

## 全球合成树脂龙头，钠电池负极打开成长空间

### 圣泉集团公司深度研究报告

太平洋证券研究院

刘强 执业资格证书登记编号：S1190522080001

王亮 执业资格证书登记编号：S1190522120001

2023年5月24日

## 报告摘要

### 1. 深耕生物质材料多年，技术行业领先。

生物质产业是公司第二大产业，最早可追溯至 1979 年用玉米芯做糠醛。公司经过多年总结研发的圣泉法工艺可以把植物里的半纤维素、纤维素和木质素进行充分、高效的利用。公司目前有两个大型生物质综合利用项目，一是在济南本部的秸秆生物能源和新材料一体化项目，主要原材料是玉米芯等，产品包括木糖、染料分散剂、纸膜塑等，已建成投产；二是在大庆的100万吨生物质精炼一体化项目一期，主要原材料包括芦苇、小麦杆、玉米秆等，项目已于2023年5月正式投产，主要产品包括纸浆、糠醛、生物碳等，有望逐步贡献利润。

### 2. 积极布局钠电池负极材料，打开广阔发展空间。

硬碳技术方面，公司SQ溶剂法可以高效分离出硬碳前驱体生产所需的有效成分，且公司曾有石墨烯生产经验，其与硬碳生产存在部分技术重叠。公司有望凭借技术优势突破生物基硬碳负极材料量产瓶颈。原材料选择方面，基于生物质一体化精炼项目的技术优势与生产经验，公司坚定选择秸秆、玉米芯等生物质基材料。其成本较低且来源广泛，有利于公司构筑成本及规模优势。量产进度方面，公司已公告年产10万吨生物基硬碳负极材料项目，且8万吨/年硬碳负极材料项目已奠基，公司有望加快实现硬碳规模化量产。

### 3. 合成树脂及复合材料龙头，产品多样推动营收持续提升

公司酚醛树脂、呋喃树脂产销规模均居国内第一，2023年产能分别有望达到65万吨、12万吨。公司近几年规模优势渐显、营收水平稳定增长，主营产品酚醛树脂/呋喃树脂产销逐年提升，我们预计2023年主业增速在15%左右。其中呋喃树脂在风电铸件的应用广泛，随风电铸件需求的提升，呋喃树脂用量有望大幅提升；PPO生产壁垒较高，应用于5G/6G 等先进通讯覆铜板、人工智能高算力服务器等，下游需求旺盛，公司PPO产品供不应求，年产1000吨官能化聚苯醚项目正在建设中。

我们预计2023/2024/2025年公司营业收入分别为112.13/128.84/133.09亿元,同比增长17%/15%/3%；归母净利润分别为9.65/11.83/13.10亿元，同比增长37%/23%/11%，对应EPS分别为1.23/1.51/1.67元，当前股价对应PE为15.76/12.85/11.61。首次评级，给予“买入”评级。

## 目录 Contents

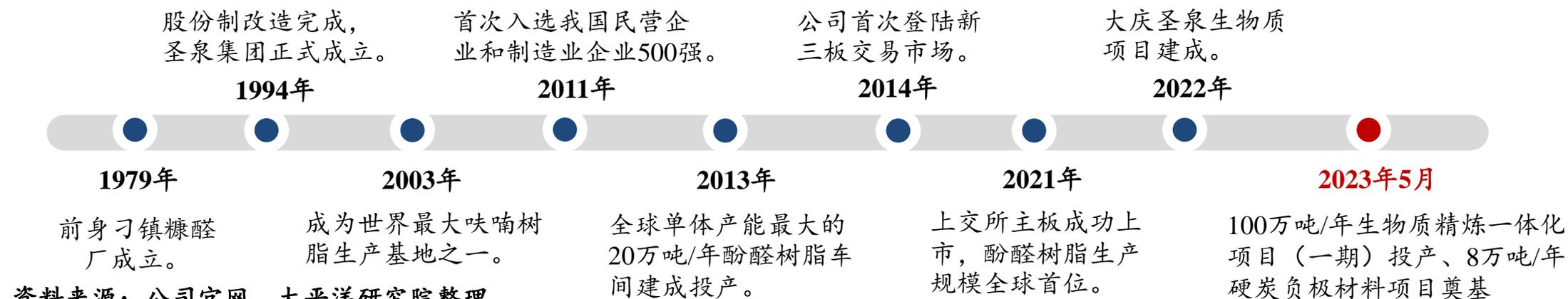
- 1 合成树脂及复合材料龙头，产品多样推动营收持续提升
- 2 生物质化工一体化程度高，秸秆综合利用行业领先
- 3 积极布局钠电池负极材料，打开广阔发展空间
- 4 风险提示

## 1.1 深耕行业40余年，从民营化工厂发展为上市龙头企业

圣泉集团始建于1979年，前身为刁镇糠醛厂，后深耕行业40余年，逐渐发展为上市龙头企业。公司发展历程可分为以下三个阶段：

- 1) 以糠醛起家，完成股份制改造并向下游呋喃树脂延伸：公司最初的业务是用玉米芯生产糠醛，1991年通过自主研发的无苯冷硬呋喃铸造树脂填补国内空白，2003年成为世界最大的呋喃树脂生产基地之一。
- 2) 进军酚醛树脂及生物质业务，生产规模逐步达到全球首位并成功上市：1997年，圣泉集团与英国HMC矿物及化学品有限公司合资建立济南圣泉海沃斯化工有限公司，上马酚醛树脂项目；2005年，公司酚醛树脂产销量处于国内领先地位；2013年，全球单体产能最大的20万吨/年酚醛树脂车间建成投产；2019年，第一代生物质综合利用技术研发成功，项目建成投产；2021年，公司在上交所主板成功上市，年产23万吨酚醛树脂项目建成投产，公司酚醛树脂生产规模跃居全球首位。
- 3) 生物质产业逐步落地，打开增长新空间：2022年，大庆圣泉生物质项目建成投产，并公告年产10万吨生物基硬碳负极材料项目，有望打通从秸秆-生物碳-硬碳（钠电池负极）的一体化生产，迎来广阔发展空间。

