

## 基础化工

2023年07月02日

## 低糖需求持续增加，高安全性甜味剂需求空间广阔

——行业周报

投资评级：看好（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（分析师）

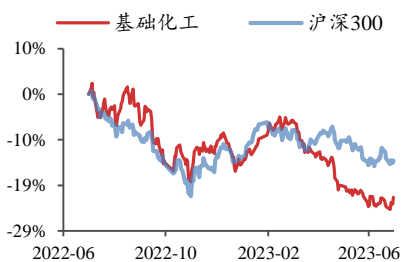
jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《工业硅价格底部反弹，关注高弹性龙头—行业周报》-2023.6.25

《萃取法盐湖提锂选择性能突出，未来发展空间广阔—行业周报》-2023.6.25

《荷兰、美国天然气供给减少，欧洲天然气价格上涨—化工行业周报》-2023.6.18

### ● 本周（6月26日-6月30日）行情回顾

新材料指数上涨 3.89%，表现强于创业板指。半导体材料涨 3.23%，OLED 材料涨 4.02%，液晶显示涨 3.24%，尾气治理涨 4.12%，添加剂涨 1.56%，碳纤维涨 4.62%，膜材料涨 5.51%。涨幅前五为瑞联新材、万顺新材、福斯特、松井股份、双星新材；跌幅前五为中石科技、神工股份、三环集团、上海新阳、水晶光电。

### ● 新材料周观察：低糖需求持续增加，高安全性甜味剂需求空间广阔

代糖，主要指的是能够替代糖的一类物质，能在赋予食物以甜味的同时，减少能量的摄入，正在助力“减糖”行动的进行。代糖一般指的是食品甜味剂，根据是否产生热量，可将甜味剂分为营养性甜味剂和非营养性甜味剂，其中营养性甜味剂会产生少量的热量，主要为甘露糖醇、赤藓糖醇、木糖醇等糖醇类甜味剂；非营养性甜味剂基本不会产生热量，这主要是由于其基本不会被人体吸收。非营养性甜味剂可分为天然和合成两类，其中天然甜味剂从天然植物中提取，包括甜菊糖苷、罗汉果苷等；合成甜味剂由人工合成，包括阿斯巴甜、安赛蜜、三氯蔗糖等。甜味剂主要用于饮料领域，“低糖”需求推动下未来发展空间广阔。据《中国甜味剂行业现状深度分析与未来投资研究报告(2023-2029年)》、《健康中国饮料食品减糖行动白皮书(2021)》数据，2021年51%的甜味剂应用于饮料领域，而随着消费者对于健康饮品需求的不断提升，饮料消费正由传统的含糖碳酸、茶、果汁饮料转向“0糖”饮料，预计2027年我国“0糖”饮料市场规模将达到276.6亿元，2021-2027E的年复合增速达9.67%。0糖饮料需求快速增长，有望拉动甜味剂市场规模持续增长。消费者对甜味剂的安全性持谨慎态度，高安全性甜味剂需求空间广阔。据界面新闻援引路透社2023年6月29日消息，阿斯巴甜将于2023年7月首次被国际癌症研究机构(IARC)列为“可能对人类致癌的物质”。而同日，据新京报报道国际饮料协会委员会(ICBA)认为IARC观点有误导消费者的可能。随着消费者更加重视甜味剂的安全性，安全性高的甜菊糖苷、赤藓糖醇等天然甜味剂以及三氯蔗糖、安赛蜜等合成甜味剂需求或将进一步增长，看好具有相关产品布局的企业。受益标的：金禾实业、莱茵生物。

### ● 重要公司公告及行业资讯

【黑猫股份】对外投资：公司拟建设“年产16万吨碳材/橡胶复合母胶项目”，分三期建设1×2万吨/年、3×2万吨/年、4×2万吨/年产能。本项目落地后有望带动橡胶轮胎行业绿色高质量发展。

### ● 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：“低糖”需求持续增加，高安全性甜味剂需求空间广阔	4
1.1、 甜味剂助力“减糖”行动，未来发展空间广阔	4
1.2、 消费者对甜味剂的安全性持谨慎态度，高安全性甜味剂需求空间广阔	6
2、 本周新材料股票行情：90.76%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：国瓷材料投资成立子公司、黑猫股份对外投资等	11
2.3、 股票涨跌排行：瑞联新材、万顺新材等领涨	12
3、 本周板块行情：新材料指数跑赢创业板指 3.74%	12
4、 产业链数据跟踪：本周费城半导体指数上涨 4.74%	14
5、 风险提示	16

## 图表目录

图 1： 2019 年，我国糖消费量占全球的比例达到 9.04%	4
图 2： 预测 2045 年中国糖尿病患病数量将达到 1.74 亿人	4
图 3： 甜味剂按是否产生热量可以分为营养性甜味剂、非营养性甜味剂	5
图 4： 2021 年，我国甜味剂主要用于饮料领域	6
图 5： 预计 2027 年我国 0 糖饮料市场规模达 276.6 亿元	6
图 6： 2011-2020 年，人工甜味剂市占率有所下滑	7
图 7： 2006-2020 年，三氯蔗糖新产品数快速增长	7
图 8： 2017 年以来，天然甜味剂中木糖醇、甘露糖醇等出口量呈增长趋势	7
图 9： 2017 年以来，合成甜味剂中三氯蔗糖出口量呈增长趋势	7
图 10： 本周新材料指数跑赢创业板指 3.74%	13
图 11： 本周半导体材料指数跑赢创业板指 3.09%	13
图 12： 本周 OLED 材料指数跑赢创业板指 3.88%	13
图 13： 本周液晶显示指数跑赢创业板指 3.09%	13
图 14： 本周尾气治理指数跑赢创业板指 3.98%	13
图 15： 本周添加剂指数跑赢创业板指 1.41%	13
图 16： 本周碳纤维指数跑赢创业板指 4.48%	14
图 17： 本周膜材料指数跑赢创业板指 5.37%	14
图 18： 本周 EVA 价格维持稳定	14
图 19： 本周费城半导体指数上涨 4.74%	14
图 20： 本周 DRAM 价格下降 0.77%	15
图 21： 本周 NAND 价格下降 0.03%	15
图 22： 2023 年 5 月 IC 封测台股营收同比下降 19.33%	15
图 23： 2023 年 5 月 PCB 制造台股营收同比下滑 21.40%	15
图 24： 2023 年 5 月 MLCC 台股营收同比下滑 14.78%	15
图 25： 2023 年 5 月智能手机产量同比下滑 2.50%	15
图 26： 2023 年 5 月光学台股营收同比下滑 14.20%	16
图 27： 2023 年 5 月诚美材营收同比下降 9.01%	16
图 28： 2023 年 5 月 32 寸液晶电视面板价格环比增长	16
图 29： 2023 年 5 月液晶电视面板出货量同比下滑 0.46%	16

---

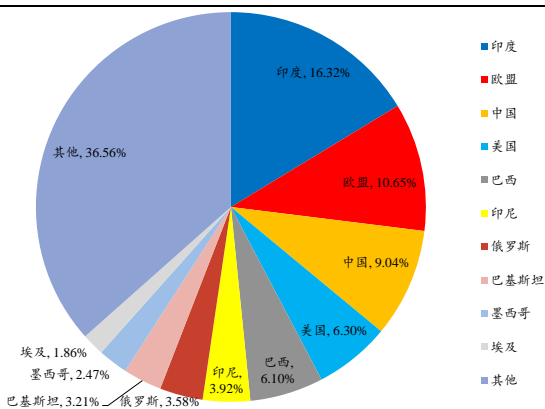
表 1: 重点覆盖标的跟踪 .....	8
表 2: 本周业绩/经营情况公告 .....	11
表 3: 本周增减持解禁/回购公告 .....	11
表 4: 本周投资/融资/其他公告 .....	11
表 5: 新材料板块个股 7 日涨幅前十: 瑞联新材、万顺新材等本周领涨 .....	12
表 6: 新材料板块个股 7 日跌幅前十: 中石科技、神工股份等本周领跌 .....	12

