

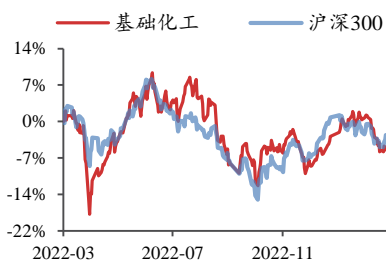
基础化工

2023年03月26日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《锂盐价格回落，关注成本端受益分子筛行业——新材料行业周报》-2023.3.19
- 《中国特色估值体系加速构建，磷肥价格坚挺运行——化工行业周报》-2023.3.19
- 《2023 有望开启钠电元年，钠盐需求或将增长——化工新材料行业周报》-2023.3.12

质子交换膜系列（一）：氢燃料电池方兴未艾，或将催生百亿级 PEM 大市场

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

杨占魁（联系人）

yangzhankui@kysec.cn

证书编号：S0790122120028

蒋跨越（联系人）

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790122010041

● 本周（3月20日-3月24日）行情回顾

新材料指数上涨 1.15%，表现弱于创业板指。半导体材料涨 1.09%，OLED 材料涨 3.71%，液晶显示涨 4.71%，尾气治理跌 0.45%，添加剂跌 0.34%，碳纤维涨 0.19%，膜材料涨 2.6%。涨幅前五为阿科力、联瑞新材、中石科技、维信诺、兴森科技；跌幅前五为瑞丰新材、洁美科技、建龙微纳、安集科技、江丰电子。

● 新材料周观察：氢燃料电池方兴未艾，或将催生百亿级 PEM 大市场

质子交换膜（PEM）广泛应用于燃料电池、电解水制氢、全钒液流电池储能、氯碱工业等领域，全氟磺酸膜（PFSA）质子交换膜是市场主流产品。中国氢燃料电池汽车保有量：根据《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，2025 年以及 2030 年我国氢燃料电池汽车保有量的发展目标分别为 10 万辆、100 万辆。氢燃料电池汽车单车装机功率：根据汽车总站网数据，中国氢燃料电池汽车的单车装机功率由 2022 年 1 月的 80.4KW/辆持续增长至 2022 年 12 月的 103.8KW/辆，呈现出明显的高功率化趋势。我们假设：2025 年、2030 年我国氢燃料电池的单车装机功率分别增长至 150KW/辆、200KW/辆。单位功率质子交换膜用量：据产业信息网数据，8KW 的燃料电池需要使用约 11.8 平方米的质子交换膜，则我们可计算出单 KW 的氢燃料电池对质子交换膜的需求约为 0.15 平方米。随着质子交换膜性能的提升，我们假设：2025 年、2030 年单 KW 的氢燃料电池中 PEM 的用量降低至 0.13 平方米、0.11 平方米。质子交换膜销售均价：根据高工氢电数据：目前质子交换膜市场价格约为 1000-2000 元/平方米，如果批量供应状态下，成本或可减半。随着国内质子交换膜在建产能的陆续释放，我们假设：2025 年、2030 年我国质子交换膜的销售均价下降至 1000 元/平方米、600 元/平方米。综上，我们可测算出：2025 年、2030 年我国氢燃料电池领域，质子交换膜的市场空间有望增长至 19.50、132 亿元。【受益标的】东材科技、万润股份、东岳集团。

● 重要公司公告及行业资讯

【泰和新材】年度报告：公司 2022 年实现营业收入 37.50 亿元，同比下降 14.85%；实现归母净利润 4.36 亿元，同比下降 54.86%；实现扣非归母净利润 3.17 亿元，同比下降 62.76%；实现 EPS 0.64 元/股，同比下降 54.61%。

● 受益标的

我们看好在国家安全、自主可控战略大背景下，化工新材料国产替代的历史性机遇：【电子（半导体）新材料】昊华科技、鼎龙股份、国瓷材料、阿科力、洁美科技、长阳科技、瑞联新材、万润股份、东材科技、松井股份、彤程新材等；【新能源新材料】泰和新材、晨光新材、宏柏新材、振华股份、百合花、濮阳惠成黑猫股份、道恩股份、蓝晓科技、中欣氟材、普利特等；【其他】利安隆等。

● 风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

目 录

1、 新材料周观察：燃料电池方兴未艾，质子交换膜空间广阔.....	3
2、 本周新材料股票行情：62.50%个股周度上涨.....	5
2.1、 重点标的跟踪：继续看好阿科力、泰和新材、昊华科技等.....	5
2.2、 公司公告统计：泰和新材发布年报、宏柏新材发布可转债预案、永和股份发布定增预案等.....	8
2.3、 股票涨跌排行：阿科力、联瑞新材等领涨.....	9
3、 本周板块行情：新材料指数跑输创业板指 2.20%.....	10
4、 产业链数据跟踪：本周费城半导体指数上涨 1.22%.....	12
5、 风险提示.....	14

