0%	-6.7%	13.8%
凯立新材	0.41	0.91	0.98	-25.8%	-8.9%	-4.2%	0.41	0.50	0.07	-25.8%	-3.3%	-86.0%
贵研铂业	1.58	2.90	4.01	-7.2%	10.6%	23.4%	1.58	1.32	1.12	-17.2%	84.3%	76.7%
鼎际得	0.19	0.40	0.48	8.9%	9.9%	43.8%	0.19	0.21	0.08	-4.9%	-2.5%	-7.6%
齐鲁华信	0.02	0.06	0.09	87.0%	10.5%	31.9%	0.02	0.05	0.02	87.0%	76.8%	84.9%
中自科技	0.06	0.21	0.33	157.3%	162.7%	162.2%	0.06	0.14	0.12	157.3%	165.3%	161.4%
艾可蓝	0.08	0.15	0.16	5.7%	3.0%	-5.1%	0.08	0.07	0.01	-3.7%	-2.3%	118.4%
元琛科技	0.03	0.06	0.00	34.5%	5.4%	9.5%	0.03	0.03	-0.06	-3.5%	76.7%	170.3%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率(TTM)			资产负债率		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
中触媒	31.6%	42.1%	38.4%	1.7%	16.5%	11.9%	4.5%	4.4%	4.1%	10.8%	9.1%	6.5%
建龙微纳	31.5%	31.2%	31.4%	18.6%	15.1%	17.0%	12.4%	11.3%	11.3%	42.7%	44.4%	41.6%
凯立新材	14.7%	15.2%	13.3%	8.3%	9.4%	7.3%	20.5%	19.0%	14.8%	33.9%	27.6%	33.1%
贵研铂业	3.5%	3.5%	3.1%	1.6%	1.3%	1.2%	6.1%	7.0%	7.7%	49.4%	47.8%	49.4%
鼎际得	24.5%	24.9%	21.8%	9.8%	10.6%	8.2%	6.0%	5.3%	4.6%	16.2%	18.5%	18.7%
齐鲁华信	15.9%	16.4%	17.3%	1.4%	3.2%	3.0%	4.8%	2.7%	1.0%	27.6%	28.8%	28.2%
中自科技	15.2%	11.8%	11.2%	2.1%	2.9%	2.9%	-3.8%	-1.8%	-0.1%	18.2%	22.2%	24.6%
艾可蓝	14.9%	16.0%	16.4%	3.3%	2.9%	2.3%	-1.9%	-2.2%	-1.6%	59.8%	58.8%	55.7%
元琛科技	28.7%	30.3%	30.0%	3.4%	2.7%	0.0%	0.7%	-0.9%	-1.5%	50.4%	49.4%	50.5%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
中触媒	321.2%	364.3%	262.1%	-38.4%	754.7%	932.3%	9.2%	22.4%	32.0%	356.9	467.0	419.6
建龙微纳	-63.1%	-65.8%	-55.7%	-6.5%	34.2%	26.6%	16.4%	26.1%	31.2%	136.5	192.5	173.0
凯立新材	86.1%	72.7%	23.3%	121.8%	58.0%	39.8%	76.5%	85.4%	106.0%	71.0	68.9	70.4
贵研铂业	206.5%	-52.5%	-31.4%	-85.3%	-83.3%	-71.5%	3.2%	1.9%	2.7%	39.2	32.6	31.1
鼎际得	94.8%	193.6%	257.3%	11.2%	15.2%	46.6%	49.6%	52.8%	79.3%	137.8	147.6	112.8
齐鲁华信	39.2%	17.5%	14.7%	291.0%	148.1%	90.7%	41.1%	54.4%	63.4%	192.1	213.8	224.4
中自科技	3.1%	-34.9%	-15.7%	172.5%	105.6%	83.5%	179.9%	164.9%	143.3%	121.9	86.4	78.0
艾可蓝	228.5%	-31.7%	47.6%	-76.8%	-53.2%	-17.2%	7.4%	15.4%	26.9%	157.0	154.7	151.3
元琛科技	-61.1%	-43.2%	-81.9%	60.2%	-12.5%	53.5%	41.1%	36.3%	43.3%	208.4	177.4	177.5

