

新材料

新材料 2025 年年度策略

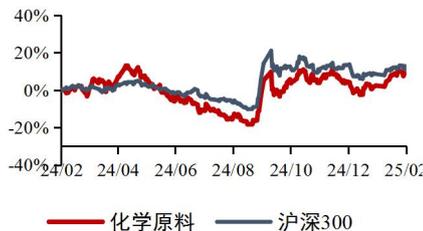
领先大市-A(维持)

关注供需格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力

2025 年 2 月 28 日

行业研究/行业年度策略

化学原料板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票		评级
002001.SZ	新和成	买入-B
600299.SH	安迪苏	增持-A
600458.SH	时代新材	买入-A
603062.SH	麦加芯彩	买入-B
688639.SH	华恒生物	买入-B
600873.SH	梅花生物	增持-A
688065.SH	凯赛生物	增持-B
300487.SZ	蓝晓科技	买入-B
605589.SH	圣泉集团	增持-A
688281.SH	华秦科技	增持-A
300806.SZ	斯迪克	增持-B

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

投资要点：

➢ **基本面：**周期磨底，行业产能扩张增速放缓，内卷式竞争及价格战有望缓解。2021-2023 年，国内化学原料及制品固定资产投资完成额累计同比增长 15.7%、18.8%以及 13.4%；2024 年 1-11 月累计同比增长 10%，目前仍处于新一轮化工产能释放期，但扩产增速有所放缓，行业盈利能力承压。2024 年行业整体利润率维持在 3%-5%之间，处于历史底部水平，当前仍处于磨底阶段。2024 年 12 月，中央经济工作会议指出，2025 年要抓好多项重点任务其中提出综合整治“内卷式”竞争。伴随着“内卷式”竞争综合整治进程，有望建立规范的行业秩序，供给端格局有望改善，盈利水平或将修复。

➢ **投资建议：**从长周期来看，化工材料行业将面临新的变革周期，主要体现在以下三个方面：1) 能源转型加速，由化石能源向可持续能源转型发展；2) AI 智能化及合成生物学开始渗透，由传统化工转向“新化工”；3) 绿色循环低碳将构成核心竞争力，全球化工竞争格局有望重塑。新材料将会在变革周期中承担重要角色，朝着高端化、差异化、绿色化迈进，我们建议关注供给格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力及产业升级驱动下的新兴市场机会。1) 供需格局改善的板块，包括维生素及风电产业链材料；2) 新质生产力受益方向，包括合成生物学、SAF（可持续航空燃料）、特种涂料、半导体材料、人形机器人产业链。

➢ **维生素：**巴斯夫装置复产影响有限，维生素 E 价格有望维持高位。我们观察到 2023 年德国维生素 E 进口量较 2006 年增长近两倍，而其余维生素进口量变化不大，考虑需求增量有限，故进口量大幅增长原因或在于巴斯夫维生素 E 生产装置长期老化，实际产量或远低于名义产能宣称的 4 万吨，未来海外维生素 E 仍将依赖进口，复产影响有限，建议关注新和成、浙江医药、安迪苏、天新药业。

➢ **新能源材料：**十四五收官之年，规范秩序破除内卷，政策驱动预期向好。“十四五”期间风电需求稳步增，24 年 1-11 月装机容量同比增长 7.28%；2024Q1-Q3 风电公开招标 119.1GW，同比增长 93%。2025 年全年将新增风电光伏装机约 2 亿千瓦，风电需求确定性较高；供给端看，风电整机企业联合签署《自律公约》，供给格局或将改善，风电整机价格有望企稳回升，建议关注风电产业链材料公司，包括时代新材、麦加芯彩。

➢ **生物制造：**生物制造推动传统化工产业转向“新化工”，向着绿色低碳、安全性高、可持续发展模式发展是长期趋势，从而带动产业链结构优化，重生物技术以及生物基材料对传统技术和石化基材料的替代，关注合成生物学





及 SAF 需求放量机遇。当前合成生物产业仍处于生命周期早期，产品型公司更易成长，选品能力对短期财务业绩产生关键性影响，建议关注合成生物学领域公司华恒生物、梅花生物、凯赛生物、蓝晓科技、圣泉集团。SAF：欧盟要求 2025 年 SAF 强制掺混比例达到 2%，欧洲需求量有望达 137 万吨，建议关注 SAF 企业嘉澳环保，UCO（SAF 上游原材料）企业山高环能。

➤ **特种涂料：世界局势复杂多变，重视战略材料自主可控，隐身涂代表国家军事科技实力。**截至 2024 年底，美国现役战斗机 2679 架，占全球在役战斗机总数的 19%；我国为 1583 架，占比 11%。从战斗机代际看，美国四代机和五代机，占比分别 25%、27%，相比之下，中国隐身战机数量仍有提升空间。隐身材料作为关键武器装备的核心部件，增量需求广阔，建议关注华秦科技、佳驰科技。

➤ **半导体材料：消费电子复苏+AI+国产替代，关注半导体材料领域机遇。**2024 年，AI 应用扩散到消费终端，受益于 AI 推动的换代升级，2024 年消费电子市场稳步增长，预计全年市场规模 19772 亿元，同比增长 2.97%。目前半导体材料进口依存度仍然高，电子气体、光刻胶等多个核心产品国产化率不足 20%，仍有进口替代提升空间。OCA 光学胶板块建议关注斯迪克；电镀液及光刻胶板块建议关注艾森股份。

➤ **机器人：人形机器人产业趋势明显，轻量化需求有望拉动上游材料扩容。**PEEK 材料可用于制造人形机器人的关节、四肢、躯干及骨架，相比于金属材料可减重 40%，同时保持足够的强度和刚性，满足机器人的负载和灵活性需求。中商产业研究院预计国内 2025 年 PEEK 材料市场规模将达到 21 亿元，同比增长 10.53%，建议关注 DFBP（PEEK 合成单体）生产商中欣氟材、PEEK 材料制造商中研股份。

风险提示：下游行业景气度波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争格局加剧风险；核心技术人员流失和技术泄密风险；在建项目进度不及预期风险；客户认证进度不及预期风险。

目录

1. 2024 年新材料市场回顾.....	6
1.1 市场表现及估值情况.....	6
1.2 基本面：需求温和修复，政策推动供给格局优化.....	8
2. 聚焦主线：关注供需格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力.....	14
2.1 供给端关注格局优化，需求侧关注景气修复.....	14
2.1.1 维生素：巴斯夫装置复产影响有限，25 年维生素 E 价格有望维持高位.....	14
2.1.2 新能源材料：行业自律整治内卷竞争，十四五收官风电预期向好.....	14
2.2 重视“泛科技”大趋势带来的新兴产业机会.....	15
2.2.1 生物制造：合成生物学及 SAF 需求放量机遇.....	15
2.2.2 特种涂料：世界局势复杂多变，重视战略材料自主可控机会.....	17
2.2.3 半导体材料：消费电子复苏+AI+国产替代，关注消费电子及半导体材料领域机遇.....	18
2.2.4 机器人：人形机器人轻量化需求拉动上游材料规模扩容.....	19
3. 投资建议：关注供需格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力.....	20
4. 风险提示.....	22

图表目录

图 1： 2024 年初至今新材料指数行情走势.....	6
图 2： 新材料指数与申万一级行业涨跌幅对比.....	6
图 3： 2024 年新材料行业各子板块涨跌幅对比.....	7
图 4： 新材料与申万一级行业市盈率.....	8
图 5： 新材料子行业市盈率和近三年分位数.....	8
图 6： 新材料指数走势及估值分位数情况.....	8
图 7： 国内 PMI 情况.....	9