图1：公司从民营工厂逐步发展为上市龙头企业

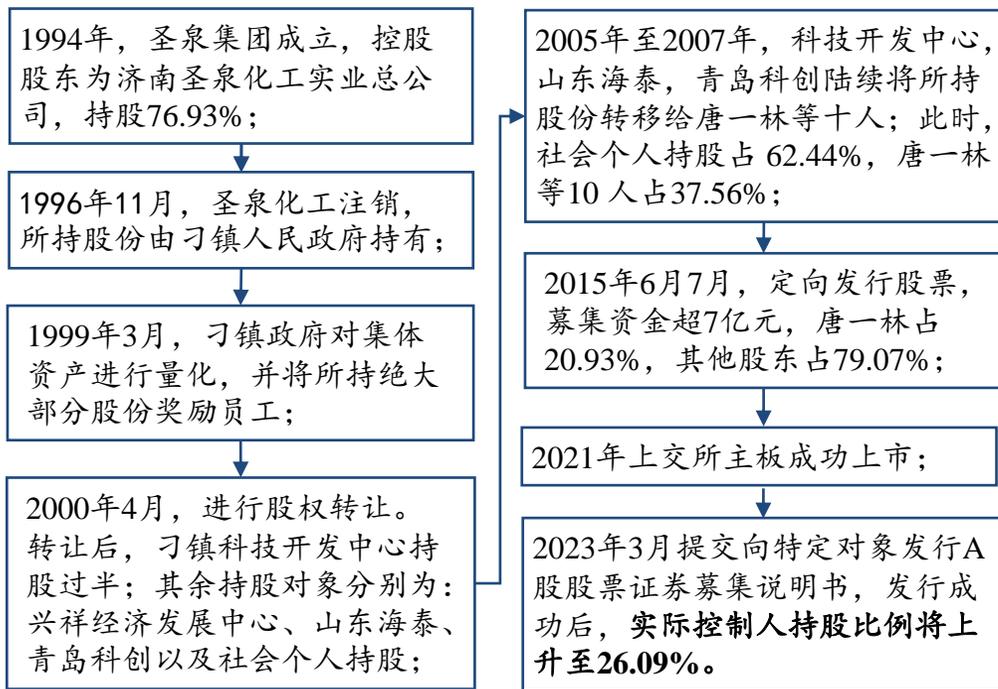


资料来源：公司官网、太平洋研究院整理

## 1.2 公司为家族企业，股权结构稳定

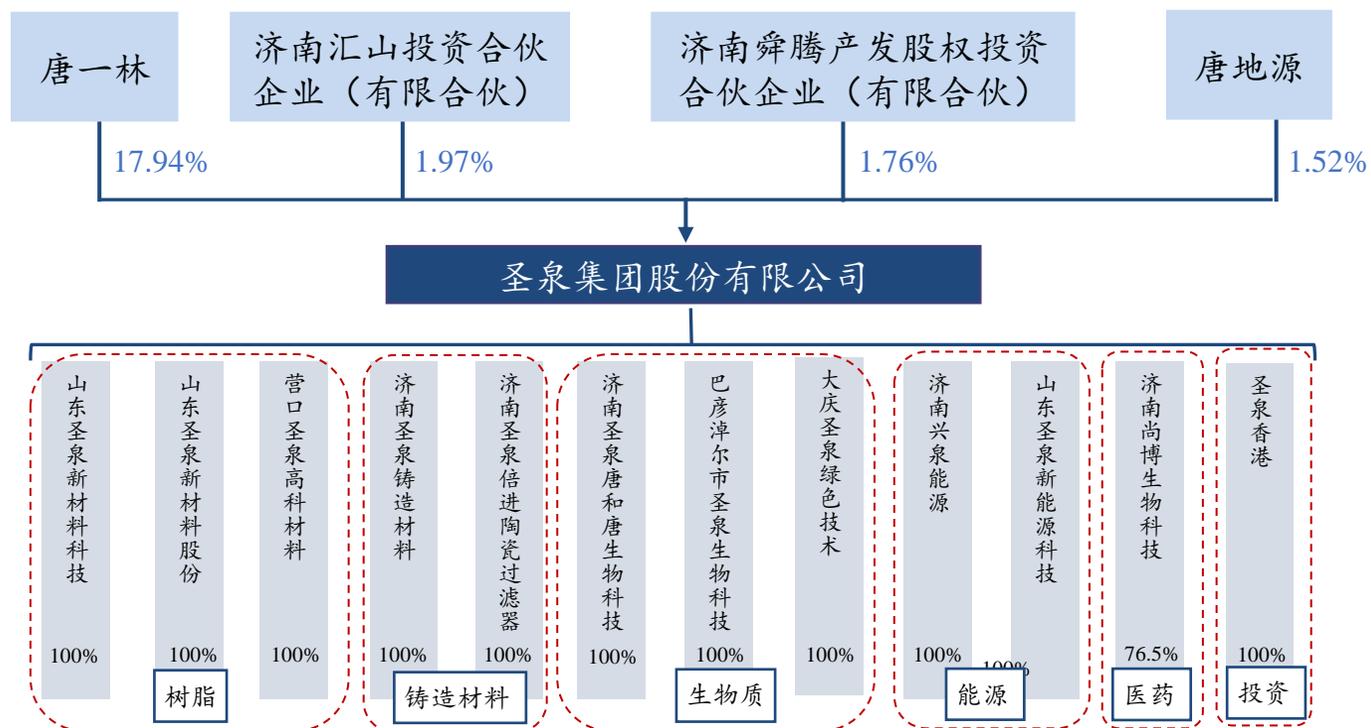
公司股权结构较为稳定，董事长为技术出身。公司控股股东为唐一林，实际控制人为唐一林和唐地源父子。唐一林先生，任圣泉集团董事长，1954年出生，硕士研究生学历，1971年6月至1985年7月，在章丘县铸管厂历任车间技术员、车间主任、技术厂长、厂长，2017年1月至今，任圣泉集团董事长。唐地源先生，任圣泉集团总裁，为中国铸造协会副理事长、山东省非上市公众公司协会副会长、中国机械工程学会铸造分会副理事长、中国石墨烯改性纤维及应用开发产业发展联盟理事长。

