



汉维科技（833943.BJ）——

北交所个股研究系列报告： 高分子材料环保助剂企业研究



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 财务情况

- 汉维科技成立于2008年7月，2016年4月挂牌新三板，2022年11月于北交所上市。
- 公司主要从事环保型硬脂酸盐（锌、钙、镁）系列和其他高分子化工助剂产品的研发、生产和销售，主营产品为脂肪酸盐助剂与复合助剂。脂肪酸盐助剂为主要收入来源，2022年营收占比为81.34%，该类产品毛利率较低，2022年为13.99%。
- 公司以境内销售为主，销售模式分为直接销售模式、贸易商销售模式和经销商销售模式，下游客户主要为塑料、涂料、橡胶、石化等行业生产企业和化工助剂生产企业。2022年，公司前五大客户集中度为12.53%，公司客户较分散。

图表1：公司收入构成及毛利率情况（万元/%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
复合助剂	5,475.81	11.53%	8,363.74	15.91%	7,084.67	14.52%
脂肪酸盐助剂	41,007.44	86.34%	43,151.65	82.08%	39,683.19	81.34%
其他	1,013.50	2.13%	1,058.99	2.01%	2,020.18	4.14%
合计	47,496.74	100.00%	52,574.38	100.00%	48,788.04	100.00%

图表2：公司主要产品毛利率情况（%）

	2019	2020	2021	2022
复合助剂	41.15%	37.29%	23.98%	19.53%
脂肪酸盐助剂	23.74%	18.79%	11.37%	13.99%

图表3：公司主要产品销售地区分布（万元/%）

	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	42,899.39	92.29%	48,200.75	93.57%	45,048.49	92.34%
国外	3,583.86	7.71%	3,314.64	6.43%	3,739.54	7.66%

图表4：公司前五大客户情况（万元/%）

2020			2021			2022		
客户名称	金额	占比	客户名称	金额	占比	客户名称	金额	占比
美新科技股份有限公司	1,407.72	2.96%	美新科技股份有限公司	2,078.74	3.95%	客户一	2,386.21	4.89%
安徽森泰木塑集团股份有限公司、 四川森泰木塑新材料有限公司	1,307.79	2.75%	安徽森泰木塑集团股份有限公司	1,800.71	3.43%	客户二	1,188.38	2.44%
EUROPEAN PLASTIC JOINT STOCK COMPANY、 POLYFILL JOINT STOCK COMPANY	999.93	2.11%	营口风光新材料股份有限公司	809.73	1.54%	客户三	924.55	1.90%
惠州市志海新威科技有限公司	855.17	1.80%	温州朗斯特化工有限公司	667.09	1.27%	东莞市和悦新材料有限公司	863.40	1.77%
百尔罗赫塑料添加剂(江苏)有限公司	664.89	1.40%	浙江元森态木塑科技股份有限公司	603.46	1.15%	NEWTECH MASTER BATCH COMPANY (NIGERIA) LIMITED	744.91	1.53%
合计	5,235.50	11.02%	合计	5,959.74	11.34%	合计	6,107.45	12.53%

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

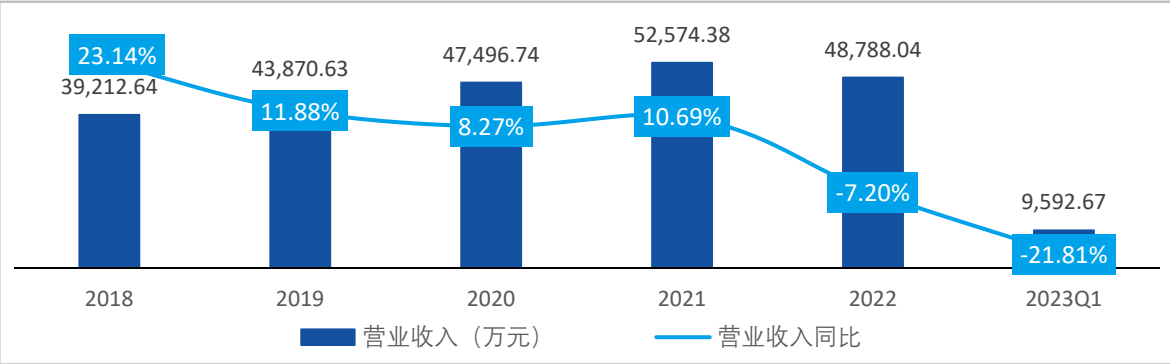
图表5：公司主要产品介绍

介绍		产品名称	图例	功能、具体用途介绍	主要应用领域	2021年在主营业务收入占比
脂肪酸盐助剂	➢ 脂肪酸盐是一类由脂肪酸和金属化合物反应得到的助剂产品，而脂肪酸主要包括硬脂酸和油酸，其中硬脂酸和金属化合物反应得到的助剂则称为硬脂酸盐。兼具脂肪酸和金属盐的双重特性，工业上广泛用作润滑剂、防水剂、稳定剂、脱模剂、脱色剂、增稠剂、杀菌剂及催化剂等硬脂酸锌、硬脂酸钙、硬脂酸镁、硬脂酸铝等被称为环保硬脂酸盐。 ➢ 公司硬脂酸盐产品销量在塑料领域占比为77.12%。	硬脂酸锌		➢ 在PVC行业中主要用作热稳定剂，在其他塑料行业中主要用作润滑剂、分散剂。具有极佳的润滑和分散性能，热稳定性性能优异。 ➢ 在涂料行业中主要用作助磨剂，在造纸行业中主要用作爽滑剂，具有良好的打磨性能。	塑料、涂料、造纸、橡胶、石化	69.67%
		硬脂酸钙		➢ 在药物制剂中作为片剂和胶囊剂的润滑剂，它有着很好的抗黏着性和润滑性。 ➢ 在石化烯烃聚合中，可以消除树脂中的卤素及残留的催化剂，防止与树脂作用产生凝胶体，同时也可以防止对设备的腐蚀。 ➢ 为食品添加剂可以添加至糕点、颗粒口香糖等甜食中，起到润滑剂的作用；在片剂制造中，硬脂酸钙被用作良好的脱模剂；也被用于蜂蜜粉和多种调料的制造中，例如大蒜盐，嫩肉粉和沙拉酱等。	塑料、橡胶、石化	12.02%
		硬脂酸镁		➢ 在胶囊剂和片剂生产中，硬脂酸镁主要用作润滑剂，也用于护肤乳膏中，也可用作食品添加剂。	塑料、橡胶、石化	1.34%
复合助剂	➢ 是由多种单一助剂，如润滑剂、分散剂、隔离剂等，根据客户的生产工艺特点及其性能需求，按一定配方比例混合，采用特殊生产工艺生产的预混高分子材料助剂产品	复合润滑剂		➢ 在塑料加工中具有极佳的内外润滑性能和分散性能，促进填充料和基材完美结合的同时，能改善产品在加工过程中的润滑和分散性能。	塑料	0.74%

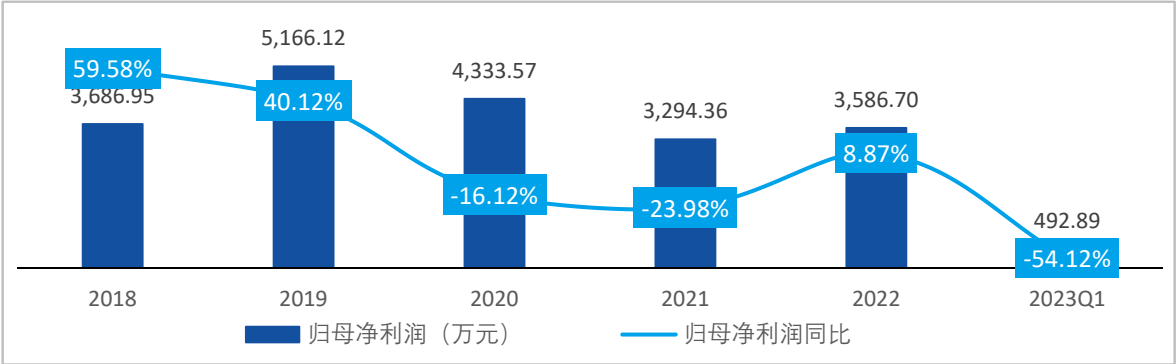
资料来源：公司公告，亿渡数据整理

- 2018-2022年，公司营业收入从39,212.64万元增长至48,788.04万元，年复合增长率为8.91%；公司归母净利润整体下降，2022年为3,586.70万元，公司出现增收不增利的情况，其主要原因是原材料硬脂酸价格上涨，下游PVC热稳定剂生产商价格敏感度较高，同时硬脂酸价格相对透明，公司对下游议价权相对较弱，未能成功将价格上涨的部分传导至下游。2023年，受产品销售量下降、费用支出增长的影响，公司营业收入与归母净利润均出现下滑。
- 2018-2022年，公司毛利率与净利率整体下降。2022年，公司毛利率为14.65%，较2021年增长1.18个百分点，较2018年下降7.15个百分点；公司净利率为7.25%，较2018年下降2.15个百分点。公司当前毛利率与净利率均处于较低水平，盈利能力较差。

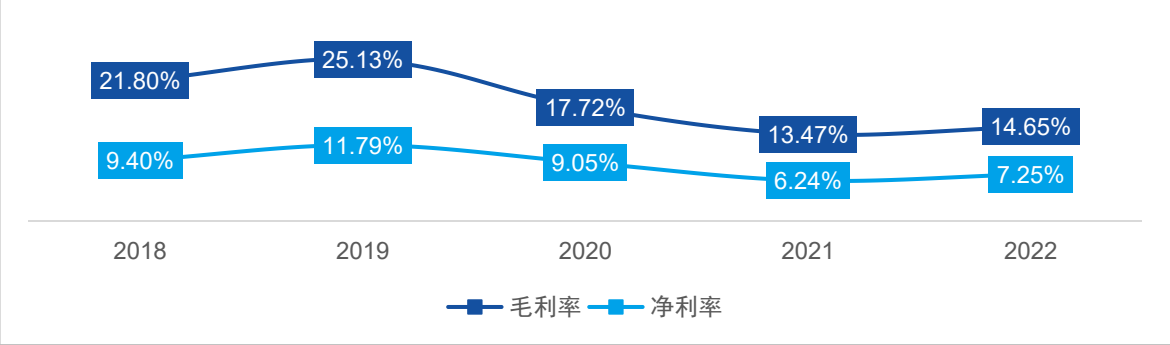
图表6：公司营业收入情况（亿元）



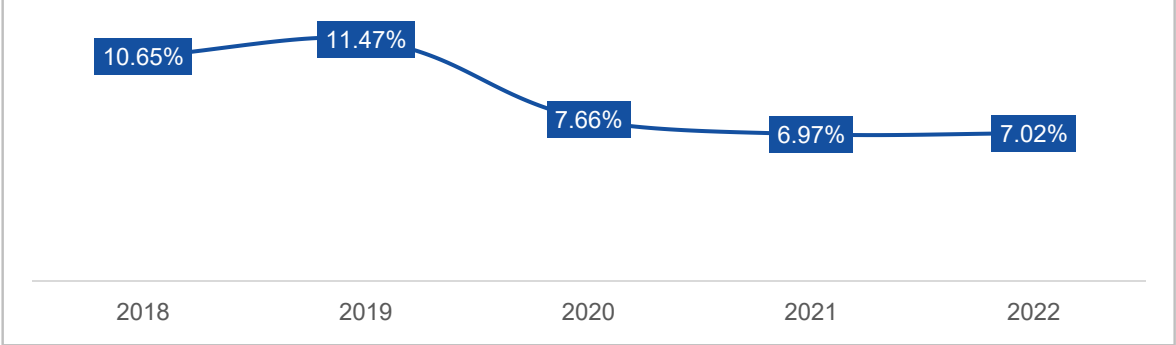
图表7：公司净利润情况（万元）



图表8：公司毛利率及净利率情况（%）



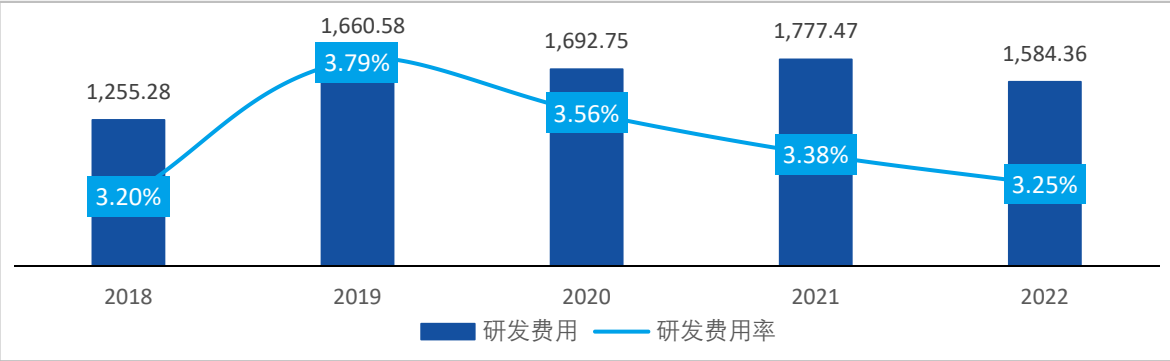
图表9：公司期间费用率情况（%）



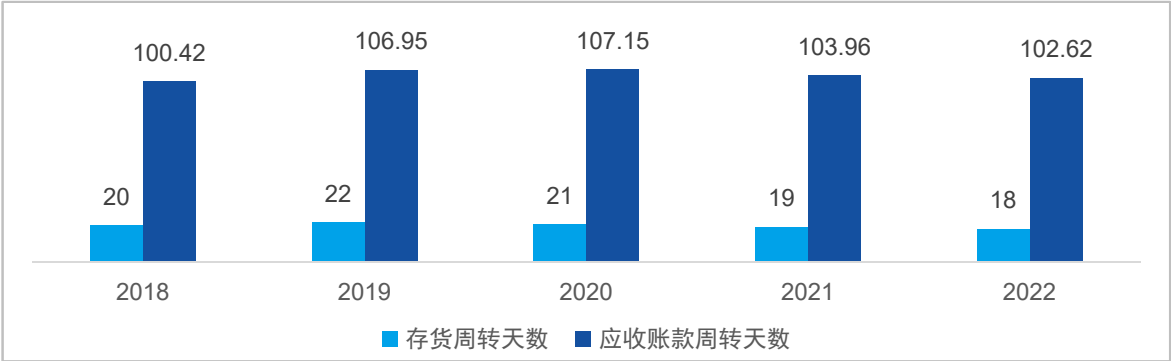
数据来源：公司公告，亿渡数据整理

- 2019-2022年，公司研发较稳定，2022年为1,584.36万元，保持在1,500万元以上水平。截至2022年年末，公司拥有专利数量30项，其中发明专利10项；研发人员数量为20人，占公司员工总人数的12.20%。公司研发项目主要围绕硬脂酸盐类产品性能的改良与新产品的研发，部分产品已进入试产阶段。
- 从营运水平来看，2018-2022年，公司存货周转天数平均为20天，公司存货周转速度快，应收账款周转天数平均为104.天，应收账款周转速度处于合理水平。公司应收账款及票据在总资产占比逐渐下降，2022年为20.42%。并且，公司收现比逐步上升，2022年为93.87%。

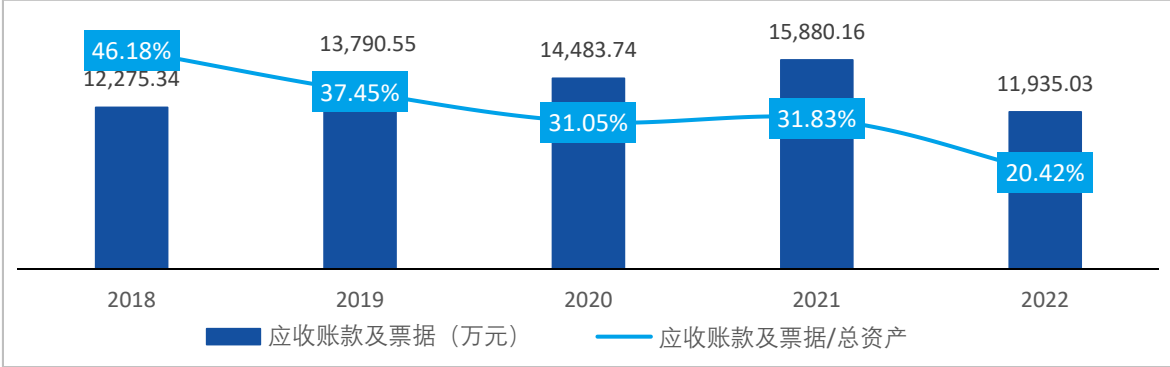
图表10：公司研发费用情况（万元）



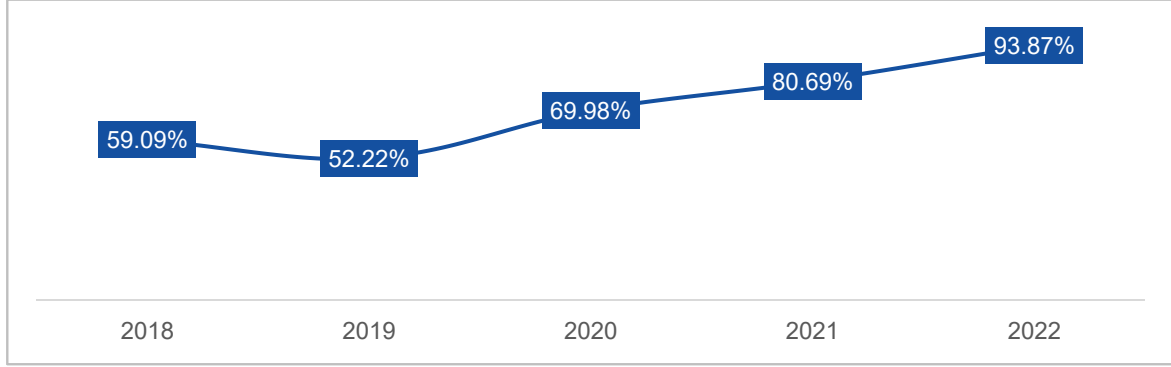
图表11：公司应收账款周转天数情况（天）



图表12：公司应收账款及票据情况（万元）



图表13：公司收现比



数据来源：公司公告，亿渡数据整理

02

行业分析

- 2.1 所属行业定位及产业链
- 2.2 硬脂酸盐与复合助剂市场情况
- 2.3 下游塑料市场情况
- 2.4 下游涂料、合成橡胶市场情况
- 2.5 行业竞争格局

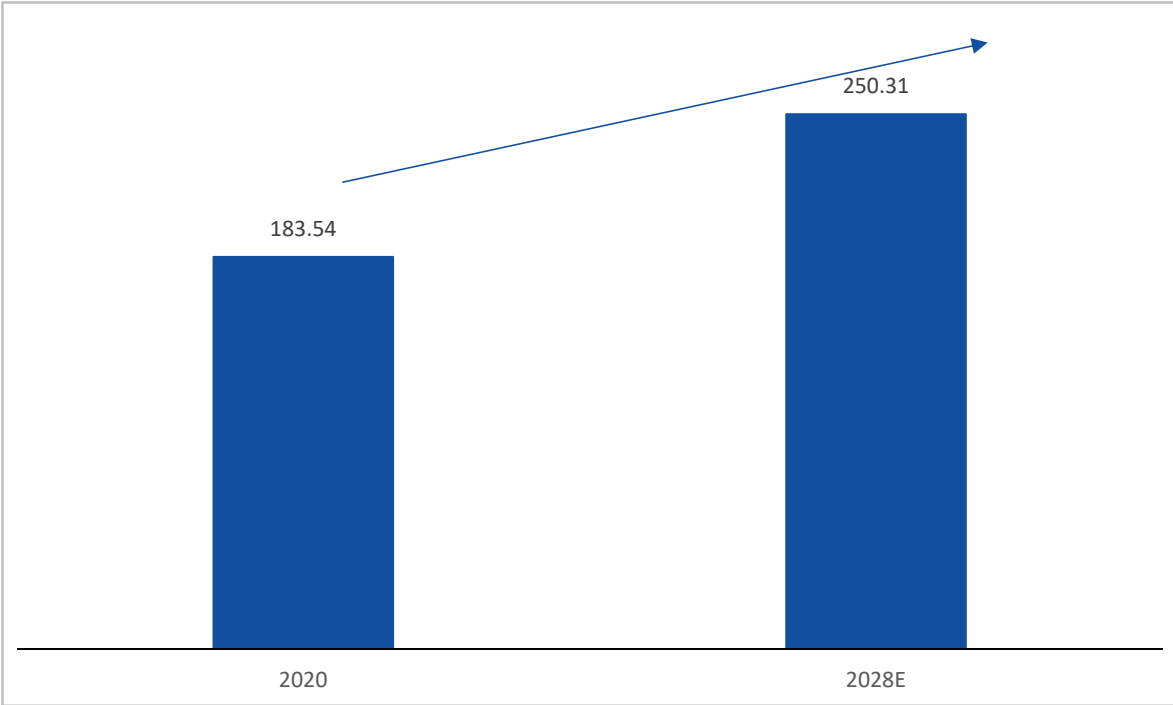
- 公司主营高分子材料环保助剂的研发生产与销售。
- 根据中国证监会的《上市公司行业分类指引》（2012年修订）以及《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司属于“C26化学原料和化学制品制造业”，细分行业为“C2661化学试剂和助剂制造”。
- 化学助剂是某些材料和产品在生产和加工过程中为改进生产工艺与产品性能而添加的辅助物质，其中高分子材料助剂是为改善塑料、合成橡胶、化学纤维等高分子材料加工性能，或赋予高分子材料某种特定性能所添加的辅助物质。高分子材料助剂产业链上游包括化工原材料行业，公司所需原材料主要为硬酯酸、氧化锌，下游包括塑料、涂料、合成橡胶、石化、造纸、食品等行业，公司处于产业链中游。

图表14：高分子材料助剂行业产业链

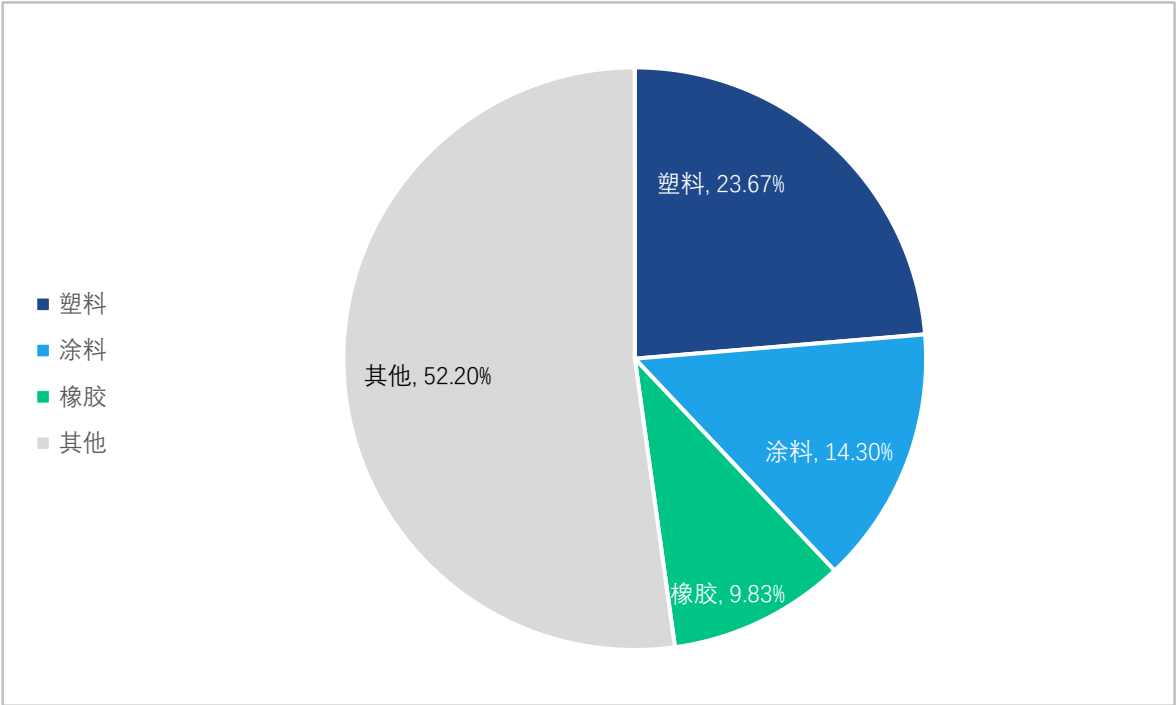


- 2016-2020年，全球硬脂酸盐产量从171.31万吨增长至183.54万吨，市场规模从27.87亿美元增长至39.27亿美元。中国是硬脂酸盐产量最大的国家，2020年硬脂酸盐产量为47.92万吨，在全球占比为26.11%。硬脂酸锌是产量最大的硬脂酸盐，2020年，全球硬脂酸锌、硬脂酸钙、硬脂酸镁产量分别为57.93万吨、51.17万吨、26.44万吨。从下游应用来看，2020年硬脂酸盐在塑料、涂料、合成橡胶应用的产量占比分别为22.67%、14.30%、9.83%，塑料是硬脂酸盐最大的应用领域。随着下游应用需求的增长，2028年，全球硬脂酸盐产量有望达到250.51万吨，市场规模有望达到54.29亿美元。
- 公司的复合助剂主要应用于塑木复合材料，需求将随着塑木材料的增长而增长。复合助剂在塑木产品中的添加比例为1%-3%，据公司测算，2019-2020年国内复合润滑剂需求量分别为3.17万吨、3.80万吨，该细分领域规模较小。

图表15：全球硬脂酸盐产量及预测（万吨）



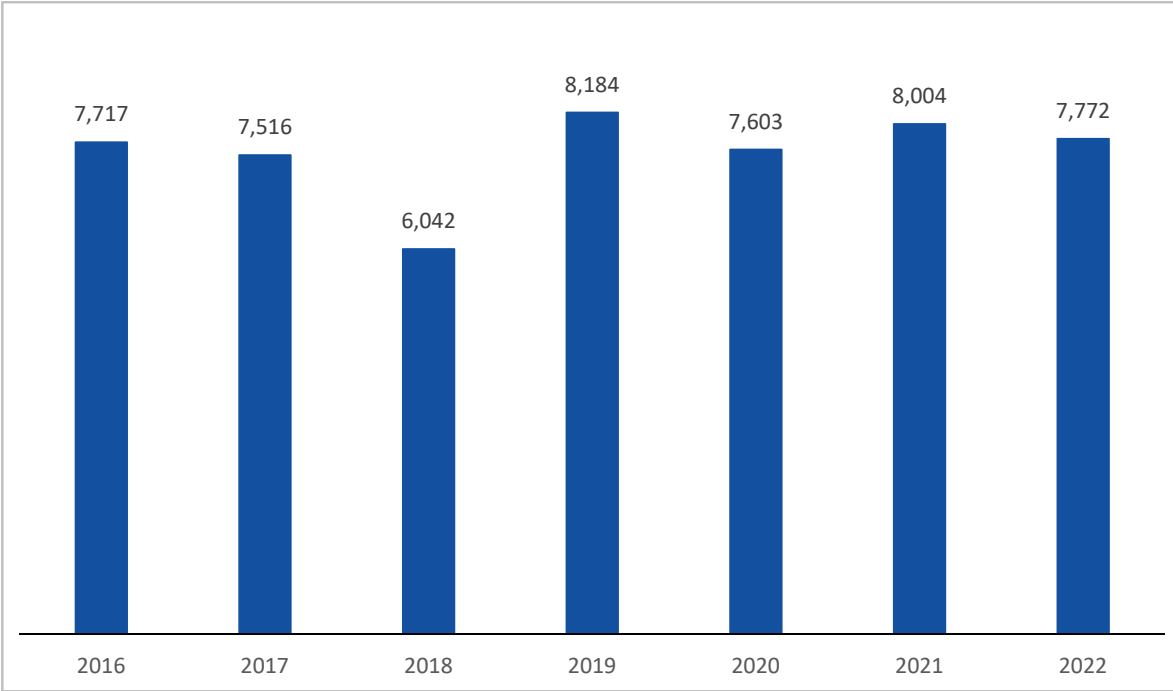
图表16：硬脂酸盐产品应用领域分布



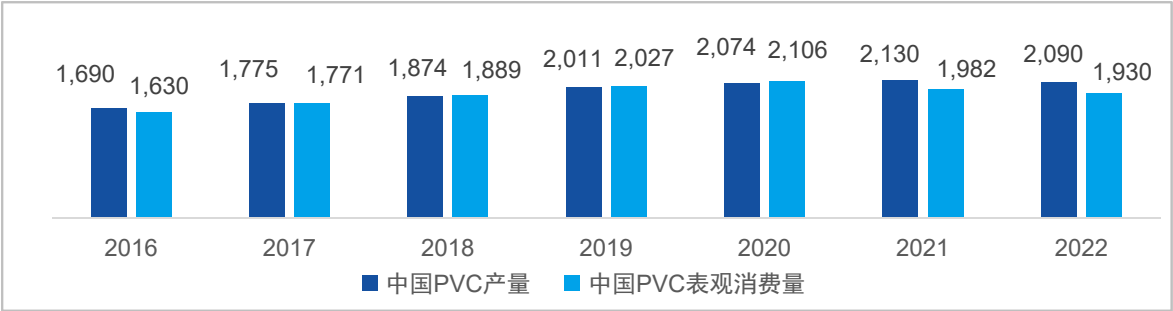
数据来源：Grand View Research，亿渡数据整理

- 整体来看，2016-2022年，中国塑料制品产量从7,717万吨增长至7,772万吨，年复合增长率为0.46%，产量变化不大。2022年，中国宏观经济压力增大，国内消费需求不振，塑料制品增长动力不足，产量同比上一年下降2.9%。PVC是塑料制品的主要原材料之一，公司生产的硬脂酸盐在塑料领域作为PVC热稳定剂应用于PVC加工过程。2022年，中国PVC产量为2,090万吨，同比下降1.88%；消费量为1,930万吨，连续两年出现下降。
- 塑木复合材料是由热塑性塑料与生物质纤维材料复合而成的一种新材料，广泛应用于建筑、家居、旅游设施、汽车、物流、农业、船舶、军工领域。据中国塑料加工工业协会数据，2021年，中国塑木材料产销量达330万吨，当前中国为塑木材料的第一大生产及出口国。随着国内经济的发展，以及国内外对塑木材料需求的上升，中国塑木材料产量有望继续增长。

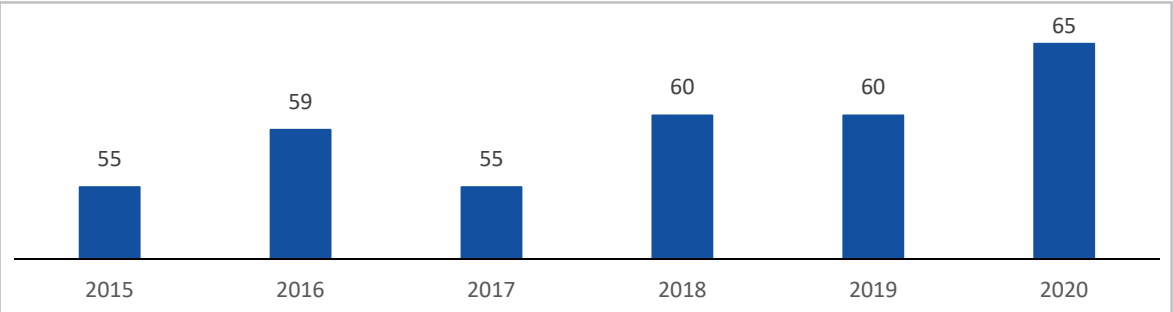
图表17：2016-2022年中国塑料制品产量（万吨）



图表18：2016-2022年中国PVC表观消费量（万吨）



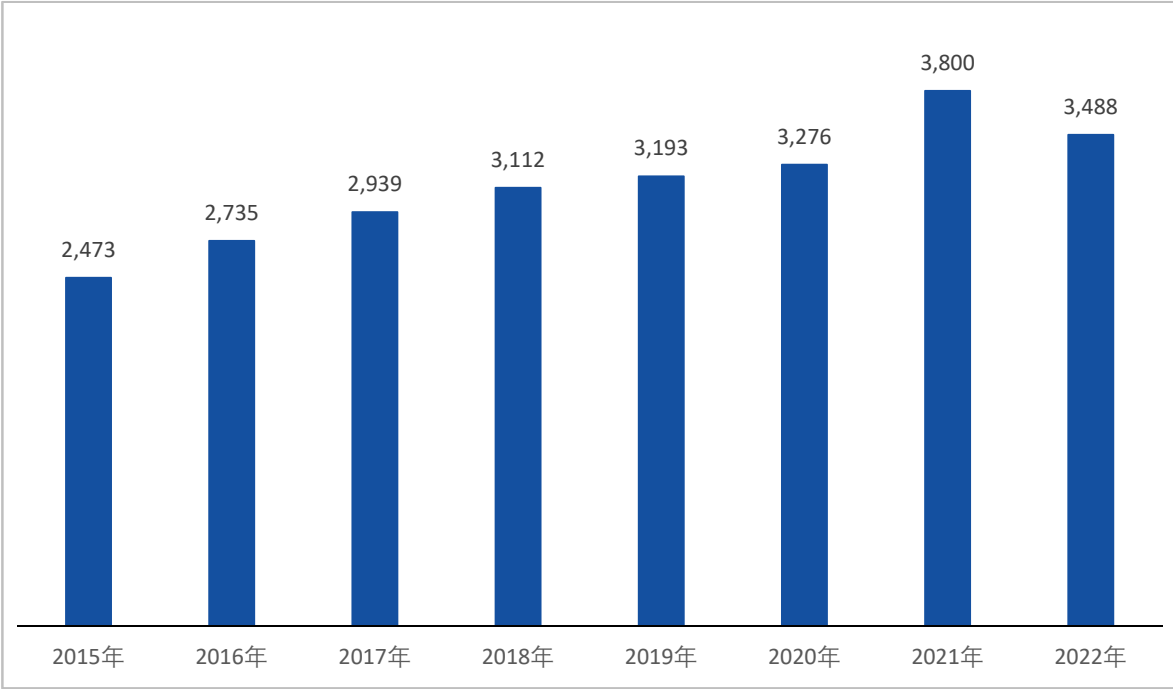
图表19：2015-2020年中国塑料热稳定剂消费量（万吨）



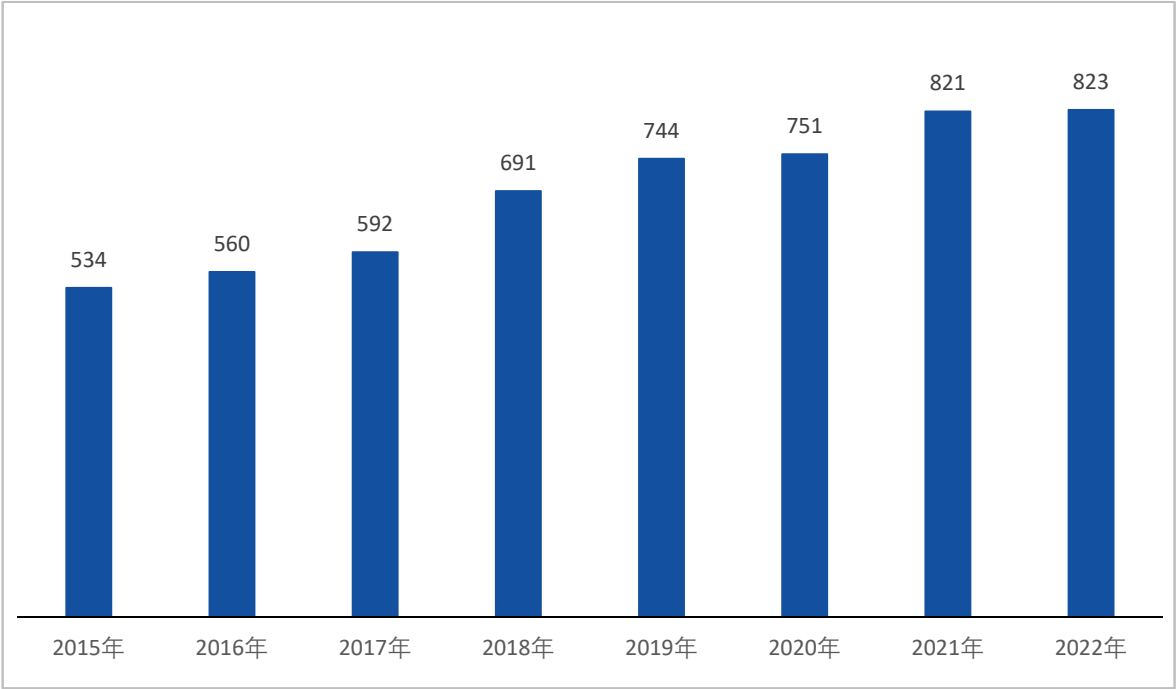
数据来源：中国塑料加工工业协会《中国塑料工业年鉴》，中国氯碱工业协会《中国氯碱》，亿渡数据整理

- 2015-2022年，中国涂料产量整体呈上升趋势，从2,373万吨增长至3,488万吨，年复合增长率为4.93%。2022年，受到全球经济下行影响，工业领域涂料需求下降，国内房地产行业表现也为涂料行业带来了负面影响，全年涂料产量同比2021年下降8.50%。随着疫情的缓解，国内经济有望逐渐复苏，稳中向好发展，下游产业需求逐渐恢复，带动涂料需求的增长。
- 合成橡胶领域，2015-2022年，中国合成橡胶产量持续增长，从534万吨增长至823万吨，年复合增长率为5.18%，2022年，受经济增长压力增大影响，合成橡胶产量仅上升2万吨，合成橡胶进口量为111.1万吨，较2021年减少0.6万吨。

图表20：2015-2022年中国涂料产量（万吨）



图表21：2015-2022年中国合成橡胶产量（万吨）



数据来源：中国涂料工业协会，国家统计局，亿渡数据整理

- 从硬脂酸盐领域来看，全球硬脂酸盐产品发展较为成熟，行业市场化程度较高，主要参与企业为国际大型综合型化工企业。国内硬脂酸盐市场中小型企业较多，产能在万吨以上的企业数量较少。当前，国内产能超过万吨的硬脂酸盐生产企业有华明泰、佳先股份与汉维科技，在硬脂酸盐产品市场产能处于第一梯队，市场份额靠前，但是以上企业营收规模较小。另外，据公司招股书显示，2019-2021年，公司硬脂酸盐产品产量在国内占比分别为10.38%、9.93%、7.72%。硬脂酸盐领域市场较为分散，且规模不大。
- 在复合助剂领域，当前国内生产复合助剂的企业数量较少，主要企业为上海光裕、杭州金琪、杭州蓝星、汉维科技，复合助剂仍处于国产进口替代的阶段。

图表22：硬脂酸盐领域公司与同行对比

公司名称	公司简介	成立时间	上市/挂牌时间	证券交易所	总市值	PE（TTM）	硬脂酸盐产能	硬脂酸盐产品营收	毛利率
华明泰 (831750.NQ)	国内硬脂酸盐生产企业第一梯队，硬脂酸锌与硬脂酸钙产品行业标准起草人。主营产品包括硬脂酸盐（锌、钙、镁、钡等）系列。	2009年1月	2015年1月	新三板	-	-	7.29万吨/年，含硬脂酸锌4.87万吨/年，硬脂酸钙2.42万吨/年	6.39亿元	9.57%
佳先股份 (430489.BJ)	国内硬脂酸盐生产企业的的第一梯队。硬脂酸盐类产品由子公司沙丰新材生产，产品包括硬脂酸钙、硬脂酸锌、硬脂酸镁、水性乳液等产品。	2006年4月	2020年7月	北交所	6.54亿	11.86	6.50万吨/年	3.81亿元	10.24%
赞宇科技 (002637.SZ)	硬脂酸盐产品由控股公司杭州油脂化工有限公司生产	2000年9月	2011年11月	深交所	47.46亿	-22.36	-	73.61亿元	5.79%
汉维科技 (836957.BJ)	国内硬脂酸盐生产企业的的第一梯队。	2008年7月	2022年12月	北交所	5.25亿	17.46	4.98万吨/年	3.97亿元	13.99%

注：总市值、PE(TTM)选取时间为2023.6.29，赞宇科技未单独披露硬脂酸盐产品经营数据，此处选取油脂化工产品项目数据；华明泰未单独披露硬脂酸盐数据，此处选取总营收数据
数据来源：东方财富choice，各公司公告，亿渡数据整理



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