图 8: 地产新开工、竣工和销售情况.....	9
图 9: 基建、制造业、地产固定资产投资情况.....	10
图 10: 社会消费品零售总额情况.....	10
图 11: 主要经济体 OECD 领先指标.....	10
图 12: 美日制造业库存情况.....	10
图 13: 美国制造业主要行业新订单（亿美元）情况.....	11
图 14: 美国零售业库存情况.....	11
图 15: 2024 年以来欧洲进口中国赖氨酸数量显著增长（单位：吨）.....	11
图 16: 化工行业产能利用率情况.....	12
图 17: 化工行业资本开支情况.....	12
图 18: 化学原料利润率情况.....	12
图 19: 化纤利润率情况.....	12
图 20: 中国化学原料出口情况.....	13
图 21: 中国化纤出口情况.....	13
图 22: 德国 2006 年以来维生素进口量（2006=1）.....	14
图 23: 德国 2006 年以来各类牲畜存量.....	14
图 24: 2019-2024 年 11 月国内风电新增装机容量.....	15
图 25: 2019-2024 年 11 月风电公开招标容量.....	15
图 26: 合成生物制造步骤.....	16
图 27: 2017-2024 年公共财政国防支出预算.....	18
图 28: 2024 全球主要国家军用飞机数量.....	18
图 29: 2017-2024 年中国 AI 芯片市场规模.....	19
图 30: 2019-2024 年中国消费电子市场规模.....	19



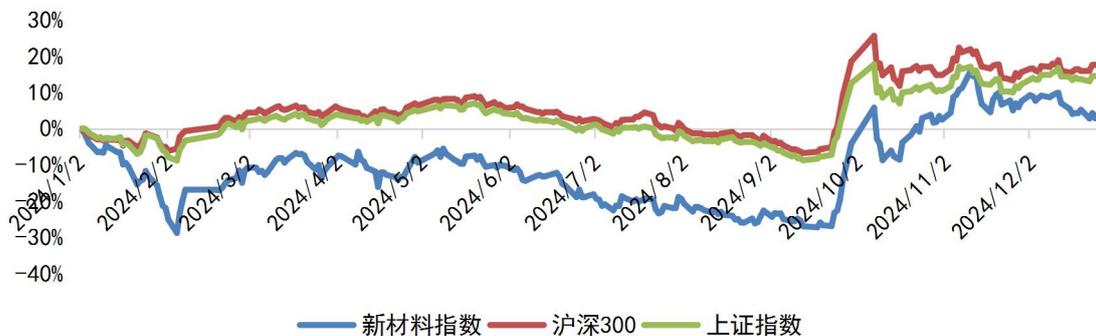
图 31: 2019-2025 年全球及中国 PEEK 市场规模.....	20
图 32: 2022-2025 年中国 PEEK 材料产能情况.....	20
图 33: 重点公司盈利预测及评级 (截止 1 月 13 日)	22
表 1: 欧美亚各国出台 SAF 支持政策.....	17

1. 2024 年新材料市场回顾

1.1 市场表现及估值情况

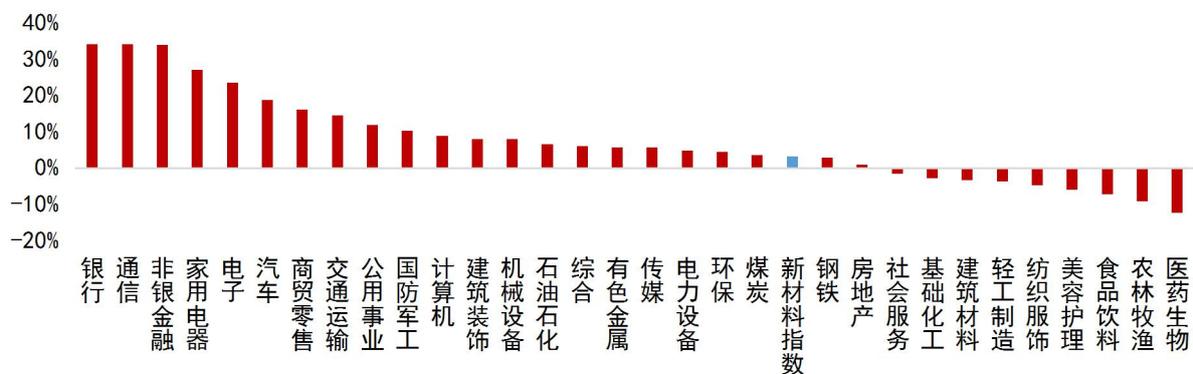
2024 年万得新材料指数波动较大，整体表现承压。截止 2024 年 12 月 27 日，万得新材料指数跑输上证指数 10.6%。从行业横向对比来看，银行以 34.23% 的涨幅位居第一，在申万一级行业中，新材料行业涨幅排名第 21 位，涨幅为 3.29%。2024 年新材料指数市场表现波动较大，前三季度呈现波动向下的趋势，四季度在政策利好推动下，市场情绪转暖，市场风险偏好提升带动新材料指数大幅拉升。

图 1：2024 年初至今新材料指数行情走势



资料来源：Wind，山西证券研究所（数据截至 12 月 27 日）

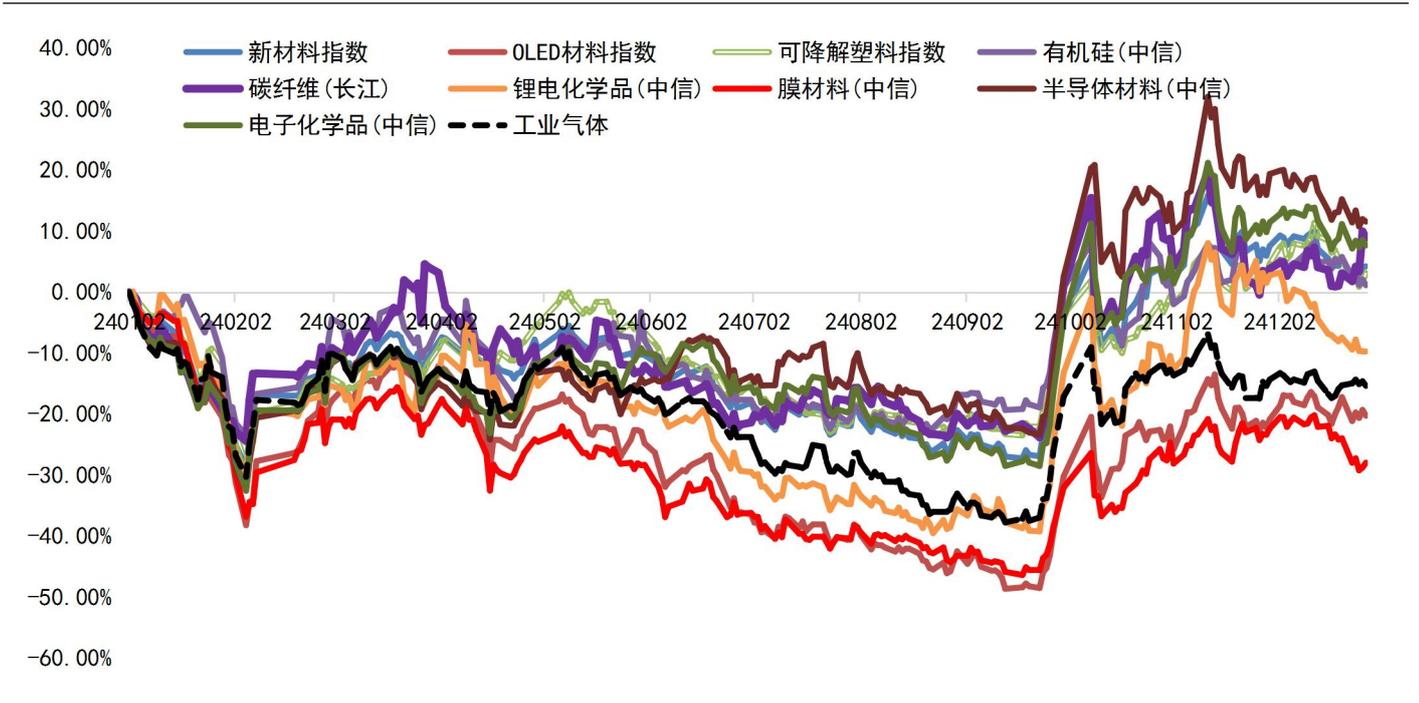
图 2：新材料指数与申万一级行业涨跌幅对比



资料来源：Wind，山西证券研究所

新材料下游领域分散，各细分领域表现分化。分板块表现看，半导体材料>碳纤维>电子化学品>可降解塑料>有机硅。半导体材料上涨 11.57%，碳纤维上涨 8.90%，电子化学品上涨 7.67%，可降解塑料上涨 3.14%，有机硅上涨 1.13%；下跌的细分领域有，锂电化学品下跌 9.67%，工业气体下跌 15.35%，OLED 材料下跌 20.26%，膜材料跌幅最大，为 27.95%。