## 1、新材料周观察：“低糖”需求持续增加，高安全性甜味剂需求空间广阔

### 1.1、甜味剂助力“减糖”行动，未来发展空间广阔

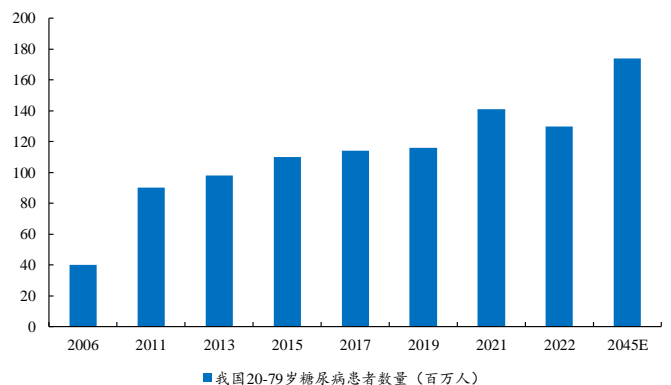
我国为高糖摄入国家，糖尿病患病率较高。一方面，我国为高糖摄入国家。根据《健康中国饮料食品减糖行动白皮书(2021)》(下称白皮书 2021)数据，2019年，我国糖消费量为1,580万吨，占全球糖消费量的比例提升至9.04%，位居全球第三。而根据新华社报道，2019年7月17日，中国疾控中心营养与健康所所长丁钢强表示我国人均每日添加糖(主要为蔗糖)摄入量约30g，均高于世界卫生组织和《中国居民膳食指南》推荐摄入量。另一方面，长期高糖饮食已成为肥胖、超重、糖尿病、心血管疾病以及口腔疾病的诱因之一。以糖尿病为例，高糖摄入量的生活习惯也让我们成为了全球糖尿病患者最多的国家。根据白皮书 2021、国际糖尿病联盟及广东省疾病预防控制中心数据，2019年，我国糖尿病确诊患者约1.16亿人，糖尿病患病率达8.2%，为全球糖尿病患者较多的国家；2022年，糖尿病总患病人数提升至1.30亿，糖尿病患病率提升至12.8%；预测2045年，中国糖尿病患者数量将达到1.74亿人。

图1：2019年，我国糖消费量占全球的比例达到9.04%



数据来源：《健康中国饮料食品减糖行动白皮书(2021)》、开源证券研究所

图2：预测2045年中国糖尿病患者数量将达到1.74亿人



数据来源：国际糖尿病联盟、广东省疾病预防控制中心、开源证券研究所(注：由于部分年龄段患者的统计困难，国际糖尿病联盟仅使用20-79岁的成人患者作为统计对象)

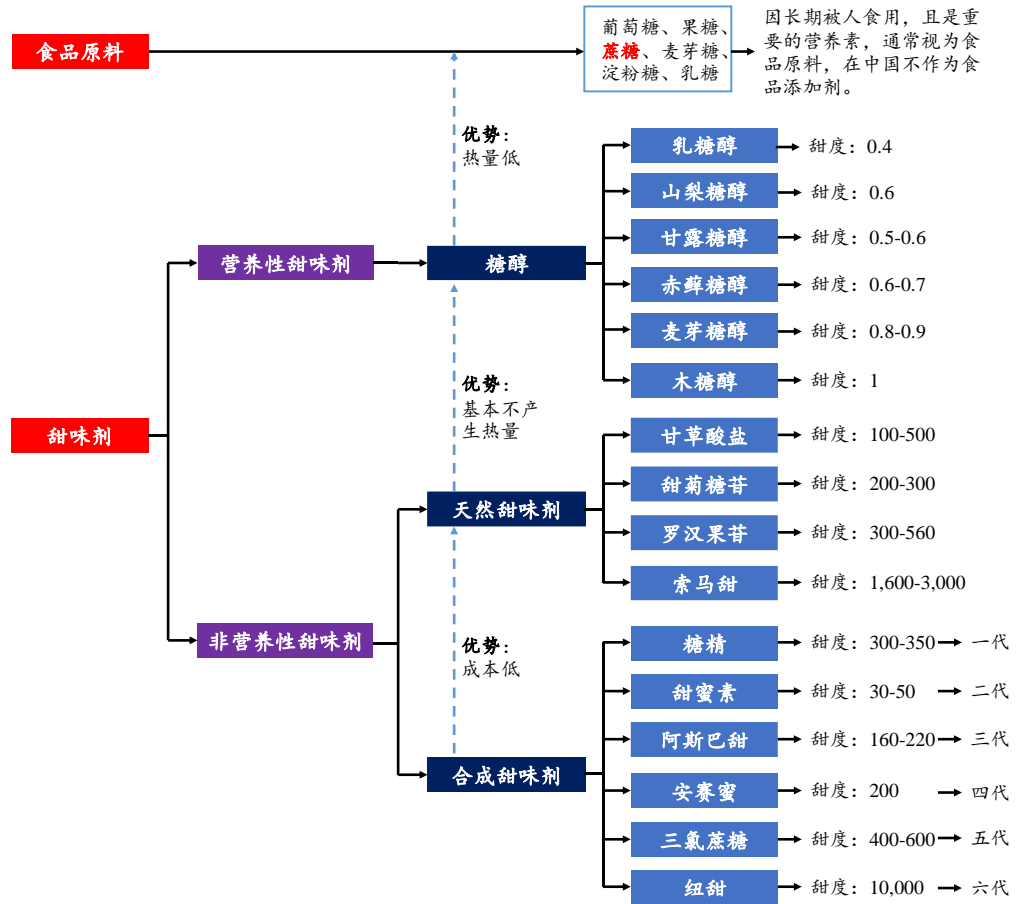
甜味剂可替代糖进行使用，助力“减糖”行动。为避免人体长期过量摄入糖对身体健康造成多种不良影响，目前全球范围内已开展了“减糖”行动。而代糖，主要指的是能够替代糖的一类物质，能在赋予食物以甜味的同时，减少能量的摄入，正在助力“减糖”行动的进行。代糖一般指的是食品甜味剂，根据是否产生热量，可将甜味剂分为营养性甜味剂和非营养性甜味剂，其中：

(1) 营养性甜味剂，会产生少量的热量，这主要是由于其部分能被人体完全代谢分解成葡萄糖。糖醇类甜味剂是主要的营养性甜味剂，其来源于果蔬中的天然膳食纤维，属于天然甜味剂的一种，包括乳糖醇、山梨糖醇、甘露糖醇、赤藓糖醇、麦芽糖醇、木糖醇等，和蔗糖相比具有热量低的优势；

