

基础化工

2024年05月21日

底部显现，静待修复

——新材料行业点评报告

投资评级：看好（维持）

金益腾（分析师）

毕挥（分析师）

李思佳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

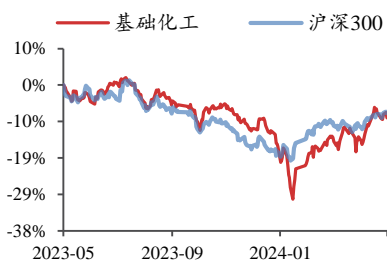
lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523080001

证书编号：S0790123070026

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023年化工行业业绩承压，2024年利润有望修复——行业深度报告》-2024.5.19

《地产政策持续出台，关注化工行业相关投资机会——行业周报》-2024.5.19
《磷矿资源投放收紧助力价格中枢抬升，磷化工产品价格有望持续优化——行业深度报告》-2024.5.14

● 营收规模整体稳定，2024Q1 归母净利润同比跌幅收窄

2023年整体板块实现营收8941.18亿元，同比下滑2.08%；实现归母净利润325.38亿元，同比下降41.02%；板块整体毛利率为16.13%，同比下降0.45pcts；净利率为3.64%，同比下降2.40pcts。2024Q1新材料板块净利润率环比回升，单季度实现营收2117.69亿元，同比上升1.37%；实现归母净利润64.13亿元，同比下降19.62%；板块整体毛利率为15.27%，同比上升0.43pcts，环比减少0.91pcts；净利率为3.03%，同比下降0.79pcts，环比增加1.81pcts。

● 新材料板块整体估值较低，关注优质标的长期成长性

根据我们统计，在具有Wind盈利预测数据的96家新材料行业上市公司中，2023年估值水平低于30倍、PEG大于0且小于1、估值历史分位数在30%以下的公司数量达到31家，占比32.29%。新材料上市公司具备较强的成长性，在各自细分领域代表产业发展方向，同时当前估值水平处于历史低位，未来伴随高端制造与自主可控的持续推进，我国新材料企业成长空间广阔。

● 2024Q1 显示材料、添加剂板块营收增长，添加剂和尾气治理板块利润增长

从各细分板块来看，2023年，半导体材料板块实现营收2174.25亿元，同比下降5.28%；实现归母净利润178.40亿元，同比下降24.46%；毛利率达到22.30%，同比下降0.18pcts；净利率达到8.20%，同比下降2.08pcts。显示材料板块实现营收4400.07亿元，同比增长0.75%；实现归母净利润16.98亿元，同比下降83.19%；毛利率达到13.53%，同比增长1.53pcts；净利率为0.39%，同比下降1.93pcts。膜材料板块实现营收410.03亿元，同比减少5.29%；实现归母净利润12.48亿元，同比下降63.43%；毛利率达到14.31%，同比下降3.70pcts；净利率达到3.04%，同比下降4.84pcts。添加剂板块实现营收1329.54亿元，同比减少8.97%；实现归母净利润91.71亿元，同比减少47.74%；毛利率达到19.67%，同比下降5.27pcts；净利率达到6.90%，同比下降5.12pcts。尾气治理板块实现营收918.55亿元，同比增长0.22%；实现归母净利润36.19亿元，同比增长0.48%；毛利率达到11.59%，同比下降1.68pcts；净利率达到3.94%，同比上升0.01pcts。2024Q1显示材料、添加剂板块营收分别同比增长10.04%、1.87%；添加剂与尾气治理板块归母净利润同比增长18.17%、21.65%。

● 推荐及受益标的

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历史性机遇。推荐标的：【电子新材料】瑞联新材、昊华科技、阿科力、长阳科技、万润股份、东材科技、洁美科技等，【新能源新材料】宏柏新材、濮阳惠成、黑猫股份、泰和新材等，【其他】利安隆等。受益标的：【电子新材料】松井股份、鼎龙股份、彤程新材、国瓷材料等，【新能源新材料】道恩股份、晨光新材、振华股份、百合花、蓝晓科技、中欣氟材、普利特等。

● 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、新材料行业：底部显现，静待修复	4
1.1、业绩：营收规模整体稳定，2024Q1 归母净利润同比跌幅收窄	4
1.2、估值：行业整体估值较低，建议关注底部布局机会	5
2、细分板块：添加剂和尾气治理子板块业绩较好	7
2.1、半导体材料：现金流持续改善，2024Q1 盈利能力环比提升	8
2.2、显示材料：2024Q1 业绩边际改善，有望迎来底部反转	15
2.3、膜材料：业绩持续承压，现金流水平持续改善	19
2.4、添加剂：现金流状况良好，资本开支增加确保长期发展	23
2.5、尾气治理：资本支出持续高额增长，营收规模稳步扩大	28
3、风险提示	31

图表目录

图 1：2023 年新材料行业营收有所下滑	4
图 2：2023 年新材料行业盈利水平有所下滑	4
图 3：2023 年新材料行业经营性现金流同比增长	5
图 4：2023 年新材料板块在建工程回落	5
图 5：新材料行业整体估值水平较低（单位：家）	5
图 6：新材料行业整体成长性较强（单位：家）	5
图 7：当前新材料行业估值处于历史低位（单位：家）	6
图 8：2023 年半导体材料和添加剂板块营收下滑明显	7
图 9：2023 年除尾气治理板块归母净利润均两位数下滑	7
图 10：2023 年各细分板块盈利能力有所分化	8
表 1：新材料行业成长空间广阔	6
表 2：2023 年半导体材料板块归母净利润同比下降 24.46%	8
表 3：2023 年半导体材料板块净利率同比下降 2.08pcts	9
表 4：2023 年半导体材料板块应收账款同比增长 17.01%	11
表 5：2023 年半导体材料板块经营性现金净流量同比增长 7.43%	12
表 6：2023 年半导体材料板块资本性支出同比减少 6.56%	13
表 7：2023 年显示材料板块实现营收 4400.07 亿元	15
表 8：2023 年显示材料板块净利率同比下降 1.93pcts	16
表 9：2023 年显示材料板块应收账款同比增加 29.65%	16
表 10：2023 年显示材料板块经营性现金净流量同比增长 2.84%	17
表 11：2023 年显示材料板块资本性支出同比减少 14.54%	18
表 12：2023 年膜材料板块营收同比减少 5.29%	19
表 13：2023 年膜材料板块净利率同比下降 4.84pcts	20
表 14：2023 年膜材料板块应收账款同比下降 2.11%	21
表 15：2023 年膜材料经营性现金净流量同比由负转正	21
表 16：2023 年膜材料资本性支出同比减少 8.76%	22
表 17：2023 年添加剂板块归母净利润同比下降 47.74%	23
表 18：2023 年添加剂板块净利率同比下降 5.12pcts	24
表 19：2023 年添加剂板块应收账款同比减少 0.18%	25

