

基础化工

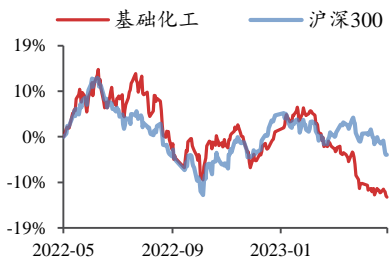
2023年05月28日

关注纳米二氧化硅行业结构性机会

——新材料行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《USDA 上调棉花消费增速，粘胶短纤大幅去库，看好粘胶短纤子行业龙头——化工行业周报》-2023.5.21

《粉末涂料前景广阔，上游聚酯树脂材料或将充分受益——行业周报》-2023.5.21

《电子特气乘风起，国产替代正当时——行业深度报告》-2023.5.18

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

蒋跨越（联系人）

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790122010041

杨占魁（联系人）

yangzhankui@kysec.cn

证书编号：S0790122120028

● 本周（5月22日-5月26日）行情回顾

新材料指数下跌1.25%，表现强于创业板指。半导体材料涨1.63%，OLED材料跌0.2%，液晶显示涨0.47%，尾气治理跌0.17%，添加剂涨0.71%，碳纤维跌0.73%，膜材料涨0.73%。涨幅前五为乐凯新材、石英股份、容大感光、泛亚微透、同益股份；跌幅前五为三孚股份、中芯国际、*ST碳元、天奈科技、松井股份。

● 新材料周观察：关注纳米二氧化硅行业结构性机会

纳米二氧化硅为无定型白色粉末，是一种无味、无毒、无污染的非金属功能材料，呈絮状和网状的准颗粒结构，50%以上一次粒子粒径大小在1-100纳米之间。作为一种重要的无机功能新材料之一，纳米二氧化硅表面积可调，表面吸附力强，表面能大，化学纯度高，分散性能好，在热阻、电阻等方面都具有特殊的性能。因其优越的稳定性、补强性、增稠性和触变性等性能，纳米二氧化硅可以充当消光剂、增稠剂、补强剂、开口剂、填充剂、催化剂载体、防沉剂、绝缘体、抛光剂与高端保温隔热材料等，最终广泛应用于涂料、油墨、塑料和石化等各个行业。根据研究机构 Grand View Research 的报告，2015 年全球纳米二氧化硅消费量估计为 334.83 万吨（其中国内为 90.06 万吨），其预计全球市场规模在 2016 年至 2025 年间将以 5% 的速度增长。从金额上看，其预计全球纳米二氧化硅市场规模在 2016-2025 年间年均复合增长率将达到 7.6%，并在 2025 年达到 51.40 亿美元。但是对于国内而言，相较于一般用途的二氧化硅产品，开口剂、防锈颜料等高端产品当前国内能够自主生产的生产商依旧较少，定价权集中于国外化工巨头。目前国际大型生产商如格雷斯、赢创工业等掌握了成熟、全面的二氧化硅生产技术，能综合运用二氧化硅、氧化铝和硅铝化合物生产产品类丰富、通用性强的各类二氧化硅产品，建立了包括消光剂、防锈颜料、水分清除剂、打印介质吸附剂、塑料薄膜开口剂、啤酒澄清助剂、药物赋形剂和石油化工催化剂等在内的全品类纳米二氧化硅产品线。展望未来，我们认为当前中高端纳米二氧化硅国产化率相对较低，未来伴随国产替代进程的逐步推进，相关企业有望充分受益。受益标的包括凌玮科技等。

● 重要公司公告及行业资讯

【蓝晓科技】签订盐湖提锂日常经营合同：公司与麻米措矿业签订《西藏自治区改则县麻米措盐湖锂硼矿开采项目铝系锂吸附剂材料购销合同》，供货范围为西藏自治区改则县麻米措盐湖锂硼矿开采项目铝系吸附剂，合同金额为 1.00 亿元。

● 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：关注纳米二氧化硅行业结构性机会.....	4
2、 本周新材料股票行情：60%个股周度上涨.....	8
2.1、 重点标的跟踪：继续看好泰和新材、阿科力、昊华科技等.....	8
2.2、 公司公告统计：蓝晓科技签订盐湖提锂日常经营合同等.....	11
2.3、 股票涨跌排行：乐凯新材、石英股份等领涨.....	12
3、 本周板块行情：新材料指数跑赢创业板指 0.92%.....	13
4、 产业链数据跟踪：本周费城半导体指数上涨 10.68%.....	15
5、 风险提示.....	17

图表目录

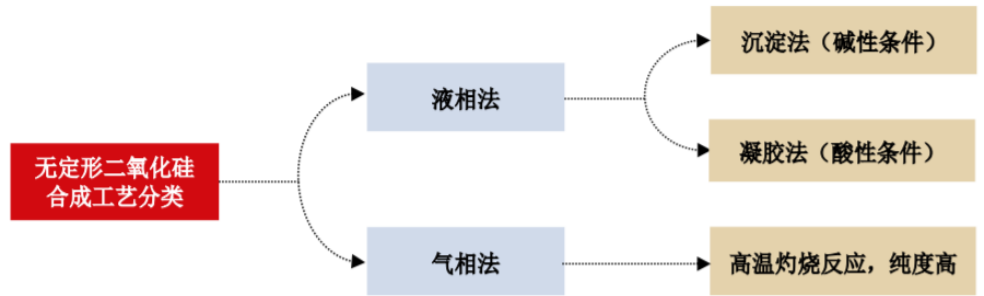
图 1： 无定形二氧化硅可分为液相法二氧化硅和气相法二氧化硅.....	4
图 2： 二氧化硅产品应用领域可以分为高中低端三个层次.....	5
图 3： 2020 年沉积法二氧化硅产能利用率为 66%.....	6
图 4： 2021 年沉积法二氧化硅下游应用领域偏低端.....	6
图 5： 本周新材料指数跑赢创业板指 0.92%.....	13
图 6： 本周半导体材料指数跑赢创业板指 3.80%.....	13
图 7： 本周 OLED 材料指数跑赢创业板指 1.96%.....	14
图 8： 本周液晶显示指数跑赢创业板指 2.64%.....	14
图 9： 本周尾气治理指数跑赢创业板指 1.99%.....	14
图 10： 本周添加剂指数跑赢创业板指 2.87%.....	14
图 11： 本周碳纤维指数跑赢创业板指 1.43%.....	14
图 12： 本周膜材料指数跑赢创业板指 2.89%.....	14
图 13： 本周 EVA 价格维持稳定.....	15
图 14： 本周费城半导体指数上涨 10.68%.....	15
图 15： 本周 DRAM 价格下降 0.29%.....	15
图 16： 本周 NAND 价格维持稳定.....	15
图 17： 2023 年 4 月 IC 封测台股营收同比下降 23.32%.....	15
图 18： 2023 年 4 月 PCB 制造台股营收同比下滑 16.35%.....	15
图 19： 2023 年 4 月 MLCC 台股营收同比下滑 13.47%.....	16
图 20： 2023 年 4 月智能手机产量同比下滑 5.90%.....	16
图 21： 2023 年 4 月光学台股营收同比下滑 9.44%.....	16
图 22： 2023 年 4 月诚美材营收同比下降 28.68%.....	16
图 23： 2023 年 5 月 32 寸液晶电视面板价格环比增长.....	16
图 24： 2023 年 4 月液晶电视面板出货量同比下滑 6%.....	16
表 1： 二氧化硅不同生产工艺对应的原材料、技术指标等方面均不相同.....	4
表 2： 纳米二氧化硅下游应用于各个领域.....	6
表 3： 开口剂、防锈颜料等高端产品用途广泛.....	7
表 4： 重点覆盖标的跟踪.....	8
表 5： 本周经营/投资情况公告.....	11
表 6： 本周其他公告.....	12
表 7： 新材料板块个股 7 日涨幅前十：乐凯新材、石英股份等本周领涨.....	12