(2) 非营养性甜味剂，基本不会产生热量，这主要是由于其基本不会被人体吸收，也不会为人体提供热量，有热量极低和甜味较少的特征。非营养性甜味剂可分

为天然和合成两类，其中天然甜味剂从天然植物中提取，包括甘草酸盐、甜菊糖苷、罗汉果苷、索马甜等；合成甜味剂由人工合成，目前经历了6代的发展，已经形成了糖精、甜蜜素、阿斯巴甜、安赛蜜、三氯蔗糖、纽甜等人工甜味剂。相比于天然甜味剂，人工甜味剂具有低热量或无热量、价格便宜等特点，且在代谢过程中不受胰岛素控制，不会引起肥胖、血压升高等症状，是食品工业生产中成本低的糖替代物质。

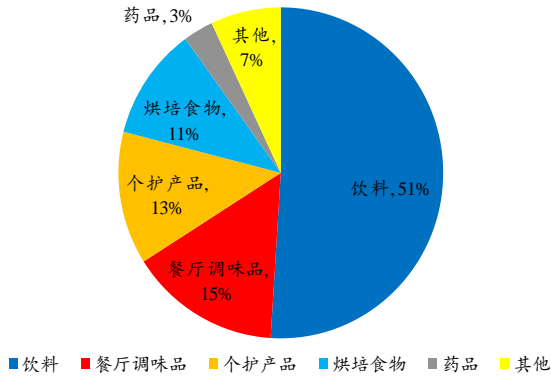
图3：甜味剂按是否产生热量可以分为营养性甜味剂、非营养性甜味剂



资料来源：科技日报、食品加工包装在线公众号、金禾实业招股书、开源证券研究所（蓝色虚线箭头表示箭头端点物质相较于箭头指向物质的优势）

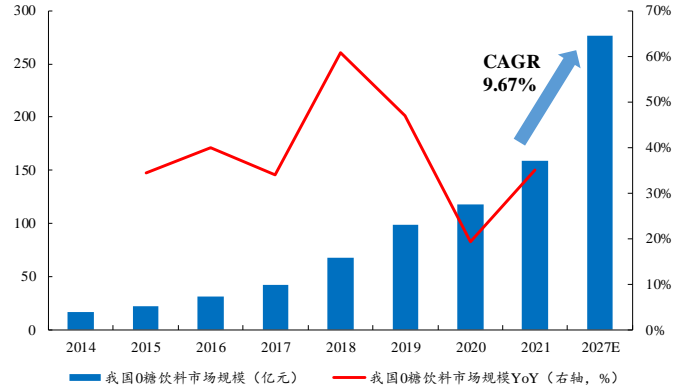
甜味剂主要用于饮料领域，“低糖”需求推动下未来发展空间广阔。下游需求方面，根据《中国甜味剂行业现状深度分析与未来投资研究报告(2023-2029年)》数据，2021年，甜味剂下游主要应用于饮料领域，应用占比达51%，其他应用领域分别为餐厅调味品、个护产品、烘焙食物、药品等，应用占比分别为15%、13%、11%、3%。饮料领域“低糖”需求方面，近年来，随着消费者对于健康饮品需求的不断提升，饮料消费正由传统的含糖碳酸饮料、茶饮料、果汁饮料转向“0糖”饮料。根据中国食品报报道，“0糖”是指每100克或100毫升固体或液体食品中的含糖量不高于0.5克。在“低糖”需求的推动下，0糖饮料需求快速增长有望拉动甜味剂市场规模持续增长。根据白皮书援引数据显示，“0糖”饮料市场占有率有望从2019年的2.85%升至2021年的4.07%。根据白皮书2021乐观预测，预计2027年我国“0糖”饮料市场规模将达到276.6亿元，2021-2027E的年复合增速达9.67%。0糖饮料需求快速增长，有望拉动甜味剂市场规模持续增长。

图4：2021年，我国甜味剂主要用于饮料领域



数据来源：《中国甜味剂行业现状深度分析与未来投资研究报告(2023-2029年)》、开源证券研究所

图5：预计2027年我国0糖饮料市场规模达276.6亿元



数据来源：《健康中国饮料食品减糖行动白皮书(2021)》、观研天下网、开源证券研究所

## 1.2、消费者对甜味剂的安全性持谨慎态度，高安全性甜味剂需求空间广阔

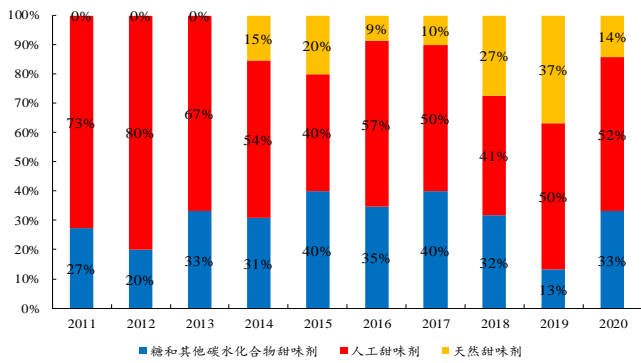
消费者对甜味剂的安全性持谨慎态度，但相关研究结果尚未有统一定论。尽管甜味剂能够在给人以甜味，让消费者能在不摄入过多糖、热量的同时，去享受饮品、食品中的美味，但消费者对待食品中添加剂的安全性一向持严谨态度。虽然自从人工甜味剂开始大量使用以来，国内外科学家便从未停止过对于人工甜味剂安全性的研究，但目前的研究结果尚未形成统一的结论。以近期“阿斯巴甜可能为致癌物质”的事件为例：

一方面，根据界面新闻援引路透社2023年6月29日消息，作为合成甜味剂中的三代甜味剂——阿斯巴甜或将于2023年7月首次被世界卫生组织(WHO)的癌症研究机构——国际癌症研究机构(IARC)列为“可能对人类致癌的物质”，而阿斯巴甜用于可口可乐无糖汽水、玛氏Extra口香糖和一些Snapple饮料等产品中。

另一方面，根据新京报2023年6月29日报道，针对IARC计划将甜味剂阿斯巴甜分类为“可能致癌物”一事，国际饮料协会委员会(ICBA)在官网发文，其执行主任凯特·洛特曼表示，公共卫生主管当局应警惕这一观点，因为它与数十年来高质量的科学证据相矛盾，参考低质量的科学研究得出的结论可能误导广大消费者，期待对阿斯巴甜更广泛、更全面的食品安全审查。

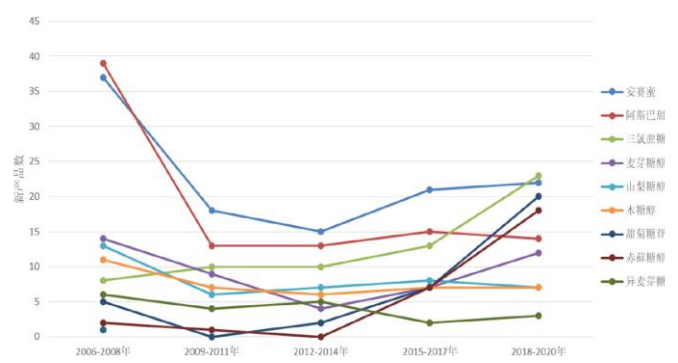
人们对食品添加剂安全问题愈发重视，安全性较高的甜味剂市占率有望进一步提升。虽然目前合成甜味剂凭借着低成本、低热量的优势占据了我国甜味剂大部分市场规模，但随着人们对于健康、天然产品的需求愈来愈迫切，安全性较高的甜味剂市场占有率逐步提升。根据《食糖与代糖的博弈及发展趋势分析》(陆婉瑤等)数据，天然甜味剂方面，随着天然甜味剂的兴起，2011-2020年，合成甜味剂市占率从72.73%下降至52.38%，而天然甜味剂市占率从0提升至14.29%，其中2006年以来，甜菊糖苷、赤藓糖醇等天然甜味剂需求快速增长带动其新产品数增长；合成甜味剂方面，由于三氯蔗糖、安赛蜜等合成甜味剂安全性能较高，2006年以来，三氯蔗糖新产品数快速增长，而安赛蜜新产品数是始终保持较高水平。但阿斯巴甜由于其稳定性和安全性等问题，导致众多企业开始弃用阿斯巴甜，其新产品数逐步减少。因此，未来安全性较高的甜味剂市占率有望进一步提升。