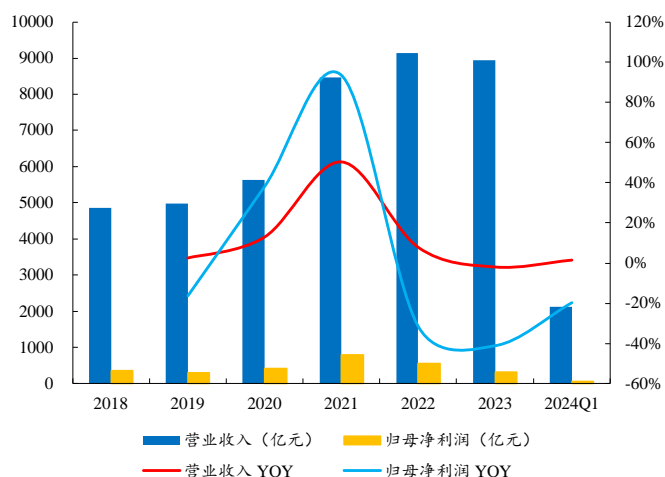
表 20: 2023 年添加剂板块经营性现金净流量同比增长 25.15%	26
表 21: 2023 年添加剂板块资本性支出同比增长 10.85%	27
表 22: 2023 年尾气治理板块营收同比增长 0.22%	28
表 23: 2023 年尾气治理板块净利率同比增长 0.01pcts	28
表 24: 2023 年尾气治理板块应收账款同比增长 14.52%	29
表 25: 2023 年尾气治理板块经营性现金净流量同比由负转正	30
表 26: 2023 年尾气治理板块资本性支出同比增长 4.80%	30

1、新材料行业：底部显现，静待修复

1.1、业绩：营收规模整体稳定，2024Q1 归母净利润同比跌幅收窄

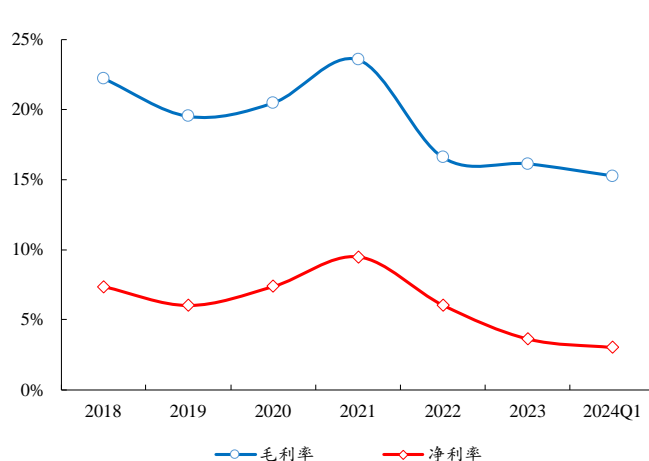
2023 年与 2024Q1，新材料板块整体营收规模稳定，盈利能力拐点出现。为覆盖各重点板块，我们选取了 110 家新材料上市公司，2023 年整体板块实现营收 8941.18 亿元，同比下滑 2.08%；实现归母净利润 325.38 亿元，同比下降 41.02%；板块整体毛利率为 16.13%，同比下降 0.45pcts；净利率为 3.64%，同比下降 2.40pcts。2024Q1 新材料板块净利润率环比回升，单季度实现营收 2117.69 亿元，同比上升 1.37%；实现归母净利润 64.13 亿元，同比下降 19.62%；板块整体毛利率为 15.27%，同比上升 0.43pcts，环比减少 0.91pcts；净利率为 3.03%，同比下降 0.79pcts，环比增加 1.81pcts。

图1：2023 年新材料行业营收有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 年新材料行业盈利水平有所下滑

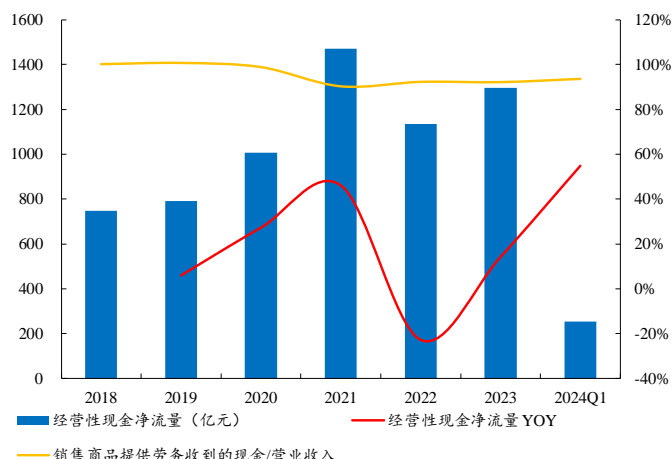


数据来源：Wind、开源证券研究所

新材料板块 2023 年经营性现金净流量同比增长。2018 年至今，新材料行业销售商品提供劳务收到的现金/营业收入的比例基本保持在 90%左右，2023 年和 2024Q1 分别为 92.14%和 93.57%。经营性现金净流量方面，2023 年新材料行业经营性现金净流量达到 1296.29 亿元，同比增长 14.14%。2024Q1 新材料行业经营性现金净流量达到 253.20 亿元，同比增长 54.72%。