图2：公司逐步由村镇集体产业发展为上市公司



资料来源：公司公告、太平洋研究院整理

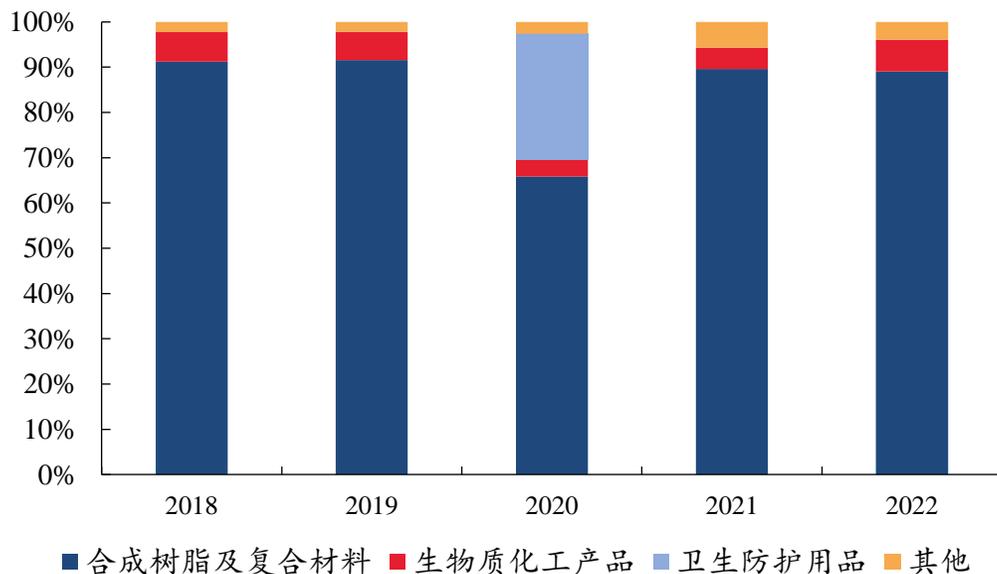
图3：公司股权结构较为稳定，由多个子公司开展核心业务



### 1.3 合成树脂是公司传统业务之一，公司位居国内龙头、世界前列

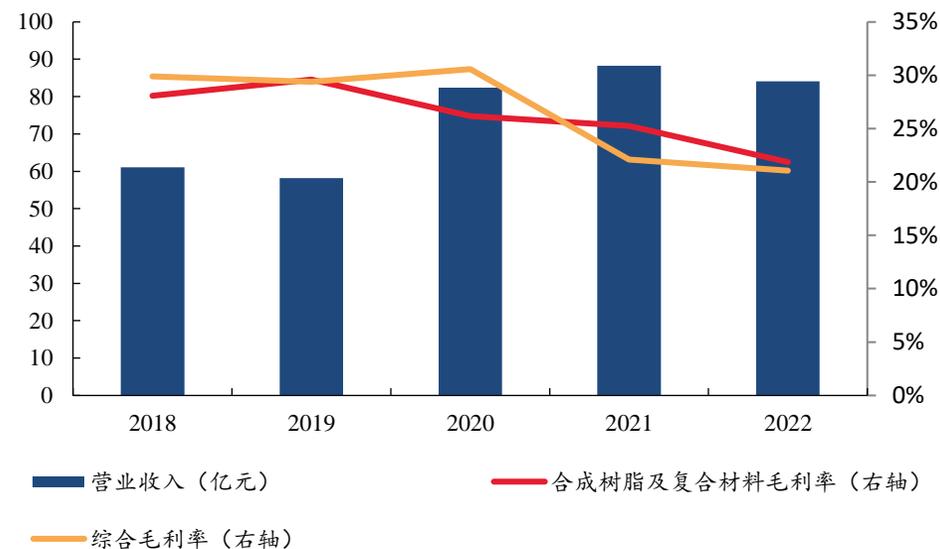
公司主营业务是酚醛树脂和呋喃树脂等合成树脂及复合材料、生物质化工材料及相关产品的研发与产销，应用场景包括汽车、风电、核电等机械制造，以及集成电路、液晶显示器、轨道交通、航天航空、船舶运输、冶金耐火等。其中酚醛树脂、呋喃树脂产销规模均居国内第一，2022年产能分别达到63万吨和12万吨。公司近年来营收持续增长、规模优势渐显，综合毛利率保持在20%以上。

图4：公司合成树脂及复合材料收入占比在90%左右



资料来源：公司公告、太平洋研究院整理

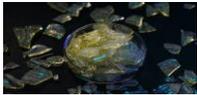
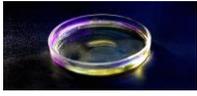
图5：公司合成树脂及复合材料毛利率保持在20%以上



## 1.4 向全品类合成树脂拓展，市场占有率有望持续提升

高性能树脂及复合材料方面，作为圣泉集团的主导产业，目前酚醛树脂已建、在建产能达到65万吨/年，位居全球前列。产品广泛应用于航空航天、电子材料、耐火材料、摩擦材料、保温材料、浸渍材料、涂覆磨具、轮胎橡胶、电工材料、碳材料、新能源等领域。电子级树脂方面，公司是国内领先的PCB基板用电子树脂供应商，电子材料用高级阶酚醛树脂打破多项国外垄断，实现平板显示、芯片光刻胶用电子树脂国产化，产品广泛应用于覆铜板、半导体环氧塑封料、印制线路板光刻胶、阻焊油墨、显示面板、芯片制造等领域。其中年产1000吨官能化聚苯醚项目正在建设中，该产品广泛应用于5G/6G等先进通讯覆铜板、人工智能高算力服务器等领域。呋喃树脂方面，其在风电铸件中的应用广泛。随风电铸件需求的提升，呋喃树脂用量有望大幅提升。

表1：公司合成树脂品类丰富，且公司向多种原材料拓展

产品名称	产品优势	典型应用	
摩擦材料用酚醛树脂	细度分布集中、分子量分布窄、稳定性好、柔韧性好、粘结强度高、指标控制严格	用于摩擦材料的鼓式片、盘式片、火车闸瓦、离合器面片和密封材料等产品的生产	
保温材料用酚醛树脂	下游成品厚度薄、固化过程甲醛释放量低10-20%、水溶性>20倍、与多种材料相容性能优异	用于酚醛泡沫板、真金板、岩棉、玻璃棉的生产	
耐火材料用酚醛树脂	适应性强、稳定性好、保湿性高、个性化定制	用于耐火材料，如镁碳砖、铝碳化硅碳砖，滑板水口、连铸三大件、捣打料、干式料等	
电子级酚醛树脂	纯度高、稳定性好、耐热性强、电气绝缘性高	用于芯片制程胶、光刻胶、半导体封装模塑料、覆铜板、半固化片、PCB油墨、环氧粉末涂料、电子包封料、灌封胶、导电银浆等	
电池用环氧树脂	工艺性好、稳定性好、耐酸性强、粘接强度高	用于免维护铅酸蓄电池壳体和端子的密封和标识	

资料来源：公司官网、太平洋研究院整理

## 1.5 公司收入、利润稳健增长，2023年下游景气度有望提升

2019年以来，公司收入、净利润持续提升。2022年公司实现总营收95.98亿元，同比+8.76%，2019-2022年CAGR为18%；实现归母净利润7.03亿元，同比微增，2019-2022年CAGR为14%（2020年公司口罩等疫情相关业务带来超额利润）。随着疫情的结束，2023年下游需求有望回暖，公司主营业务收入、利润有望边际向上。