图6：2011-2020年，人工甜味剂市占率有所下滑



数据来源：《食糖与代糖的博弈及发展趋势分析》(陆婉瑶等)、开源证券研究所

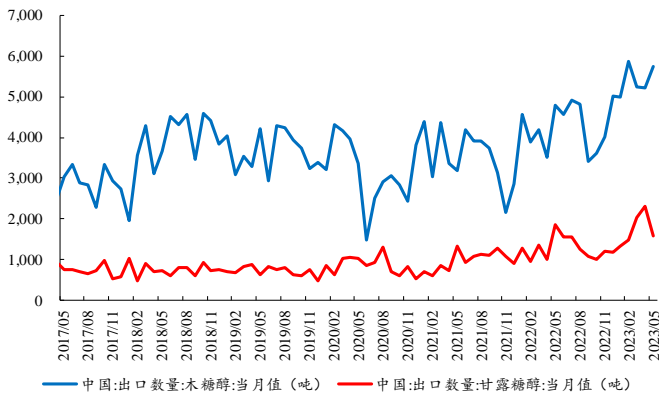
图7：2006-2020年，三氯蔗糖新产品数快速增长



资料来源：《食糖与代糖的博弈及发展趋势分析》(陆婉瑶等)

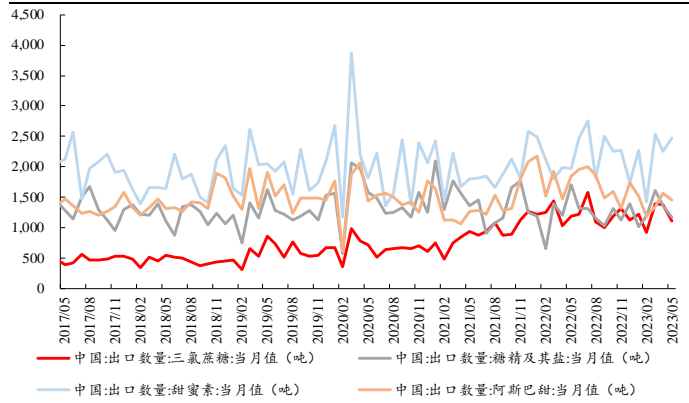
高安全性的甜味剂出口呈增长趋势，看好具有相关产品布局的企业。根据立鼎产业研究网数据，目前我国为全球主要的人工合成甜味剂生产国及出口国，即出口数据可反映出何种类型甜味剂更受市场欢迎。根据 Wind 数据，2017 年以来，天然甜味剂方面，木糖醇、甘露糖醇等天然甜味剂出口数量呈增长趋势；合成甜味剂方面，三氯蔗糖这类安全性高的甜味剂出口量呈增长趋势，而糖精、甜蜜素、阿斯巴甜等传统甜味剂出口量没有出现明显增长趋势。总体上看，随着人们对食品添加剂的安全问题愈发重视，安全性较高的甜味剂市场占有率或将进一步提升，看好具有相关产品布局的企业。受益标的：金禾实业、莱茵生物。

图8：2017 年以来，天然甜味剂中木糖醇、甘露糖醇等出口量呈增长趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2017 年以来，合成甜味剂中三氯蔗糖出口量呈增长趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

**金禾实业：公司深耕合成甜味剂领域，产业链配套及规模优势突出。**公司从基础化工业务起步，依托技术积累和产业链优势，逐步拓展至精细化工领域，形成“双主业”协同发展良好格局，目前已成为合成甜味剂安赛蜜、三氯蔗糖的主要生产商。公司在合成甜味剂领域的优势在于：(1) 具备产业链配套优势。根据公司公告，截至 2022 年底，公司已拥有年产 8 万吨的氯化亚砷产能，可供三氯蔗糖进行生产。同时公司拥有双乙烯酮、氨基磺酸等产能，可供安赛蜜进行生产；(2) 规模优势。根据百川盈孚数据，截至 2022 年底，公司拥有三氯蔗糖、安赛蜜产能 0.95、1.4 万吨/年，国内产能占比分别为 43%、76%，均位于国内产能首位。后续公司还将持续在甜味剂领域发力，一方面，公司将扩大甜味剂种类。根据公司公告，截至 2022 年底，公司成功开发了甜菊糖 (Reb-M) 产品，并完成了年产 1,000 吨阿洛酮糖中试项目建设并投产；另一方面，公司将加强产品原料配套。根据公司债券跟踪评级报告，公

司拟在定远盐化工业园投资 99 亿元建设“生物-化学合成研发生产一体化循环利用项目”，其中包括进一步提升氯化亚砷对三氯蔗糖配套能力。公司依托基础化工业务，化工生产基础雄厚，且产业链配套优势、规模优势突出。未来待公司甜味剂产品种类不断丰富，叠加甜味剂下游需求持续增长，公司甜味剂产销规模有望进一步扩大。

**莱茵生物：公司深耕天然甜味剂领域，甜味剂新建项目落地有望扩大产销规模。**公司是国内植物提取行业首家上市公司，三大核心植物提取产品天然甜味剂、茶叶提取物、工业大麻提取物产能及综合竞争力位居行业前列。根据公司公告，公司在天然甜味剂领域的主要产品为甜叶菊提取物及罗汉果提取物，在行业中的竞争优势主要体现在：**(1) 品控能力强，产销规模较大。**根据公司公告，公司深耕植物提取行业 20 多年，具备保证产品质量稳定性、均一性的强大品控能力，产能及年度销量居全球天然甜味剂供应商前三；**(2) 具备原料资源控制优势。**甜叶菊提取物生产方面，公司按照规范标准建立了甜叶菊种植基地，大力开展“公司+合作社+农户”的全方位合作模式，保证了公司原料来源的稳定性及产品的利润空间；罗汉果提取物生产方面，罗汉果为公司所在地广西的地方特产，公司具备原料采购的区位优势。根据公司公告，公司正在建设定增募投项目，计划投资 7.3 亿元建设甜叶菊专业提取工厂建设项目，争取 2023 年底实现主车间的投产使用。公司天然甜味剂品控能力强，且具备原料资源控制优势。未来若甜叶菊专业提取工厂建设项目落地，叠加甜味剂市场规模持续增长，公司产品产销规模或将进一步扩大。