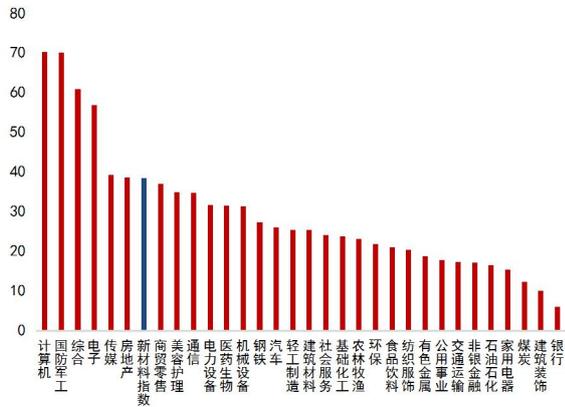
图 3：2024 年新材料行业各子板块涨跌幅对比



资料来源：Wind，山西证券研究所

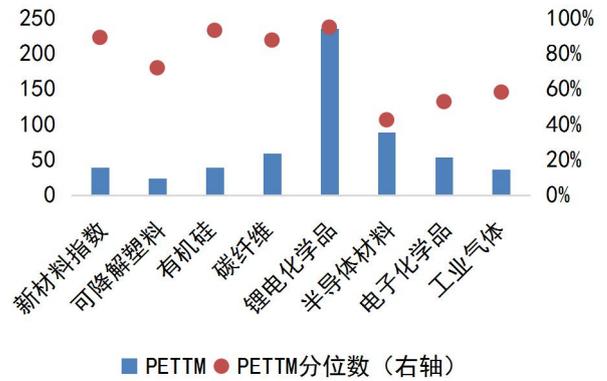
近一年新材料行业估值波动较大，2024 年 9 月 24 日之后估值水平大幅提升，目前行业估值水平处于历史较高位置。2024 年前三季度，市场风险偏好较低，流动性较差，新材料指数估值中枢下杀。9 月 24 日之后，在政策利好推动下，市场情绪转暖，市场风险偏好以及活跃度提升，偏成长型小市值的新材料行业估值大幅提升。截至 2024 年 12 月 27 日，新材料行业市盈率（TTM，中值）为 38.51，在申万一级行业之中，新材料行业市盈率排名为第 7 位，市盈率分位数处于近三年 89%水平。

图 4：新材料与申万一级行业市盈率



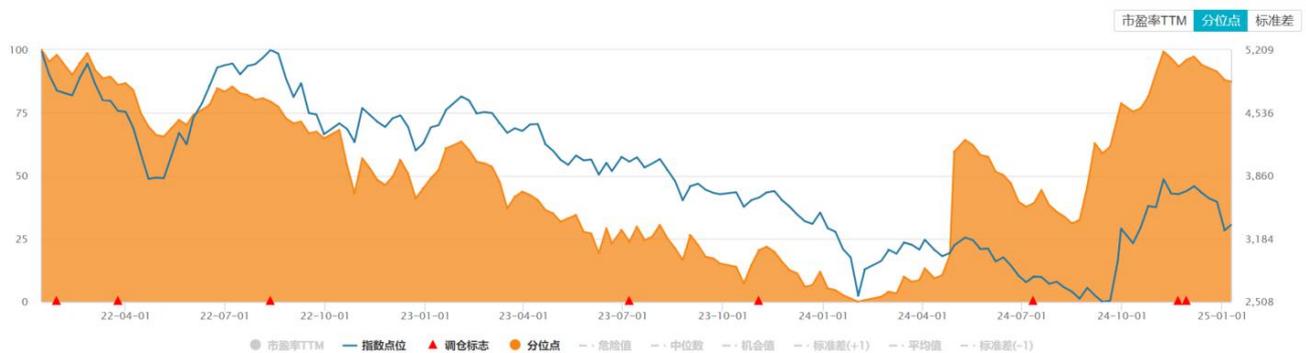
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：新材料子行业市盈率和近三年分位数



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：新材料指数走势及估值分位数情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

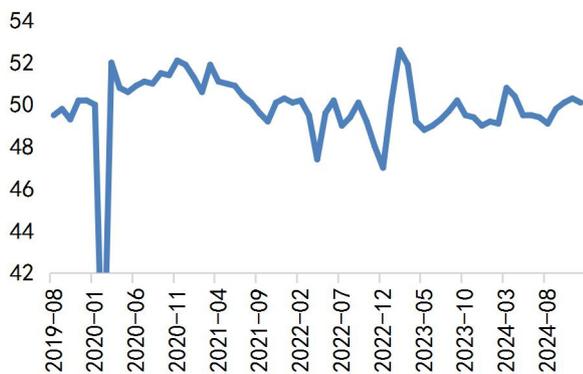
1.2 基本面：需求温和修复，政策推动供给格局优化

化工新材料板块下游需求与宏观经济表现密切相关，内需温和复苏，海外需求修复但需关注贸易摩擦。2024 年 12 月，国内 PMI 指数为 50.1，位于荣枯线以上；房地产销售预期有所改善，但高频数据仍承压。2024 年 1-11 月，国内房屋新开工面积、竣工面积和销售面积同比

下降 23%、26%和 14%。基建层面，2024 年 1-11 月国内基础设施建设领域固定资产投资完成额累计同比增长 9.4%；制造业投资受设备更新政策带动，累计同比增长 9.3%。消费方面，2024 年 1-11 月社会消费品零售总额累计同比增长 3.5%。

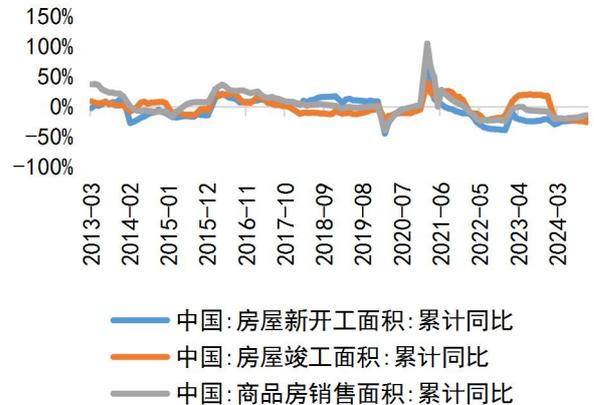
外需层面，海外经济景气度修复，关注反倾销事件进程。OECD 领先指标显示欧美经济体景气度持续回升；2024 年 10 月，美国制造业新订单数据显示消费品新订单同比增长 2%，汽车零部件新订单同比增长 5%。库存方面，美国制造业库存及耐用消费品库存去化接近拐点，日本仍处于去库阶段。出口层面，2024 年 1-11 月份化学原料及化学制品制造业出口交货值累计同比增长 2.2%；化纤出口交货值累计同比增长 9.1%。外需有望为 2025 年国内终端产品出口提供一定支撑，但需关注反倾销事件进程，2024 年 5 月，欧盟发起了针对原产于中国的赖氨酸反倾销调查，受此影响，2024 年欧洲各国进口中国赖氨酸数量显著增长以提前备货，2024 年 1-9 月丹麦、德国、意大利、英国进口量累计同比增长 53%、11%、47%、22%；2024 年 10 月 31 日，欧盟委员会发布对原产于中国的进口氯化胆碱启动反倾销程序。

图 7：国内 PMI 情况



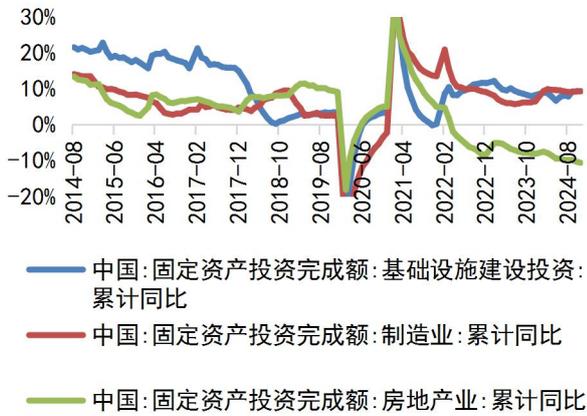
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 8：地产新开工、竣工和销售情况