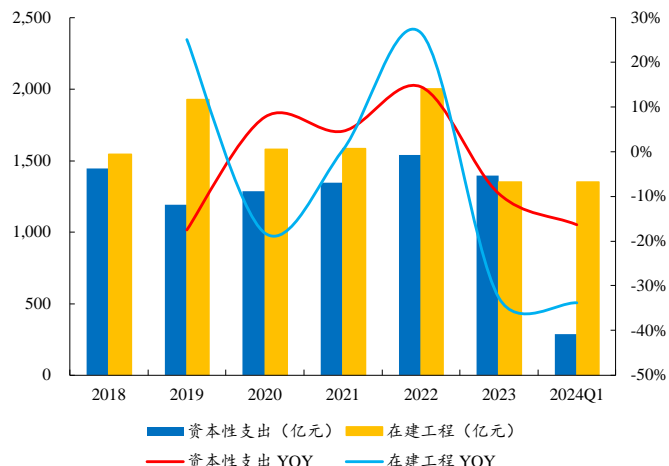
新材料板块在建工程回落，2024Q1 资本性支出下降。2023 年，新材料行业资本性支出为 1395.67 亿元，同比下滑 9.40%，年末在建工程总额为 1349.15 亿元，同比下滑 32.72%。2024Q1，新材料行业资本性支出为 284.60 亿元，同比下降 16.36%；一季度末在建工程总额为 1352.29 亿元，同比下降 33.85%。

图3：2023年新材料行业经营性现金流同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年新材料板块在建工程回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、估值：行业整体估值较低，建议关注底部布局机会

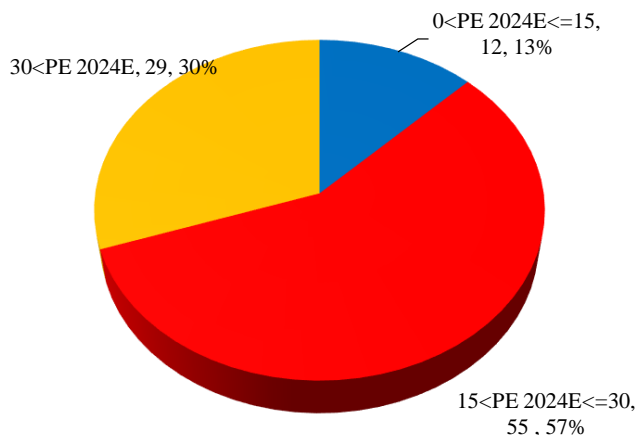
我们选取了具有Wind盈利预测数据的新材料行业上市公司合计96家作为样本，在估值水平与成长性方面进行了相关的统计分析。

在估值方面，截至5月17日，当前股价对应2024年Wind一致预期PE在0-15倍、15-30倍、30倍以上的公司分别有12家、55家、29家，分别占比13%、57%、30%。

在成长性方面，根据2024年Wind一致预期PEG在小于0、0-0.5、0.5-1.0、大于1区间范围内的公司分别有1家、45家、27家、23家，分别占比1%、47%、28%、24%。

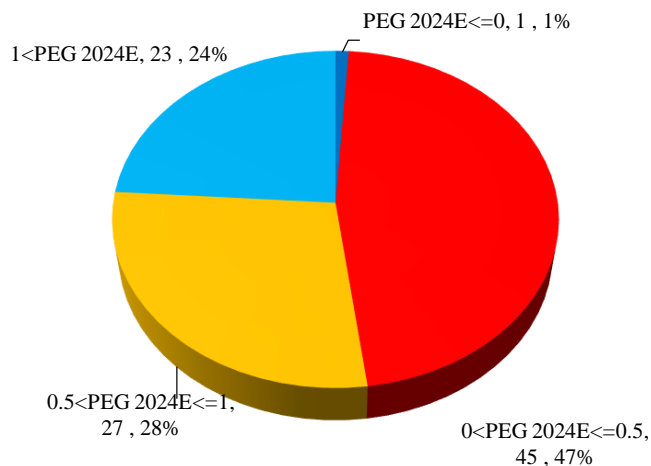
在估值历史分位方面，截至5月17日，当前PE TTM历史分位数(自上市以来)在0-5%、5-10%、10-20%、20-50%、50%以上区间范围内的公司分别有22家、10家、10家、26家、28家，分别占比23%、11%、10%、27%、29%。

图5：新材料行业整体估值水平较低（单位：家）

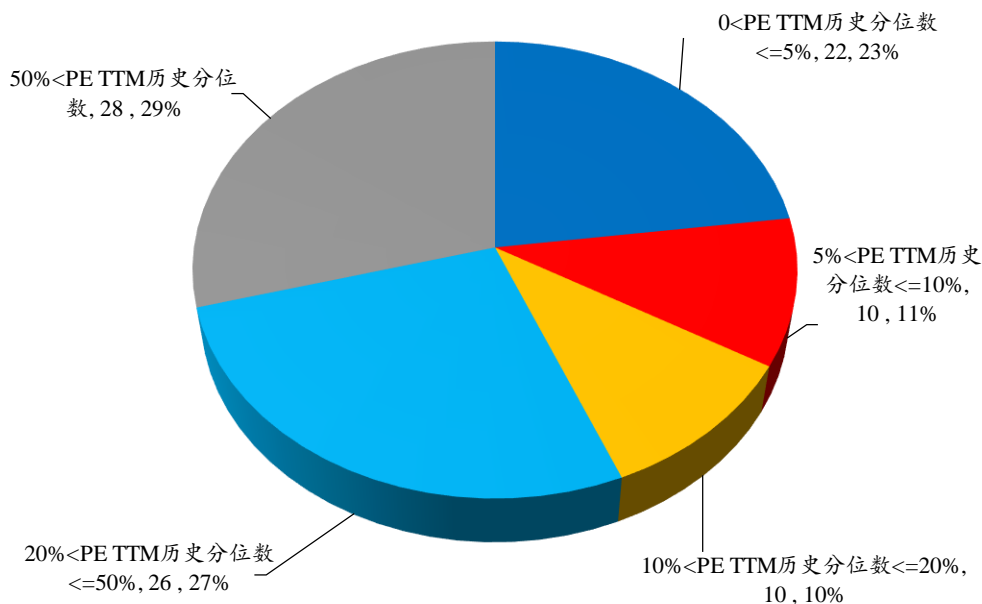


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：Wind一致预期数据以2024年5月17日为基础）

图6：新材料行业整体成长性较强（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：Wind一致预期数据以2024年5月17日为基础）

图7：当前新材料行业估值处于历史低位（单位：家）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：截至2024年5月17日）

根据我们统计,在具有Wind盈利预测数据的96家新材料行业上市公司中,2023年估值水平低于30倍、PEG大于0且小于1、估值历史分位数在30%以下的公司数量达到31家,占比32.29%。整体来看,新材料上市公司具备较强的成长性,在各自细分领域代表产业发展方向,同时当前估值水平处于历史低位,未来伴随高端制造与自主可控的持续推进,我国新材料企业成长空间广阔。