## 2、本周新材料股票行情：90.76%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1：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	<p>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 3 月 20 日，公司发布 2022 年年度报告：公司 2022 年度实现营业收入 37.50 亿元，同比下降 14.85%；归母净利润 4.36 亿元，同比下降 54.86%。结合当前行业供需格局以及市场价格运行情况，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测：预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 7.50 (-0.97)、11.40 (-0.76)、13.51 亿元，EPS 分别为 0.87 (-0.11)、1.32 (-0.09)、1.57 元/股。据公司在投资者互动平台的回答，公司芳纶涂覆隔膜中试项目已经投产，我们看好未来公司芳纶产能扩张、芳纶涂覆隔膜等增量业务放量驱动业绩高增长，维持“买入”评级。</p>
宏柏新材	2022/05/23	核心逻辑	<p>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，带动公司业绩高增长。2023 年 3 月 14 日，公司发布 2022 年年度报告：2022 年公司实现营业收入 16.98 亿元，同比增长 32.32%；归母净利润 3.52 亿元，同比增长 110.20%。2022 年三氯氢硅高景气、下游需求旺盛带动功能性硅烷产品量价齐升，结合当前行业格局及市价运行情况，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.04 (-2.60)、4.10 (-3.29)、5.10 亿元，EPS 为 0.70 (-0.59)、0.94 (-0.75)、1.17 元/股。公司 3 万吨特种硅烷、9000 吨氨基硅烷项目预计于 2023Q1 达产，气凝胶项目一期稳步推进，我们认为公司未来增长动能充足，维持“买入”评级。</p>



覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
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。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(-1.00)、2.75(-1.08)、3.48 亿元，对应 EPS 为 0.70(-0.35)、0.96 (-0.38)、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>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龙头，凭借产品线齐全的优势以及产能的大幅扩张，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%。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</p>

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
			<p>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（前值为 5.02、6.63、8.27）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。</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>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。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。</p>
阿科力	2019/12/08	核心逻辑	<p>公司作为国内聚醚胺龙头，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。2022 年公司实现营收 7.13 亿元，同比-18.99%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比+19.66%。其中，Q4 单季实现营收 1.36 亿元，同比-43.61%，环比-19.26%；实现归母净利润 1,584.52 万元，同比-50.21%，环比-46.53%。公司业绩符合预期。考虑到聚醚胺行情回落以及公司 COC 建设进展，我们下调公司 2023、2024 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.79、1.63（前值 1.44、3.28）、4.82 亿元，对应 EPS 为 0.89、</p>

覆盖个股	首次覆盖时间	项目	公司信息跟踪
			1.86 (前值为 1.64、3.73)、5.48 元/股。我们看好公司作为国内聚酰胺龙头, 以及新材料 COC 产业化突破在即, 前景可期, 维持“买入”评级。

资料来源: Wind、开源证券研究所

## 2.2、公司公告统计: 国瓷材料投资成立子公司、黑猫股份对外投资等

表2: 本周业绩/经营情况公告

公司简称	发布日期	公告内容
国风新材	2023/6/26	项目进展:公司“聚酰亚胺膜项目”建设按计划加速推进。公司新站高新区电子级聚酰亚胺材料生产基地 2 条聚酰亚胺薄膜生产线已顺利投产;铭传路生产基地及新站高新区电子级聚酰亚胺材料生产基地已投产聚酰亚胺薄膜生产线合计达到 6 条, 进一步提高公司聚酰亚胺薄膜生产能力和市场综合竞争力。

资料来源: Wind、开源证券研究所

表3: 本周增减持解禁/回购公告

公司简称	发布日期	公告内容
安集科技	2023/6/26	减持结果:公司股东 AnjiMicroelectronicsCo., Ltd.已累计减持公司股份 528 万股, 占公司总股本的 6.04%。
凯立新材	2023/6/28	增持结果:公司股东张之翔先生等 9 人累计增持公司股份 15.86 万股, 占公司总股本的 0.12%, 增持金额 988.07 万元, 本次增持计划实施完毕。

资料来源: Wind、开源证券研究所

表4: 本周投资/融资/其他公告

公司简称	发布日期	公告内容
国瓷材料	2023/6/26	设立全资子公司:公司拟以 0.5 亿元设立全资子公司迈捷化工科技(山东)有限公司, 经营范围包括技术服务技术开发、技术咨询等。本次设立全资子公司, 意在打造新材料科技成果转化中试基地, 发挥技术创新和地域优势, 加快公司在新材料方面的业务发展。
会通股份	2023/6/26	对外投资:公司拟与芜湖创韬共同设立项目公司, 作为项目实施主体建设“会通年产 17 亿平方米锂电池湿法隔膜项目”。项目公司注册资本 3.51 亿元, 其中公司出资 2.5 亿元, 占比 71.14%。
宏昌电子	2023/6/26	签订协议:公司全资子公司珠海宏昌与晶化科技拟签订《合作框架协议书》及《技术开发(委托)合同》。本协议涉及双方在先进封装过程中集成电路载板之增层膜新材料, 或特定产品开展密切的研发及销售合作关系;本合同甲方委托乙方研究开发 FCBGA 载板使用之新型增层膜项目, 并支付研究开发经费和报酬。
赛伍技术	2023/6/26	回购注销:因公司激励计划中的 5 名对象不再具备激励对象资格, 公司拟以 17.04 元/股的价格对激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 5.81 万股进行回购注销。
黑猫股份	2023/6/27	(1)对外投资:公司拟出资 1 亿元在辽宁省朝阳市高新技术产业开发区设立子公司辽宁黑猫, 作为项目主体建设“年产 16 万吨碳材/橡胶复合母胶项目”。项目预计投资总额为 6.88 亿元, 分三期进行建设, 共建设 8×2 万吨/年生产线, 其中一期建设 1×2 万吨/年生产线, 二期建设 3×2 万吨/年生产线三期建设 4×2 万吨/年生产线。本项目有望推动轮胎行业关键材料发展, 带动橡胶轮胎行业绿色高质量发展。 (2)子公司合并:公司同意孙公司新材料研究院吸收合并子公司炭黑科技公司。
时代新材	2023/6/27	股权激励计划:公司确定 2023 年 6 月 27 日为预留授予日, 以人民币 6.85 元/股的授予价格向 39 名符合预留授予条件的激励对象预留授予 210.00 万股限制性股票。
中石科技	2023/6/28	定增预案:公司拟向不超过 35 名特定对象发行股票, 募集资金总额不超过 3 亿元(含), 本次发行的股票数量 RTT 文公月 s 月文 AAE27X 募集资金用于“中石(泰国)精密制造项目”建

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

		设, 拟建于泰国罗勇府 WHA 工业园区, 主要生产石墨膜、石墨模切、导热界面材料屏蔽材料及胶黏剂等产品, 主要供应公司海外客户。
天奈科技	2023/6/29	项目进展: 公司年产 300 吨纳米碳材与 2,000 吨导电母粒、8000 吨导电浆料项目截至 2023 年 6 月 21 日已结项, 节余的募集资金用于公司“碳纳材研发中心建设项目”。
乐凯新材	2023/6/29	定增获批: 公司收到中国证券监督管理委员会关于同意公司发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复。

资料来源: Wind、开源证券研究所

### 2.3、股票涨跌排行: 瑞联新材、万顺新材等领涨

本周(06月26日-06月30日)新材料板块的119只个股中, 有108只周度上涨(占比90.76%), 有9只周度下跌(占比7.56%)。7日涨幅前五名的个股分别是: 瑞联新材、万顺新材、福斯特、松井股份、双星新材; 7日跌幅前五名的个股分别是: 中石科技、神工股份、三环集团、上海新阳、水晶光电。