图6：公司营业收入持续增长

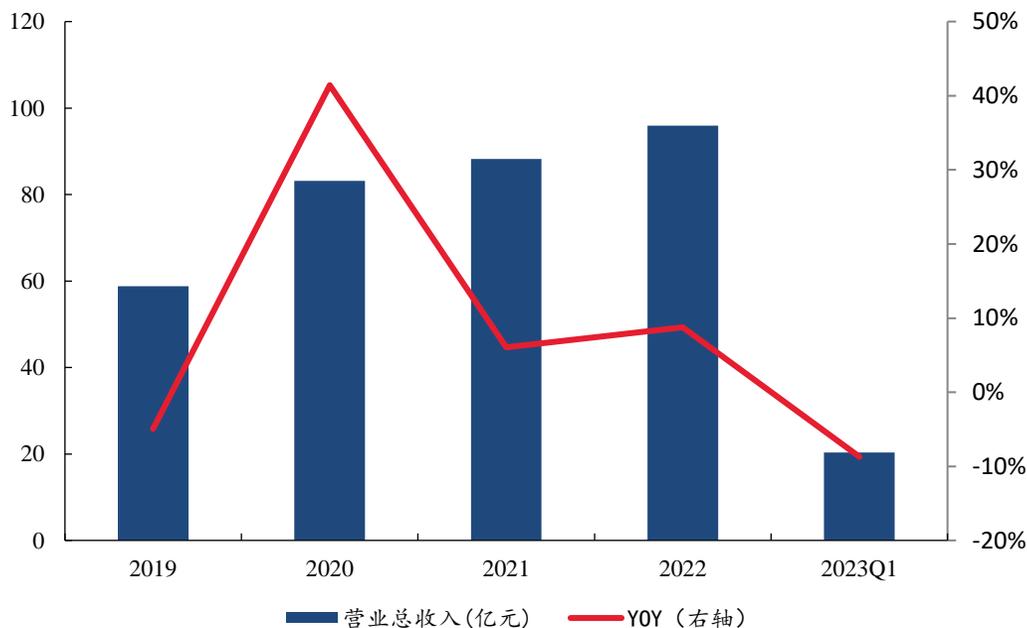
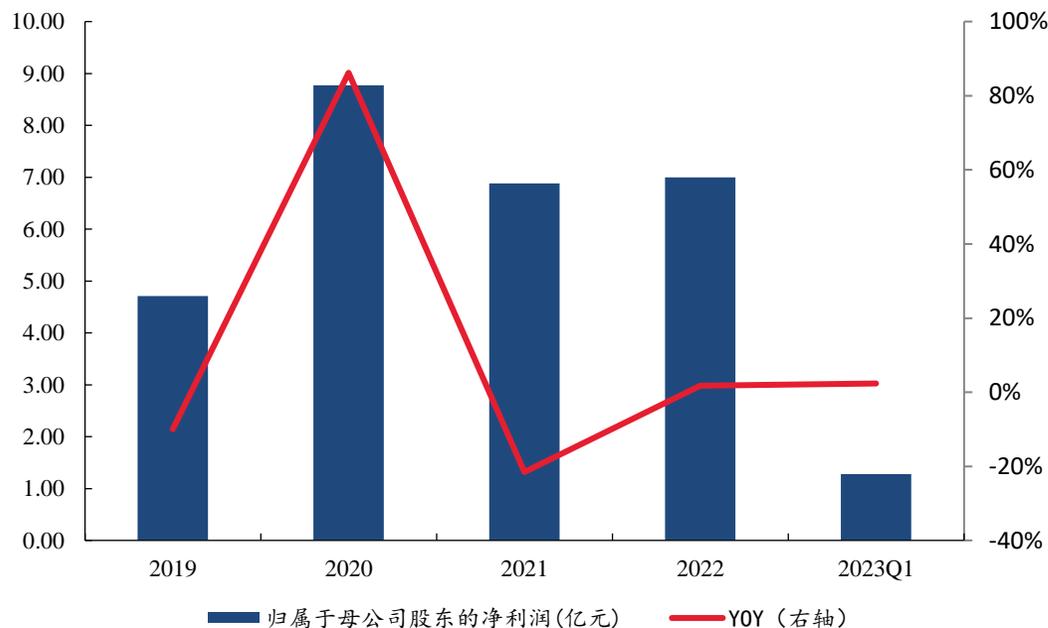


图7：公司归母净利润持续提升



资料来源：公司公告、太平洋研究院整理

## 1.6 利润率维持较高水平，费用控制能力持续提升

公司毛利率、净利率保持在20%、5%以上，盈利能力较强。2022年，公司净利率7.3%，同比-0.5pct，毛利率21.1%，同比-3pct，主要原因系原材料价格上涨，出于价格稳定性考虑，公司产品价格增幅小于原材料。随下游景气度回升及原材料价格回调，2023年公司盈利能力有望提升。费用率方面，2022年公司四费总费用率为12%，同比-2.32%，费用控制能力持续提升，其中研发费用率同比+0.35pct，研发投入力度持续提升。