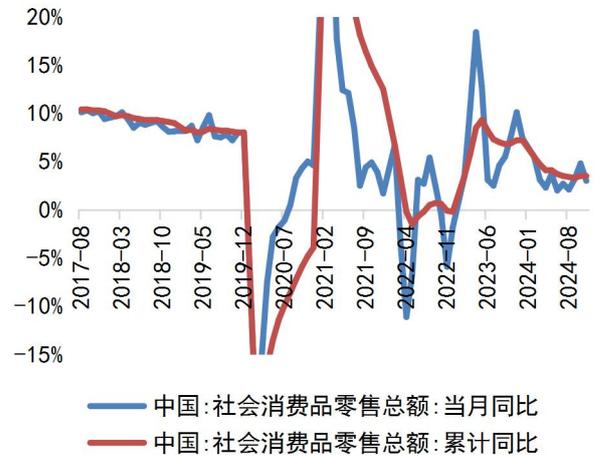
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 9：基建、制造业、地产固定资产投资情况



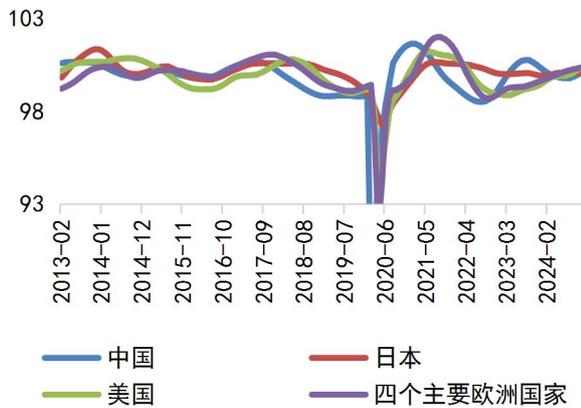
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 10：社会消费品零售总额情况



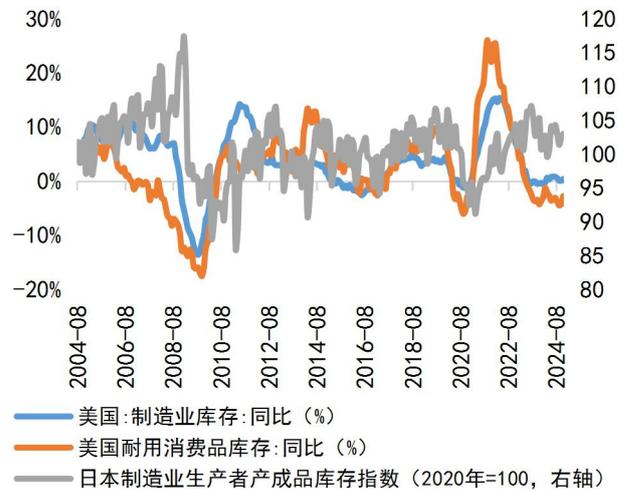
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 11：主要经济体 OECD 领先指标



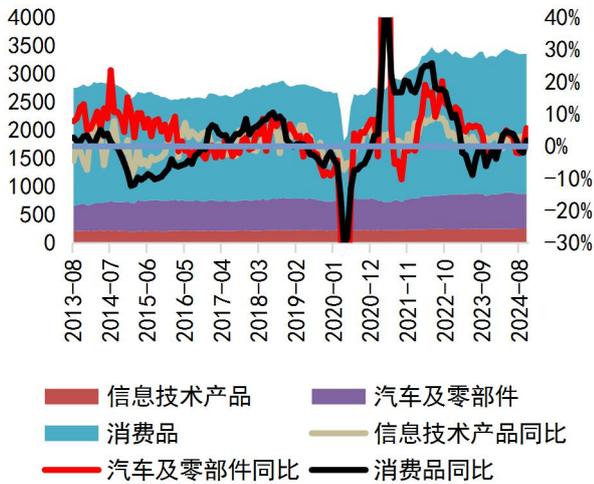
资料来源：OECD，Wind，山西证券研究所

图 12：美日制造业库存情况



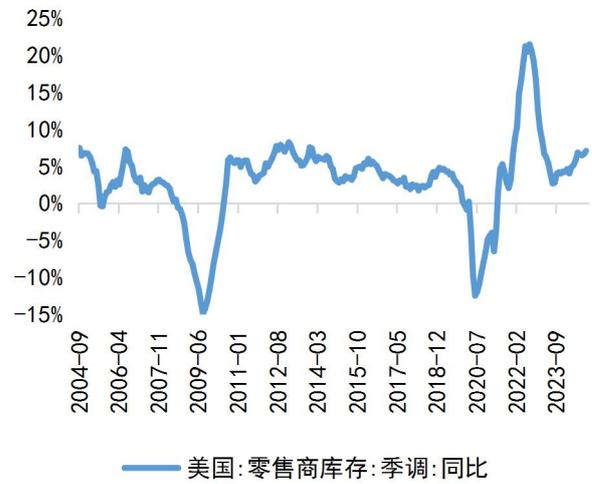
资料来源：美国人口普查局，日本经济产业省，Wind，山西证券研究所

图 13：美国制造业主要行业新订单（亿美元）情况



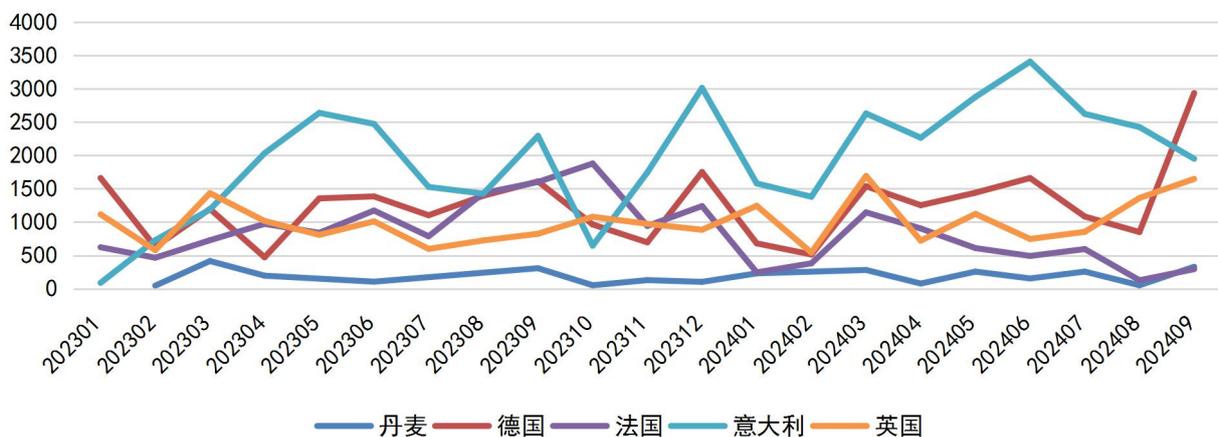
资料来源：美国人口普查局，Wind，山西证券研究所

图 14：美国零售业库存情况



资料来源：美国人口普查局，Wind，山西证券研究所

图 15：2024 年以来欧洲进口中国赖氨酸数量显著增长（单位：吨）

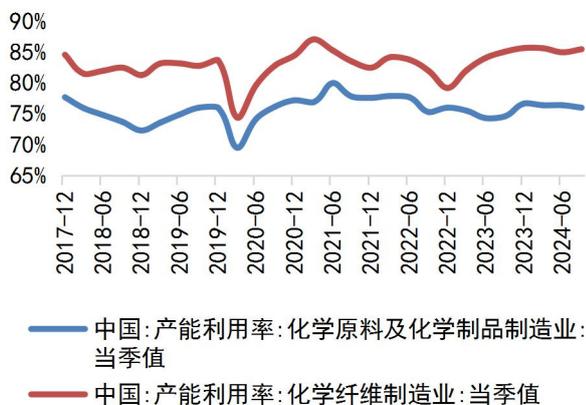


资料来源：海关总署，山西证券研究所

供给层面，行业产能扩张增速放缓，内卷式竞争及价格战有望缓解。根据 Wind 数据，2021-2023 年，国内化学原料及制品固定资产投资完成额累计同比增长 15.7%、18.8% 以及 13.4%。2024 年，国内化学原料及制品固定资产投资完成额累计同比增长 8.6%。自 2021 年起化工产业投资回暖，化工项目建设通常需要 2-3 年，目前仍处于新一轮化工产能释放期，资本开支数据