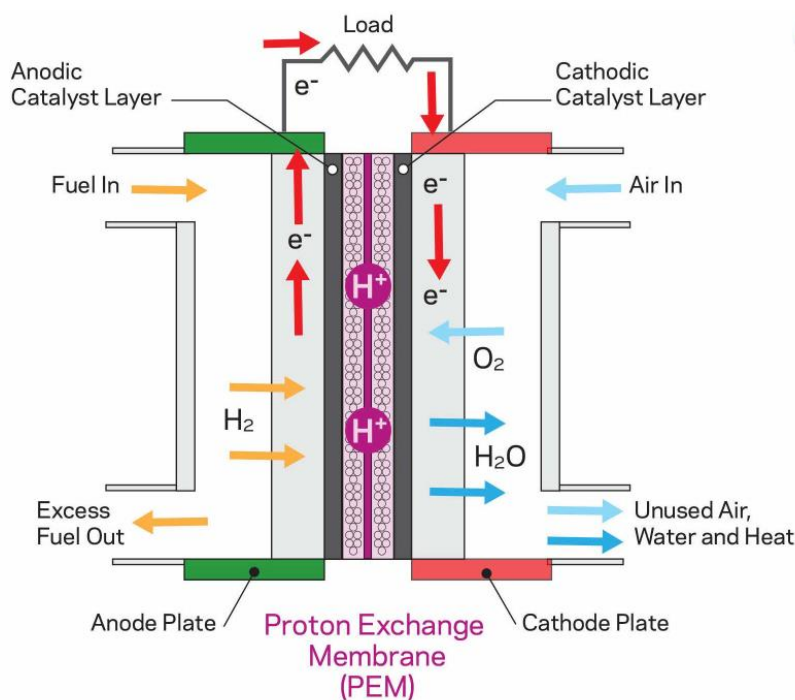
图表目录

图 1： 质子交换膜（PEM）是氢燃料电池的核心组件之一.....	3
图 2： 本周新材料指数跑输创业板指 2.20%.....	10
图 3： 本周半导体材料指数跑输创业板指 2.25%.....	10
图 4： 本周 OLED 材料指数跑赢创业板指 0.37%.....	11
图 5： 本周液晶显示指数跑赢创业板指 1.37%.....	11
图 6： 本周尾气治理指数跑输创业板指 3.79%.....	11
图 7： 本周添加剂指数跑输创业板指 3.69%.....	11
图 8： 本周碳纤维指数跑输创业板 3.16%.....	11
图 9： 本周膜材料指数跑输创业板指 0.74%.....	11
图 10： 本周 EVA 价格维持稳定.....	12
图 11： 本周费城半导体指数上涨 1.22%.....	12
图 12： 本周 DRAM 价格下降 3.02%.....	12
图 13： 本周 NAND 价格维持稳定.....	12
图 14： 2023 年 2 月 IC 封测台股营收同比下降 14.96%.....	12
图 15： 2023 年 2 月 PCB 制造台股营收同比下滑 16.27%.....	12
图 16： 2023 年 2 月 MLCC 台股营收同比下滑 7.72%.....	13
图 17： 2023 年 2 月智能手机产量同比下滑.....	13
图 18： 2023 年 2 月光学台股营收同比增长 3.36%.....	13
图 19： 2022 年 10 月诚美材营收同比下降 45.56%.....	13
图 20： 2023 年 3 月 32 寸液晶电视面板价格环比增长.....	13
图 21： 2023 年 2 月液晶电视面板出货量同比下滑 9%.....	13
表 1： 目前，全氟磺酸膜（PFSA）质子交换膜是市场主流产品.....	3
表 2： 预计 2025 年我国氢燃料电池领域的质子交换膜市场空间将接近 20 亿元.....	4
表 3： 重点覆盖标的跟踪.....	5
表 4： 本周业绩/经营情况公告.....	8
表 5： 本周增减持/解禁/回购公告.....	8
表 6： 本周投资/融资/其他公告.....	8
表 7： 新材料板块个股 7 日涨幅前十：阿科力、联瑞新材等本周领涨.....	9
表 8： 新材料板块个股 7 日跌幅前十：瑞丰新材、洁美科技等本周领跌.....	9

1、新材料周观察：燃料电池方兴未艾，质子交换膜空间广阔

质子交换膜（PEM）广泛应用于燃料电池、电解水制氢、全钒液流电池储能、氯碱工业等领域，全氟磺酸膜（PFSA）质子交换膜是市场主流产品。质子交换膜也被称为质子膜或氢离子交换膜，是一种选择性离子透过膜，在燃料电池、电解水制氢、全钒液流电池储能、氯碱工业等下游场景均有广泛应用。PEM是氢燃料电池的核心组件之一，也是水电解槽膜电极的核心部件，在燃料电池、电解池中起到为质子迁移和传输提供通道、分离气体反应物并阻隔电解液的作用，其性能的优劣影响着下游部件的性能和使用寿命。为实现氢燃料电池的高效和稳定，质子交换膜需具备高质子电导率、良好的热稳定性和化学稳定性、高机械强度和耐久性；同时，膜表面与催化剂适配性需良好，以便有效阻止气体扩散、阻隔氧化剂与燃料接触。质子交换膜根据含氟情况进行分类，主要包括：**全氟磺酸质子交换膜、部分氟化物质子交换膜、复合质子交换膜和无氟化质子交换膜**。据赛瑞研究发布的《2022年中国质子交换膜行业发展趋势报告》，全氟磺酸（PFSA）质子交换膜是目前技术成熟性能优良、应用最广泛的一类质子交换膜。

图1：质子交换膜（PEM）是氢燃料电池的核心组件之一



资料来源：Nafion 官网

表1：目前，全氟磺酸膜（PFSA）质子交换膜是市场主流产品

类型	聚合物	优点	缺点
全氟磺酸 PEM	由碳氟主链和带有磺酸基团的醚支链构成	机械强度高；化学稳定性好；湿度大的条件下导电率高；低温时电流密度大，质子传导电阻小；应用场景相对广泛	高温时膜易发生化学降解，质子导电性变差；单体合成困难，成本高；用于甲醇燃料电池时易发生甲醇渗透
部分氟化物 PEM	主链全氟，质子交换基团一般是	工作效率高；单电池寿命提高；价格较全	单体制备工艺复杂；综合性能不及全氟

类型	聚合物	优点	缺点
	磺酸集团	氟 PEM 相对较低	磺酸 PEM; 氧溶解度低
无氟 PEM	磺化芳香聚合物	工作温度范围宽; 保水性好; 易加工; 环境污染小; 成本低	化学稳定性较差, 很难同时满足高质子传导性和良好机械性能; 目前寿命较短
复合 PEM	全氟的非离子化微孔介质与全氟离子交换树脂结合	可改善全氟磺酸膜导电率极低及阻醇性差等缺点, 提高机械强度和尺寸稳定性	制备工艺有待完善

资料来源:《2022 年中国质子交换膜行业发展趋势报告》、元琛科技官网、开源证券研究所

氢燃料电池: 燃料电池的核心部件为燃料电池电堆, 电堆的核心部件为膜电极。据 Trend Bank 数据, 质子交换膜在膜电极中的成本占比约为 15%-20%。

1、中国氢燃料电池汽车保有量: 根据中国汽车工程学会编制的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》, 2025 年以及 2030 年我国氢燃料电池汽车保有量的发展目标分别为 10 万辆、100 万辆。

2、氢燃料电池汽车单车装机功率: 根据汽车总站网数据, 2022 年氢燃料电池商用车累计销售 4782 辆 (氢燃料电池乘用车未纳入统计), 同比大增 155.2%; 装机总功率为 473.1 MW, 同比增长 171.3%。此外, 中国氢燃料电池汽车的单车装机功率由 2022 年 1 月的 80.4KW/辆持续增长至 2022 年 12 月的 103.8KW/辆, 呈现出明显的高功率化趋势。我们假设: 2025 年、2030 年我国氢燃料电池的单车装机功率分别增长至 150KW/辆、200KW/辆。

3、单位功率质子交换膜用量: 据产业信息网数据, 8KW 的燃料电池需要使用约 11.8 平方米的质子交换膜, 则我们可计算出单 KW 的氢燃料电池对质子交换膜的需求约为 0.15 平米。随着质子交换膜性能的提升, 我们假设: 2025 年、2030 年单 KW 的氢燃料电池中质子交换膜的用量降低至 0.13 平米、0.11 平米。

4、质子交换膜销售均价: 根据高工氢电数据: 目前质子交换膜市场价格约为 1000-2000 元/平米, 如果批量供应状态下, 成本或可减半。随着国内质子交换膜在建产能的陆续释放, 我们假设: 2025 年、2030 年我国质子交换膜的销售均价下降至 1000 元/平米、600 元/平米。

综上, 我们可测算出: 2025 年、2030 年我国氢燃料电池领域, 质子交换膜的市场空间有望增长至 19.50、132 亿元。

表2: 预计 2025 年我国氢燃料电池领域的质子交换膜市场空间将接近 20 亿元

	2020	2025E	2030E
中国氢燃料电池汽车保有量 (万辆)	0.8	10	100
氢燃料电池汽车单车装机功率 (kW/辆)	90.81	150	200
单位功率质子交换膜用量 (平米/KW)	0.15	0.13	0.11
单车质子交换膜使用面积 (平米)	13.39	19.50	22.00
中国氢燃料电池领域 PEM 需求量 (万平米)	10.72	195	2200
质子交换膜市场均价 (元/平米)	1500	1000	600
中国氢燃料电池领域 PEM 市场空间 (亿元)	1.61	19.50	132