表1：新材料行业成长空间广阔

序号	证券代码	股票简称	上市日期	PE 2023	PE 2024E	PEG 2024E	PE TTM	PE TTM 历史分位数 (自上市以来)
1	300481.SZ	濮阳惠成	2015-06-30	21.99	15.70	0.67	20.70	14.46%
2	688625.SH	呈和科技	2021-06-07	23.47	19.17	0.95	22.04	9.26%
3	002273.SZ	水晶光电	2008-09-19	31.37	26.38	0.81	30.57	16.39%
4	300566.SZ	激智科技	2016-11-15	34.12	18.15	0.37	23.68	0.82%
5	600458.SH	时代新材	2002-12-19	19.67	14.47	0.20	24.25	7.89%
6	002324.SZ	普利特	2009-12-18	31.28	17.64	0.44	26.04	17.59%
7	002407.SZ	多氟多	2010-05-18	35.63	25.63	0.97	37.56	24.43%
8	002409.SZ	雅克科技	2010-05-25	45.77	28.20	0.39	43.37	23.90%
9	688268.SH	华特气体	2019-12-26	47.44	26.42	0.71	35.19	2.54%
10	603688.SH	石英股份	2014-10-31	6.23	3.86	0.13	5.74	0.82%
11	688106.SH	金宏气体	2020-06-16	37.24	22.36	0.80	27.24	0.53%
12	688357.SH	建龙微纳	2019-12-04	28.11	14.71	0.48	23.74	26.74%
13	000581.SZ	威孚高科	1998-09-24	8.22	9.19	0.90	9.44	16.71%
14	600459.SH	贵研铂业	2003-05-16	23.33	18.37	0.52	23.06	7.74%
15	300285.SZ	国瓷材料	2012-01-13	40.78	26.83	0.81	35.13	10.82%
16	300596.SZ	利安隆	2017-01-19	18.72	15.64	0.50	19.22	13.63%

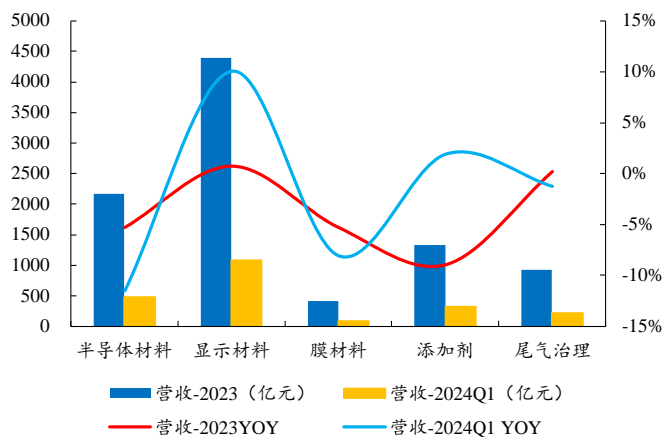
序号	证券代码	股票简称	上市日期	PE 2023	PE 2024E	PEG 2024E	PE TTM	PE TTM 历史分位数 (自上市以来)
17	300037.SZ	新宙邦	2010-01-08	35.07	19.15	0.73	26.29	20.72%
18	688157.SH	松井股份	2020-06-09	74.31	28.41	0.45	41.78	0.94%
19	300856.SZ	科思股份	2020-07-22	14.36	14.45	0.50	17.23	9.95%
20	002859.SZ	洁美科技	2017-04-07	42.25	25.91	0.64	33.50	20.44%
21	601208.SH	东材科技	2011-05-20	34.56	16.62	0.39	25.29	7.57%
22	605099.SH	共创草坪	2020-09-30	18.72	17.62	0.73	20.58	26.74%
23	688219.SH	会通股份	2020-11-18	34.28	16.72	0.24	24.26	1.65%
24	603681.SH	永冠新材	2019-03-26	34.89	14.96	0.12	18.96	23.10%
25	300487.SZ	蓝晓科技	2015-07-02	37.37	25.37	0.65	33.67	13.17%
26	300121.SZ	阳谷华泰	2010-09-17	11.93	9.74	0.47	12.05	19.98%
27	300910.SZ	瑞丰新材	2020-11-27	21.83	19.72	0.90	22.02	20.50%
28	688386.SH	泛亚微透	2020-10-16	33.00	19.80	0.54	25.47	3.22%
29	603806.SH	福斯特	2014-09-05	24.45	18.81	0.48	24.20	29.78%
30	688093.SH	世华科技	2020-09-30	24.72	16.84	0.59	20.45	7.09%
31	301283.SZ	聚胶股份	2022-09-02	24.33	15.83	0.31	20.79	2.93%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：Wind 一致预期数据以 2024 年 5 月 17 日为基础）

2、细分板块：添加剂和尾气治理子板块业绩较好

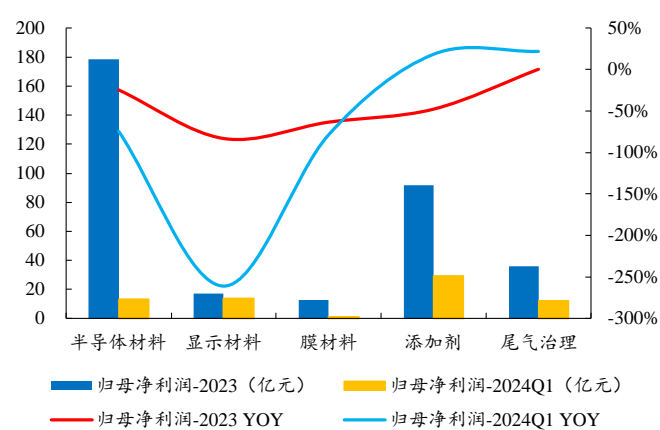
2023 年多数板块营收下滑，2024Q1 部分板块盈利能力有所回升。2023 年新材料板块中的半导体材料、显示材料、膜材料、添加剂与尾气治理的营收分别同比 -5.28%、+0.75%、-5.29%、-8.97%、+0.22%；归母净利润分别同比 -24.46%、-83.19%、-63.43%、-47.74%、+0.48%；毛利率分别为 22.30%、13.53%、14.31%、19.67%、11.59%，同比分别 -0.18pcts、+1.53pcts、-3.70pcts、-5.27pcts、-1.68pcts；净利率分别为 8.20%、0.39%、3.04%、6.90%、3.94%，分别同比 -2.08pcts、-1.93pcts、-4.84pcts、-5.12pcts、+0.01pcts。2024Q1 显示材料、添加剂板块营收回暖，其余板块营收同比下滑，添加剂、尾气治理板块归母净利润同比增长，其余板块归母净利润同比下滑。

图8：2023 年半导体材料和添加剂板块营收下滑明显

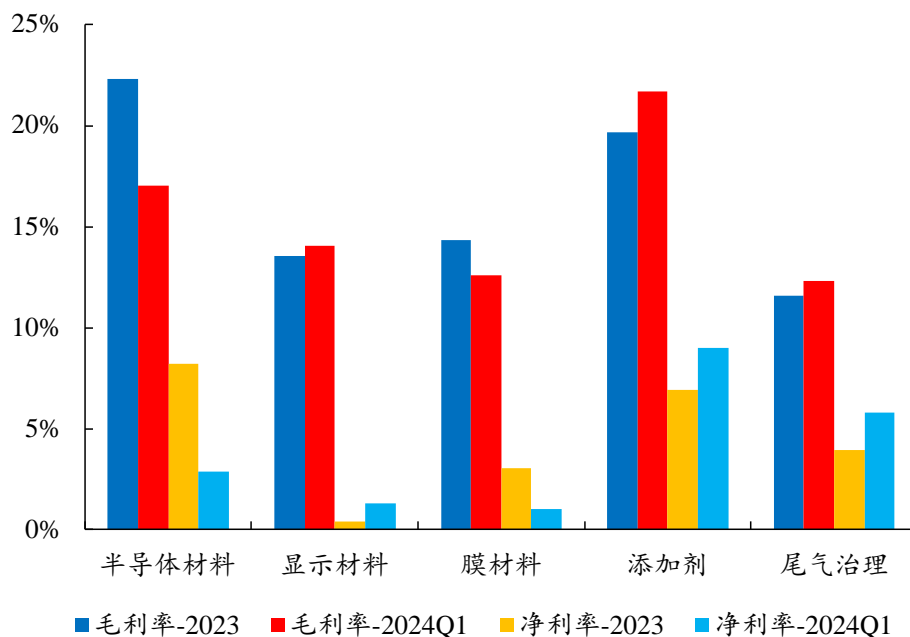


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023 年除尾气治理板块归母净利润均两位数下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2023年各细分板块盈利能力有所分化


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1、半导体材料：现金流持续改善，2024Q1 盈利能力环比提升

营收与利润：2023年半导体材料板块实现营收2174.25亿元，同比下降5.28%；实现归母净利润178.40亿元，同比下降24.46%。2024Q1板块实现营收473.98亿元，同比下降11.54%，环比下降6.05%；实现归母净利润13.54亿元，同比下降74.49%，环比增长490.43%。

表2：2023年半导体材料板块归母净利润同比下降24.46%

	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
	2023	同比	2024Q1	同比	环比	2023	同比	2024Q1	同比	环比
康强电子	17.80	4.53%	4.30	11.10%	-8.48%	0.81	-20.99%	0.19	-2.74%	-9.74%
TCL 中环	591.46	-11.74%	99.33	-43.62%	-5.33%	34.16	-49.90%	(8.80)	-139.05%	-68.26%
多氟多	119.37	-3.41%	21.29	-13.87%	-32.43%	5.10	-73.83%	0.40	-63.92%	-16.27%
雅克科技	47.38	11.24%	16.18	51.09%	35.30%	5.79	10.53%	2.46	42.21%	148.68%
杭氧股份	133.09	3.95%	33.05	0.51%	-6.35%	12.16	0.48%	2.04	-26.15%	-44.07%
兴森科技	53.60	0.11%	13.88	10.92%	1.24%	2.11	-59.82%	0.25	230.82%	19.60%
光华科技	26.99	-18.26%	5.12	-21.78%	-26.96%	(4.31)	-468.55%	0.04	-102.02%	-102.51%
鼎龙股份	26.67	-2.00%	7.08	29.50%	-10.90%	2.22	-43.08%	0.82	134.86%	78.31%
上海新阳	12.12	1.40%	2.97	14.01%	-13.01%	1.67	213.41%	0.32	-42.53%	-38.86%
南大光电	17.03	7.72%	5.09	27.88%	20.47%	2.11	13.24%	0.82	9.52%	-2200.07%
菲利华	20.91	21.59%	4.10	-17.81%	-31.16%	5.38	10.01%	0.77	-30.77%	-39.18%
飞凯材料	27.29	-5.52%	6.68	12.51%	-8.38%	1.12	-74.15%	0.60	-17.13%	-161.19%
强力新材	7.97	-10.54%	2.15	15.30%	7.24%	(0.46)	-50.48%	0.13	-1256.25%	-150.11%

	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
	2023	同比	2024Q1	同比	环比	2023	同比	2024Q1	同比	环比
巨化股份	206.55	-3.88%	54.70	19.52%	17.82%	9.44	-60.37%	3.10	103.35%	57.74%
有研新材	108.22	-29.05%	22.62	-25.21%	-9.59%	2.26	-16.19%	0.00	-98.83%	-99.48%
昊华科技	78.52	-13.40%	16.13	-21.62%	2.17%	9.00	-22.76%	1.37	-39.87%	-35.76%
三安光电	140.53	6.28%	35.57	22.33%	-8.73%	3.67	-46.49%	1.19	-44.39%	-38.78%
胜华新材	56.35	-32.24%	12.21	-16.43%	-1.18%	0.19	-97.90%	0.28	246.44%	-153.80%
容大感光	7.99	8.70%	2.05	24.06%	-7.45%	0.85	62.29%	0.36	103.00%	484.38%
江化微	10.30	9.66%	2.44	7.99%	-5.62%	1.05	-0.50%	0.25	-5.29%	277.27%
晶瑞股份	12.99	-25.57%	3.30	11.69%	-3.09%	0.15	-90.93%	(0.09)	-150.33%	18.36%
江丰电子	26.02	11.95%	7.72	36.73%	3.01%	2.55	-3.67%	0.60	6.56%	-4.33%
阿石创	9.58	37.86%	2.69	28.89%	3.53%	0.12	-12.86%	(0.03)	5.40%	108.40%
深南电路	135.26	-3.33%	39.61	42.24%	-2.56%	13.98	-14.74%	3.80	83.88%	-22.53%
安集科技	12.38	14.96%	3.78	40.51%	11.41%	4.03	33.60%	1.05	37.93%	20.35%
联瑞新材	7.12	7.51%	2.02	39.46%	0.72%	1.74	-7.57%	0.52	79.94%	5.12%
云南锗业	6.72	25.23%	1.31	-10.32%	-35.00%	0.07	-111.18%	(0.11)	21.21%	-197.10%
华特气体	15.00	-16.80%	3.33	-7.30%	-10.36%	1.71	-17.03%	0.45	12.68%	-8.90%
石英股份	71.84	258.46%	3.94	-67.82%	-69.36%	50.39	378.92%	1.58	-80.70%	-80.96%
亚光科技	15.89	-5.79%	2.22	-30.32%	-56.68%	(2.83)	-76.41%	(0.13)	-363.91%	-95.66%
凯美特气	5.71	-32.97%	1.43	2.56%	-6.37%	(0.26)	-115.47%	(0.76)	747.00%	631.65%
三孚股份	21.29	-19.61%	4.57	-20.40%	-6.03%	1.95	-73.87%	0.10	-89.65%	-49.98%
神工股份	1.35	-74.96%	0.58	11.86%	267.88%	(0.69)	-143.70%	0.01	-112.10%	-105.24%
金宏气体	24.27	23.40%	5.89	13.74%	-8.97%	3.15	37.48%	0.76	26.68%	36.46%
沪硅产业	31.90	-11.39%	7.25	-9.74%	-9.41%	1.87	-42.61%	(1.98)	-288.69%	660.45%
格林达	6.95	-17.97%	1.71	5.80%	-3.61%	1.75	7.15%	0.34	22.30%	-35.27%
立昂微	26.90	-7.71%	6.79	7.41%	0.32%	0.66	-90.44%	(0.63)	-283.38%	-47.21%
彤程新材	29.44	17.74%	7.82	17.57%	4.61%	4.07	36.37%	1.44	74.29%	155.07%
中晶科技	3.48	3.06%	1.07	37.64%	15.15%	(0.34)	-275.55%	0.01	-117.29%	-108.64%
合计	2174.25	-5.28%	473.98	-11.54%	-6.05%	178.40	-24.46%	13.54	-74.49%	490.43%

数据来源: Wind、开源证券研究所

毛利率与净利率:2023 年半导体材料板块毛利率达到 22.30%, 同比下降 0.18pcts; 净利率达到 8.20%, 同比下降 2.08pcts。2024Q1 板块毛利率达到 17.03%, 同比下降 5.93pcts, 环比下降 0.86pcts; 净利率达到 2.86%, 同比下降 7.05pcts, 环比增加 3.54pcts。

表3: 2023 年半导体材料板块净利率同比下降 2.08pcts

	毛利率					净利率				
	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比(pcts)	环比 (pcts)	2023	同比(pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比(pcts)
康强电子	12.85%	-2.90	12.05%	-3.95	1.84	4.53%	-1.46	4.37%	-0.62	-0.06
TCL 中环	20.25%	2.43	5.56%	-17.45	-1.37	5.78%	-4.40	-8.86%	-21.65	17.56
多氟多	16.25%	-14.27	7.57%	-8.30	-3.54	4.27%	-11.49	1.86%	-2.58	0.36

	毛利率					净利率				
	2023	同比 (pts)	2024Q1	同比(pts)	环比 (pts)	2023	同比(pts)	2024Q1	同比 (pts)	环比(pts)
雅克科技	31.33%	0.11	30.50%	-1.98	0.77	12.23%	-0.08	15.20%	-0.95	6.93
杭氧股份	22.91%	-2.58	19.90%	-4.73	0.75	9.14%	-0.32	6.17%	-2.23	-4.16
兴森科技	23.32%	-5.34	17.07%	-7.08	0.18	3.94%	-5.88	1.79%	1.19	0.27
光华科技	2.21%	-13.06	4.87%	-0.86	5.06	-15.96%	-19.49	0.74%	29.53	22.29
鼎龙股份	36.95%	-1.15	44.26%	9.61	4.55	8.32%	-6.01	11.52%	5.17	5.76
上海新阳	35.16%	3.81	40.04%	6.63	3.10	13.76%	9.31	10.90%	-10.72	-4.61
南大光电	43.16%	-2.19	46.17%	6.83	3.14	12.42%	0.61	16.12%	-2.70	17.05
菲利华	49.48%	-1.74	39.64%	-5.93	-7.17	25.72%	-2.71	18.87%	-3.53	-2.49
飞凯材料	34.46%	-4.46	35.51%	-2.62	2.82	4.12%	-10.93	8.95%	-3.20	22.36
强力新材	24.16%	-4.07	24.03%	-1.84	1.14	-5.76%	4.64	5.90%	6.49	18.52
巨化股份	13.22%	-5.84	14.75%	1.16	0.31	4.57%	-6.51	5.67%	2.34	1.44
有研新材	6.49%	1.43	4.66%	-0.57	-2.63	2.09%	0.32	0.02%	-1.26	-3.45
昊华科技	26.65%	2.36	26.77%	3.49	-6.29	11.46%	-1.39	8.49%	-2.58	-5.01
三安光电	10.36%	-7.47	14.85%	-2.02	7.67	2.61%	-2.57	3.34%	-4.01	-1.64
胜华新材	6.51%	-11.38	7.01%	1.46	2.12	0.33%	-10.38	2.27%	1.72	6.43
容大感光	35.96%	7.42	38.56%	5.24	1.42	10.69%	3.53	17.70%	6.88	14.89
江化微	26.06%	-1.69	25.66%	-1.28	3.10	10.22%	-1.04	10.41%	-1.46	7.81
晶瑞股份	23.61%	1.19	21.39%	-3.16	-1.71	1.14%	-8.22	-2.74%	-8.81	-0.50
江丰电子	29.20%	-0.73	31.97%	0.17	2.98	9.82%	-1.59	7.72%	-2.19	-0.59
阿石创	11.63%	-2.61	7.32%	-3.10	-4.92	1.28%	-0.75	-1.19%	0.27	-0.60
深南电路	23.43%	-2.09	25.19%	2.14	1.01	10.34%	-1.38	9.58%	2.17	-2.47
安集科技	55.81%	1.60	58.45%	2.21	3.25	32.53%	4.54	27.77%	-0.52	2.06
联瑞新材	39.26%	0.06	40.71%	4.13	3.16	24.45%	-3.99	25.55%	5.75	1.07
云南锗业	18.90%	7.37	14.18%	-0.01	-9.87	1.04%	12.67	-8.80%	-2.29	-14.69
华特气体	30.59%	3.70	33.04%	2.80	1.32	11.41%	-0.03	13.56%	2.40	0.22
石英股份	87.50%	19.13	61.20%	-23.08	-20.56	70.14%	17.64	40.26%	-26.87	-24.52
亚光科技	26.88%	7.53	35.32%	3.57	11.92	-17.84%	53.40	-5.64%	-7.13	50.69
凯美特气	22.23%	-17.53	16.13%	-7.33	-0.44	-4.48%	-23.91	-52.87%	-46.47	-46.11
三孚股份	23.87%	-17.30	12.63%	-16.05	-6.67	9.18%	-19.06	2.29%	-15.33	-2.01
神工股份	0.09%	-47.19	13.95%	-18.93	213.75	-51.18%	-80.51	2.51%	25.68	178.53
金宏气体	37.73%	1.76	34.10%	-4.01	-1.71	12.98%	1.33	12.98%	1.33	4.32
沪硅产业	16.46%	-6.26	-7.68%	-31.94	-17.10	5.85%	-3.18	-27.28%	-40.33	-24.03
格林达	37.39%	7.16	33.33%	1.14	-8.50	25.18%	5.90	19.97%	2.69	-9.77
立昂微	19.76%	-21.15	9.88%	-19.79	8.82	2.44%	-21.16	-9.30%	-14.75	8.37
彤程新材	23.68%	-0.31	24.81%	0.27	1.95	13.81%	1.89	18.45%	6.01	10.89
中晶科技	30.20%	-7.81	33.34%	4.26	-7.58	-9.78%	-15.51	1.15%	10.32	16.51
合计	22.30%	-0.18	17.03%	-5.93	-0.86	8.20%	-2.08	2.86%	-7.05	3.54

数据来源：Wind、开源证券研究所

营运能力:2023 年半导体材料板块应收账款合计 350.15 亿元,同比增长 17.01%; 应收账款周转天数为 87.49 天,同比增加 13 天。2024Q1 板块应收账款合计 374.18 亿元,同比增长 21.56%; 应收账款周转天数为 102.94 天,同比增加 13 天。

表4: 2023 年半导体材料板块应收账款同比增长 17.01%

	应收账款 (亿元)				应收账款周转天数 (天)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
康强电子	4.35	33.16%	4.37	23.01%	77.06	-4.39%	91.16	15.10%
TCL 中环	54.09	41.90%	64.58	32.90%	28.06	51.47%	53.76	142.74%
多氟多	20.81	60.85%	14.17	26.88%	50.88	50.11%	73.93	68.46%
雅克科技	11.65	46.37%	15.37	65.05%	74.48	18.39%	75.13	3.55%
杭氧股份	16.68	10.12%	18.35	10.90%	43.06	0.44%	47.70	9.96%
兴森科技	18.43	16.56%	18.92	12.32%	115.00	8.65%	121.05	3.12%
光华科技	5.54	-13.48%	4.58	-21.67%	79.57	3.83%	88.93	5.61%
鼎龙股份	8.96	7.02%	8.10	14.70%	116.94	13.30%	108.43	-14.65%
上海新阳	5.30	15.70%	5.24	20.99%	146.66	30.01%	159.40	3.74%
南大光电	4.11	29.93%	5.50	40.46%	76.85	9.86%	84.92	6.15%
菲利华	4.82	44.00%	5.45	9.92%	70.39	18.59%	112.68	50.47%
飞凯材料	9.50	21.64%	9.74	18.90%	114.22	16.00%	129.55	6.87%
强力新材	1.30	7.03%	1.45	27.15%	56.66	-10.76%	57.68	1.29%
巨化股份	9.21	-6.11%	13.59	31.82%	16.57	-5.67%	18.75	-5.18%
有研新材	5.34	35.04%	8.37	20.30%	15.46	90.55%	27.28	68.00%
昊华科技	15.66	-9.76%	19.96	-0.47%	75.67	28.62%	99.39	21.49%
三安光电	33.41	5.75%	29.26	6.81%	83.27	8.40%	79.29	-13.15%
胜华新材	6.13	-29.58%	7.43	38.40%	47.36	31.49%	49.95	15.29%
容大感光	3.51	14.25%	3.59	20.73%	148.09	-5.52%	156.01	-5.34%
江化微	3.66	18.08%	3.60	11.99%	118.03	-0.67%	133.97	6.48%
晶瑞股份	4.02	21.65%	4.04	34.04%	101.37	54.63%	109.94	14.22%
江丰电子	6.65	50.53%	7.97	66.75%	76.61	23.19%	85.20	16.25%
阿石创	2.41	85.66%	2.28	72.39%	69.61	-2.10%	78.47	38.85%
深南电路	30.91	11.57%	33.67	38.45%	77.99	10.20%	73.36	-12.73%
安集科技	2.82	19.58%	3.10	59.86%	75.24	9.15%	70.37	-1.95%
联瑞新材	1.92	15.61%	1.97	17.41%	90.46	-1.16%	86.43	-16.45%
云南锗业	2.74	141.37%	2.14	94.83%	103.96	32.05%	168.32	143.61%
华特气体	3.21	8.42%	3.15	8.14%	73.99	31.41%	86.03	16.81%
石英股份	6.74	150.30%	4.08	11.29%	23.64	-44.16%	123.80	428.71%
亚光科技	17.22	11.18%	16.59	1.46%	370.52	22.34%	685.45	52.32%
凯美特气	0.66	-55.51%	0.73	45.96%	67.74	51.96%	43.87	-31.68%
三孚股份	1.07	-20.85%	1.34	-17.66%	20.49	41.71%	23.79	1.62%
神工股份	0.52	-46.93%	0.59	-23.37%	200.66	302.04%	85.49	-43.35%
金宏气体	3.91	18.83%	4.11	26.24%	53.39	-4.24%	61.22	7.72%
沪硅产业	5.68	-17.16%	8.40	48.89%	70.78	27.13%	87.41	24.80%
格林达	2.12	-9.54%	1.95	1.43%	115.41	10.33%	107.25	-9.82%