显示行业扩产增速有所放缓。伴随着产能释放，化工及材料行业盈利能力承压。从盈利能力来看，2024年行业整体利润率维持在3%-5%之间，处于历史底部水平，2024年2月之后，利润率触底回升，2024年11月化学原料及制品利润率为4.6%，较10月提升0.1%，当前仍处于磨底阶段。2024年12月，中央经济工作会议召开，会议确定，2025年要抓好多项重点任务其中提出“综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。伴随着“内卷式”竞争综合整治进程，有望建立规范的行业秩序，行业供给端格局有望得到改善，行业盈利水平或将得到修复

图 16：化工行业产能利用率情况



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 17：化工行业资本开支情况



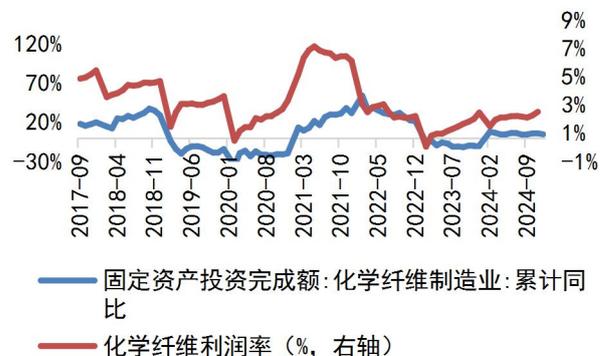
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 18：化学原料利润率情况



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

图 19：化纤利润率情况



资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

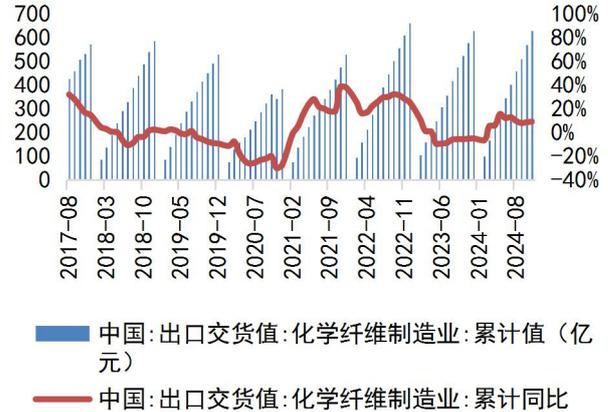
图 20：中国化学原料出口情况



资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 21：中国化纤出口情况



资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

当前化工及材料行业仍处于周期底部区间，呈现结构性过剩的格局，预计未来两年在“去库存、弱复苏”的背景下的筑底企稳。从长周期来看，化工行业将面临新的变革周期，主要体现在以下三个方面：1）能源转型加速，由化石能源向可持续能源转型发展；2）AI 智能化及合成生物学开始渗透，由传统化工转向“新化工”；3）绿色循环低碳将构成核心竞争力，全球化工竞争格局有望重塑。化工新材料将会在变革周期中承担重要角色，朝着高端化、差异化、绿色化迈进。新材料在高质量发展的过程中面临巨大机遇，包括政策支持、产业升级和进口替代、出海等多方面因素，供给端行业资本开支放缓，政策端综合整治内卷竞争有望优化竞争格局，我们建议关注供给格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力及产业升级驱动下的新兴市场机会。

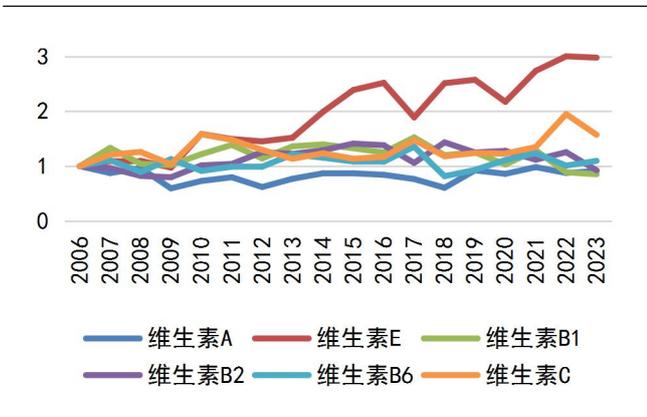
2. 聚焦主线：关注供需格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力

2.1 供给端关注格局优化，需求侧关注景气修复

2.1.1 维生素：巴斯夫装置复产影响有限，25 年维生素 E 价格有望维持高位

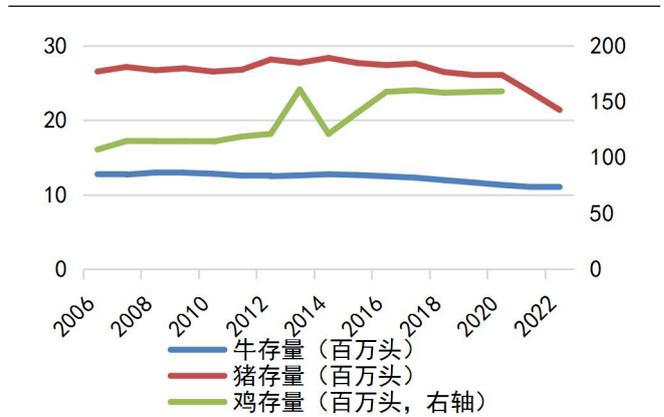
巴斯夫装置复产对维生素 E 供应影响预计相当有限，我们认为 2025 年维生素 E 价格仍然有望维持高位。统计 2006 年以来德国维生素进口数据，我们发现，与其他品种相比，德国维生素 E 进口量大幅增长。如果将德国 2006 年各品种维生素的进口量标准化为 1，到 2023 年，维生素 E 值为 2.98，维生素 C 为 1.57，而其余品种均为 0.9-1.1 附近波动。考虑到德国 2006 年以来猪、牛存量头数下行，维生素需求端的变化相对有限，故而维生素 E 进口量的大幅增长原因或在于巴斯夫维生素 E 生产装置长期老化，实际产量或远低于名义产能宣称的 4 万吨，需要依赖海外进口。因此即使巴斯夫复产，全球维生素 E 实际供应并不会有明显改善，我们认为 2025 年维生素 E 的价格仍有望维持高位，建议关注新和成、浙江医药。

图 22：德国 2006 年以来维生素进口量（2006=1）



资料来源：德国联邦统计局，山西证券研究所

图 23：德国 2006 年以来各类牲畜存量



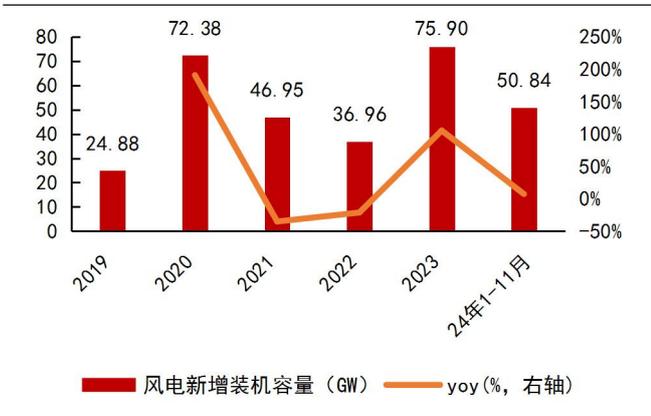
资料来源：联合国粮农组织，Wind，山西证券研究所

2.1.2 新能源材料：行业自律整治内卷竞争，十四五收官风电预期向好

政策驱动下风电需求向好、招标景气显著，《自律公约》破除反内卷，价格有望获支撑。在“碳中和”浪潮下，“十四五”期间国家能源局等部门提出要大规模开发风电等可再生能源。依托政策支持，风电需求稳步增长，2023 年国内风电新增装机容量达到 75.90GW，同