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.9 军工隐身材料：行业景气度高，三季度业绩略有下降

景气依旧，2023Q3 营收与净利边际调整。收入端来看，2023Q1-Q3，军工隐身材料板块累计营收为 18.26 亿元，同比增速为 44.31%，较 H1 增速下降 21.99pct，2023Q3 营收同比增速为 13.69%，较 Q2 环比-17.23%。利润端来看，2023Q1-Q3，军工隐身材料板块累计净利润为 6.94 亿元，同比增速为 44.32%，较 H1 增速下降 14.83pct，2023Q3 净利润同比增速为 20.99%，较 Q2 环比-20.65%。毛利率方面，2023Q1-Q3，板块毛利率为 49.31%，较 H1 上升 0.21pct，同比上升 1.57pct，其中 Q3 毛利率为 49.74%，环比 Q2 下降 1.57pct。净利率方面，2023Q1-Q3，板块净利率为 39.31%，较 H1 下降 0.20pct，其中 Q3 净利率为 38.90%，环比 Q2 下降 1.67pct。

费用率方面,2023Q1-Q3 销售费用率为 1.14%,较 H1 下降 0.06pct,同比下降 0.71pct;2023Q1-Q3 管理费用率为 5.71%,较 H1 下降 0.05pct,同比下降 1.16pct;2023Q1-Q3 财务费用率为-7.43%,较 H1 上升 0.02pct,同比上升 4.46pct;2023Q1-Q3 研发费用率为 6.74%,较 H1 上升 0.07pct,同比下降 0.86pct。2023Q1-Q3,板块净资产收益率(TTM)为 7.12%,环比上升 0.59pct;在建工程与固定资产之比为 110.19%,较 H1 上升 10.10pct;存货周转天数为 124.24 天,较 H1 上升 2.15 天;前三季度资本开支增速为 65.22%;前三季度在建工程增速为 94.56%。

图 23: 军工隐身材料板块各公司财务指标

公司	累计营收(亿元)			累计营收同比增速			单季度营收(亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
光启技术	3.12	8.43	12.24	154.6%	80.8%	46.7%	3.12	5.31	3.81	154.6%	54.6%	3.5%
华秦科技	1.87	3.82	6.02	31.3%	41.2%	39.7%	1.87	1.95	2.20	31.3%	52.2%	37.2%
公司	累计归母净利润(亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润(亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
光启技术	1.01	3.00	4.47	135.8%	66.8%	50.3%	1.01	2.00	1.47	135.8%	45.3%	25.1%
华秦科技	0.88	1.84	2.70	49.1%	48.1%	35.4%	0.88	0.95	0.87	49.1%	47.1%	14.7%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率(TTM)			资产负债率		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
光启技术	37.9%	45.0%	44.6%	32.3%	35.6%	36.5%	5.2%	5.8%	6.1%	9.3%	8.8%	8.0%
华秦科技	59.2%	58.1%	58.8%	46.8%	47.4%	44.0%	9.3%	9.9%	10.0%	9.7%	11.4%	11.5%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
光启技术	25.3%	39.5%	11.2%	28.4%	63.5%	39.4%	65.4%	79.9%	92.5%	229.4	169.5	153.7
华秦科技	1819.7%	233.5%	219.0%	12525.6%	360.2%	315.9%	131.4%	177.3%	148.5%	89.9	95.4	104.3

资料来源: Wind, 山西证券研究所

## 2.10 合成生物学: 板块业绩分化, 细分品种景气度高

合成生物学企业业绩表现分化。2023 年前三季度合成生物学板块净利有所下滑, 其中凯赛生物与嘉必优业绩承压, 华恒生物业绩高增。收入端来看, 2023Q1-Q3, 合成生物学板块累计营收为 32.54 亿元, 同比增速为 5.16%, 较 H1 增速上升 5.63pct, 2023Q3 营收同比增速为 16.86%, 较 Q2 环比 8.27%。利润端来看, 2023Q1-Q3, 合成生物学板块累计净利润为 6.94 亿元, 同比增速为-11.12%, 较 H1 增速下降 1.90pct, 2023Q3 净利润同比增速为-14.80%, 较 Q2 环比-28.16%。毛利率方面, 2023Q1-Q3, 板块毛利率为 35.12%, 较 H1 下降 0.66pct, 同比下降 2.39pct, 其中 Q3 毛利率为 33.96%, 环比 Q2 下降 1.29pct。净利率方面, 2023Q1-Q3, 板块净利率为 21.33%, 较 H1 下降 1.18pct, 同比下降 3.91pct, 其中 Q3 净利率为 19.25%, 环比 Q2 下降 9.76pct。费用率方面, 2023Q1-Q3 销售费用率为 2.52%, 较 H1 下降 0.14pct, 同比上升 0.16pct; 2023Q1-Q3 管理费用率为 7.66%, 较 H1 下降 0.34pct, 同比上升 0.18pct; 2023Q1-Q3 财务费用率为-6.36%, 较 H1 上升 2.16pct, 同比上升 3.58pct; 2023Q1-Q3 研发费用率为 7.13%,

较 H1 下降 0.49pct，同比上升 0.02pct。2023Q1-Q3，板块净资产收益率(TTM)为 6.31%，环比上升 0.29pct；资产负债率为 20.40%；在建工程与固定资产之比为 109.75%，较 H1 上升 19.35pct；存货周转天数为 102.17 天，较 H1 下降 4.97 天；前三季度资本开支增速为-33.84%；前三季度在建工程增速为 134.43%。

图 24：合成生物学板块各公司财务指标

公司	累计营收 (亿元)			累计营收同比增速			单季度营收 (亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
凯赛生物	5.05	10.30	15.65	-23.6%	20.1%	14.8%	5.05	5.25	5.35	-23.6%	16.4%	12.5%
华恒生物	4.00	8.50	13.64	48.0%	35.1%	38.7%	4.00	4.50	5.14	48.0%	25.4%	44.9%
嘉必优	0.88	1.99	3.25	16.2%	16.1%	18.9%	0.88	1.11	1.26	16.2%	16.1%	23.5%
公司	累计归母净利润 (亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润 (亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
凯赛生物	0.57	2.42	3.14	-67.1%	-28.1%	-35.4%	0.57	1.84	0.72	-67.1%	13.9%	-51.9%
华恒生物	0.81	1.91	3.20	47.0%	48.3%	47.4%	0.81	1.10	1.29	47.0%	49.2%	46.2%
嘉必优	0.14	0.35	0.60	-38.4%	-30.3%	-22.4%	0.14	0.21	0.26	-38.4%	-22.4%	-8.2%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率 (TTM)			资产负债率		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
凯赛生物	34.0%	29.7%	28.5%	14.2%	25.7%	22.6%	4.0%	4.1%	3.4%	17.0%	17.8%	18.8%
华恒生物	38.8%	41.9%	41.3%	20.3%	22.5%	23.4%	22.1%	24.0%	24.9%	28.5%	32.8%	39.4%
嘉必优	38.4%	41.0%	41.2%	15.4%	16.5%	17.6%	3.9%	3.4%	3.2%	9.5%	8.2%	5.5%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30
凯赛生物	-54.0%	-64.6%	-59.8%	96.0%	76.3%	152.8%	103.8%	108.9%	130.2%	422.5	381.0	372.3
华恒生物	276.9%	208.3%	296.7%	157.0%	140.7%	140.7%	25.4%	46.4%	66.4%	47.8	52.5	51.2
嘉必优	-21.3%	5.4%	28.5%	-51.1%	-49.1%	-38.5%	17.8%	21.7%	29.9%	163.9	158.3	139.7

资料来源：Wind，山西证券研究所

### 3. 投资观点：重视国产替代加速及新材料技术进步机遇

综上所述，新材料领域我们建议关注两大主线：

1) 重视国产替代加速与自主安全机遇，建议关注湿电子化学品、电子特气及军工隐身材料领域。建议关注国内领先的湿电子化学品标的：中巨芯、晶瑞电材；建议关注国产替代领域持续布局的电子特气标的：金宏气体、华特气体、广钢气体；建议关注军工隐身材料：华秦科技。

2) 重视新材料技术进步带来的新品渗透率提升机会，建议关注可降解材料、合成生物学、吸附分离材料、高性能纤维以及催化剂等领域。建议关注受益于可降解材料领域的长期需求扩张的标的：海正生材；建议关注合成生物学领域技术持续突破对传统石油化工的竞争，包括凯赛生物、华恒生物；建议关注吸附分离材料领域核心标的：蓝晓科技；建议关注高性能纤维标的：泰和新材、海利得、中复神鹰；建议关注催化剂领域的高壁垒标的：凯立新材。

## 4. 风险提示

宏观经济下行影响行业需求回暖：当前新材料行业整体处于周期底部，而国内经济增长压力依旧较大，可能影响下游市场需求的恢复速度和业内公司的去库存进度，对公司的收入增长和盈利水平产生不利影响；

外部制裁升级风险：由于新材料行业，特别是半导体材料、合成生物学等产业链上下游设备及原材料仍然对全球科技产业链具有依赖性，若欧美等地区制裁进一步升级，可能对行业内企业科技研发造成不良影响。

国产替代进程不及预期：如果国内相关厂商的研发进程遇到瓶颈，客户认证周期过长，可能影响企业及行业收入水平。

行业竞争加剧：若行业内公司不能增强技术创新研发能力，仅仅继续扩大生产规模，在全球的行业竞争中可能面临利润空间压缩的风险。

## 5. 附录

图 25：子行业单季度营收同比增速

子行业单季度营收同比增速										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	5.4%	-8.9%	-0.1%	11.8%	-17.5%	-23.0%	12.2%	18.3%	13.7%	16.9%
2023-06-30	3.0%	2.4%	-13.8%	1.5%	-30.2%	-19.9%	-10.6%	28.3%	53.9%	0.4%
2023-03-31	0.5%	14.6%	-5.2%	-24.5%	-10.2%	-5.3%	0.2%	17.2%	88.4%	-1.4%
2022-12-31	8.2%	14.6%	-2.9%	-18.0%	-9.6%	59.5%	1.3%	27.9%	-15.0%	20.0%
2022-09-30	3.1%	30.4%	8.7%	-24.0%	14.3%	112.3%	6.4%	8.9%	135.6%	6.2%
2022-06-30	5.0%	36.0%	27.4%	-28.3%	46.8%	107.0%	21.4%	4.2%	47.0%	30.9%
2022-03-31	14.4%	62.2%	23.6%	3.6%	59.6%	122.6%	13.2%	-0.2%	76.7%	37.8%
2021-12-31	9.6%	82.1%	8.1%	62.9%	83.1%	137.5%	19.9%	-5.9%	25.0%	78.7%
2021-09-30	32.8%	53.3%	16.7%	35.2%	54.1%	126.2%	44.5%	18.6%	127.6%	73.3%
2021-06-30	53.9%	38.3%	22.8%	68.2%	48.9%	176.5%	49.3%	55.4%	134.6%	35.0%
2021-03-31	73.8%	16.5%	48.9%	88.5%	54.9%	173.8%	69.7%	81.9%	69.0%	23.7%
2020-12-31	41.1%	114.5%	16.7%	11.9%	7.5%	189.7%	39.1%	115.7%	167.4%	5.2%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 26：子行业单季度营收环比增速

子行业单季度营收环比增速										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	11.2%	-7.6%	5.2%	9.5%	2.5%	12.0%	9.9%	1.2%	-17.2%	8.3%
2023-06-30	4.4%	-10.1%	3.0%	10.7%	-5.2%	0.9%	4.3%	19.7%	45.8%	9.3%
2023-03-31	-4.6%	2.0%	-0.4%	-16.2%	-5.3%	-33.1%	0.1%	-14.4%	-13.3%	-17.1%
2022-12-31	-4.9%	7.5%	-7.4%	10.1%	-10.3%	1.9%	-2.2%	14.1%	8.6%	19.1%
2022-09-30	8.7%	3.9%	-9.2%	-0.5%	-13.3%	16.4%	-12.4%	9.8%	12.1%	-7.0%
2022-06-30	1.9%	0.6%	13.3%	-17.8%	21.8%	19.3%	16.9%	9.3%	78.4%	7.4%
2022-03-31	2.6%	2.0%	1.9%	-8.9%	-4.6%	12.6%	1.2%	-6.6%	-60.9%	0.8%
2021-12-31	-9.3%	22.4%	3.7%	2.0%	13.4%	35.7%	2.6%	-2.8%	201.0%	5.5%
2021-09-30	10.7%	8.3%	6.4%	-6.2%	11.4%	13.5%	-0.1%	5.1%	-30.1%	14.6%
2021-06-30	11.0%	20.0%	9.9%	18.9%	32.5%	28.3%	9.1%	4.7%	114.5%	13.0%
2021-03-31	-1.6%	14.5%	-10.9%	43.2%	9.4%	20.2%	7.2%	-12.0%	-72.3%	30.8%
2020-12-31	9.9%	3.0%	11.9%	-15.3%	-4.5%	29.2%	23.7%	22.5%	448.0%	2.3%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 27：子行业单季度归母净利润同比增速

子行业毛利率同比变化										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	0.5%	-9.7%	-5.2%	-1.5%	-7.7%	-5.5%	-0.6%	-1.0%	1.6%	-1.4%
2023-06-30	0.2%	-7.3%	-6.5%	-9.1%	-8.5%	-7.9%	-2.9%	-1.4%	-2.9%	-1.2%
2023-03-31	0.5%	-5.3%	-7.7%	-13.5%	-10.0%	-9.0%	-1.0%	-1.9%	-1.1%	-1.4%
2022-12-31	2.0%	3.2%	6.2%	-16.0%	-8.5%	-2.3%	-5.5%	-0.8%	-1.1%	-1.2%
2022-09-30	1.9%	2.8%	-4.8%	-17.1%	-6.7%	-1.1%	-5.6%	-0.9%	0.8%	-1.7%
2022-06-30	2.0%	-0.1%	-3.3%	-17.1%	-3.4%	1.0%	-2.1%	-0.8%	2.8%	-1.3%
2022-03-31	1.8%	-3.5%	-3.3%	-6.3%	-0.6%	3.2%	-2.8%	-0.3%	0.1%	-5.2%
2021-12-31	-0.2%	1.4%	0.8%	8.3%	2.0%	2.0%	-1.9%	-0.9%	1.1%	-11.0%
2021-09-30	-1.2%	4.8%	0.4%	14.2%	2.6%	1.1%	-1.8%	-1.1%	-4.0%	-7.3%
2021-06-30	-0.7%	10.6%	2.5%	13.8%	1.3%	0.5%	-1.0%	-1.0%	5.3%	-5.0%
2021-03-31	-0.4%	18.4%	3.9%	12.6%	1.7%	1.4%	-0.7%	0.7%	13.1%	-5.4%
2020-12-31	-0.8%	10.3%	2.7%	4.2%	-1.2%	1.0%	-1.2%	-0.3%	8.1%	3.5%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 28：子行业单季度归母净利润环比增速

子行业单季度归母净利润环比增速										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	-13.3%	-27.4%	6.2%	-27.1%	-30.0%	27.4%	1.1%	-29.3%	-20.6%	-28.2%
2023-06-30	7.5%	-20.1%	10.3%	31.4%	-30.5%	21.2%	4.4%	-5.4%	55.9%	106.0%
2023-03-31	103.3%	-20.2%	127.9%	-73.4%	-14.1%	-58.2%	1339.0%	45.9%	-11.1%	-2.3%
2022-12-31	-49.1%	7.4%	-273.5%	343.4%	-45.6%	-19.1%	-87.5%	12.3%	10.0%	-41.0%
2022-09-30	-13.3%	9.1%	-54.0%	-136.3%	-42.4%	1.5%	-68.5%	-33.5%	-4.3%	1.2%
2022-06-30	28.2%	13.9%	26.0%	-45.6%	13.8%	2.4%	-2.7%	-27.4%	98.1%	3.7%
2022-03-31	84.4%	39.5%	1476.7%	-19.4%	-8.3%	38.6%	31.6%	44.8%	-59.0%	19.5%
2021-12-31	-50.5%	9.9%	-107.3%	-18.7%	5.7%	27.8%	-24.4%	-0.9%	234.9%	-10.6%
2021-09-30	-18.9%	-8.8%	0.8%	-7.4%	39.6%	12.2%	-22.1%	-34.6%	-39.5%	-5.2%
2021-06-30	43.1%	14.7%	-3.3%	47.1%	33.3%	52.7%	16.9%	9.0%	111.5%	21.3%
2021-03-31	38.2%	23.9%	507.5%	90.9%	1200.4%	212.8%	8.1%	63.5%	-64.4%	6.9%
2020-12-31	437.6%	7.2%	-127.5%	76.9%	-90.4%	-45.5%	20.4%	-12.3%	421.3%	10.7%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 29：子行业毛利润率同比变化

子行业毛利润率同比变化										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	0.5%	-9.7%	-5.2%	-2.5%	-7.7%	-5.5%	-0.6%	-1.0%	1.6%	-2.4%
2023-06-30	0.2%	-7.3%	-6.5%	-9.1%	-8.5%	-7.9%	-2.9%	-1.4%	-2.9%	-1.2%
2023-03-31	0.5%	-5.3%	-7.7%	-13.5%	-10.0%	-9.0%	-4.0%	-1.9%	-1.1%	-1.4%
2022-12-31	2.0%	3.2%	-6.2%	-16.0%	-8.5%	-2.3%	-5.5%	-0.8%	-1.1%	-1.2%
2022-09-30	1.9%	2.8%	-4.8%	-17.1%	-6.7%	-1.1%	-5.6%	-0.9%	0.8%	-1.7%
2022-06-30	2.0%	-0.1%	-3.3%	-11.1%	-3.4%	1.0%	-4.1%	-0.8%	2.8%	-4.3%
2022-03-31	1.8%	-3.5%	-3.3%	-4.3%	-0.6%	3.2%	-2.8%	-0.3%	0.1%	-5.2%
2021-12-31	-0.2%	1.4%	0.8%	8.3%	2.0%	2.0%	-1.9%	-0.9%	1.1%	-1.0%
2021-09-30	-1.2%	4.8%	0.4%	14.2%	2.6%	1.1%	-1.8%	-1.1%	-1.0%	-7.3%
2021-06-30	-0.7%	10.6%	2.5%	13.8%	1.3%	0.5%	-1.0%	-1.0%	5.3%	-5.0%
2021-03-31	-0.4%	18.4%	3.9%	12.6%	1.7%	1.4%	-0.7%	0.7%	13.1%	-5.4%
2020-12-31	-0.8%	10.3%	2.7%	4.2%	-2.2%	1.0%	-1.2%	-0.3%	8.1%	3.5%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 30：子行业净利润率同比变化

子行业净利润率同比变化										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	-0.1%	-9.2%	-5.8%	-3.2%	-9.1%	-6.0%	-1.5%	-0.6%	0.0%	-3.9%
2023-06-30	0.2%	-5.8%	-7.4%	-6.1%	-10.1%	-7.6%	-3.0%	-0.8%	-1.8%	-2.2%
2023-03-31	0.8%	-2.2%	-6.9%	-7.6%	-10.0%	-9.2%	-3.7%	-1.2%	-0.6%	-9.7%
2022-12-31	-0.3%	8.0%	-3.6%	-7.1%	-3.8%	-0.6%	-4.5%	-0.8%	1.8%	-4.0%
2022-09-30	-0.4%	5.4%	-1.3%	-7.7%	-1.9%	0.3%	-4.1%	-0.7%	2.6%	-2.4%
2022-06-30	-0.6%	2.5%	-1.2%	-4.3%	1.2%	1.6%	-3.2%	-0.6%	2.8%	-4.6%
2022-03-31	-0.4%	-0.4%	-2.6%	-1.5%	1.8%	3.9%	-2.1%	0.1%	-0.2%	-3.1%
2021-12-31	2.2%	2.1%	2.5%	7.5%	6.4%	5.3%	-0.3%	-0.4%	6.5%	-4.9%
2021-09-30	3.5%	3.9%	2.2%	9.3%	3.3%	3.9%	1.1%	-0.6%	6.4%	-1.9%
2021-06-30	1.0%	6.8%	4.0%	9.5%	1.7%	4.7%	2.4%	-0.6%	7.1%	0.8%
2021-03-31	0.9%	11.1%	6.7%	7.6%	2.9%	4.3%	4.0%	-0.2%	11.3%	-1.8%
2020-12-31	-0.4%	7.5%	0.1%	1.9%	-4.5%	0.8%	0.6%	0.2%	28.7%	4.1%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 31：子行业销售费用率

子行业销售费用率										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	1.5%	0.8%	1.5%	2.3%	3.1%	0.5%	0.8%	0.40%	1.14%	2.52%
2023-06-30	1.6%	0.8%	1.4%	2.4%	3.0%	0.5%	0.8%	0.40%	1.20%	2.66%
2023-03-31	1.4%	0.5%	1.3%	2.4%	2.5%	0.4%	0.8%	0.38%	1.40%	2.63%
2022-12-31	1.4%	0.6%	1.5%	2.4%	2.5%	0.4%	0.8%	0.48%	1.73%	2.31%
2022-09-30	1.3%	0.5%	1.4%	2.0%	2.2%	0.4%	0.8%	0.44%	1.85%	2.36%
2022-06-30	1.3%	0.4%	1.3%	2.0%	1.9%	0.4%	0.7%	0.48%	2.21%	2.24%
2022-03-31	1.2%	0.3%	1.3%	2.5%	2.0%	0.5%	0.8%	0.53%	3.02%	2.30%
2021-12-31	1.2%	0.8%	1.7%	2.5%	2.8%	0.6%	0.9%	0.51%	2.21%	2.14%
2021-09-30	1.2%	0.9%	1.8%	2.1%	3.5%	0.7%	1.5%	0.49%	3.45%	1.87%
2021-06-30	1.2%	1.0%	1.7%	2.1%	3.6%	0.8%	1.5%	0.48%	3.29%	1.84%
2021-03-31	1.4%	0.9%	1.8%	2.0%	4.3%	0.8%	1.5%	0.52%	4.53%	6.09%
2020-12-31	1.3%	1.2%	2.0%	2.3%	5.4%	1.0%	1.6%	0.74%	2.89%	4.67%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 32：子行业管理费用率

子行业管理费用率										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	4.6%	5.0%	3.9%	3.6%	3.3%	2.4%	2.1%	1.41%	5.71%	7.66%
2023-06-30	4.7%	4.6%	4.0%	3.7%	3.2%	2.5%	2.1%	1.43%	5.75%	8.00%
2023-03-31	4.6%	4.4%	3.9%	4.0%	3.1%	2.4%	2.0%	1.51%	6.88%	10.22%
2022-12-31	4.6%	4.6%	4.0%	3.8%	2.7%	1.9%	1.9%	1.54%	6.77%	7.94%
2022-09-30	4.3%	4.2%	3.8%	3.7%	2.5%	1.9%	1.9%	1.63%	6.87%	7.48%
2022-06-30	4.2%	3.9%	3.6%	3.4%	2.3%	2.0%	1.8%	1.69%	7.75%	6.63%
2022-03-31	4.1%	3.7%	3.7%	3.2%	2.5%	2.0%	1.9%	1.66%	10.07%	6.37%
2021-12-31	4.0%	5.1%	4.4%	3.2%	2.9%	2.5%	2.2%	1.14%	10.15%	6.37%
2021-09-30	3.4%	4.9%	4.3%	4.0%	2.8%	2.5%	2.1%	1.00%	13.84%	6.43%
2021-06-30	3.5%	5.5%	4.4%	3.2%	3.0%	2.6%	2.0%	1.03%	14.03%	6.83%
2021-03-31	3.7%	5.7%	4.6%	3.9%	3.4%	3.1%	2.0%	1.06%	19.97%	6.42%
2020-12-31	6.8%	5.7%	4.9%	4.7%	3.9%	3.8%	2.7%	1.06%	11.30%	7.94%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 33：子行业财务费用率

子行业财务费用率同比变化										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	0.2%	1.3%	0.3%	0.0%	0.5%	0.6%	0.2%	-0.1%	4.5%	3.6%
2023-06-30	0.0%	0.4%	0.1%	-0.1%	0.3%	0.3%	0.1%	-0.2%	4.4%	0.4%
2023-03-31	0.0%	-0.5%	0.2%	0.2%	0.5%	0.7%	0.1%	-0.3%	7.0%	3.6%
2022-12-31	-0.1%	-2.4%	-0.2%	-0.4%	-0.6%	-0.3%	-0.2%	-0.4%	0.6%	-2.1%
2022-09-30	-0.5%	-2.7%	-0.3%	-1.8%	-0.6%	-0.7%	-0.1%	-0.4%	4.4%	-3.5%
2022-06-30	-0.3%	-2.0%	-0.3%	-1.0%	-0.5%	-0.7%	-0.1%	-0.3%	4.1%	-3.8%
2022-03-31	0.1%	0.0%	0.1%	-0.5%	0.2%	-0.5%	0.0%	-0.2%	2.5%	-1.4%
2021-12-31	-0.4%	-0.4%	-0.6%	-0.3%	-0.4%	-1.9%	-0.5%	0.0%	-2.1%	-3.3%
2021-09-30	-0.4%	0.1%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	-0.8%	-0.7%	0.0%	-2.7%	-3.9%
2021-06-30	-0.3%	0.4%	-0.5%	-0.3%	0.2%	-0.7%	-0.7%	0.0%	3.8%	-3.6%
2021-03-31	-0.6%	0.3%	-0.7%	-0.4%	0.3%	-0.8%	-0.4%	0.0%	5.1%	-3.4%
2020-12-31	-0.4%	0.3%	0.1%	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	-0.1%

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 34：子行业研发费用率

子行业研发费用率同比变化										
	半导体材料	碳纤维	膜材料	OLED材料	有机硅	锂电化学品	可降解塑料	催化剂	军工隐身材料	合成生物学
2023-09-30	0.5%	1.4%	0.6%	0.2%	0.6%	0.1%	0.2%	-0.3%	-0.9%	0.0%
2023-06-30	0.6%	1.4%	0.8%	0.7%	1.1%	-0.2%	0.2%	-0.3%	-2.0%	1.2%
2023-03-31	0.6%	0.8%	0.9%	1.4%	0.6%	-0.1%	0.1%	-0.2%	-1.3%	2.4%
2022-12-31	0.6%	-0.5%	-0.1%	1.3%	-0.1%	-0.5%	-0.1%	0.2%	-0.7%	0.8%
2022-09-30	0.5%	-0.3%	-0.2%	1.3%	-0.5%	-0.3%	0.0%	0.1%	-4.6%	1.7%
2022-06-30	0.6%	-0.5%	-0.3%	1.3%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.1%	-4.0%	0.8%
2022-03-31	0.4%	-3.1%	0.1%	0.9%	-0.7%	-0.1%	0.2%	-0.1%	-13.3%	0.3%
2021-12-31	0.1%	-0.7%	0.5%	-0.8%	-0.9%	-0.3%	-0.1%	0.1%	-2.3%	0.4%
2021-09-30	0.0%	-1.1%	0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	0.1%	-2.0%	0.4%
2021-06-30	0.0%	-0.1%	0.4%	-0.8%	0.3%	-0.7%	-0.4%	0.2%	-3.2%	0.0%
2021-03-31	-0.1%	3.4%	-0.2%	-1.5%	0.8%	-0.5%	-0.4%	0.5%	7.9%	0.7%
2020-12-31	0.2%	1.3%	0.2%	-0.1%	1.4%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-2.3%	0.7%

资料来源：Wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