数据来源:《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》、高工氢电、北极星氢能网、汽车总站网、产业信息网、开源证券研究所

长期以来，质子交换膜供应市场被美国、日本等海外厂商垄断，目前我国进口依存度较高。质子交换膜的生产存在较高的技术壁垒和市场壁垒。在技术端，全氟磺酸树脂的制备中，链结构、交换容量、分子量的调控均属于技术难题，因此实现大规模制备 PSVE 具备较大的技术难度。此外，在市场端，客户对应用于燃料电池汽车的元器件都具有严格的规定和要求，元器件需要通过多个阶段的技术鉴定，包括技术、产品生产、专利所有权等都需要进行严格审核。长期以来，质子交换膜生产主要集中在美国、日本、加拿大等海外国家，目前我国进口依存度较高。

东岳集团：公司已实现质子交换膜的批量化生产，规划 500 万平米/年全氟化质子交换膜。2020 年 11 月，公司 150 万平米/年质子交换膜生产线一期工程投产，一期产能主要包括 50 万平米/年燃料电池交换膜。此外，据公司官网显示，公司子公司东岳氢能拟投资 18 亿元，建设 500 万平米/年全氟质子膜与 2 万吨/年 ETFE 及其配套化学品产业化项目，提高企业在国内外市场中的竞争力。项目建成后的产能包括 350 万平米/年燃料电池膜、50 万平米/年水电解制氢膜、100 万平米/年液流电池膜、2000 万平米/年微孔膜（其中 360 万平米自用）、500 吨/年四氟磺内酯（全部自用）、500 吨/年全氟离子交换树脂（其中 460 吨/年自用）等内容。

东材科技：公司布局 50 万平米/年质子交换膜。2021 年 9 月，公司公告拟通过全资子公司广州艾蒙特，投资 5320 万元以在广州建设“年产 50 万平方米质子交换膜项目”，致力于电解水制氢、燃料电池等领域用质子交换膜的研发和制造。

万润股份：公司无氟燃料电池质子膜材料项目正处于中试开发阶段。据公司公告，公司控股子公司九日化学于 2021 年承接“无氟高稳定支状多元嵌段式燃料电池质子膜材料项目”，目前已处于中试开发阶段，有望开辟中国无氟 PEM 市场。

【受益标的】东材科技、万润股份、东岳集团。

2、本周新材料股票行情：62.50%个股周度上涨

2.1、重点标的跟踪：继续看好阿科力、泰和新材、昊华科技等

表3：重点覆盖标的跟踪

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
泰和新材	2022/10/13	核心逻辑	公司是国内芳纶龙头企业，现有间位芳纶 1.1 万吨，位居国内第一、全球第二；对位芳纶 0.6 万吨，位居国内第一、全球第四；芳纶纸 1500 吨。我们预计 2022 年底公司将形成氨纶产能 9.5 万吨，位居国内前五。公司加速扩产芳纶产品：预计最晚 2024 年底建成间位芳纶 2 万吨、对位芳纶 2.15 万吨，芳纶纸 3,000 吨，产能将翻倍增长。2022 年 10 月 30 日，公司发布三季度报告，2022Q3 公司实现营业收入 8.51 亿元，同比减少 26.40%；归母净利润 1,341.98 万元，同比减少 95.39%。2022Q3 公司芳纶业务稳健运营，但氨纶价差缩窄拖累公司业绩，我们下调 2022-2023 年盈利预测，维持 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.15 (-2.13)、8.47 (-1.47)、12.16 亿元，EPS 为 0.61 (-0.31)、1.24 (-0.21)、1.78 元/股。据公司公告，公司 3000 万平米/年芳纶涂覆隔膜中试线有望于 2023H1 投产，智能发光纤维 500 万米/年生产线已投产，纤维绿色化处理中试项目推进中，未来有望成为增长点。我们看好未来公司芳纶产能扩张驱动业绩高速增长、氨纶业务有望迎来底部反转，维持“买入”评级。
宏柏新材	2022/05/23	核心逻辑	公司是含硫硅烷龙头，具备自循环体系和全球领先的市场占有率。公司具备完整的“硅

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
			<p>块-三氯氢硅-中间体-功能性硅烷-气相白炭黑”绿色循环产业链，可享受丰厚的全产业链利润。公司沿产业链横向和纵向稳步扩张，原料端加速扩产三氯氢硅并布局光伏级，产品端规划氨基硅烷、特种硅烷、气凝胶等高附加值硅基新材料，产品矩阵扩容，带动公司业绩高速增长。2022年10月27日，公司发布三季度报告，2022Q3公司实现营业收入3.95亿元，同比增长29.71%；归母净利润8046.74万元，同比增长207.52%。2022Q3三氯氢硅价格和价差有所回落，导致业绩环比收窄。结合三氯氢硅价格和价差，我们下调盈利预测，预计2022-2024年公司的归母净利润分别为4.33（-0.88）、5.64（-2.63）、7.39（-4.30）亿元，EPS分别为0.99（-0.20）、1.29（-0.61）、1.69（-0.99）元/股。公司电子级硅烷、高纯四氯化硅优质赛道的差异化布局将带动业绩增长，维持“买入”评级。</p>
黑猫股份	2022/05/19	核心逻辑	<p>公司深耕炭黑行业多年，拥有炭黑产能110万吨，为炭黑行业龙头。根据公司公告，公司拟布局高端锂电材料，拟开发高端导电炭黑和5,000吨碳纳米管新产能，同时与联创股份成立合资公司，由合资公司建设5万吨PVDF产能，进一步打开未来成长空间。2022年Q3公司实现营业收入26.49亿元，同比+42.73%，实现归母净利润-3093.78万元，同比、环比由盈转亏。2022年Q3，炭黑价差缩窄拖累公司主业。我们下调公司2022-2024年盈利预测，预计归母净利润分别为0.81（-2.58）、4.66（-2.49）、6.71（-4.03）亿元，EPS分别为0.11（-0.34）、0.62（-0.34）、0.90（-0.54）元。公司导电炭黑拟建规模进一步扩大，看好公司战略转型与成长，维持公司“买入”评级。</p>
长阳科技	2021/09/24	核心逻辑	<p>公司成立十年来专注于反射膜等特种功能膜的进口替代，以优势产品反射膜为压舱石，光学基膜为第二增长极，规划和储备锂电隔膜、TPU薄膜、CPI薄膜、LCP材料、偏光片用功能膜等产品，我们看好公司依托核心技术平台，不断衍生新产品、拓展新领域。公司发布2022半年报，实现营收5.45亿元，同比-9.03%；归母净利润0.81亿元，同比-12.18%；对应Q2营收2.59亿元，同比-18.82%、环比-8.96%；归母净利润0.45亿元，同比-6.93%、环比+27.74%，业绩表现稳健。考虑到原材料端扰动及下游需求承压，我们下调2022-2023、新增2024年盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为2.32、3.00、3.83亿元（前值3.84、5.45），EPS分别为0.81、1.05、1.34元/股（前值1.36、1.93）。</p>
瑞联新材	2020/09/22	核心逻辑	<p>公司是国内极少数同时具备规模化研发生产OLED材料和液晶材料的企业，并成功拓展了医药中间体CMO/CDMO业务。我们看好公司受益于OLED显示的快速渗透，进一步拓展自身核心技术在医药CDMO行业的延伸应用。公司发布2022年半年报，实现营收8.97亿元，同比+30.56%；归母净利润1.61亿元，同比+59.22%；对应Q2单季度营收4.72亿元，同比+24.52%、环比+11.15%；归母净利润0.81亿元，同比+60.52%、环比+1.96%，业绩符合预期。我们维持盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润为3.13、4.08、5.33亿元，对应EPS为3.19、4.16、5.44元/股。我们看好公司依托持续的研发创新能力、优质客户结构，深耕显示材料、医药CDMO及电子化学品行业，随着相关项目逐步落地，未来成长动力充足。</p>
昊华科技	2020/09/09	核心逻辑	<p>公司整合大股东中国昊华下属12家研究院，形成特种气体、氟材料、航空材料三大类主营业务，具备极强的研发实力和成果转化能力。随着特种气体、高端氟树脂、特种涂料项目建成投产，以及航天军工材料持续景气向上，公司有望进入高速增长的新阶段。公司2022H1年实现营收40.41亿元，同比+24.38%；实现归母净利润4.93亿元，同比+20.02%。其中，Q2单季度实现营收21.88亿元，同比+23.40%，环比+18.03%；实现归母净利润2.71亿元，同比+6.66%，环比+21.60%。自公司重组上市后便面临新冠疫情冲击、复杂严峻的国际环境、原材料价格上涨等多重考验，但公司充分发挥其新材料平台型公司优势，保持发展定力，业绩持续增长。我们维持公司盈利预测不变：预计2022-2024年归母净利润为11.49、14.11、17.14亿元，EPS为1.25、1.54、1.87元/股。</p>
濮阳惠成	2020/08/12	核心逻辑	<p>公司作为国内顺酐酸酐衍生物绝对龙头，凭借产品线齐全的优势以及产能的大幅扩张，</p>