比增长 105.36%，24 年 1-11 月新增装机容量为 50.84GW，同比增长 7.28%；风电招标高景气，2024Q1-Q3 风电公开招标 119.1GW，同比增长 93%。2025 年，国家能源局将继续大力推进风电开发利用，全年将新增风电光伏装机 2 亿千瓦左右，风电需求确定性较高，下游需求或驱动行业盈利能力逐步修复。供给方面，风电整机企业联合签署《中国风电行业维护市场公平竞争环境自律公约》，呼吁企业自律，抵制低价恶性竞争，达成“反内卷”共识，供给格局或将改善，风电整机价格有望企稳回升，建议关注风电产业链材料相关标的时代新材、麦加芯彩。

图 24：2019-2024 年 11 月国内风电新增装机容量



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 25：2019-2024 年 11 月风电公开招标容量



资料来源：金风科技 2024 年三季度业绩报告，山西证券研究所

2.2 重视“泛科技”大趋势带来的新兴产业机会

2.2.1 生物制造：合成生物学及 SAF 需求放量机遇

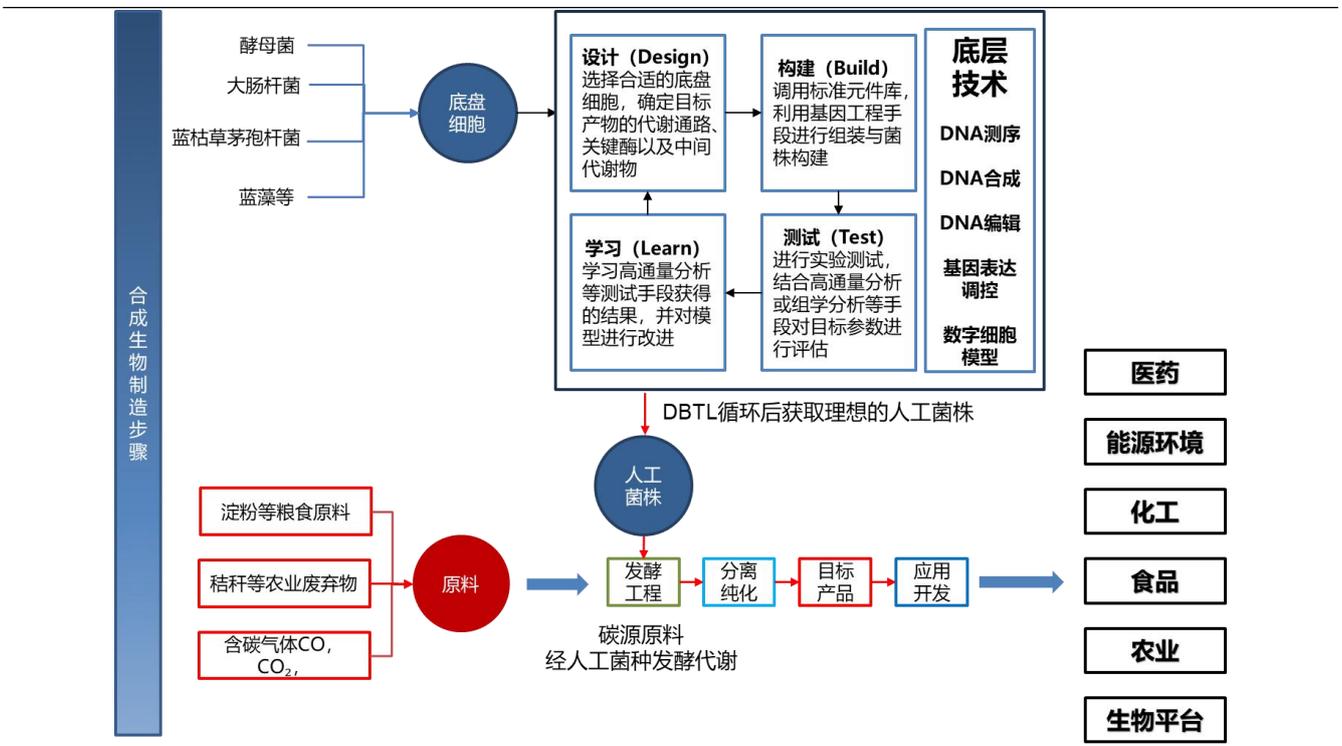
生物制造：新质生产力重要组成部分。2022 年 5 月，国家发改委印发了《“十四五”生物经济发展规划》，明确将生物制造作为生物经济战略性新兴产业发展方向，提出依托生物制造技术，实现化工原料和过程的生物技术替代，发展高性能生物环保材料和生物制剂，推动化工、医药、材料、轻工等重要工业产品制造与生物技术深度融合，向绿色低碳、无毒低毒、可持续发展模式转型。2024 年政府工作报告提出“积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎”。在政策支持下，生物制造产业有望迎来黄金发展期。我们建议关注合成生物学赛道

领域的产品型公司，以及可持续生物航煤（SAF）领域的先发公司。

合成生物学产业投资逻辑：短期看选品，长期看平台，首选具备平台化能力的产品型公司。考虑到当前合成生物学产业的底层技术仍有较大的进步空间，产业发展阶段仍处于早期，我们认为选择合成生物学标的须重点关注**短期选品能力**以及**长期平台优势**。从短期角度看，选品能力将对产品型合成生物学公司的短期财务业绩产生关键性的影响，我们认为优秀的选品应具备“下游应用成熟”及“成本领先”两大特征，以解决真实的商业需求。**下游应用成熟**：1) 潜在市场规模广阔；2) 需求具备确定性，市场成本教育低。**成本领先**：技术落地概率高，相比现存替代产品具备成本优势。

长期看，平台化能力决定了合成生物企业的研发延伸和产品拓展空间，具备扎实研发能力，自动化及 AI 化的合成生物学研发平台是持续成长的根本，因此“强劲的研发能力”和“丰富的储备品类”也较为关键。建议关注生物基新材料公司华恒生物、氨基酸龙头梅花生物、长链二元酸及生物基尼龙领军企业凯赛生物、有望受益于下游合成生物学应用放量的吸附分离新材料龙头蓝晓科技，以及掌握生物质精炼一体化技术的圣泉集团。

图 26：合成生物制造步骤



资料来源：《关于安徽华恒生物科技股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的第二轮审核问询函的回复

（豁免版）》，山西证券研究所

2025 年 SAF（可持续生物航煤）需求有望爆发，关注 SAF 赛道领先企业。2023 年 10 月，欧盟理事会通过《RefuelEU 航空法规》，对未来 SAF 强制掺混比例提出明确要求，2025 年达到 2%，2030 年需达到 6%，到 2050 年占比需达 70%。保守估计下，以 2019 年欧盟航空燃料使用量 6854 万吨为参考标准，预计 2025 年欧洲 SAF 需求量约为 137 万吨，2030 年将达到 411 万吨。供给方面，根据阿格斯数据显示，如果宣布的所有项目能按时完成，2025 年全球 SAF 产能或将超过 1000 万吨/年，但由于项目延误及部分欧洲企业减产或停产，实际产量可能远低于铭牌产能，预计 2025 全球 SAF 产量为 210 万吨。考虑到除欧洲外，美国、日本等多国也出台了 SAF 相关政策，支持 SAF 产业发展，SAF 需求有望爆发，2025 年 SAF 市场将处于供需偏紧的格局，建议关注嘉澳环保，2024 年 11 月公司生物航煤已投料成功，现有产能 50 万吨以及山高环能，公司外销的 UCO 为 SAF 重要原料，有望受益于下游 SAF 需求释放。

表 1：欧美亚各国出台 SAF 支持政策

国家	相关政策要求
欧盟	2023 年 10 月，欧盟理事会通过《RefuelEU 航空法规》，2025 年 SAF 强制掺混比例 2%，2030 年需达 6%，到 2035 年需达 20%，到 2040 年需达 34%，到 2045 年占比需达 42%，到 2050 年占比需达 70%
英国	2025 年达到 2%的 SAF 混合目标，2030 年目标达到 10%的 SAF 混合比例，2040 年目标达到 22%的 SAF 混合比例
美国	45Z 税收抵免：SAF 的税收抵免额为每加仑 0.35 美元
马来西亚	2023 年达到 1%的 SAF 混合目标，2050 年目标达到 47%的 SAF 混合比例
日本	2030 年目标达到 10%的 SAF 混合比例
印度尼西亚	1%的混合目标开始，到 2050 年增加到 47%。
新加坡	2026 年达到 1%的 SAF 混合目标，2030 年目标达到 3-5%的 SAF 混合比例
韩国	2027 年达到 1%的 SAF 混合目标
泰国	2027 年达到 1%的 SAF 混合目标