表 8： 新材料板块个股 7 日跌幅前十：三孚股份、中芯国际等本周领跌..... 12

1、新材料周观察：关注纳米二氧化硅行业结构性机会

二氧化硅，化学式为 SiO₂，具有晶态和无定形两种形态。二氧化硅常温下为固体，不溶于水和酸（氢氟酸除外），能溶于苛性碱和氢氟酸，耐高温、不燃、无味、无嗅、具有很好的电绝缘性。按照合成工艺的不同，无定形二氧化硅可分为液相法二氧化硅和气相法二氧化硅。其中，液相法二氧化硅根据反应体系 pH 值、反应过程是否凝胶化等工艺特点可进一步区分为沉淀法二氧化硅及凝胶法二氧化硅。

图1：无定形二氧化硅可分为液相法二氧化硅和气相法二氧化硅



资料来源：凌玮科技招股说明书

具体到生产工艺，液相法方面，沉淀法和凝胶法在体系 pH 值、温度、浓度等反应参数控制、基本粒子大小、聚集体结构以及附聚体结构等均有所差异：（1）沉淀法在碱性条件下，反应速度更快，粒子得以快速生长及聚集，但粒子聚集状态相对松散。（2）凝胶法在酸性条件下，经历反应、溶胶凝胶过程、老化、洗涤、干燥等工序，反应充分，能形成一次粒子粒径更小、结构更紧密的三维网状二氧化硅粒子，得到功能性无定形二氧化硅。沉淀法工艺相对凝胶法工艺更易操作，生产过程可控性高，易实现工业化生产，但粒子容易发生团聚，不易制备粒径较小的纳米颗粒。凝胶法制备的产品形貌较均匀，各项化学性质稳定，但不易大型生产。相比沉淀法，凝胶法二氧化硅一次粒子较小，比表面积较大，二次粒子硬度较高，凝集性较大。

气相法方面，气相法二氧化硅是指利用卤烷经氢氧焰高温水解制得的一种精细、特殊的无定形二氧化硅产品。这种方法生产的产品纯度可以高达 99.8%，但生产成本高，市场价格相对较高，适用于特定用途领域，如超微细无机新材料、复合材料、抗菌材料等。在硅橡胶制品领域用作补强剂，在涂料、印刷油墨领域主要用作补强剂和增稠剂。

表1：二氧化硅不同生产工艺对应的原材料、技术指标等方面均不相同

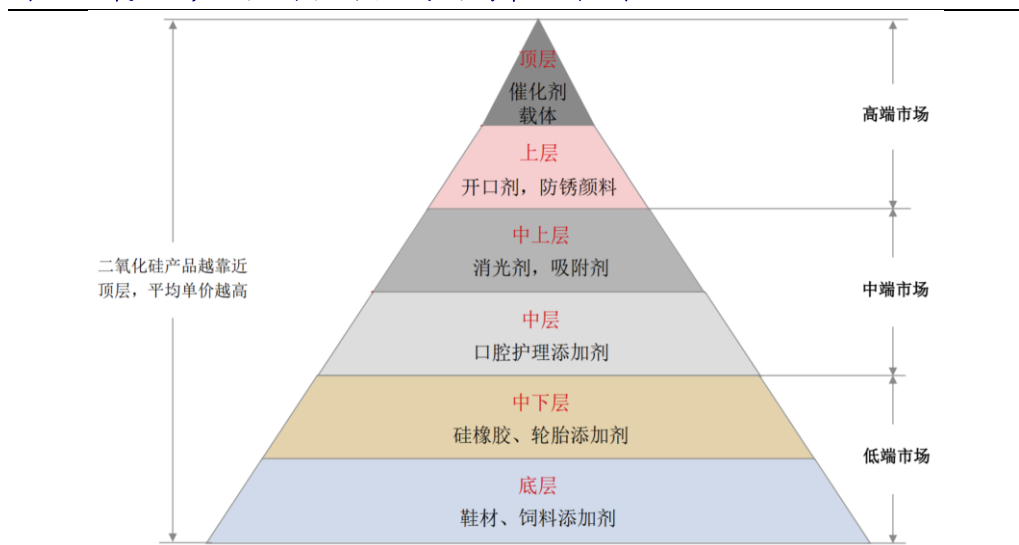
分类	制造方法及原料	主要技术指标	成本因素及价格	应用领域	发展趋势
凝胶法二氧化硅	通常采用硅酸钠、硫酸，反应应在液相酸性条件下进行	纯度≥98%、含水量 4-8%、灼减量 ≤7%，比表面 250-900m ² /g，二氧化硅原级粒子在 10-50nm 左右	生产流程较难于控制，产品价格相对较高	涂料、塑料、金属防腐、高端保温隔热材料、电池涂覆板等新兴领域	增长较快，广泛应用于涂料、塑料、彩钢板、隔热保温材料等行业

分类	制造方法及原料	主要技术指标	成本因素及价格	应用领域	发展趋势
沉淀法 二氧化硅	通常采用硅酸钠、硫酸，反应在液相碱性条件下进行	纯度 $\geq 98\%$ 、含水量 4-8%、灼减量 $\leq 7\%$ ，比表面 50-250m ² /g，二氧化硅原级粒子在 50-100nm 左右	生产流程易于控制。产品价格相对较低，涂料级、食品级、牙膏级二氧化硅价格相对较高	橡胶、轮胎、饲料、涂料、制鞋以及牙膏等行业	与橡胶行业发展密切相关，近年来涂料、牙膏等领域需求增长
气相法 二氧化硅	通常采用四氯化硅、氢气、氧气，通过高温燃烧反应，反应在气固相中进行	纯度 99.8% 以上、含水量低于 1% 纳米级二氧化硅	制备工艺复杂，设备投入较大，产品价格很高	特殊补强硅橡胶，硅酮胶密封胶材料、涂料、印刷油墨等专用领域	在特定的应用范围内，气相法二氧化硅地位稳固，市场份额基本稳定

资料来源：凌玮科技招股说明书、开源证券研究所

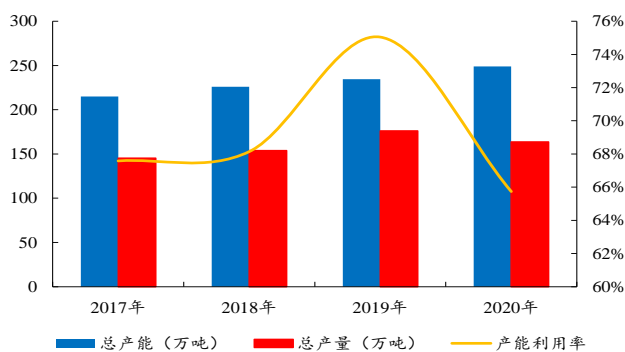
二氧化硅产品应用领域可以分为高中低端三个层次。根据凌玮科技招股说明书，通过公开检索市场各大类纳米二氧化硅的平均售价，对不同用途的二氧化硅按产品平均销售单价进行分类和排序，可分别划分为低端、中端和高端市场，其中高端市场主要为催化剂载体、开口剂与防锈颜料，中端市场主要为消光剂、吸附剂与口腔护理添加剂，低端市场主要为硅橡胶、轮胎添加剂、鞋材与饲料添加剂等。

图2：二氧化硅产品应用领域可以分为高中低端三个层次

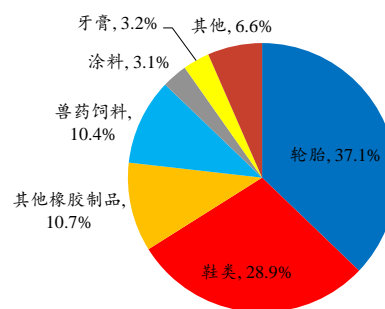


资料来源：凌玮科技招股说明书、开源证券研究所

国内二氧化硅行业产能利用率较低，下游应用领域偏低端。经过长期发展，我国二氧化硅工艺技术与产能规模均取得较大进展。以沉淀法为例，截至 2020 年国内沉淀法二氧化硅产能与产量均位居世界首位，分别达到 249 万吨、164 万吨。然而，国内二氧化硅行业产能利用率仍处于较低水平，截至 2020 年仅为 66%。同时，二氧化硅下游应用领域偏低端，2021 年橡胶工业（包括鞋类、轮胎和其他橡胶制品）和兽药饲料的沉淀法二氧化硅消费量合计占比达到 87.1%，涂料、牙膏等特种用途二氧化硅消费量合计占比不足 13%。