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
			有望抢占更大份额。同时，公司有机光电材料中间体将受益于 OLED 显示的快速渗透。89.26%。其中 Q2 单季实现营收 4.44 亿元，同比增长 36.72%，环比增长 18.09%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 97.35%，环比增长 48.63%。受特高压、风电等行业需求快速增长拉动，公司业绩超出预期，我们上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.49、5.61、7.87（原值 3.53、4.58、6.50）亿元，对应 EPS 分别为 1.52、1.89、2.66（原值 1.19、1.55、2.19）元/股。公司长期成长确定性高，且下游存在快速增长潜力，我们看好公司未来发展。
万润股份	2020/05/27	核心逻辑	公司业务横跨信息材料、环保材料和大健康三大板块，目前在建及规划产能充足，新一轮资本开支开启，中长期成长路径清晰。我们预计需求最差的阶段已经过去，公司海外业务风险将逐渐降低，2021 年公司沸石业务将充分受益重型车国六标准的全面执行。公司发布 2022 半年报，实现营收 25.87 亿元，同比+42.91%；归母净利润 4.91 亿元，同比+63.06%；对应 Q2 营收 12.16 亿元，同比+18.82%；归母净利润 2.58 亿元，同比+52.47%，业绩再创新高。我们上调 2022-2023、新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 9.51、11.16、13.66（前值 8.21、9.78），EPS 分别为 1.02、1.20、1.47 元/股（前值 0.90、1.08）。2022H1 公司出口及大健康板块业绩亮眼，同时加速布局半导体新能源产业，我们看好公司持续丰富产业布局，成长动力十足。
新和成	2020/05/16	核心逻辑	作为精细化工行业领军者，多年来保持超高的研发投入，“成长型+创新型+一体化”平台优势显著，多元化产品结构叠加成长动能，我们看好公司发展动能充足。公司发布 2022 年半年报，实现营收 82.15 亿元，同比+11.92%；归母净利润 22.14 亿元，同比-8.78%；对应 Q2 单季度营收 39.07 亿元，同比+10.06%、环比-9.31%；归母净利润 10.11 亿元，同比-21.23%、环比-16.02%，维生素类主要产品量价同环比下跌、部分原辅材料价格同环比上涨致业绩承压。我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 50.04、55.16、57.17 亿元，对应 EPS 为 1.62、1.78、1.85 元/股。我们看好公司围绕“化学+”和“生物+”平台，有序推进项目建设，成长性逐渐显现。
彤程新材	2020/02/21	核心逻辑	公司践行“做强主业、两翼齐飞”的发展战略，汽车行业复苏带动主业轮胎用橡胶助剂需求增长；内生外延加快电子化学品布局，致力于成为具有国际竞争力的电子化学品企业；与巴斯夫合作投建 6 万吨 PBAT 可降解塑料，预计于 2022 年第二季度建成投产。
利安隆	2020/01/03	核心逻辑	公司是全球领先的高分子材料抗老剂供应商，受益于下游烯烃扩产，市场需求广阔，我们看好公司不断投放产能以提升市场份额。公司收购康泰股份，布局千亿空间的润滑油添加剂市场，向打精细化工平台型公司的目标迈出坚实的一步。公司发布 2022 年半年报，实现营收 22.68 亿元，同比+40.27%；归母净利润 2.74 亿元，同比+47.25%；对应 Q2 单季度营收 12.57 亿元，同比+58.06%、环比+24.38%；归母净利润 1.48 亿元，同比+54.40%、环比+17.32%，业绩符合预期。我们维持盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.29、6.58、8.17 亿元，EPS 分别为 2.31、2.87、3.56 元/股。2022H1 公司抗老化助剂业务稳健发展，锦州康泰 2022 年 5 月完成并表，成立生命科学事业部开拓生命科学领域，我们看好公司多线业务并行发展，向打造全球领先的精细化工平台型公司的目标稳步迈进。
阿科力	2019/12/08	核心逻辑	公司作为国内聚酰胺龙头，长期受益于碳中和背景下风电叶片材料的需求增长。公司 COC/COP 高透光材料开发进展顺利，有望打破日本瑞翁、宝理的垄断。公司 2022H1 实现营收 4.10 亿元，同比下降 1.6%；实现归母净利润 7,469.83 万元，同比增长 46.57%；经营活动现金流净额为 5,541.51 万元，同比增长 23.93%。报告期内，因受疫情影响等原因，产品销量略有下降，而受主要原材料价格下降、产品需求旺盛影响，公司利润率提高、净利润增加，业绩略超我们的预期。我们调整公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.23、1.44、3.28（原值 1.04、1.30、3.21）亿元，对应 EPS 为 1.39、1.64、