表5: 新材料板块个股7日涨幅前十: 瑞联新材、万顺新材等本周领涨

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五(06月30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	688550.SH	瑞联新材	39.60	22.75%	28.20%	21.68%
2	300057.SZ	万顺新材	8.40	19.49%	16.34%	-9.04%
3	603806.SH	福斯特	37.19	13.45%	21.38%	-21.35%
4	688157.SH	松井股份	52.60	12.49%	13.66%	-18.26%
5	002585.SZ	双星新材	12.56	12.41%	31.52%	-4.13%
6	300706.SZ	阿石创	29.38	12.18%	19.00%	23.65%
7	688065.SH	凯赛生物	62.26	12.12%	18.82%	-0.16%
8	300429.SZ	强力新材	10.02	11.58%	1.73%	35.41%
9	603181.SH	皇马科技	11.14	10.74%	9.75%	-20.99%
10	300576.SZ	容大感光	45.52	10.65%	6.23%	136.58%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表6: 新材料板块个股7日跌幅前十: 中石科技、神工股份等本周领跌

跌幅排名	证券代码	股票简称	本周五(06月30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	300684.SZ	中石科技	22.10	-10.38%	-9.94%	49.66%
2	688233.SH	神工股份	31.58	-3.13%	-16.23%	-24.75%
3	300408.SZ	三环集团	29.35	-2.91%	-2.65%	-7.24%
4	300236.SZ	上海新阳	39.65	-2.05%	-6.49%	38.59%
5	002273.SZ	水晶光电	11.94	-1.40%	0.93%	1.89%
6	002859.SZ	洁美科技	27.70	-1.07%	4.50%	1.16%
7	688378.SH	奥来德	49.40	-0.74%	1.44%	33.61%
8	300054.SZ	鼎龙股份	24.73	-0.08%	-6.81%	14.29%
9	300816.SZ	艾可蓝	29.53	-0.03%	8.57%	15.35%
10	000050.SZ	深天马 A	9.18	0.00%	-5.07%	4.08%

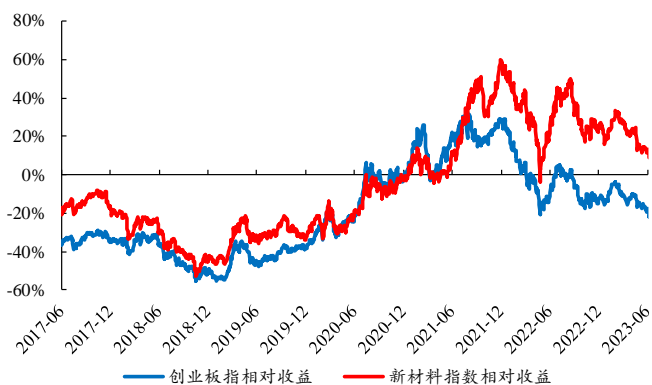
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、本周板块行情: 新材料指数跑赢创业板指 3.74%

新材料指数上涨 3.89%, 表现强于创业板指。截至本周五(06月30日), 上证综指收于 3,202.06 点, 较上周三(06月21日)上涨 0.13%; 创业板指报 2,215 点,

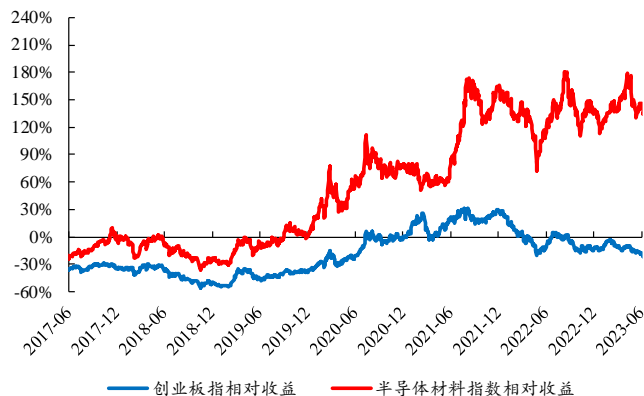
较上周三上涨 0.14%。新材料指数上涨 3.89%，跑赢创业板指 3.74%。半导体材料指数涨 3.23%，跑赢创业板指 3.09%；OLED 材料指数涨 4.02%，跑赢创业板指 3.88%；液晶显示指数涨 3.24%，跑赢创业板指 3.09%；尾气治理指数涨 4.12%，跑赢创业板指 3.98%；添加剂指数涨 1.56%，跑赢创业板指 1.41%；碳纤维指数涨 4.62%，跑赢创业板指 4.48%；膜材料指数涨 5.51%，跑赢创业板指 5.37%。

**图10：本周新材料指数跑赢创业板指 3.74%**



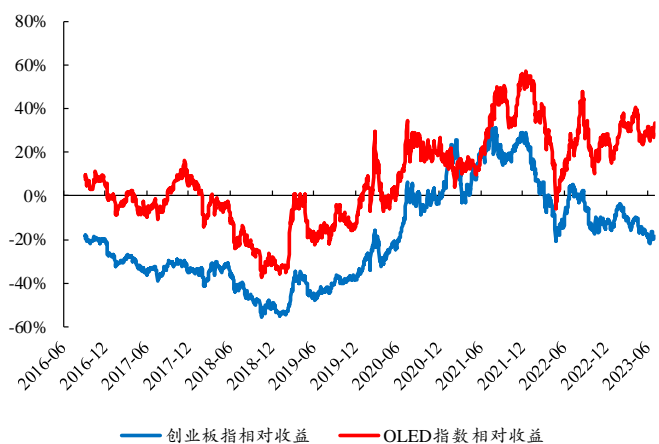
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图11：本周半导体材料指数跑赢创业板指 3.09%**



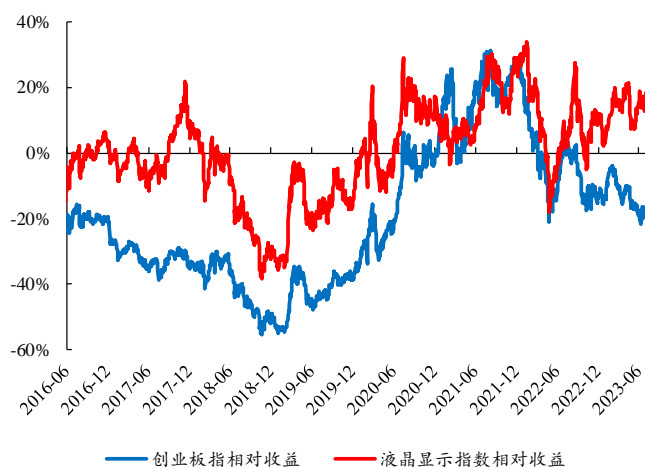
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图12：本周 OLED 材料指数跑赢创业板指 3.88%**



数据来源：Wind、开源证券研究所

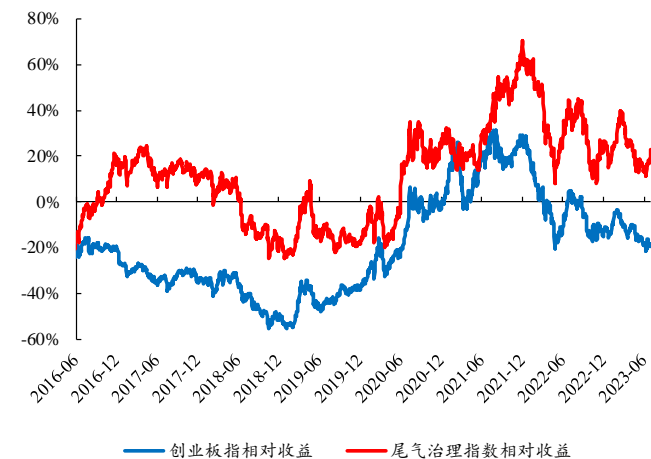
**图13：本周液晶显示指数跑赢创业板指 3.09%**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图14：本周尾气治理指数跑赢创业板指 3.98%**