图3：2020年沉积法二氧化硅产能利用率为66%


数据来源：凌玮科技招股说明书、开源证券研究所

图4：2021年沉积法二氧化硅下游应用领域偏低端


数据来源：《中国橡胶工业年鉴》、开源证券研究所

纳米二氧化硅性能优异，下游用途广泛。纳米二氧化硅为无定型白色粉末，是一种无味、无毒、无污染的非金属功能材料，呈絮状和网状的准颗粒结构，50%以上一次粒子粒径大小在1-100纳米之间。作为一种重要的无机功能新材料之一，纳米二氧化硅表面积可调，表面吸附力强，表面能大，化学纯度高，分散性能好，在热阻、电阻等方面都具有特殊的性能。因其优越的稳定性、补强性、增稠性和触变性等性能，纳米二氧化硅可以充当消光剂、增稠剂、补强剂、开口剂、填充剂、催化剂载体、防沉剂、绝缘体、抛光剂与高端保温隔热材料等，最终广泛应用于涂料、油墨、塑料和石化等各个行业。

表2：纳米二氧化硅下游应用于各个领域

序号	用途	下游应用领域
1	补强剂、填充剂	橡胶、轮胎、制鞋
2	载体、填充剂	饲料添加剂、农药、医药
3	消光剂、增稠剂、防沉剂	涂料、油墨
4	填充剂	造纸
5	摩擦剂、增稠剂	牙膏
6	绝缘体	锂电池
7	催化剂载体	炼油化工
8	开口剂、防黏剂	塑料化工
9	吸附剂	数码
10	防锈颜料	金属防腐
11	抛光剂	芯片晶圆抛光
12	隔热保温材料	航空航天材料、石油管道
13	澄清剂	食品

资料来源：凌玮科技招股说明书、开源证券研究所

全球纳米二氧化硅需求稳步增长，但国内高端纳米二氧化硅仍依赖进口。根据研究机构 Grand View Research 的报告，2015年全球纳米二氧化硅消费量估计为334.83万吨（其中国内为90.06万吨），其预计全球市场规模在2016年至2025年间将以5%的速度增长。从金额上看，其预计全球纳米二氧化硅市场规模在2016-2025

年间年均复合增长率将达到 7.6%，并在 2025 年达到 51.40 亿美元。但是对于国内而言，相较于一般用途的二氧化硅产品，开口剂、防锈颜料等高端产品当前国内能够自主生产的生产商依旧较少，定价权集中于国外化工巨头。目前国际大型生产商如格雷斯、赢创工业等掌握了成熟、全面的二氧化硅生产技术，能综合运用二氧化硅、氧化铝和硅铝化合物生产品类丰富、通用性强的各类二氧化硅产品，建立了包括消光剂、防锈颜料、水分清除剂、打印介质吸附剂、塑料薄膜开口剂、啤酒澄清助剂、药物赋形剂和石油化工催化剂等在内的全品类纳米二氧化硅产品线。

表3：开口剂、防锈颜料等高端产品用途广泛

产品	基本介绍	作用原理
消光剂	二氧化硅由于折射指数为 1.41-1.50，与大部分的树脂折光效率接近。二氧化硅消光粉具有多孔结构、良好的光学性能和吸附性能等特点，被广泛应用于涂料涂层各细分领域中充当消光剂。	二氧化硅的消光原理为：在基材表面涂覆含消光剂的涂料后，消光剂均匀分布在湿涂层中，随着溶剂挥发，涂层的厚度逐渐减少，涂层出现收缩，消光剂收缩速度慢于涂层收缩速度，在涂层表面形成微观凹凸不平的漆面，光线入射漆面后形成漫反射，从而形成哑光效果。
吸附剂	以二氧化硅为主体生产的打印吸附介质，以其优异的吸水、吸墨性广泛应用于提高产品色彩还原度数码打印纸中。	吸附剂吸附原理为：目前喷墨打印介质以多层表面涂层结构为主，一般有两个基本功能涂层，即固墨功能层和吸墨功能层。固墨功能层主要功能系形成彩色图像，一般含带正电荷的组份以吸附带负电荷的染料分子。吸墨功能层主要功能系吸收和容纳墨水中的溶剂，在以多孔性颜料为主类的吸墨层中，常选用二氧化硅、三氧化二铝等作为多孔性颜料微粒，颜料微粒之间存在着一定的空隙，在涂层中形成含有大量微孔的网络，对喷墨的墨滴起吸住作用。
开口剂	开口剂即塑料母料用二氧化硅，系一种合成无定型二氧化硅，外观为白色粉末。其经特殊加工工艺制造，表面经过特殊处理，成为具有多孔结构、高比表面积，且与塑料具有良好的相容性的颗粒。	开口剂的原理为：未加开口剂的塑料薄膜在卷取成卷过程和成卷后，膜层间受热或受压易发生“粘连”，粘连使后道加工使用轻则放卷展开速度受到影响，重则无法展开。添加无机类二氧化硅开口剂后可使塑料薄膜表面产生凸起，渗入空气而减少膜间负压使薄膜分离。此外，经表面有机改性后的 SiO ₂ 粒子还具有封闭大分子链端的功能。聚合物在加工过程中大分子链的末端被 SiO ₂ 颗粒的孔隙吸入，同时该颗粒可成为成核中心，加快聚合物结晶速度，这样就大大减少外露分子链，使两膜接触时没有大分子链的缠绕，从而降低薄膜摩擦系数，增加开口性能。
防锈颜料	重金属制备的传统防锈颜料对环境存在有害影响，不符合可持续发展的理念。以二氧化硅为主体的防锈颜料无毒，不含重金属，系环保的防锈解决方案。	钙离子交换型的二氧化硅防锈原理为：当环境中攻击性离子 H ⁺ 渗入漆膜后，钙交换的二氧化硅因具有非常大的比表面积而吸附氢离子并与其发生交换，释放出来的钙离子迁移至基材金属表面。同时，金属表面受到环境中水、氧气和酸的侵蚀，也发生电化学反应。在阳极区金属铁原子氧化成为亚铁离子 (Fe ²⁺)，进一步氧化为铁离子 Fe ³⁺ ；在阴极区域水和氧气结合电离出氢氧根离子，二氧化硅在碱性条件下发生反应，生成硅酸根离子，硅酸根离子和阳极电离产生的铁离子以及交换出的钙离子相结合生成 Fe ₂ (SiO ₃) ₃ 和 CaSiO ₃ ，这二种硅酸盐无法溶解，化学性质稳定，覆盖在金属表面形成复合钝化层，可以起到长效的保护作用，延缓金属被腐蚀。

资料来源：凌玮科技招股说明书、开源证券研究所

展望未来，我们认为当前中高端纳米二氧化硅国产化率相对较低，未来伴随国产替代进程的逐步推进，相关企业有望充分受益。受益标的包括凌玮科技等。

凌玮科技：公司主营业务为纳米二氧化硅新材料的研发、生产、销售，以及涂层助剂及其他材料的销售。公司主营产品消光剂、吸附剂、开口剂、防锈颜料面向纳米二氧化硅行业的中高端市场，覆盖涂料、油墨、塑料石化等行业，终端客户分布于木器、家具、皮革、纺织、卷材、喷墨相纸、广告耗材、轨道交通、3C 电子、