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
			3.73（原值 1.19、1.47、3.65）元/股。我们看好公司作为国内聚醚胺龙头，以及新材料 COC/COP 产业化突破在即，前景可期。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2、公司公告统计：泰和新材发布年报、宏柏新材发布可转债预案、永和股份发布定增预案等

表4：本周业绩/经营情况公告

公司简称	发布日期	公告内容
泰和新材	2023/03/20	(1) 年度报告：公司 2022 年实现营业收入 37.50 亿元，同比下降 14.85%；实现归母净利润 4.36 亿元，同比下降 54.86%；实现扣非归母净利润 3.17 亿元，同比下降 62.76%；实现 EPS 0.64 元/股，同比下降 54.61%。(2) 设立子公司：公司拟设立控股子公司泰和电新运营“芳纶涂覆隔膜项目”，拟注册资本 5000 万元。其中，泰和新材拟出资 2,500 万元，泰和研究院拟出资 500 万元，智谷叁号拟跟投 500 万元，骨干基金拟出资 1,000 万元。(3) 设立子公司：公司拟设立控股子公司泰和乐彩运营“绿色印染项目”，拟注册资本 7,000 万元。其中，泰和新材拟出资 3,600 万元，刘春梅拟以非专利技术出资 2,000 万元，智谷肆号拟跟投出资 490 万元，骨干基金拟出资 886 万元，英特蒲投资拟出资 14 万元，邵斌来拟出资 10 万元。
中复神鹰	2023/03/21	年度报告：公司 2022 年实现营业收入 19.95 亿元，同比增长 70%；实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 117.09%；实现扣非归母净利润 5.64 亿元，同比增长 119.10%；实现 EPS 0.69 元/股，同比增长 97.14%
多氟多	2023/03/22	年度报告：公司 2022 年实现营业收入 123.58 亿元，同比增长 58.47%；实现归母净利润 19.48 亿元，同比增长 54.64%；实现扣非归母净利润 18.23 亿元，同比增长 47.54%；实现 EPS 2.54 元/股，同比增长 46.82%。

资料来源：Wind、开源证券研究所

表5：本周增减持/解禁/回购公告

公司简称	发布日期	公告内容
万润股份	2023/03/21	减持预披露：公司股东鲁银投资拟减持公司股份不超过 0.18 亿股，不超过本公司总股本的 1.94%。
东岳硅材	2023/03/22	减持预披露：公司股东民生银行北京分行拟减持公司股份不超过 0.24 亿股，不超过本公司总股本的 2%。
振华股份	2023/03/23	减持结果：公司股东蔡再华先生已累计减持公司股份 912.97 万股，占公司总股本的 1.79%，本次减持结束。

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周投资/融资/其他公告

公司简称	发布日期	公告内容
永和股份	2023/03/21	(1) 项目投资：公司全资子公司包头永和拟以自筹资金 60.55 亿元投资建设“包头永和新材料有限公司新能源材料产业园项目”，包括建设投资 54.02 亿元、建设期利息 4.30 亿元、铺底流动资金 2.24 亿元。该项目建设周期为 48 个月，建设内容包括 40 万吨/年废盐综合利用装置、24 万吨/年甲烷氯化物装置作为全厂基础原料；随后中游建设 12 万吨/年 HCFC-22 装

公司简称	发布日期	公告内容
		置, 6万吨/年 TFE 装置、4.8万吨/年 HFP 装置和 5万吨/年 HCC-240fa 装置作为中间产品; 下游建设 2万吨/年 HFO-1234yf 装置、2.3万吨/年 HFO-1234ze 装置联产 HCFO-1233zd 装置、1万吨/年全氟己酮装置、18万吨/年一氟甲烷装置、25万吨/年氯化钙装置、5万吨/年合成氨装置、6万吨/年氯乙烯装置。(2) 定增预案: 公司拟向不超过 35 名特定对象发行股票不超过 0.81 亿股, 不超过发行前公司总股本的 30%, 募集资金总额不超过 35 亿元, 其中 30 亿元用于投资“包头永和新材料有限公司新能源材料产业园项目”, 5 亿元用于补充流动资金。
宏柏新材	2023/03/22	可转债预案: 公司拟向不特定对象发行不超过 10 亿元可转换公司债券, 其中 7 亿元拟用于“九江宏柏新材料有限公司绿色新材料一体化项目”, 3 亿元拟用于补充流动资金。“九江宏柏新材料有限公司绿色新材料一体化项目”完全达产后, 公司将新增有机硅产品产能 70,000 吨, 钛酸酯偶联剂 28,000 吨, 中间体产能 50,000 吨。
瑞丰高材	2023/03/23	设立子公司: 公司拟出资 0.1 亿元设立全资子公司山东瑞丰生物材料有限公司, 主要经营范围为生物合成材料、生物医药材料的研发、生产和销售。本次投资旨在加快公司在合成生物材料产业的布局, 进一步丰富产品类别, 符合公司战略。

资料来源: Wind、开源证券研究所

2.3、股票涨跌排行: 阿科力、联瑞新材等领涨

本周(03月20日-03月24日)新材料板块的 120 只个股中, 有 75 只周度上涨(占比 62.5%), 有 45 只周度下跌(占比 37.5%)。7 日涨幅前五名的个股分别是: 阿科力、联瑞新材、中石科技、维信诺、兴森科技; 7 日跌幅前五名的个股分别是: 瑞丰新材、洁美科技、建龙微纳、安集科技、江丰电子。

表7: 新材料板块个股 7 日涨幅前十: 阿科力、联瑞新材等本周领涨

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五(03月24日)收盘价	股价周涨跌幅	股价 30 日涨跌幅	股价 120 日涨跌幅
1	603722.SH	阿科力	54.88	22.50%	25.87%	26.66%
2	688300.SH	联瑞新材	66.83	19.51%	13.70%	22.00%
3	300684.SZ	中石科技	18.97	17.61%	11.98%	46.94%
4	002387.SZ	维信诺	7.66	16.59%	14.67%	27.03%
5	002436.SZ	兴森科技	13.11	10.45%	14.00%	30.19%
6	000050.SZ	深天马 A	10.94	10.17%	14.32%	22.51%
7	002273.SZ	水晶光电	13.96	9.75%	7.97%	19.32%
8	000100.SZ	TCL 科技	4.60	9.00%	3.60%	18.86%
9	688550.SH	瑞联新材	54.00	8.87%	3.45%	-10.92%
10	688093.SH	世华科技	22.39	7.80%	7.85%	-3.07%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表8: 新材料板块个股 7 日跌幅前十: 瑞丰新材、洁美科技等本周领跌

跌幅排名	证券代码	股票简称	本周五(03月24日)收盘价	股价周涨跌幅	股价 30 日涨跌幅	股价 120 日涨跌幅
1	300910.SZ	瑞丰新材	105.80	-18.86%	-11.80%	6.88%
2	002859.SZ	洁美科技	26.71	-8.09%	-11.09%	12.75%
3	688357.SH	建龙微纳	99.29	-7.42%	-19.15%	17.21%
4	688019.SH	安集科技	204.19	-6.81%	4.71%	-20.38%