图8：公司毛利率、净利率保持在较高水平

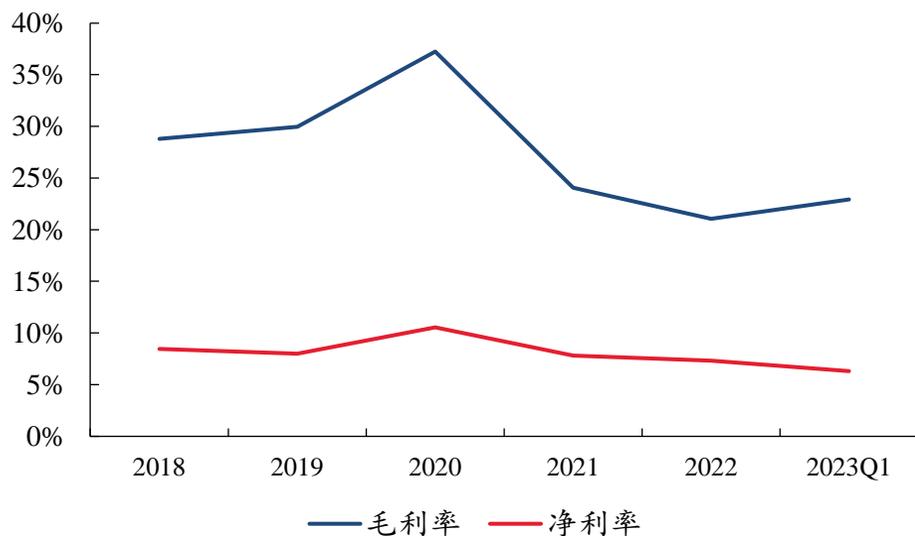
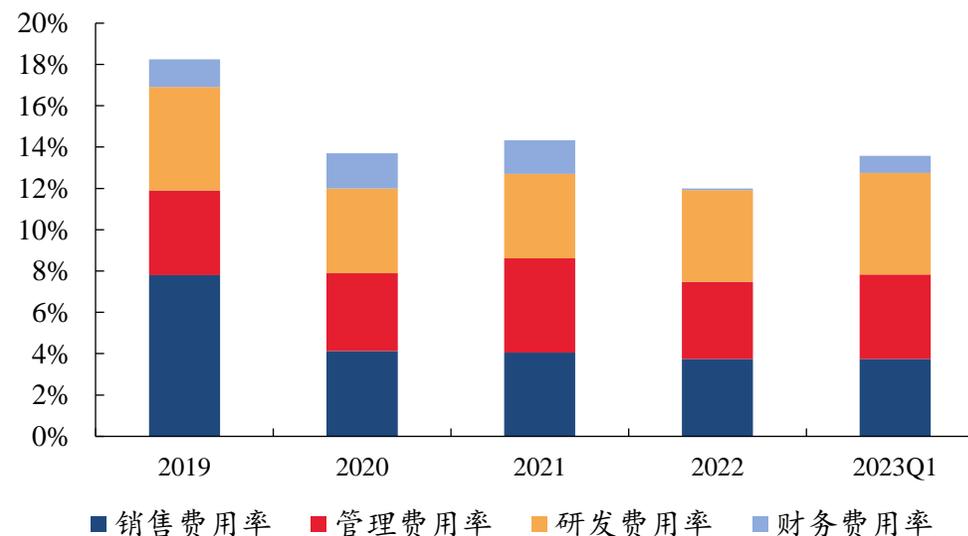


图9：公司费用控制能持续提升，研发投入继续提升



资料来源：公司公告、太平洋研究院整理

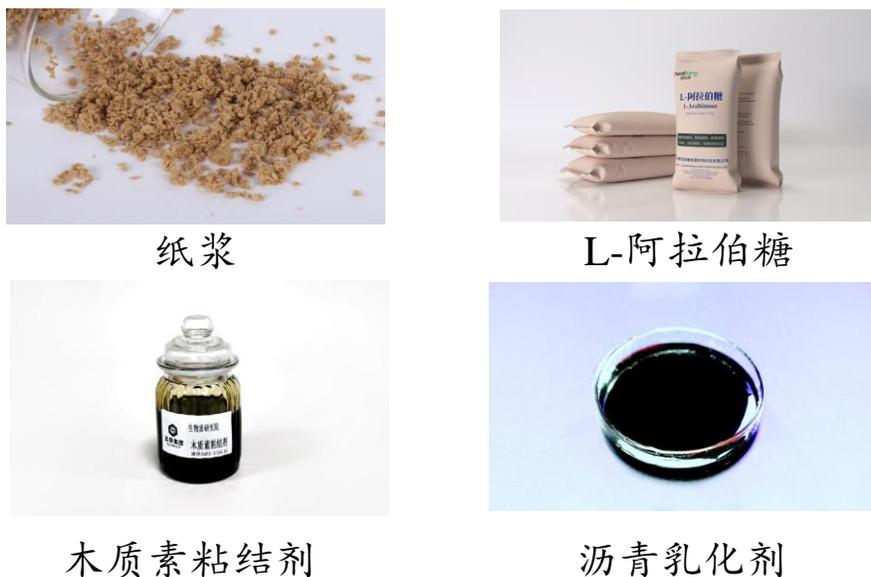
## 目录 Contents

- 1 合成树脂及复合材料龙头，产品多样推动营收稳步提升
- 2 生物质化工一体化程度高，秸秆综合利用行业领先
- 3 积极布局钠电池负极材料，打开广阔发展空间
- 4 风险提示

## 2.1 公司 100万吨生物质精炼项目一期投产，秸秆综合利用行业领先

生物质产业是公司第二大产业，最早可追溯至 1979 年用玉米芯做糠醛。公司经过多年总结研发的圣泉法工艺可以把植物里的半纤维素、纤维素和木质素进行充分、高效的利用。公司目前有两个大型生物质综合利用项目，一是在济南本部的秸秆生物能源和新材料一体化项目，主要原材料是玉米芯，产品包括木糖、染料分散剂、纸膜塑，已建成投产；二是在大庆的 100 万吨生物质精炼一体化项目一期，主要原材料包括芦苇、小麦杆、玉米芯等，项目已于 2023 年 5 月投产，主要产品包括 20 万吨纸浆、糠醛、生物碳等。

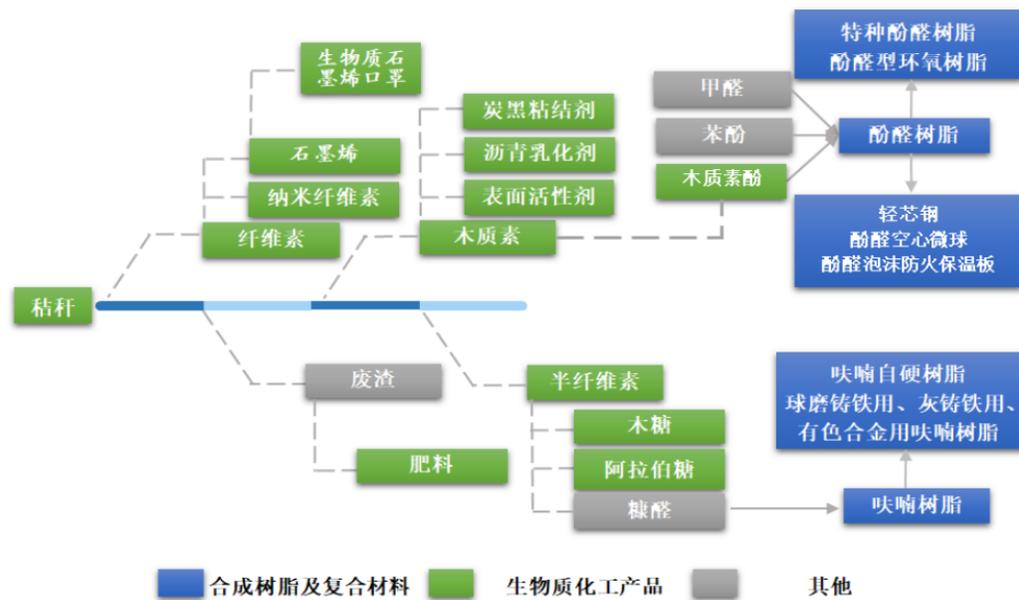
图10：生物质产品应用领域广泛



资料来源：公司官网、太平洋研究院整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图11：公司高效利用秸秆有效成分



资料来源：公司招股说明书、太平洋研究院整理

守正 出奇 宁静 致远

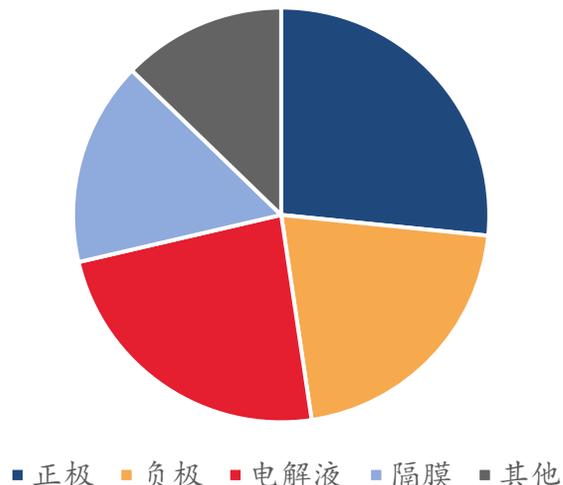
## 目录 Contents

- 1 合成树脂及复合材料龙头，产品多样推动业绩持续提升
- 2 生物质化工一体化程度高，秸秆综合利用领先行业
- 3 积极布局钠电池负极材料，打开广阔发展空间
- 4 盈利预测及风险提示

### 3.1 负极在钠电池总成本中占比提升，未来市场空间有望达百亿级

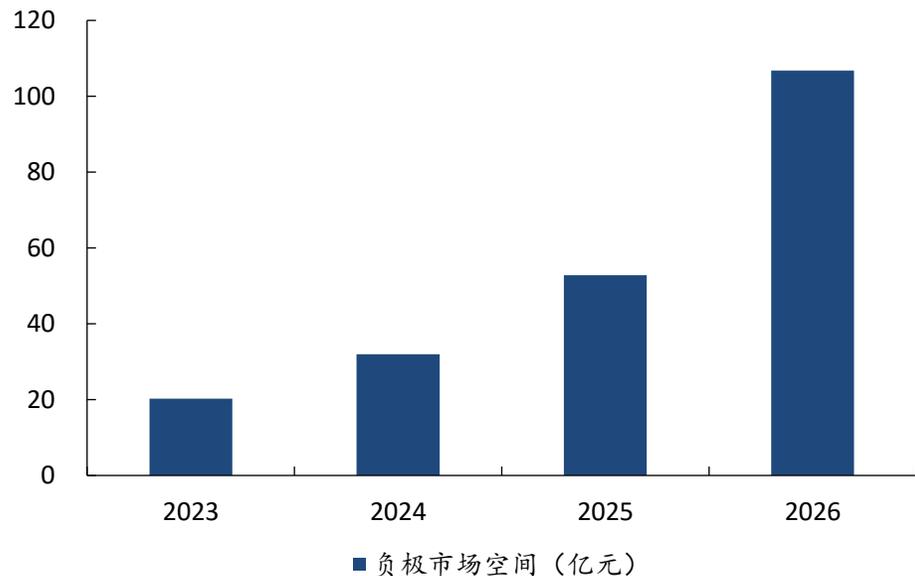
相比于锂离子电池，每GWh钠离子电池对负极材料的需求量更大，负极在钠电池总成本中占比20%左右。我们预计2026年全球钠电池需求量有望达到130GWh，对应负极材料17万吨左右，按照5-10万元每吨的价格计算，未来市场空间有望达百亿级。在各类钠电池负极材料中，硬碳在高温下无序结构难以消除，因此具有更大的层间距、更多缺陷和纳米孔，从而拥有更佳的结构稳定性和储钠性能，是最有前景的钠离子电池负极材料。

图12：负极在钠离子电池成本占比在20%左右



资料来源：公司公告、太平洋研究院整理

图13：2026年市场空间有望达百亿级



资料来源：太平洋研究院测算

## 3.2 公司积极布局硬碳，有望实现0-1的突破

硬碳技术方面，公司与高校团队合作进行硬碳产品的开发，且公司曾有石墨烯生产经验，石墨烯与硬碳生产存在部分技术重叠。前驱体方面，公司利用独创的SQ溶剂法高效分离出秸秆中的木质素，后续能够将其加工成低灰分、高一致性的生物碳。原材料选择方面，基于多年生物质加工技术优势与生产经验，公司坚定选择秸秆、玉米芯等生物质材料。量产方面，公司2022年12月公告了年产 10 万吨生物基硬碳负极材料项目、2023年8万吨/年硬碳负极材料项目已奠基，后续有望加快实现硬碳规模化量产。

表2：公司积极布局生物质硬碳

### 圣泉集团钠电池布局情况概览

技术路线	以秸秆、玉米芯、芦苇等生物质基为原材料
技术实力	具备多年生物质材料加工经验、石墨烯生产技术；与高校团队合作进行硬碳产品的开发
量产进度	大庆 100 万吨/年生物质精炼一体化项目已投产、8万吨/年硬碳负极材料项目已奠基
原材料布局	国内秸秆产量丰富，项目基地都建立在秸秆富集的中国北部，可就近取材，保证原材料供应。
原材料成本	公司生物碳（硬碳前驱体）为副产物，成本较低

资料来源：公司公告、太平洋研究院整理

### 3.3 生物质炭具备成本低、产业化难度低等优势

生产硬碳可选择的原材料众多，目前主要的原材料包括生物质炭、人造树脂以及沥青。其中生物质炭，如秸秆、椰壳等成本低廉且生产工艺较为简单，已率先得到应用。

表3：生物质具备成本低、产业化难度低等优势，有望率先得到应用

前驱体	成本(元/吨)	性能		产业化难度	原材料获取难度
		首效	比容量 (mAh/g)		
树脂基	>10000	80%~85%	450~550	成本高，生产工艺难度大，形成产业化的可能性低	我国是全球最大的合成树脂生产国，人造树脂来源稳定
沥青基	4500~5000	88%~91%	480~500	沥青基硬碳制备工艺要求高，但前驱体性价比较突出	沥青基原料主要是焦煤、石油。这类大宗商品替代品多，来源稳定
生物质基	200~5000	85%~89%	320~380	生物质基硬碳生产工艺难度小，已率先得到应用	生物质基硬碳原料来源广泛，且大多数是工农业生产废料

资料来源：百川盈孚、公司公告、国家专利局、太平洋研究院整理

### 3.4 公司独创圣泉法将生物质中木质素高效分离，进而生产出高一致性生物碳

圣泉法，也叫弱酸法、SQ生物溶剂法，能将原材料的绝大部分杂质去除，最后只剩下木质素这单一成分，做成的生物炭分子量大小一致、组成均一，各指标稳定好用。圣泉法的壁垒在于：1) 设备要求高且投资金额大，设备定制化程度高；2) 整体工艺流程包含上百项专利，研发投入大，复制难度大。

表4：公司掌握 200 多项核心技术，取得较好的技术优势

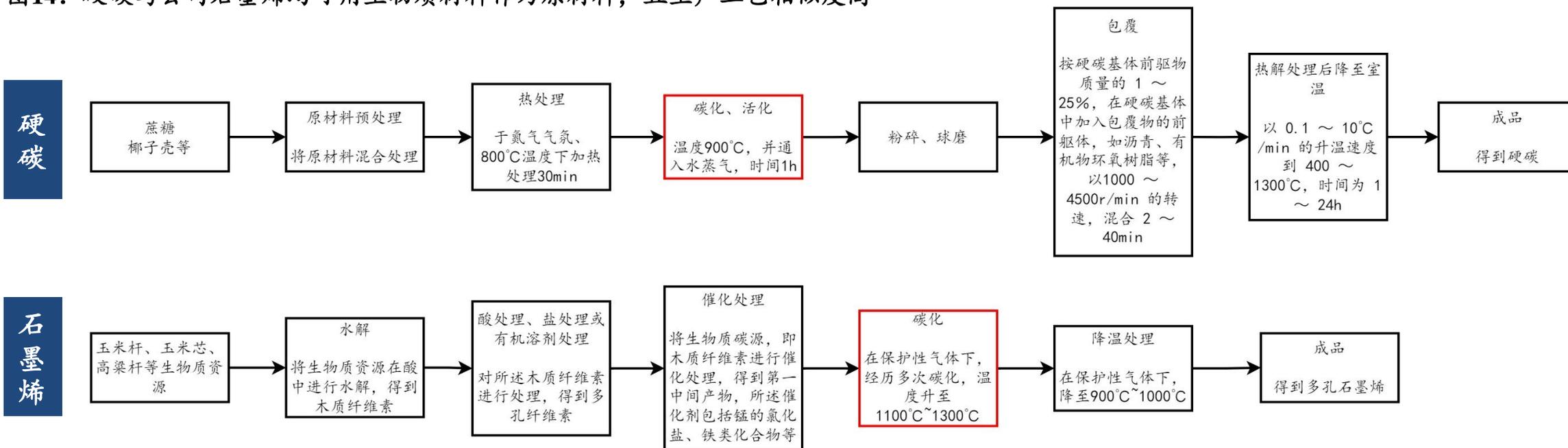
核心技术名称	技术特征
圣泉I代纤维素、半纤维素、木质素 高效分离技术	该工艺技术的核心是利用 <b>新型的生物溶剂</b> ，将木质纤维进行有效和有选择的物理溶解和分离，分别形成具有极易高值化利用的 <b>木质素、半纤维素和纤维素</b> 等组分，进而分别生产高值化用途广泛的产品。本工艺可以最大程度保护纤维素并提取出来，得率占植物秸秆中纤维素含量的 90%。本工艺分离出的 <b>木质素具有极好的活性</b> 。生产过程分子结构没有被破坏，分子量分布集中，纯度高，有很好的溶剂溶解性能。
利用生物溶剂法精炼秸秆类生物质技术	本工艺利用植物秸秆等农林废弃物中半纤维素、纤维素、木质素分别生产高附加值半纤维素为基础的木糖及糠醛，纤维素为基础的纺织用纤维素或纸用纤维素及能源化学品生物质乙二醇及其他多元醇类， <b>木质素为基础的表面活性剂及可转化为代替石油化学品的小分子芳烃如乙苯的木质素</b> ，有较大的战略意义。原料采用非木质纤维—廉价的农业秸秆等农业废弃物，如： <b>稻草、麦草、玉米秸秆、芦苇</b> 等。将其纤维素、木质素、半纤维素进行有效的分离，并不破坏其结构。

资料来源：公司招股说明书、太平洋研究院整理

### 3.5 公司具备石墨烯生产经验，其与硬碳的原材料、工艺技术相似

与公司的石墨烯生产过程相比，硬碳的相同点在于：1) 同样可以以生物质为原材料；2) 均需要经历生物质材料预处理、碳化等过程。区别在于：1) 碳化温度较低；2) 碳化时间较短；3) 不需要经历多次升温，工艺流程较短。公司具备以生物质为原材料制备石墨烯的生产经验，可充分应用于生物碳、硬碳的生产，具备良好的技术基础。

图14：硬碳与公司石墨烯均可用生物质材料作为原材料，且生产工艺相似度高



资料来源：《一种负极材料、制备方法及其钠离子电池》、《一种多孔石墨烯的制备方法》、太平洋研究院整理

### 3.6 大庆项目已投产、8万吨/年硬碳负极材料项目已奠基，产能规划行业领先

目前公司钠电池负极材料项目分别为大庆100万吨生物质精炼一体化项目一期、8万吨/年硬碳负极材料项目、济南10万吨生物基硬碳负极材料项目。大庆项目一期规划生产16万吨生物碳，目前已投产；另外8万吨/年硬碳负极材料项目已奠基；济南10万吨生物基硬碳负极材料项目已于2022年12月公告。公司硬碳量产规模及进度有望行业领先。

表5：大庆100万吨生物质精炼一体化项目一期生产生物炭16万吨

类型	名称	数量	单位
原材料	生物质秸秆	50	万吨/年
	醋酸	1.28	万吨/年
	碱液	2.5	万吨/年
	双氧水	1.5	万吨/年
	浆液成型剂	330	吨/年
	水	97.9	万吨/年
	电	17.17*10 <sup>6</sup>	kW·h
	蒸汽	179.9	万吨/年
主要产品	生物炭	16	万吨/年
	本色卫生纸	8.8	万吨/年
	本色大抽纸	12	万吨/年
	糠醛	2.5	万吨/年
	乙酸	1.5	万吨/年
	含钾有机肥	0.8	万吨/年

表6：济南10万吨生物基硬碳负极材料项目生产硬碳10万吨

类型	名称	数量	单位
原材料	硬碳负极材料	10	万吨/年
	纤维素浆	15	万吨/年
	纳米纤维素浆	1	万吨/年
主要产品	纳米纤维素	4	万吨/年
	糠醛	1.2	万吨/年
	乙酸	1.05	万吨/年
	钾盐	0.5	万吨/年

资料来源：公司公告、生态环境局、太平洋研究院整理

### 3.7 中国秸秆产量丰富，公司有稳定的秸秆资源

原材料供应方面，目前全球秸秆年产量约 30 亿吨，中国秸秆年产量约占全球 20%、约 6 亿吨，其中黑龙江省秸秆年产量约 8000 万吨、山东省秸秆年产量约 6000 万吨。公司主要生产基地分别位于黑龙江大庆与山东济南，皆可就近取材，保证原材料供应充足，且公司拥有多年秸秆收购经验，有稳定的秸秆资源。

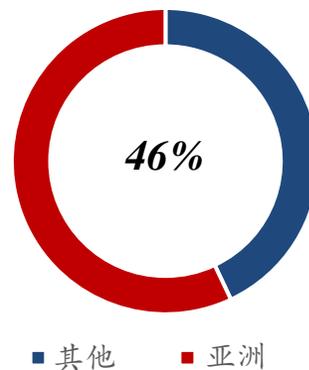
表7：秸秆全球产量丰富

原材料	椰子	秸秆
全球年产量（万吨）	6152	293167
碳化料年产量（万吨）	307.60	73291.86
单耗（硬碳）	3	2.5
硬碳年产量（万吨）	102.53	29316.74
单耗（钠电池、万吨）	0.13	0.13
单价（万元/吨）	0.10	0.04
单吨原材料成本（万元）	<b>1.00</b>	<b>0.40</b>
可生产钠电池年产量（GWh）	<b>788.72</b>	<b>225513.41</b>

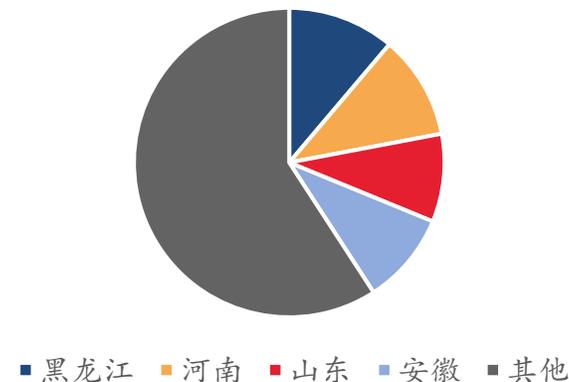
资料来源：Food and Agriculture Organization of the United Nations、太平洋研究院整理

图15：公司生产基地都位于国内主要秸秆产区

亚洲是全球秸秆主要产区



我国秸秆产区主要分布在黑龙江、山东等地



资料来源：Food and Agriculture Organization of the United Nations、太平洋研究院整理

## 目录 Contents

- 1 合成树脂及复合材料龙头，产品多样推动营收稳步提升
- 2 生物质化工一体化程度高，秸秆综合利用领先行业
- 3 积极布局钠电池负极材料，打开广阔发展空间
- 4 盈利预测及风险提示

## 4.1 投资建议及盈利预测

钠电池负极业务方面，公司大庆 100 万吨/年生物质精炼一体化项目、8 万吨/年硬碳负极材料项目、济南 10 万吨生物基硬碳负极材料项目有望逐步投产并贡献利润。电子级化学品方面，PPO 生产壁垒较高，应用于 5G/6G 等先进通讯覆铜板、人工智能高算力服务器等，下游需求旺盛，公司产品供不应求，年产 1000 吨官能化聚苯醚项目正在建设中。传统业务方面，呋喃树脂出货量有望在风电铸件需求带动下大幅提升、酚醛树脂有望随新产能爬坡及下游需求回暖实现量利齐升。

我们预计 2023/2024/2025 年公司营业收入分别为 112.13/128.84/133.09 亿元，同比增长 17%/15%/3%；归母净利润分别为 9.65/11.83/13.10 亿元，同比增长 37%/23%/11%，对应 EPS 分别为 1.23/1.51/1.67 元，当前股价对应 PE 为 15.76/12.85/11.61。首次评级，给予“买入”评级。

表8：公司钠电池负极材料及树脂产能有望加速释放（单位：万吨） 表9：盈利预测（单位：百万元）

产品	2023E	2024E	2025E
硬碳	2	8	18
酚醛树脂	64.86	66.86	66.86
铸造用树脂	14.33	14.33	14.33
电子化学品	87.70	87.70	87.70

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,597.74	11,212.50	12,884.49	13,309.31
增长率 (%)	8.76%	16.82%	14.91%	3.30%
归母净利润	703.39	965.12	1,183.30	1,310.40
增长率 (%)	2.30%	37.21%	22.61%	10.74%
EPS (元/股)	0.91	1.23	1.51	1.67
市盈率 (P/E)	23.51	15.76	12.85	11.61
市净率 (P/B)	1.98	1.61	1.43	1.27

来源：公司公告，太平洋研究院整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

## 4.2 投资建议及盈利预测

表10：可比公司PE估值(根据Wind一致预期，2023年5月23日收盘价)

公司代码	公司简称	收盘价	归母净利润（百万元）			PE		
		2023/5/23	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002866.SZ	传艺科技	28.86	363	479	620	23.01	17.44	13.48
300586.SZ	美联新材	11.80	398	527	762	21.05	15.91	10.99
300758.SZ	七彩化学	10.32	0	0	0			
300014.SZ	亿纬锂能	67.02	6,160	9,239	12,158	22.26	14.84	11.28
600152.SH	维科技术	9.83	117	259	330	44.10	19.92	15.64
002245.SZ	蔚蓝锂芯	10.90	525	846	1101	23.92	14.84	11.41
300174.SZ	元力股份	16.74	266	359	433	22.88	16.95	14.05
	平均					26.20	16.65	12.81
605589.SH	圣泉集团	19.43	965	1,183	1,310	15.76	12.85	11.61

### 4.3.风险提示

#### 1) 技术进步不及预期。

市场最关注的是钠电池的寿命、能量密度、成本等指标的持续优化，但由于目前产业链配套等原因，短期量产数据可能不能很好与需求匹配。我们预计随着工艺、技术的不断优化，钠电池有望复制锂电池的成长路线，综合性价比有较大持续提升空间。

#### 2) 下游需求不及预期。

储能是钠电池未来主要下游市场，但短期储能的经济性仍然比较差，会影响需求的释放；未来需要光伏等清洁能源成本和钠电池等储能成本持续下降来打开需求空间，这也是大概率的方向。

#### 3) 市场竞争加剧。

钠电池空间将逐步被市场认知，产业链新老玩家有望不断发力产能建设，产业链各环节竞争将加大；未来，可能只有不断做出高性价比产品的钠电池产业链企业才能胜出。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

## 销售人员

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghai@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院  
中国北京 100044  
北京市西城区北展北街九号  
华远·企业号D座  
投诉电话： 95397  
投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



期待与您合作!

THANKSFORWATCHING