光伏、医用胶片和医用手套等二十多个应用领域。根据公司公告，截至 2022 年底，公司拥有纳米二氧化硅设计产能 14 万吨/年，同时另有在建产能 2 万吨/年。

2、本周新材料股票行情：60%个股周度上涨

2.1、重点标的跟踪：继续看好泰和新材、阿科力、昊华科技等

表4：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
东材科技	2023/04/06	核心逻辑	2023 年一季度，公司实现营收 8.58 亿元，同比-5.10%、环比-7.98%；归母净利润 0.71 亿元，同比-30.56%、环比-1.30%；扣非净利润 0.58 亿元，同比-38.25%、环比+18.88%，业绩符合预期，盈利能力环比改善。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.55、8.10、9.91 亿元，EPS 分别为 0.61、0.88、1.08 元/股。我们看好公司研发实力和技术创新优势，多基地、新技术、新产品、新产能有序释放迈入高速增长，维持“买入”评级。截至 2023Q1 末，公司在建工程 16.53 亿元，较 2022 年末增加 1.23 亿元。我们根据公司公告统计，公司 4 万吨绝缘材料（光伏背板基膜）、4 万吨光学膜材料、16.52 万吨电子树脂材料以及年产 1 亿平方米功能膜材料产业化项目预计均于 2023 年投产，在建 3000 吨超薄 PP 膜、7 万吨光学膜等项目预计于 2024-2025 年期间陆续投产，同时储备复合铜箔集流体项目、年产 50 万平方米质子交换膜项目等，我们看好公司新产品、新产能有序释放迈入高速增长。
振华股份	2022/11/21	核心逻辑	公司发布 2023 年一季报，实现营业收入 8.50 亿元，同比增长 7.56%，实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 2.40%，环比增长 3.02%。公司业绩基本符合预期，我们维持公司 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 5.51、6.61、7.76 亿元，EPS 分别为 1.08、1.30、1.52 元，当前股价对应 PE 分别为 10.9、9.1、7.7 倍。我们看好未来宏观经济复苏为公司铬盐产品带来的业绩弹性，维持“买入”评级。
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。2023 年 4 月 28 日，公司发布一季报：公司 2023Q1 实现营业收入 10.12 亿元，同比下降 4.10%；归母净利润 1.36 亿元，同比下降 7.05%。公司业绩基本符合预期，我们维持 2023-2025 年盈利预测：预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 7.50、11.40、13.51 亿元，EPS 分别为 0.87、1.32、1.57 元/股。根据公司投资者关系活动记录表，公司芳纶涂覆隔膜中试线已投产，目前正处于送样验证阶段。我们看好未来公司芳纶产能扩张、芳纶涂覆隔膜放量驱动业绩高速增长，维持“买入”评级。
宏柏新材	2022/05/23	核心逻辑	2023 年 4 月 28 日，公司发布 2023 年第一季度报告：2023Q1 公司实现营业收入 3.20 亿元，同比下滑 33.95%；归母净利润 411.47 万元，同比下滑 96.58%。2023Q1 公司硅烷产品价格明显，结合当前市价运行情况及行业格局，我们下调 2023-2025 年盈利预测：预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.60、2.65、3.51 亿元，EPS 分别为 0.37、0.61、0.80 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 39.5、23.8、18.0 倍。公司 3 万吨特种硅烷、9000 吨氨基硅烷年产能释放在即，3000 立方米/年气凝胶项目预计于 2023H2 完成建设投产，我们认为未来公司增长动能充足，维持“买入”评级。
黑猫股份	2022/05/19	核心逻辑	2022 年公司实现营业收入 98.93 亿元，同比+24.75%；实现归母净利润 0.09 亿元。2022 年 Q4 及 2023 年 Q1，公司分别实现营业收入 25.89、22.06 亿元，同比分别+22.35%、+19.34%；分别实现归母净利润-0.28、-1.04 亿元，同比均转亏。2022 年 Q4 及 2023 年

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
			<p>Q1 煤焦油平均价格环比分别大幅上涨及大幅下跌，波动较大，致炭黑价格大幅波动，拖累公司业绩。我们下调公司 2023-2024 年及新增 2025 年盈利预测，预计将分别实现归母净利润 2.00、3.48、4.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.27、0.47、0.57 元。公司导电炭黑拟建规模较大，看好公司战略转型与成长，维持公司“买入”评级。根据公司年报，公司重点项目稳步推进，拟建年产 5,000 吨碳纳米管粉体及配套产业一体化项目；拟建年产 8 万吨碳基材料项目，打造“煤焦油深加工—软沥青—针状焦”产业链一体化项目；拟于内蒙古、江西新建 5 万吨、2 万吨超导电炭黑项目，随着碳酸锂价格企稳，超导电炭黑产业化进展有望加快，看好公司成长。</p>
长阳科技	2021/09/24	核心逻辑	<p>2022 年，公司实现营收 11.53 亿元，同比-11.1%；归母净利润 1.13 亿元，同比-39.3%；对应 Q4 实现营收 3.06 亿元，同比-10.9%、环比+1.4%；归母净利润 205 万元，同比-95.0%、环比-93.4%。2023Q1，公司实现营收 2.51 亿元，同比-12.0%、环比-18.1%；归母净利润 2493 万元，同比-29.5%、环比+1,116%；扣非净利润 1477 万元，同比-45.9%、环比+696%，业绩环比大幅改善，同比承压主要系受市场供需、公司清库存致光学基膜经营承压，春节期间客户停产致反射膜 1 月需求同比下降以及隔膜项目投资费用等因素影响。基于公司项目建设和下游需求情况，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 2.00、2.75、3.48 亿元，对应 EPS 为 0.70、0.96、1.21 元/股。我们认为，公司稳步推进光学基膜、锂电隔膜项目建设，长期成长性确定，维持“买入”评级。</p>
瑞联新材	2020/09/22	核心逻辑	<p>2022 年，公司实现营收 14.80 亿元，同比-2.96%；归母净利润 2.47 亿元，同比+2.82%；扣非净利润 2.25 亿元，同比+4.92%；对应 Q4 实现营收 2.91 亿元，同比-25.7%、环比-0.1%；归母净利润 0.37 亿元，同比-47.7%、环比-22.2%；扣非净利润 0.27 亿元，同比-56.7%、环比-39.7%，全年收入同比略降而盈利同比微增，主要是通过工艺优化、节约挖潜等方式降本增效。2023Q1，公司实现营收 2.74 亿元，同比-35.5%、环比-6.0%；归母净利润 0.14 亿元，同比-82.4%、环比-62.4%；扣非净利润 0.11 亿元，同比-86.0%、环比-60.7%，下游需求恢复不及预期导致 Q1 经营承压。基于下游需求复苏情况等，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 2.52、3.16、3.92 亿元，对应 EPS 为 2.56、3.22、3.99 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、光刻胶等电子化学品行业，未来成长动力充足，维持“买入”评级。</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 2023 年一季度实现营收 3.50 亿元，同比-6.97%；实现归母净利润 7,026.75 万元，同比-16.23%。经营活动现金流净额 4,961.55 万元，同比+28.26%。由于原材料顺酐、丁二烯等价格持续下滑影响，公司产品价格承压，收入和利润出现下滑。我们认为，伴随公司新建项目有序推行，未来将稳健成长。考虑到行业现状，我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 4.29、5.63、7.07 亿元，对应 EPS 分别为 1.45、1.90、2.39 元/股。我们看好公司未来发展，当下也有突出性价比，维持“买入”评级。公司顺</p>