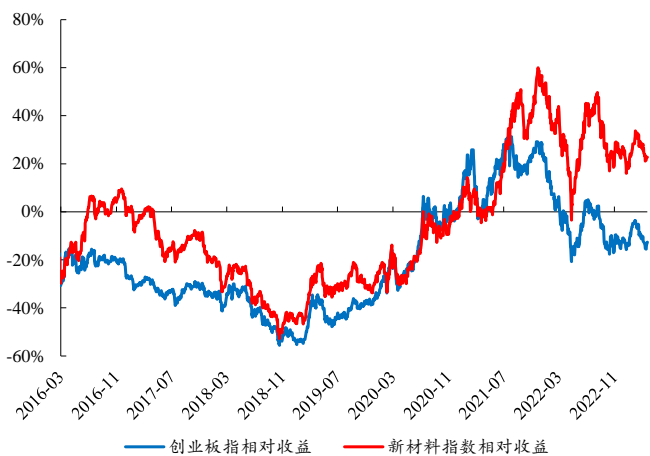
跌幅排名	证券代码	股票简称	本周五 (03月24日) 收盘价	股价周涨跌幅	股价30日涨跌幅	股价120日涨跌幅
5	300666.SZ	江丰电子	76.39	-6.04%	-2.06%	-18.64%
6	300408.SZ	三环集团	29.92	-5.59%	-6.09%	16.97%
7	300856.SZ	科思股份	50.27	-5.44%	-13.52%	-22.24%
8	603181.SH	皇马科技	13.74	-5.24%	-8.16%	-13.69%
9	002409.SZ	雅克科技	53.64	-4.06%	8.32%	-20.32%
10	002643.SZ	万润股份	17.46	-3.91%	-0.46%	9.47%

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、本周板块行情：新材料指数跑输创业板指 2.20%

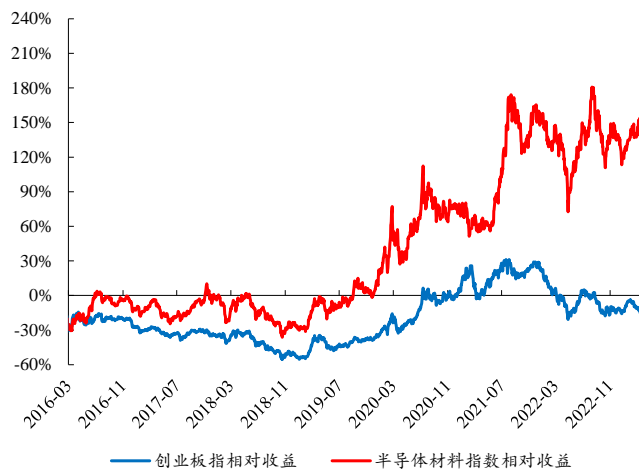
新材料指数上涨 1.15%，表现弱于创业板指。截至本周五（03月24日），上证综指收于 3265.65 点，较上周五（03月17日）上涨 0.46%；创业板指报 2370.38 点，较上周五上涨 3.34%。新材料指数上涨 1.15%，跑输创业板指 2.2%。半导体材料指数涨 1.09%，跑输创业板指 2.25%；OLED 材料指数涨 3.71%，跑赢创业板指 0.37%；液晶显示指数涨 4.71%，跑赢创业板指 1.37%；尾气治理指数跌 0.45%，跑输创业板指 3.79%；添加剂指数跌 0.34%，跑输创业板指 3.69%；碳纤维指数涨 0.19%，跑输创业板指 3.16%；膜材料指数涨 2.6%，跑输创业板指 0.74%。

图2：本周新材料指数跑输创业板指 2.20%

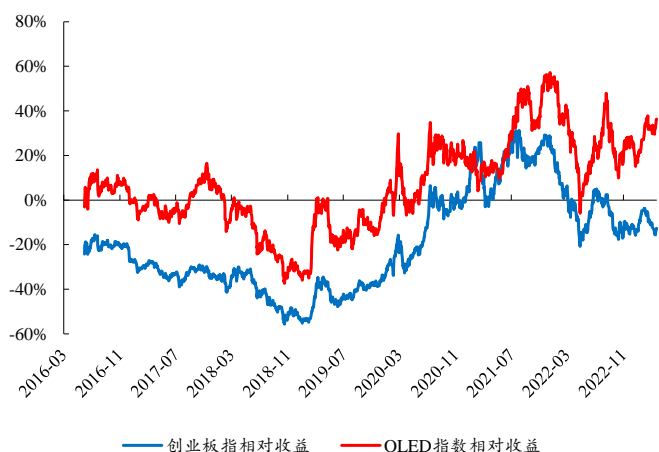


数据来源: Wind、开源证券研究所

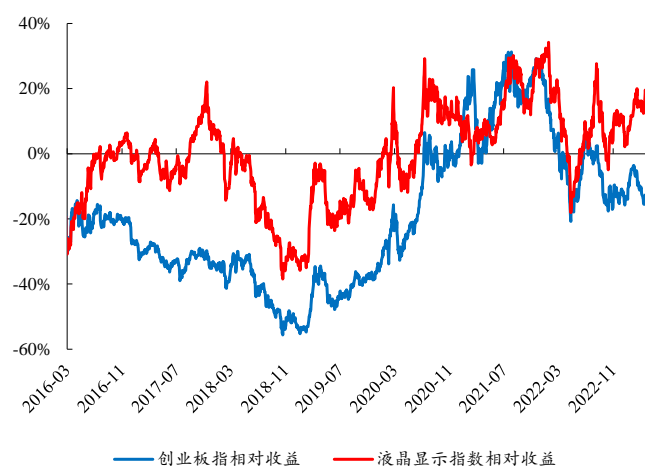
图3：本周半导体材料指数跑输创业板指 2.25%



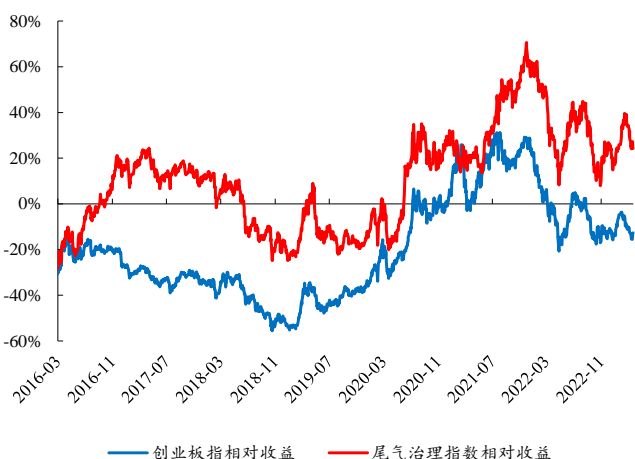
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4：本周 OLED 材料指数跑赢创业板指 0.37%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：本周液晶显示指数跑赢创业板指 1.37%