资料来源：CSIRO，生物柴油网，山西证券研究所

2.2.2 特种涂料：世界局势复杂多变，重视战略材料自主可控机会

世界局势动荡，全球军事竞赛升级，掌握先进的隐身涂料技术是一个国家军事科技实力的重要体现。当今国际局势复杂多变，积极推进国防和军队的现代化建设意义重大，国防开支保

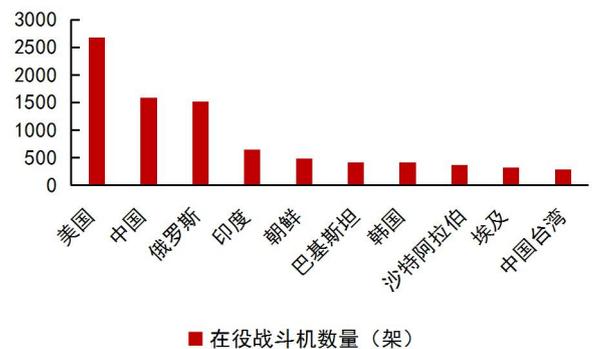
持快速增长。2017 年我国国防支出预算为 1.04 万亿元，2024 年增至 1.69 万亿元，年均复合增长率 7.12%。隐身战机作为国之重器，大国竞争格局下军事强国竞相快速装备。截至 2024 年底，美国现役战斗机 2679 架，占全球在役战斗机总数的 19%；我国为 1583 架，占比 11%。从战斗机代际看，美国四代机和五代机，占比分别 25%、27%，中国隐身战机数量仍有提升空间。在地缘政治冲突频现，国际关系趋于紧张的大背景下，实现国防武器装备自主可控已成为新型世界格局下大国博弈的必经之路，隐身材料作为关键武器装备的核心部件，未来将持续受到政策和市场的支持。建议关注中高温隐身涂料龙头企业华秦科技以及括隐身功能涂层材料企业佳驰科技。

图 27：2017-2024 年公共财政国防支出预算



资料来源：Wind，财政部，国防部，山西证券研究所

图 28：2024 全球主要国家军用飞机数量



资料来源：深企投研究，Flight Global《世界空军 2025》报告，山西证券研究所

2.2.3 半导体材料：消费电子复苏+AI+国产替代，关注消费电子及半导体材料领域机遇

AI 赋能消费电子产业，有望带动半导体材料温和复苏。2024 年，AI 应用扩散到消费终端，可赋予消费电子产品更智能化的功能和更人性化的体验。华为、小米、OPPO 等各大手厂商纷纷发布了 AI 大模型，向生成式 AI 手机进化，微软、三星也相继推出 AI 电脑、AI 电视等新产品。根据中商产业研究院数据，2023 年中国 AI 芯片市场规模为 1206 亿元，同比增长 41.88%，预计 2024 年增长至 1412 亿元，同比增长 17.08%。受益于 AI 推动的换代升级，2024 年消费

电子市场稳步增长，预计全年市场规模 19772 亿元，同比增长 2.97%。从供给格局来看，2022-2024 年间，国内半导体材料自主化水平明显提升，但从整体看半导体材料进口依存度仍然高，电子气体、光刻胶等多个核心产品国产化率不足 20%，进口替代提升空间巨大，随着国内半导体材料行业技术不断提升，预计行业整体仍维持快速发展阶段。OCA 光学胶板块建议关注斯迪克；电镀液及光刻胶板块建议关注艾森股份。

图 29：2017-2024 年中国 AI 芯片市场规模



资料来源：中商产业研究院，山西证券研究所

图 30：2019-2024 年中国消费电子市场规模



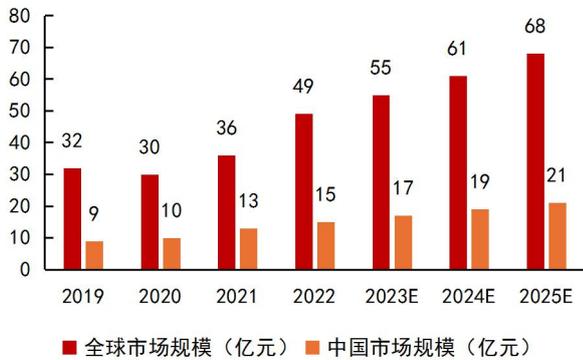
资料来源：Statista，中商产业研究院，联合资信，山西证券研究所

2.2.4 机器人：人形机器人轻量化需求拉动上游材料规模扩容

人形机器人轻量化需求提供 PEEK 产业机遇，国产化替代加速进行，本土企业稳步发展。PEEK 材料可用于制造人形机器人的关节和四肢部位，能够提供稳定的传动、支撑，并减少磨损，提高机器人的使用寿命；还能用于制造人形机器人的躯体和骨架，相比于金属材料可减重 40%，同时保持足够的强度和刚性，满足机器人的负载和灵活性需求。当前正处于人形机器人量产前夕，机器人产业增长空间有望迎来集中催化，有望推动 PEEK 材料需求。根据中商产业研究院预计国内 2025 年 PEEK 材料市场规模将达到 21 亿元，同比增长 10.53%。供给方面，目前 PEEK 材料大部分市场份额由国外厂商占据，但国内企业逐步扩产，2025 年 PEEK 材料产能有望达到 10000 吨，加之国内企业在人力成本、原料供应和设备方面具有成本优势，国产 PEEK 材料价格仅为进口的 50%左右，更具市场竞争力，预计未来 PEEK 材料国产化替代将加速进行。建议关注 DFBP（PEEK 合成单体）公司中欣氟材，PEEK 材料

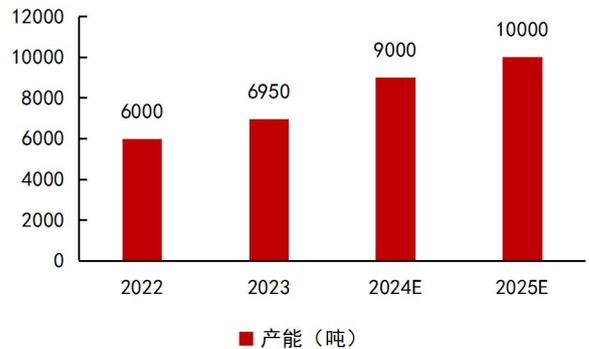
制造厂商中研股份等。

图 31：2019-2025 年全球及中国 PEEK 市场规模



资料来源：中商产业研究院，山西证券研究所

图 32：2022-2025 年中国 PEEK 材料产能情况



资料来源：中商产业研究院，山西证券研究所

3. 投资建议：关注供需格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力

化工新材料产业具有高技术引领、产品迭代速度快、产业规模和需求不断扩大的特点，正朝着高端化、差异化迈进。产业重心逐渐转移到亚太地区，特别是中国地区，将在化工转型发展中承担重要角色。需求端在政策支持、产业升级和进口替代、出海等多方面驱动下，有望实现高速、高质量发展，供给端行业资本开支放缓，政策端综合整治内卷竞争有望优化竞争格局，我们建议关注供给格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力及产业升级驱动下的新兴市场机会，1) 供需格局呈现改善的板块，包括维生素及风电产业链上游材料；2) 新质生产力受益方向，包括合成生物学、SAF（可持续航空燃料）、特种涂料、半导体材料、PEEK 产业链材料。

维生素：巴斯夫装置复产影响有限，维生素 E 价格有望维持高位，关注新和成、浙江医药、安迪苏、天新药业。我们观察到 2023 年德国维生素 E 进口量较 2006 年增长近两倍，而其余维生素进口量变化不大，考虑需求增量有限，故进口量大幅增长原因或在于巴斯夫维生素 E 生产装置长期老化，实际产量或远低于名义产能宣称的 4 万吨，未来海外维生素 E 仍将依赖进口，复产影响有限。维生素板块建议关注新和成、浙江医药、安迪苏、天新药业。