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
			<p>酞酸酐衍生物 2022 年营业收入为 12.24 亿元，同比增长 20.98%，其中应用于风电领域的产品数量超 6,500 吨，占整体销量约 10%。2022 年，公司顺酞酸酐衍生物产销量分别为 7.02、6.76 万吨，产能利用率接近 100%。2023Q1 公司积极应对经营环境变化，深化供应链布局，释放新装置产能，顺酞酸酐衍生物销量同比增长 25%以上，虽然公司销量显著增长，但受原材料价格的影响，公司产品价格低于 2022 年同期。我们认为，2023 年我国风电装机量和拉挤工艺渗透率将共同提升，同时电力绝缘材料、涂料、电子封装材料等其他顺酞酸酐衍生物下游领域预计将持续边际改善，公司长期稳健成长可期。据公司公告，公司主要产品顺酞酸酐衍生物现有产能为 7.1 万吨，在建产能 5 万吨，包括 1 万吨/年四氢苯酐、1 万吨/年六氢苯酐、2.1 万吨/年甲基四氢苯酐、5,000 吨/年甲基六氢苯酐、2,000 吨/年纳迪克酸酐以及 2,000 吨/年甲基纳迪克酸酐。另有氢化双酐 A 产能 3,000 吨/年以及电子化学品产能 200 吨/年在建，预计 2023 年建设完成。多项在建产能为公司长期发展提供支撑。</p>
万润股份	2020/05/27	核心逻辑	<p>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。2022 年，公司实现营收 50.8 亿元，同比+16.6%；归母净利润 7.2 亿元，同比+15.1%；扣非净利润 7.1 亿元，同比+20.7%；对应 Q4 实现营收 12.4 亿元，同比+9.1%、环比-1.6%；归母净利润 0.77 亿元，同比-42.2%、环比-49.3%；扣非净利润 0.84 亿元，同比-29.4%、环比-43.7%，Q4 主要受计提资产减值准备、汇兑收益减少、子公司纠纷产生损失等影响业绩表现，全年业绩符合预期。2023Q1，公司实现营收 10.3 亿元，同比-24.7%、环比-16.5%；归母净利润 1.77 亿元，同比-24.2%、环比+127.9%；扣非净利润 1.74 亿元，同比-24.4%、环比+106.7%，业绩环比改善，同比承压主要受 MP 公司抗原业务影响。基于 MP 公司抗原业务不可持续及下游需求复苏情况等因素，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 7.91 (-3.25)、9.77 (-3.89)、11.71 亿元，对应 EPS 为 0.85 (-0.35)、1.05 (-0.42)、1.26 元/股。我们看好公司逐步成长为以研发创新驱动的新材料平台型企业，维持“买入”评级。</p>
新和成	2020/05/16	核心逻辑	<p>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。2022 年，公司实现营收 159.3 亿元，同比+6.82%；归母净利润 36.2 亿元，同比-16.89%，扣非净利润 35.9 亿元，同比-14.19%；其中 Q4 实现营收 40.2 亿元，同比-6.49%、环比+8.90%；归母净利润 6.1 亿元，同比-36.80%、环比-23.58%；扣非净利润 6.6 亿元，同比-30.34%、环比-20.89%，业绩符合预期。2023Q1，公司实现营收 36.1 亿元，同比-16.15%、环比-10.23%；归母净利润 6.43 亿元，同比-46.55%、环比+5.57%；扣非净利润 5.86 亿元，同比-48.68%、环比-11.06%，业绩环比小幅改善。基于公司营养品业务产销情况等因素，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 39.34 (-15.82)、44.52 (-12.65)、53.77 亿元，对应 EPS 为 1.27 (-0.51)、1.44 (-0.41)、1.74 元/股。我们看好公司坚持“化工+”和“生物+”战略主航道，坚持创新驱动，维持“买入”评级。</p>
利安隆	2020/01/03	核心逻辑	<p>2023 年一季度，公司实现营收 11.86 亿元，同比+17.4%、环比-5.0%；归母净利润 0.83 亿元，同比-34.3%、环比-8.48%；扣非净利润 0.80 亿元，同比-36.3%、环比-10.2%。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.23、8.02、9.60 亿元，EPS 分别为 2.71、3.49、4.18 元/股。我们认为，公司不断夯实抗老化助剂主业，润滑油添加剂、合成生物学新业务同步推进，未来成长动力充足，维持“买入”评级。多线业务稳步推进，在建项目储备丰富，成长可期。公司珠海一期 6 万吨抗氧化剂、5.15 万吨 U-pack、凯亚 3200 吨 HALS 已全面投产；润滑油添加剂二期 5 万吨已于 2023 年 2 月投产；奥瑞</p>

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
阿科力	2019/12/08	核心逻辑	<p>美年产 6 吨核酸单体中试车间于 2023Q1 投料试产，同时设立合成生物研究所，完成聚谷氨酸和红景天苷的成果产业化探索。在建项目方面，公司赤峰基地 5,500 吨光稳定剂、中卫基地 6,000 吨造粒项目预计 2023 年底投产，凯亚基地九车间 5,000 吨癸二酸、四甲基哌啶酮下游系列衍生物项目及 5,000 吨 HALS 产品扩建项目，赤峰基地 3,000 吨 TMP 扩建、11,800 吨/年光稳定剂系列产品生产项目均取得环评批复。我们认为，随着下游需求逐步复苏，抗氧化剂、光稳定剂产品价格和盈利有望逐步恢复，公司有望在化学和生物双平台、多线业务齐推进下稳步发展。</p> <p>公司 2023Q1 实现营收 1.43 亿元，同比-41.27%；实现归母净利润 627.31 万元，同比-85.56%，扣非归母净利润 486.75 万元，同比-88.49%。由于原材料价格下降，主要市场处于行业低谷期，导致公司产品价格也大幅下降，公司业绩周期性回落，符合预期。我们维持公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.79、1.63、4.82 亿元，对应 EPS 为 0.89、1.86、5.48 元/股，当前股价对应 PE 为 58.4、28.1、9.5 倍。我们看好公司作为国内聚醚胺龙头，以及新材料 COC 产业化突破在即，前景可期，维持“买入”评级。公司拟募集 4.4 亿元人民币建设年产 2 万吨聚醚胺和年产 1 万吨光学材料（环烯烃单体及聚合物）项目，定增申请已获上海证券交易所受理。另据公司公告，公司“环烯烃共聚物材料的研制”项目已打通工艺路线并完成公斤级环烯烃共聚物样品制备，关键指标均达到预期，预计 2023 年下半年完成安装并进行试生产，争取在 2023 年实现千吨级生产线的量产。</p>

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2、公司公告统计：蓝晓科技签订盐湖提锂日常经营合同等

表5：本周经营/投资情况公告

公司简称	公告日期	公告内容
蓝晓科技	2023/5/22	签订盐湖提锂日常经营合同：近日，公司与西藏阿里麻米措矿业开发有限公司签订《西藏自治区改则县麻米措盐湖锂硼矿开采项目铝系锂吸附剂材料购销合同》，供货范围为西藏自治区改则县麻米措盐湖锂硼矿开采项目铝系吸附剂，合同金额为 1.00 亿元。
TCL 中环	2023/5/24	签署合作条款清单：根据公司全球化发展规划，结合中东地区新能源产业资源优势、区位优势及政策支持，公司与 Vision Industries Company 讨论拟共同成立合资公司并在沙特阿拉伯投资建设光伏晶体晶片工厂项目，经友好协商于 2023 年 5 月 24 日签署合作条款清单，增进合作双方的共识理解、推动合作项目进程。
杭氧股份	2023/5/24	(1) 投资项目暨对全资子公司增资：根据德润钢铁新增用气需求，河源杭氧将投资新建一套 8000Nm ³ /h 空分装置为德润钢铁优特钢项目二期工程供应其生产所需的工业气体产品。公司已与德润钢铁签订了《供应合同》，该项目位于广东省河源市紫金县蓝塘镇，本次项目供气合同期限为 20 年，计划于供气合同签订生效后 12 个月完成项目建设，供气启动时间以项目最终实际投产时间为准。为使项目建设顺利推进，公司将以自有资金对河源杭氧增资 3,000 万元，增资完成后河源杭氧注册资本由 4,300 万元增加至 7,300 万元，河源杭氧仍为公司全资子公司。(2) 设立子公司：为加快公司在氢能源产业链的拓展，进一步巩固及提升气体产业领域的综合竞争力，公司拟与晋南钢铁、巨杉投资及 5 名自然人股东以货币形式共同出资 1.5 亿元投资设立山西杭沃氢能科技有限公司，其中公司出资 3000 万元，股权占比 20%。
有研新材	2023/5/25	出售控股子公司部分股权：公司向中国稀土集团有限公司转让其持有的有研稀土新材料股份有限公司 5151.51 股股份（占有研稀土总股本的 38.7244%）的转让价格为 51,827.64 万元，有研新材向中国有研科技集团有限公司转让其持有的有研稀土 665.15 股股份（占有研稀土总股本的 5%）的转让价格为 6,691.87 万元。