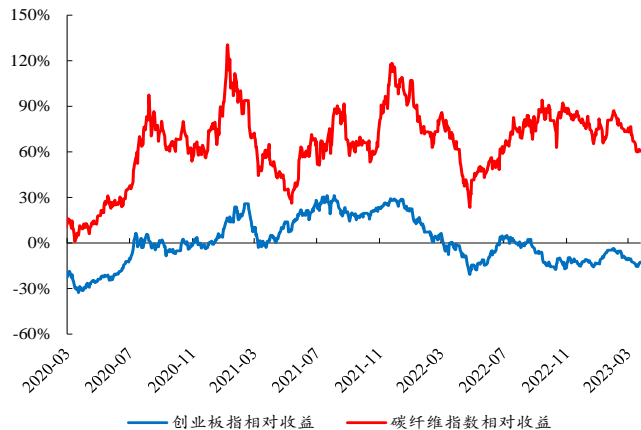
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周尾气治理指数跑输创业板指 3.79%


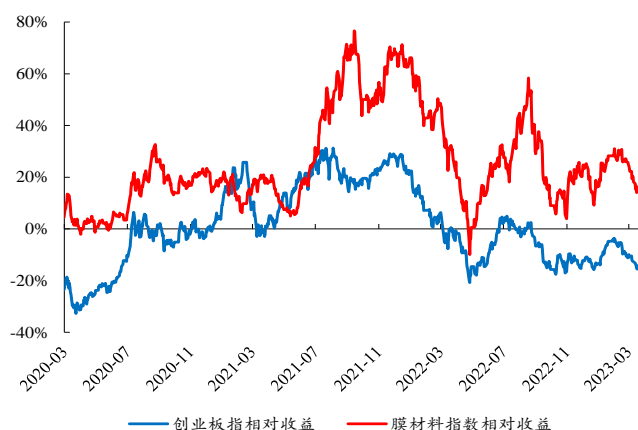
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周添加剂指数跑输创业板指 3.69%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周碳纤维指数跑输创业板 3.16%


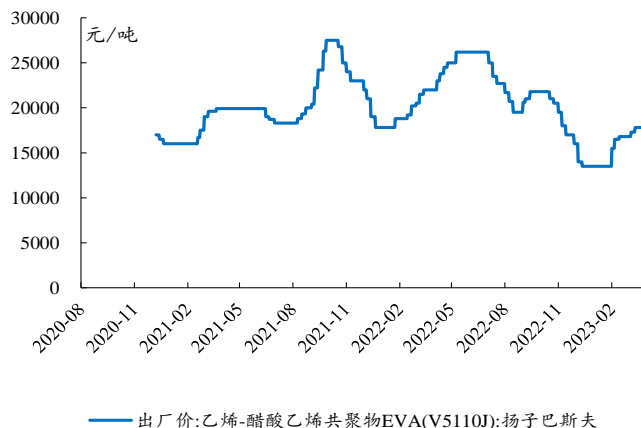
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周膜材料指数跑输创业板指 0.74%


数据来源：Wind、开源证券研究所

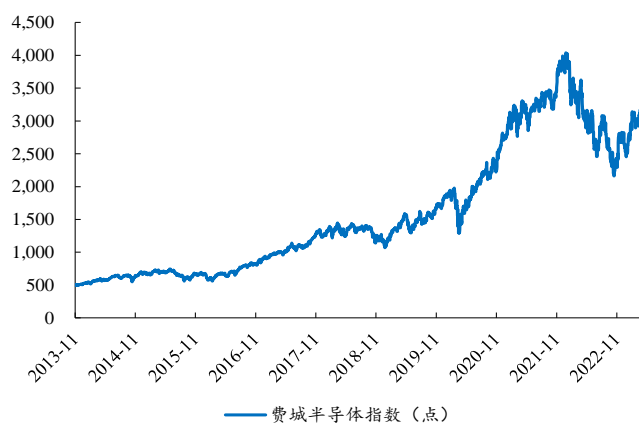
4、产业链数据跟踪：本周费城半导体指数上涨 1.22%

图10：本周 EVA 价格维持稳定



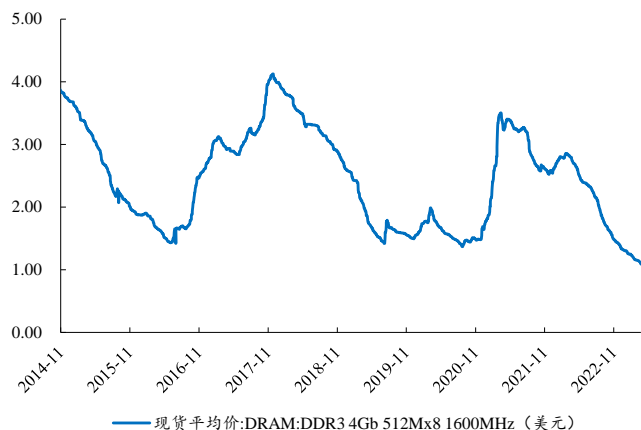
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周费城半导体指数上涨 1.22%



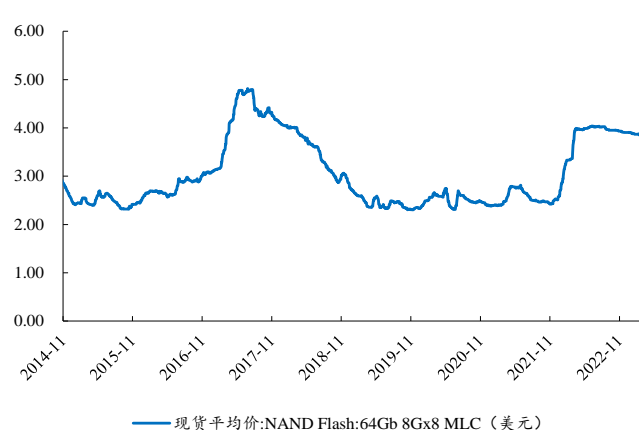
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周 DRAM 价格下降 3.02%



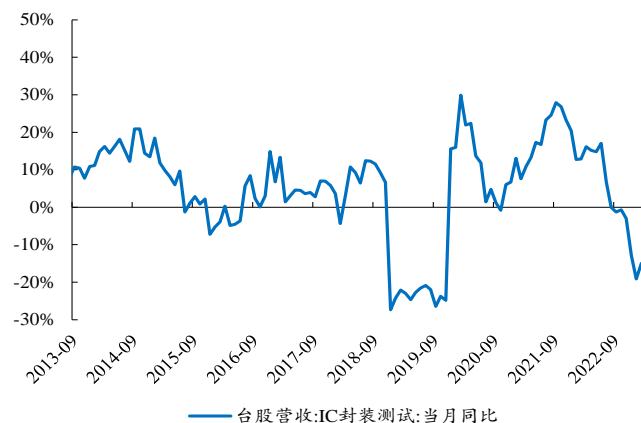
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周 NAND 价格维持稳定