**图15：本周添加剂指数跑赢创业板指 1.41%**

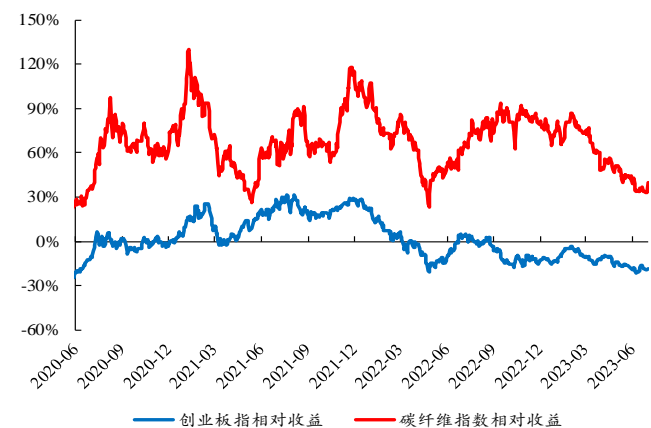


数据来源：Wind、开源证券研究所



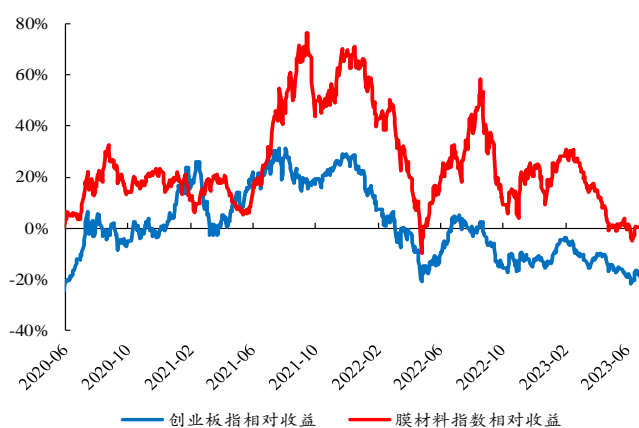
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周碳纤维指数跑赢创业板指 4.48%



数据来源：Wind、开源证券研究所

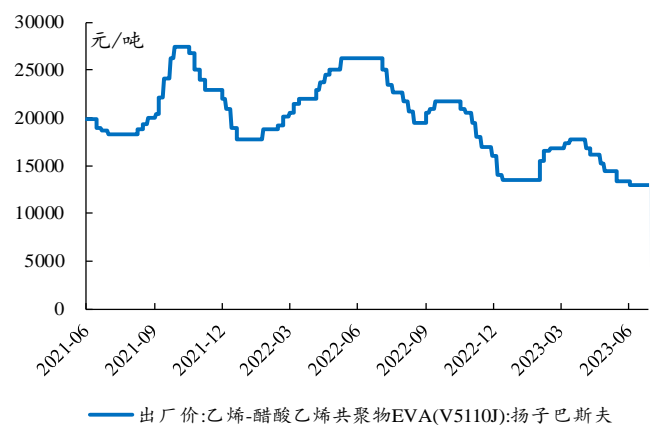
图17：本周膜材料指数跑赢创业板指 5.37%



数据来源：Wind、开源证券研究所

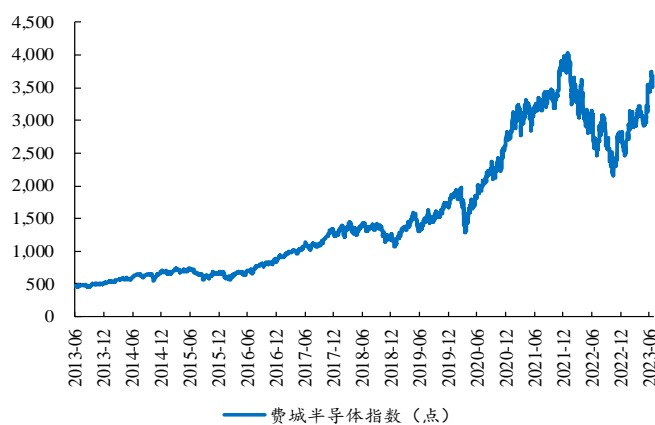
## 4、产业链数据跟踪：本周费城半导体指数上涨 4.74%

图18：本周 EVA 价格维持稳定



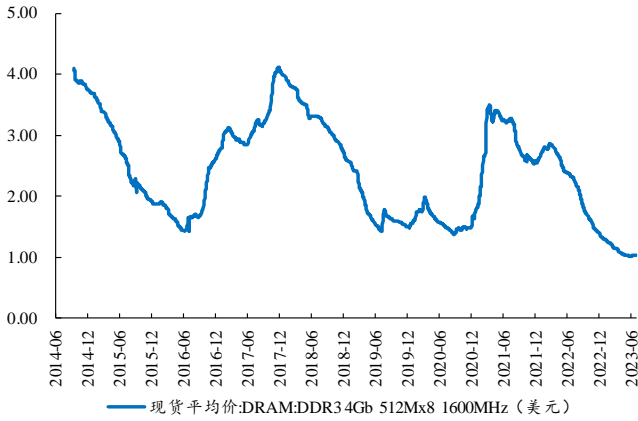
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周费城半导体指数上涨 4.74%



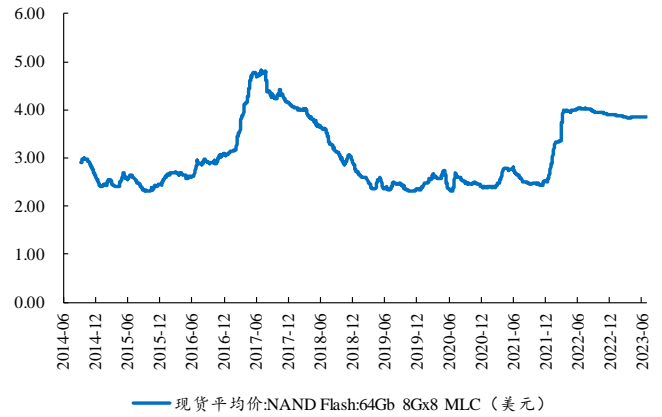
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20: 本周 DRAM 价格下降 0.77%



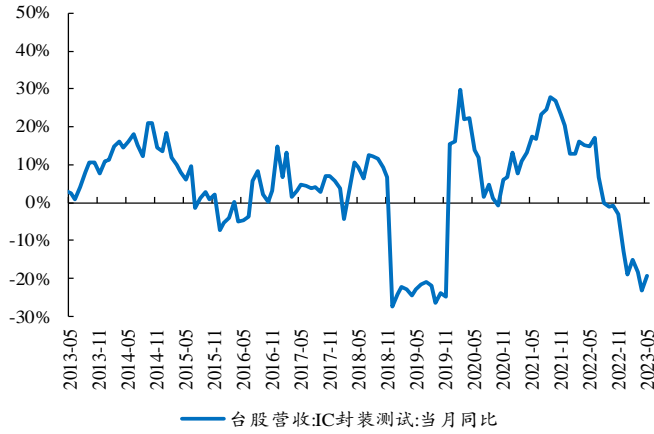
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 本周 NAND 价格下降 0.03%



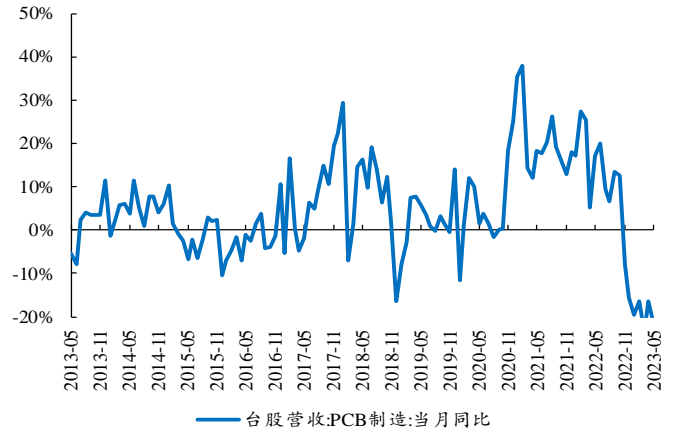
数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 2023年5月 IC 封测台股营收同比下降 19.33%



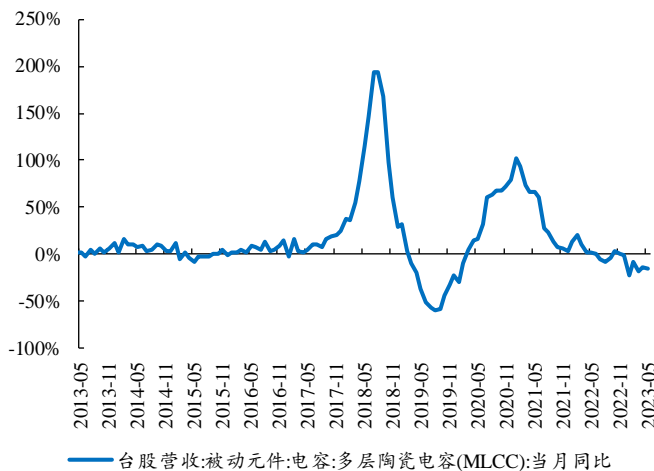
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 2023年5月 PCB 制造台股营收同比下滑 21.40%



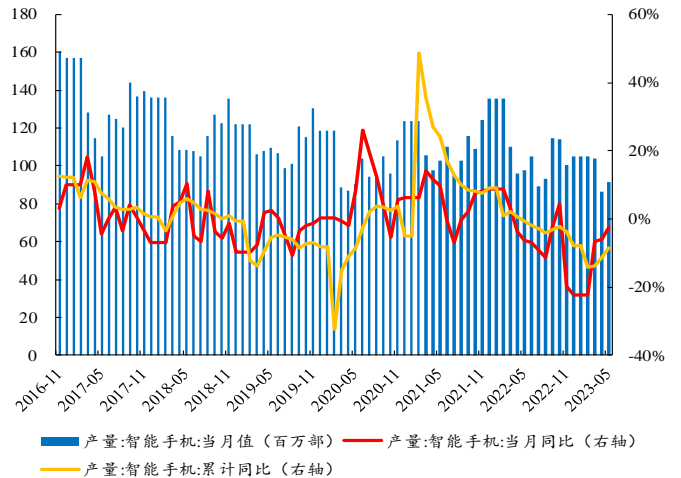
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 2023年5月 MLCC 台股营收同比下滑 14.78%



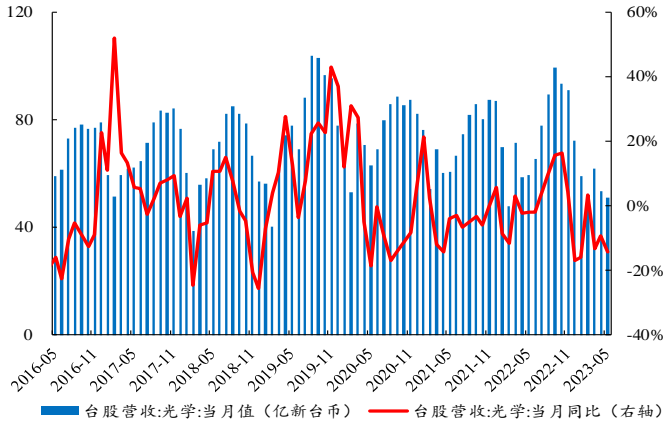
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 2023年5月智能手机产量同比下滑 2.50%



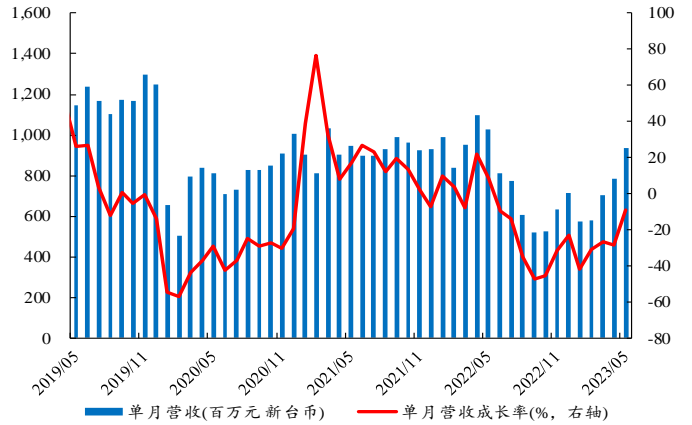
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

图26: 2023年5月光学台股营收同比下滑14.20%



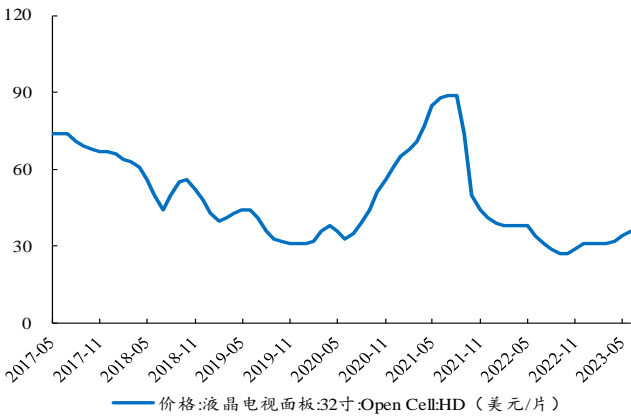
数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 2023年5月诚美材营收同比下降9.01%



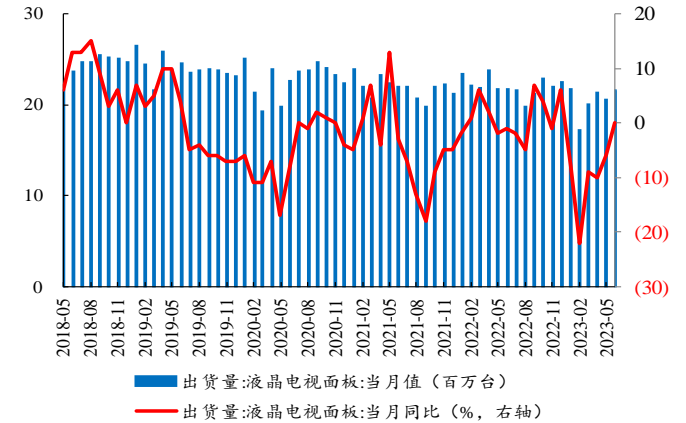
数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 诚美材2019年偏光板营收占比99.65%)

图28: 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29: 2023年5月液晶电视面板出货量同比下滑0.46%



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