资料来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

表6：本周其他公告

公司简称	公告日期	公告内容
苏博特	2023/5/23	可转债转股价格调整：公司本次权益分派实施后，“博22转债”的转股价格将由23.95元/股调整为23.65元/股。“博22转债”转股价格调整实施日期为2023年5月31日。“博22转债”自2023年5月23日停止转股，于2023年5月31日恢复转股。
福斯特	2023/5/23	可转债开始转股：“福22转债”转股价格为46.37元/股，转股起止日期为2023年5月29日至2028年11月21日。
金禾实业	2023/5/24	可转债转股价格调整：“金禾转债”转股价格由21.33元/股调整为20.54元/股，转股价格调整起始日期为2023年5月31日。
鼎龙股份	2023/5/26	减持计划到期：公司于2022年11月5日披露了《关于公司部分董监高减持股份预披露公告》，其中公司董事杨波先生计划通过集中竞价交易方式拟合计减持本公司股份不超过20万股，即不超过公司总股本比例的0.021%；公司监事蒋梦娟女士计划通过集中竞价交易方式拟合计减持本公司股份不超过16,537股，资料来源：开源证券研究所即不超过公司总股本比例的0.002%。截至本公告日，上述股份减持计划实施时间已到期。股东杨波先生计划减持20万股，实际减持179,886股，剩余20,114股不再减持。股东蒋梦娟女士计划减持16,537股，实际减持9,400股，剩余7,137股不再减持。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2.3、股票涨跌排行：乐凯新材、石英股份等领涨

本周（05月22日-05月26日）新材料板块的120只个股中，有72只周度上涨（占比60%），有48只周度下跌（占比40%）。7日涨幅前五名的个股分别是：乐凯新材、石英股份、容大感光、泛亚微透、同益股份；7日跌幅前五名的个股分别是：三孚股份、中芯国际、*ST碳元、天奈科技、松井股份。

表7：新材料板块个股7日涨幅前十：乐凯新材、石英股份等本周领涨

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五（05月26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	300446.SZ	乐凯新材	15.18	26.61%	31.77%	39.78%
2	603688.SH	石英股份	115.99	14.22%	-1.47%	-6.37%
3	300576.SZ	容大感光	45.70	13.06%	16.55%	98.01%
4	688386.SH	泛亚微透	47.87	7.91%	10.09%	-16.12%
5	300538.SZ	同益股份	17.35	7.76%	18.16%	47.06%
6	300684.SZ	中石科技	25.05	6.60%	-5.11%	50.09%
7	603931.SH	格林达	33.28	6.36%	9.08%	6.19%
8	300236.SZ	上海新阳	43.20	6.01%	2.96%	42.06%
9	688269.SH	凯立新材	63.88	5.48%	0.97%	-28.48%
10	688233.SH	神工股份	37.62	5.17%	-5.83%	-17.39%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：新材料板块个股7日跌幅前十：三孚股份、中芯国际等本周领跌

跌幅排名	证券代码	股票简称	本周五（05月26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	603938.SH	三孚股份	19.34	-6.03%	-11.06%	-38.07%
2	688981.SH	中芯国际	51.80	-5.82%	-15.88%	27.34%
3	603133.SH	*ST碳元	7.25	-5.23%	-2.68%	-40.18%

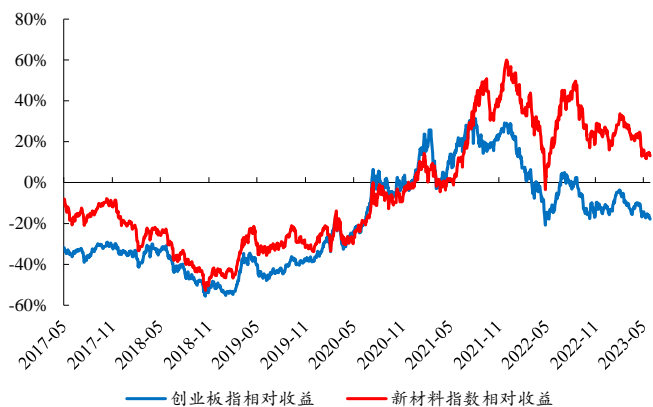
跌幅排名	证券代码	股票简称	本周五（05月26日）收盘价	股价周涨跌幅	股价30日涨跌幅	股价120日涨跌幅
4	688116.SH	天奈科技	47.45	-5.06%	-11.93%	-52.82%
5	688157.SH	松井股份	66.82	-4.54%	-14.50%	-29.86%
6	300816.SZ	艾可蓝	27.85	-4.53%	10.08%	-8.09%
7	000100.SZ	TCL 科技	3.52	-4.09%	-3.18%	-7.12%
8	002810.SZ	山东赫达	18.53	-3.99%	-6.22%	-26.96%
9	600459.SH	贵研铂业	15.23	-3.91%	-9.07%	2.99%
10	002326.SZ	永太科技	16.60	-3.70%	-2.12%	-37.92%

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周板块行情：新材料指数跑赢创业板指 0.92%

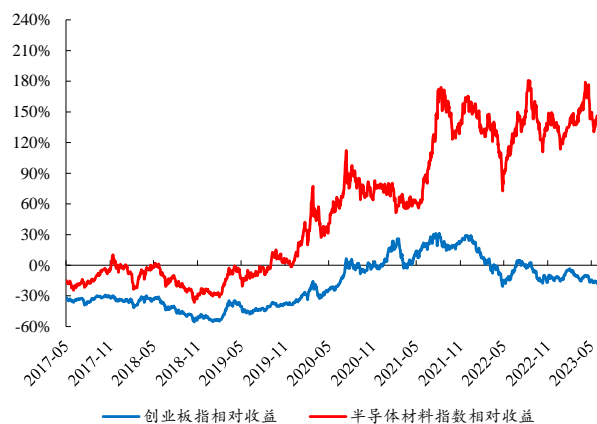
新材料指数下跌 1.25%，表现强于创业板指。截至本周五（05月26日），上证综指收于 3212.5 点，较上周五（05月19日）下跌 2.16%；创业板指报 2229.27 点，较上周五下跌 2.16%。新材料指数下跌 1.25%，跑赢创业板指 0.92%。半导体材料指数涨 1.63%，跑赢创业板指 3.8%；OLED 材料指数跌 0.2%，跑赢创业板指 1.96%；液晶显示指数涨 0.47%，跑赢创业板指 2.64%；尾气治理指数跌 0.17%，跑赢创业板指 1.99%；添加剂指数涨 0.71%，跑赢创业板指 2.87%；碳纤维指数跌 0.73%，跑赢创业板指 1.43%；膜材料指数涨 0.73%，跑赢创业板指 2.89%。