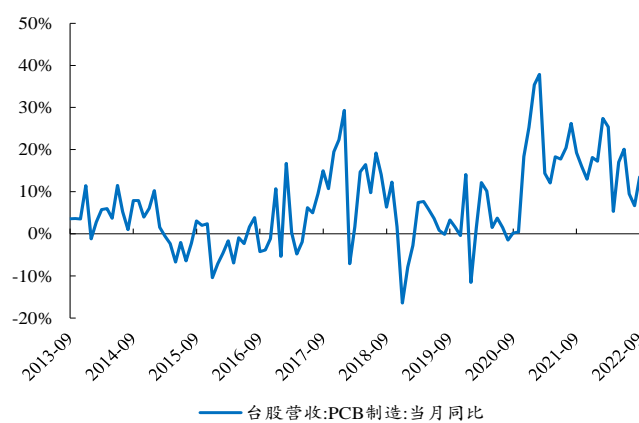
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2023年2月 IC 封测台股营收同比下降 14.96%



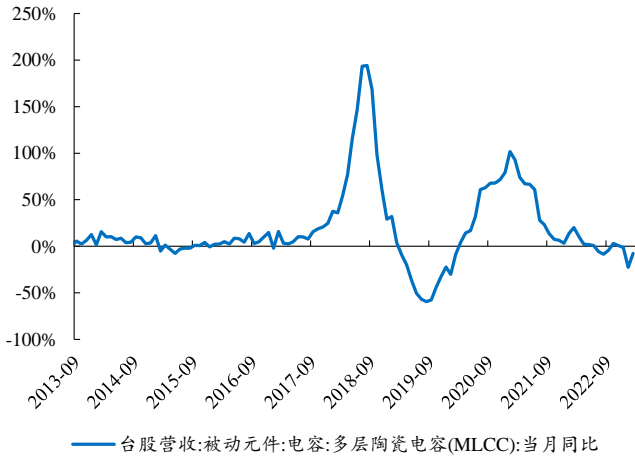
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2023年2月 PCB 制造台股营收同比下滑 16.27%



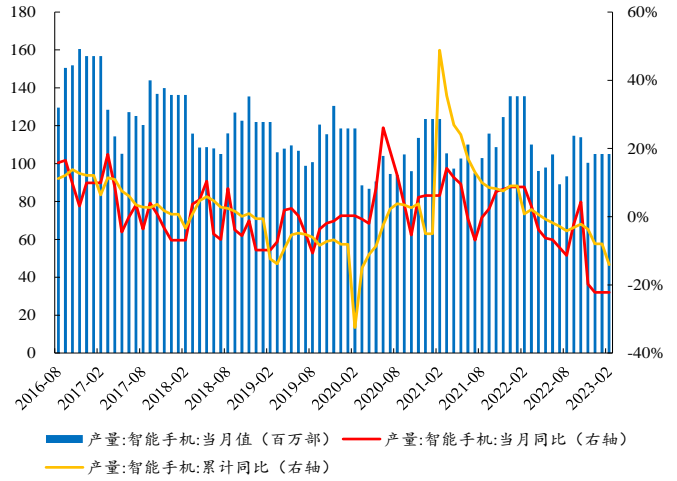
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16: 2023年2月MLCC台股营收同比下滑7.72%



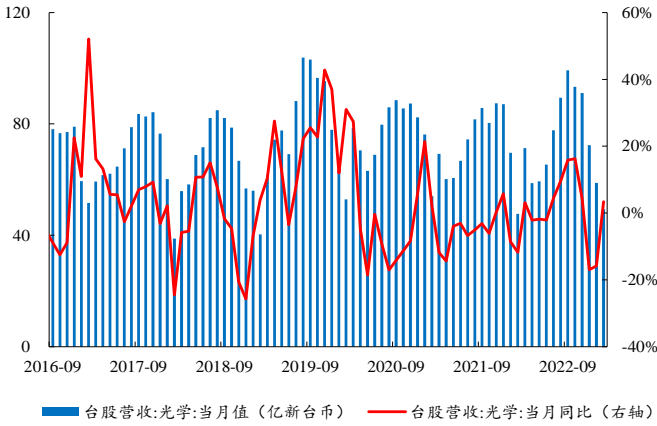
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 2023年2月智能手机产量同比下滑



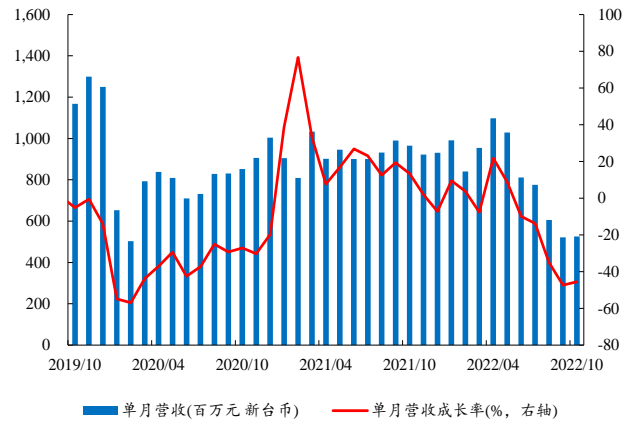
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

图18: 2023年2月光学台股营收同比增长3.36%



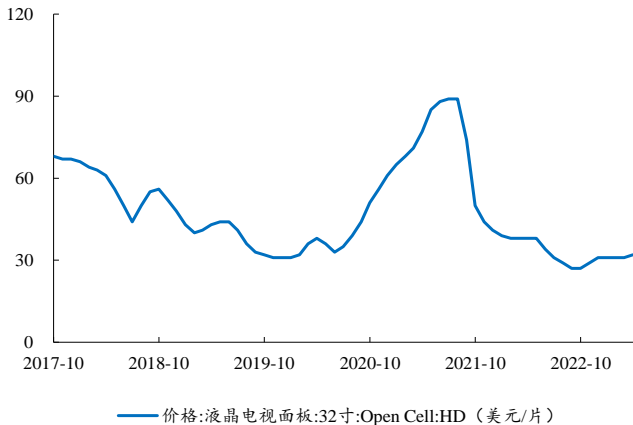
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 2022年10月诚美材营收同比下降45.56%



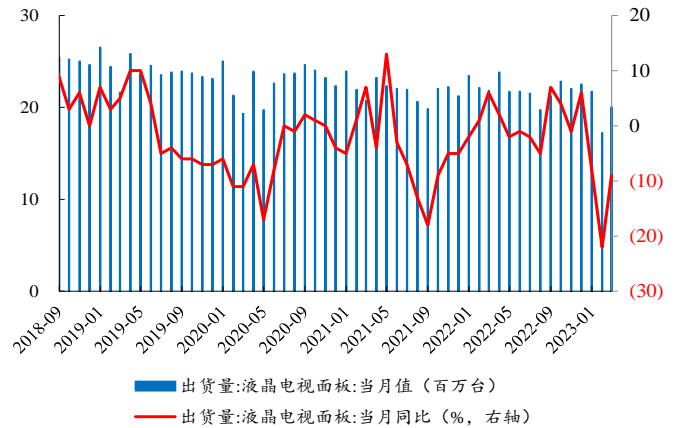
数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 诚美材2019年偏光板营收占比99.65%)

图20: 2023年3月32寸液晶电视面板价格环比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 2023年2月液晶电视面板出货量同比下滑9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

5、风险提示

技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn