



其他化学制品

优于大市（维持）

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

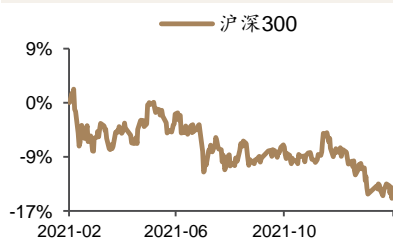
邮箱：lijj3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

默克特气业务扩建，强化半导体材料业务版图

气体行业更新点评

投资要点：

- **事件：**据气体圈子，德国默克集团 EMD Electronics 4月12日宣布斥资3亿欧元（约合人民币22.7亿元）扩建位于美国宾夕法尼亚州东部的特种气体生产设施，特种气体是半导体制造过程中所需的关键材料。
- **默克启动特气扩张项目，强化半导体材料业务能力。**该项目将创建世界上最大的综合性特种气体设施，生产包括电子特种气体六氟化钨（WF₆），预计工作将于明年年初完成。这将使该公司能够开拓和发展其在北美和欧洲的半导体材料业务，并为亚洲提供供应提供补充能力。在行业加速增长的推动下，默克推出 Level Up program 以及到2025年投资于“创新和产能扩张项目”3亿欧元。EMD表示还计划投资亚利桑那州、加利福尼亚州和德克萨斯州的项目。例如，到2023年上半年年底，该公司预计将在亚利桑那州大凤凰城地区的新工厂开始运营，为其交付系统和服务（DS&S）业务生产设备。这个新基地将使该公司能够进一步发展其特种气体和化学输送系统的业务，并为半导体生态系统提供关键的补充能力。
- **收购扩张持续推进，平台效应凸显。**通过收购整合与投资扩建，默克已经成为在全球半导体制造行业拥有最广和最全材料产品线之一的电子材料供应商。例如2019年默克收购美国 Versum Materials；2022年，在中国台湾投建新的 DS&S 工厂，在张家港投资新建半导体薄膜材料和电子特种气体的量产工厂，化学品仓库和运营中心。2022年8月收购韩国 Mecaro 的化学业务；2023年早些时候，默克公司在台湾高雄的第二家工厂破土动工，该工厂将于2025年生产用于薄膜和结构应用的特种气体和半导体材料。目前，默克提供的产品组合覆盖晶圆加工工艺的所有关键环节，包括离子注入、图形化、沉积、平坦化、蚀刻、清洗，以及后期封装测试。
- **国产化浪潮下电子气体快速迈入 1-N 的放量阶段。**集成电路是电子特气的最大下游领域，同时据 SEMI 和中商情报网统计，电子特气也是晶圆材料中仅次于硅片的第二大核心材料，成本占比约 13%。2021 年我国电子特气市场规模为 195.8 亿元，预计 2025 年将增长至 316.60 亿元，2021 年至 2025 年的 CAGR 为 12.77%。随着海外供应链安全一次次受到挑战，产业链自主可控意识崛起，下游晶圆厂积极推动材料端认证，使国产化进程有望飞速发展。我国电子特气国产率有望从 2020 年的 14%，持续突破至 2025 年的 25%。我们认为在国产化浪潮下，电子特气已经渡过了 0-1 的突破环节，随着下游晶圆厂扩产在即，行业将快速迈入 1-N 的放量阶段，公司作为头部企业有望充分获益。
- **投资建议：**建议关注 1) 雅克科技：具备前驱体、特气、硅微粉等多个半导体材料业务，逐步形成一体化材料平台企业；2) 中船特气：三氟化氮、六氟化钨龙头企业，背靠国资研发实力强劲；3) 华特气体：小品类气体龙头企业，产品序列全面打造一站式服务电子特气供应商；4) 金宏气体：民营气体龙头横纵向发展，渠道优势明显，电子特气即将投产助力公司完善业务版图。
- **风险提示：**产品价格波动风险，下游需求不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 类别 | 评级 | 说明 |
|--|------|--------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。