图5：本周新材料指数跑赢创业板指 0.92%



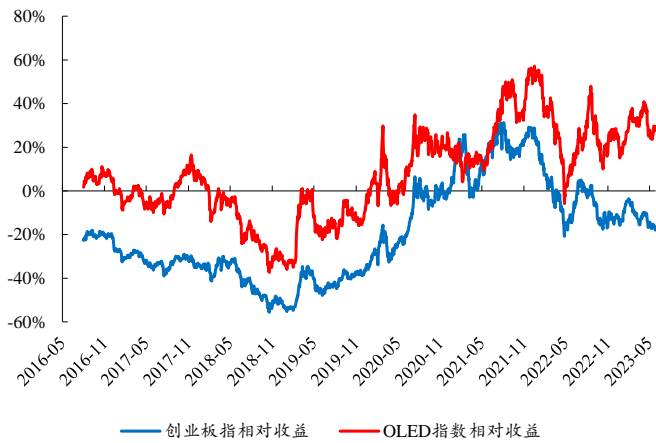
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周半导体材料指数跑赢创业板指 3.80%



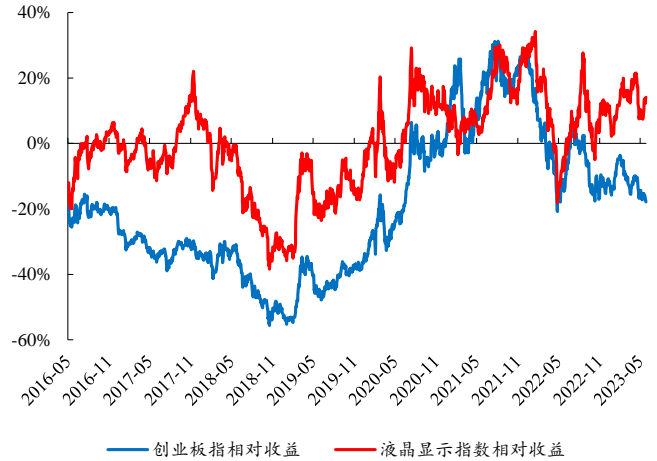
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周 OLED 材料指数跑赢创业板指 1.96%



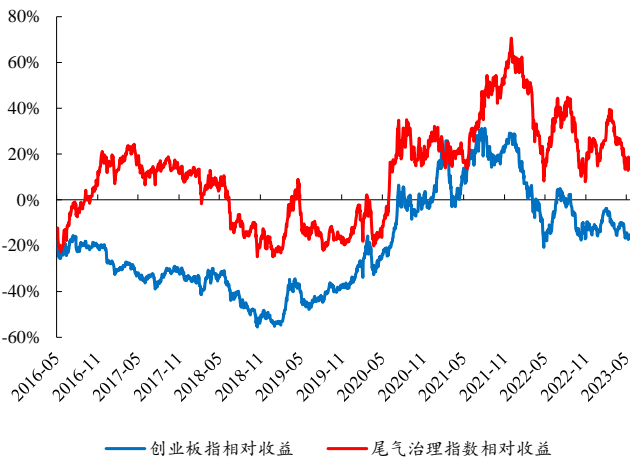
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周液晶显示指数跑赢创业板指 2.64%



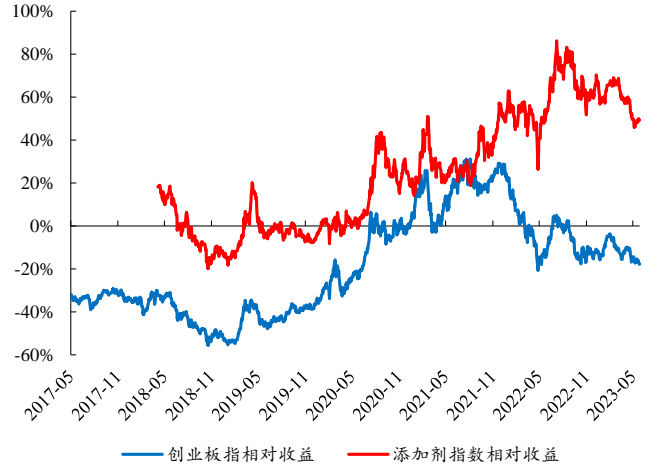
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周尾气治理指数跑赢创业板指 1.99%



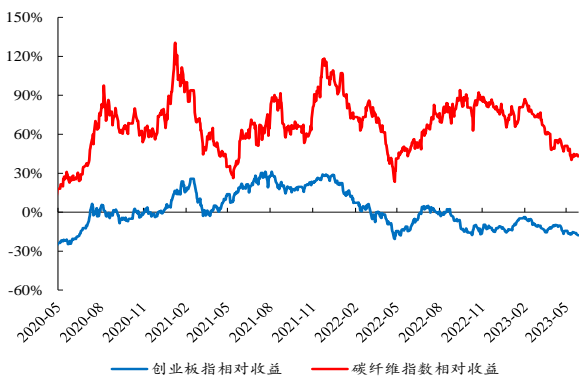
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周添加剂指数跑赢创业板指 2.87%



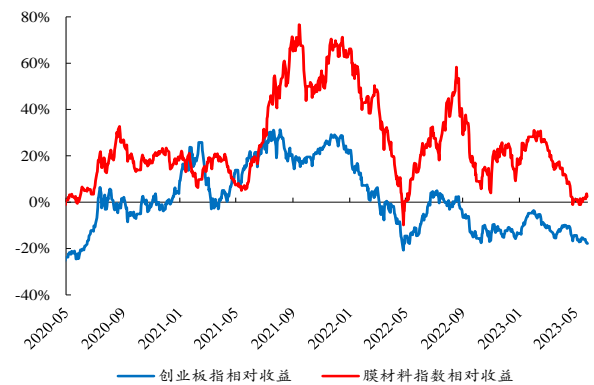
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周碳纤维指数跑赢创业板指 1.43%



数据来源：Wind、开源证券研究所

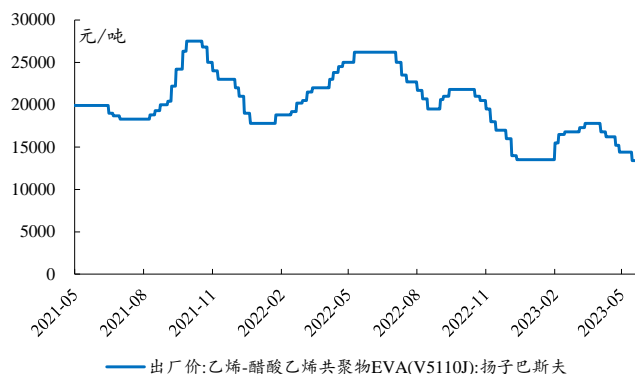
图12：本周膜材料指数跑赢创业板指 2.89%



数据来源：Wind、开源证券研究所

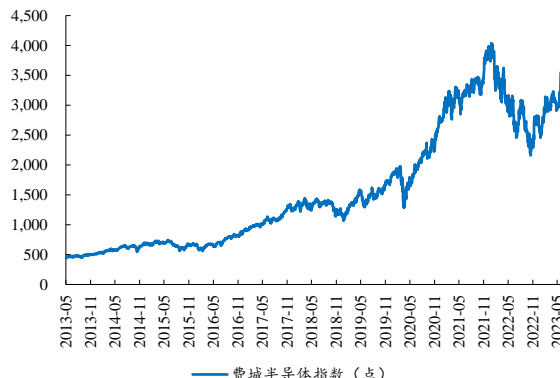
4、产业链数据跟踪：本周费城半导体指数上涨 10.68%

图13：本周 EVA 价格维持稳定



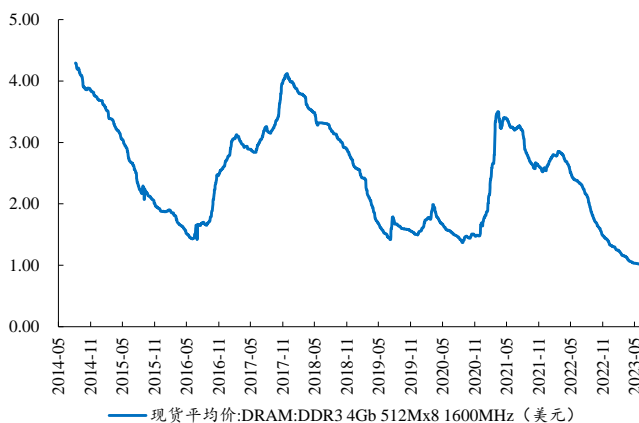
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：本周费城半导体指数上涨 10.68%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周 DRAM 价格下降 0.29%



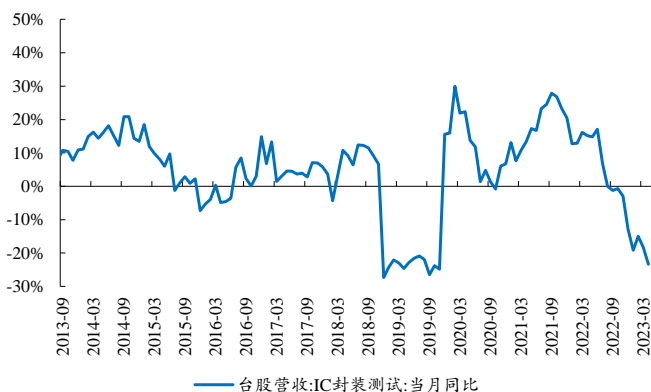
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周 NAND 价格维持稳定



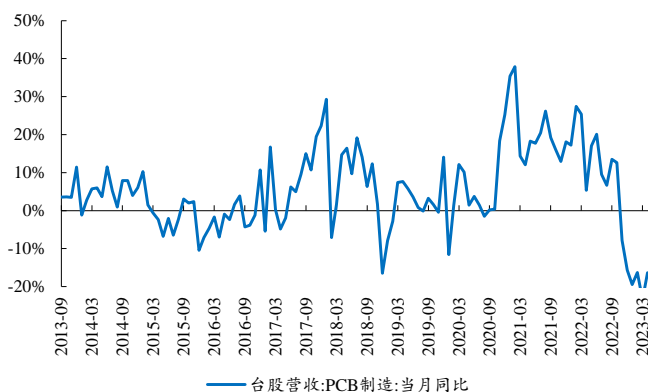
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2023 年 4 月 IC 封测台股营收同比下降 23.32%



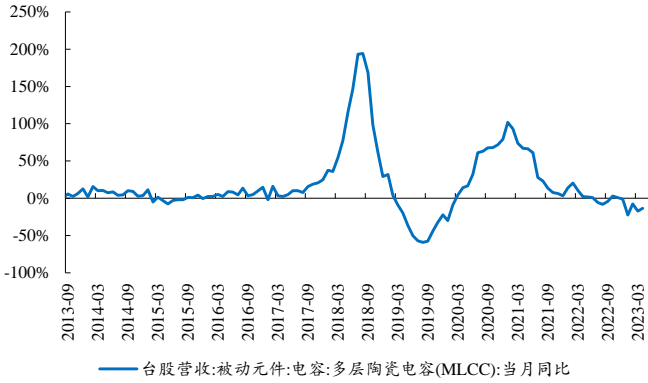
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2023 年 4 月 PCB 制造台股营收同比下滑 16.35%



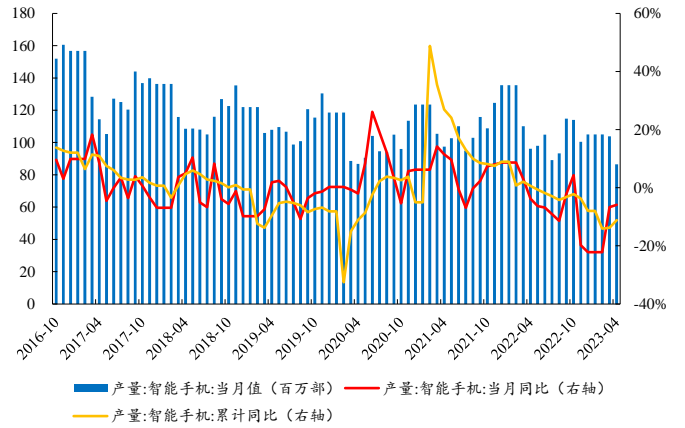
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19: 2023年4月MLCC台股营收同比下滑13.47%



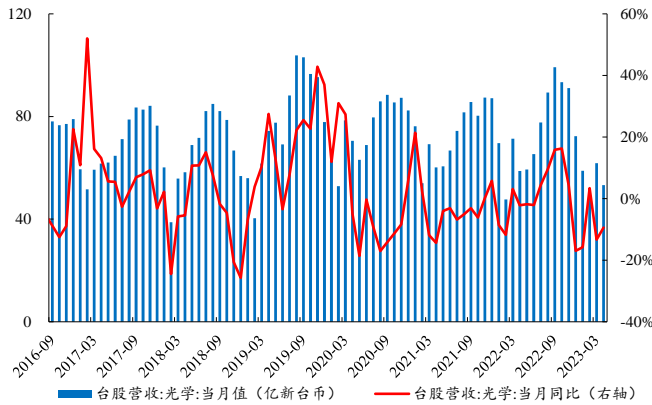
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 2023年4月智能手机产量同比下滑5.90%



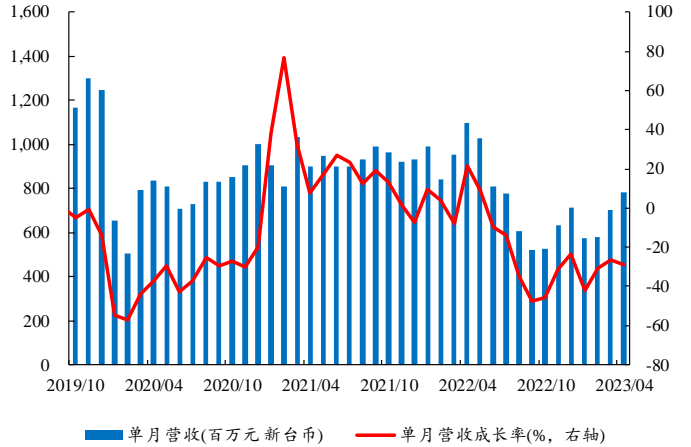
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

图21: 2023年4月光学台股营收同比下滑9.44%



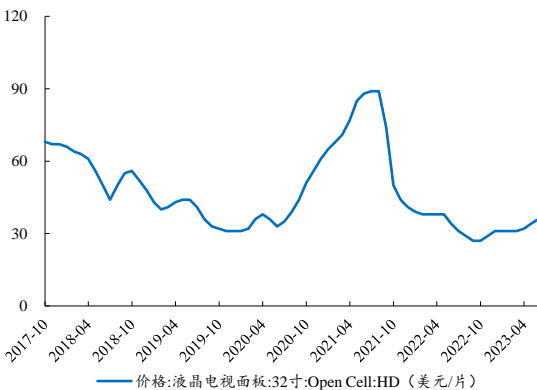
数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 2023年4月诚美材营收同比下降28.68%



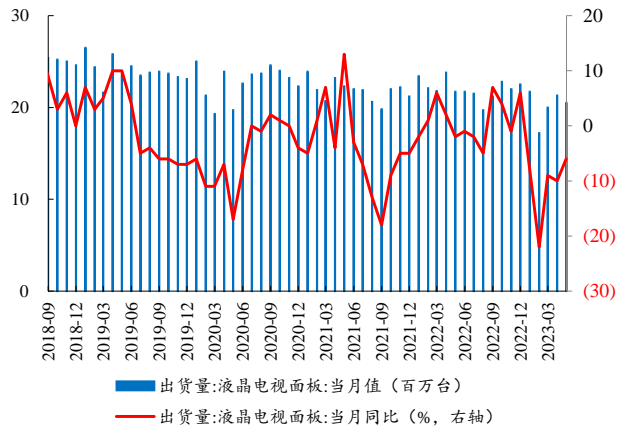
数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 诚美材2019年偏光板营收占比99.65%)

图23: 2023年5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24: 2023年4月液晶电视面板出货量同比下滑6%



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

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

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

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