新能源材料：政策驱动下风电需求向好，《自律公约》破除反内卷，关注时代新材、麦加

芯彩。“十四五”期间风电需求稳步增，24年1-11月装机容量同比增长7.28%；2024Q1-Q3风电公开招标119.1GW，同比增长93%。2025年全年将新增风电光伏装机约2亿千瓦，风电需求确定性较高；供给端看，风电整机企业联合签署《自律公约》，供给格局或将改善，风电整机价格有望企稳回升，建议关注风电产业链材料公司，包括时代新材、麦加芯彩。

生物制造：关注合成生物学及SAF需求放量机遇。当前合成生物产业仍处于生命周期早期，产品型公司更易成长，选品能力对短期财务业绩产生关键性影响，建议关注合成生物学领域公司华恒生物、梅花生物、凯赛生物、蓝晓科技、圣泉集团。SAF：欧盟要求2025年SAF强制掺混比例达到2%，欧洲需求量有望达137万吨，建议关注SAF企业嘉澳环保，UCO（SAF上游原材料）企业山高环能。

特种涂料：隐身战机国之重器，隐身涂料需求广阔。截至2024年底，美国现役战斗机2679架，占全球在役战斗机总数的19%；我国为1583架，占比11%。从战斗机代际看，美国四代机和五代机，占比分别25%、27%，相比之下，中国隐身战机数量仍有提升空间。隐身材料作为关键武器装备的核心部件，增量需求广阔，建议关注华秦科技、佳驰科技。**半导体材料：消费电子复苏+AI+国产替代，关注半导体材料领域机遇。**2024年，AI应用扩散到消费终端，受益于AI推动的换代升级，2024年消费电子市场稳步增长，预计全年市场规模19772亿元，同比增长2.97%。目前半导体材料进口依存度仍然高，电子气体、光刻胶等多个核心产品国产化率不足20%，仍有进口替代提升空间。OCA光学胶板块建议关注斯迪克；电镀液及光刻胶板块建议关注艾森股份。

机器人：人形机器人轻量化需求带动PEEK材料产业机遇，关注PEEK及上游材料标的。PEEK材料可用于制造人形机器人的关节、四肢、躯体及骨架，相比于金属材料可减重40%，同时保持足够的强度和刚性，满足机器人的负载和灵活性需求。中商产业研究院预计国内2025年PEEK材料市场规模将达到21亿元，同比增长10.53%，建议关注DFBP（PEEK合成单体）标的中欣氟材，PEEK材料制造商中研股份。

图 33：重点公司盈利预测及评级（截止 1 月 13 日）

证券代码	证券简称	盈利预测来源	公司净利润（亿元）				市值（亿元）	PETTM	评级
			2023A	2024E	2025E	2026E			
新和成	002001.SZ	山西证券	27.0	53.8	60.9	68.6	668.5	14.6	买入-B
浙江医药	600216.SH	Wind一致预测	4.3	13.4	14.5	15.2	147.6	15.1	未评级
安迪苏	600299.SH	山西证券	0.5	13.7	15.5	16.7	311.9	28.6	增持-A
天新药业	603235.SH	Wind一致预测	4.8	7.2	8.4	9.9	109.3	19.6	未评级
时代新材	600458.SH	山西证券	3.9	6.3	8.6	10.3	98.8	23.7	买入-A
麦加芯彩	603062.SH	山西证券	1.7	1.9	2.7	3.1	36.8	24.3	买入-B
华恒生物	688639.SH	山西证券	4.5	2.3	3.1	4.1	66.0	22.1	买入-B
梅花生物	600873.SH	山西证券	31.8	28.9	32.0	34.8	274.2	9.1	增持-A
凯赛生物	688065.SH	山西证券	3.7	5.1	7.1	8.6	218.4	54.9	增持-B
蓝晓科技	300487.SZ	山西证券	7.2	9.2	11.9	14.6	242.8	30.5	买入-B
圣泉集团	605589.SH	山西证券	7.9	9.0	12.2	14.9	202.6	22.8	增持-A
嘉澳环保	603822.SH	Wind一致预测	0.0	-1.5	2.4	3.6	32.9	-19.4	未评级
山高环能	000803.SZ	Wind一致预测	0.1	0.1	0.8	1.2	23.6	-114.5	未评级
华秦科技	688281.SH	山西证券	3.4	5.0	6.4	8.0	161.6	43.2	增持-A
佳驰科技	688708.SH	-	5.6	-	-	-	227.4	45.8	未评级
斯迪克	300806.SZ	山西证券	0.6	0.9	1.7	2.9	55.9	219.2	增持-B
艾森股份	688720.SH	Wind一致预测	0.3	0.5	0.7	1.0	35.4	93.4	未评级
中欣氟材	002915.SZ	-	-1.9	-	-	-	41.9	-21.6	未评级
中研股份	688716.SH	-	0.5	-	-	-	44.8	77.2	未评级

资料来源：Wind，山西证券研究所

4. 风险提示

行业风险提示：

下游行业景气度波动风险：新材料板块下游应用行业领域众多，需求端容易受到下游行业景气度波动的影响，与宏观经济的相关性较大，进而可能导致材料需求发生变化。

原材料价格波动风险：以石油、天然气、煤炭为代表的石化能源和以玉米为代表的生物质构成了新材料板块两大重要的原材料来源，由于原材料成本在新材料产品的直接材料占比较高，如果上游原材料的供需发生较大变化，原材料价格的波动会对营收和利润产生显著的影响。

市场竞争格局加剧风险：近年来部分新材料板块面临大量产能投放的情况，在需求端回暖存在不确定性的情况下，产能释放可能导致企业之间的价格竞争和客户资源竞争加剧。

核心技术人员流失和技术泄密风险：核心技术人员掌握着企业的关键研发技术，如果行业内出现核心技术人员流失或技术泄密，将会对行业的竞争格局和国家的自主安全产生负面影响。

在建项目进度不及预期风险：目前新材料部分板块面临着需求回暖不及预期的压力，上市

公司的产能投放进度可能由于需求端的变化而持续调整。

客户认证进度不及预期风险：对于集成电路、显示面板、医药等产业链条较长，技术较为复杂的行业，由于技术壁垒较高或产品质量精度要求严格等因素，若企业不能符合客户标准，则面临认证进度不及预期的风险。

公司风险提示：

新和成：项目进度不及预期；汇率波动和贸易风险；原材料和核心产品价格波动风险；潜在竞争风险加剧。

浙江医药：原材料成本上涨风险；新药研发风险；培育新业务的投资回报年限延长风险。

安迪苏：农业畜牧周期变化影响需求的风险；汇率波动风险；行业竞争格局恶化的风险。

天新药业：维生素品种潜在新进入者导致竞争格局恶化的风险。

时代新材：原材料价格波动风险；国际化经营及管理风险；新产业、新领域开发推广风险；市场需求波动风险。

麦加芯彩：下游行业波动风险；客户集中度高风险；原材料价格波动风险。

华恒生物：原材料价格波动的风险；市场竞争风险；下游需求增长不及预期。

梅花生物：海外反倾销政策风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

凯赛生物：产品需求不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险；在建项目进度不及预期风险；公司技术外泄或失密风险。

蓝晓科技：市场竞争风险；下游应用领域变化的风险。

圣泉集团：下游需求持续低迷风险；新项目投产进度不达预期风险。

嘉澳环保：海外环保政策变化的风险；连云港嘉澳项目投产不达预期的风险；原材料 UCO 价格剧烈波动的风险；SAF 竞争格局恶化的风险。

山高环能：SAF 需求不及预期的风险；海外生物柴油进口政策变化的风险。

华秦科技：业务受国防政策影响较大的风险；客户集中度较高的风险；技术及产品不达预期的风险；民品推广不及预期的风险。

佳驰科技：原材料采购风险；军品审价导致业绩波动风险；民品市场拓展及业务收入持续下滑的风险。

斯迪克：下游需求复苏不及预期；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

艾森股份：自研光刻胶产业化风险；原材料价格波动风险；细分行业市场规模风险。

中欣氟材：行业周期性波动风险；主要原材料价格波动风险；市场竞争风险。

中研股份：行业竞争格局加剧风险；需求不及预期的风险。

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，本报告的任一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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