	应收账款 (亿元)				应收账款周转天数 (天)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
立昂微	7.20	11.90%	7.57	4.57%	91.19	9.44%	97.87	0.57%
彤程新材	7.02	1.02%	7.69	7.92%	85.43	-4.97%	84.59	-11.11%
中晶科技	0.89	5.46%	1.17	31.71%	89.27	-19.46%	86.80	-13.60%
合计	350.15	17.01%	374.18	21.56%	87.49	16.82%	102.94	14.76%

数据来源: Wind、开源证券研究所

现金流: 2023 年半导体材料板块经营性现金净流量合计 278.91 亿元, 同比增长 7.43%; 销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值为 80.49%, 同比增加 1.99pcts。2024Q1, 板块经营性现金净流量合计 9.52 亿元, 同比减少 72.09%; 销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值为 81.34%, 同比增加 7.42pcts。

表5: 2023 年半导体材料板块经营性现金净流量同比增长 7.43%

	经营性现金净流量 (亿元)				销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)
0.08	-97.38%	-0.12	-173.73%	81.62%	-17.57	82.48%	5.23	
51.81	2.46%	3.00	-71.11%	39.77%	2.47	39.30%	9.91	
3.30	-81.17%	-6.49	817.39%	80.40%	1.86	86.13%	22.44	
5.89	-12.89%	-2.26	-294.38%	107.24%	0.91	85.58%	-22.22	
24.63	71.43%	2.89	-26.58%	62.45%	-23.24	55.51%	-17.97	
1.25	-82.75%	0.74	-363.55%	100.57%	-4.91	105.11%	6.40	
1.27	1563.67%	-0.64	-38.70%	84.41%	-12.10	88.28%	-0.09	
5.34	-5.05%	1.66	103.02%	105.51%	1.76	108.01%	-25.98	
1.51	-492.09%	-0.16	168.33%	103.15%	2.38	93.10%	-7.60	
5.29	130.59%	-0.21	-353.71%	97.67%	2.12	87.58%	10.32	
2.67	-34.57%	-1.16	-237.94%	61.87%	-13.01	57.85%	-1.33	
2.90	-27.58%	0.92	-173.37%	113.25%	2.59	105.66%	-1.19	
1.07	-24.73%	0.01	5.54%	92.95%	-2.17	92.54%	-2.01	
21.96	-33.78%	4.65	81.01%	121.07%	3.03	109.20%	-3.02	
2.21	40.45%	-5.63	42.18%	109.00%	0.57	92.32%	-9.59	
10.92	9.91%	-3.51	605.89%	94.53%	16.55	77.79%	-8.35	
39.77	397.19%	5.41	127.67%	89.80%	11.40	103.05%	6.41	
-4.32	-151.01%	-2.58	-2.55%	102.95%	0.49	76.96%	-28.72	
0.23	-75.61%	0.04	-52.39%	63.51%	14.20	44.58%	-9.45	
1.46	18.91%	0.11	-302.72%	70.06%	-4.00	71.52%	0.26	
1.44	-62.11%	0.32	-50.37%	85.23%	13.55	87.69%	-1.70	
2.51	1422.05%	-0.89	-389.50%	89.56%	-10.46	80.78%	-16.10	
-0.14	81.74%	0.31	-145.97%	99.63%	-8.46	133.87%	39.92	
25.89	-18.57%	5.63	-18.38%	100.01%	-0.29	91.25%	-26.70	
3.36	40.61%	1.08	46.99%	101.92%	3.97	95.70%	-20.71	
2.47	2.61%	-0.15	-135.00%	101.23%	-4.36	73.25%	-31.44	

经营性现金净流量 (亿元)				销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入			
2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)
-1.49	-238.70%	-0.60	623.89%	82.50%	-13.96	172.63%	93.00
1.70	-47.25%	0.80	16.44%	87.76%	-6.16	91.32%	0.51
38.44	693.06%	4.50	-31.47%	90.65%	19.29	247.38%	166.01
1.99	-185.93%	-0.60	-69.64%	99.90%	16.27	129.83%	60.61
2.04	10.15%	0.26	-69.98%	107.36%	10.36	91.20%	-73.67
4.00	-15.37%	-0.21	-121.36%	95.37%	6.46	74.82%	1.42
0.82	-36.83%	0.34	-6.41%	139.77%	48.64	102.05%	-47.16
4.62	20.00%	0.79	-26.12%	111.75%	13.01	114.47%	-1.58
-2.75	-159.88%	-3.44	-197.01%	107.31%	6.88	81.93%	-50.93
2.06	4.66%	0.53	34.74%	111.84%	3.46	112.35%	-22.16
10.27	-14.04%	3.62	273.23%	94.94%	15.46	111.09%	11.47
1.84	79.21%	0.45	-2.35%	74.15%	3.66	66.05%	-0.43
0.56	-49.79%	0.12	-377.64%	79.56%	0.09	56.38%	-27.80
278.91	7.43%	9.52	-72.09%	80.49%	1.99	81.34%	7.42

数据来源: Wind、开源证券研究所

资本支出:2023 年半导体材料板块资本性支出合计 441.82 亿元,同比减少 6.56%,年末在建工程总额为 513.51 亿元,同比增长 14.52%。2024Q1,板块资本性支出合计 86.93 亿元,同比减少 29.04%,一季度末在建工程总额为 539.48 亿元,同比增长 7.82%。

表6: 2023 年半导体材料板块资本性支出同比减少 6.56%

	资本性支出 (亿元)				在建工程 (亿元)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
康强电子	0.29	18.56%	0.07	239.83%	0.38	177.22%	0.29	41.25%
TCL 中环	121.63	8.47%	19.18	-56.08%	135.66	-2.83%	141.56	-7.50%
多氟多	14.92	-42.03%	1.54	-67.10%	23.34	7.82%	30.23	21.04%
雅克科技	15.27	4.25%	4.73	40.02%	22.96	147.64%	25.52	94.11%
杭氧股份	30.82	52.69%	3.85	9.09%	30.47	208.75%	27.99	126.90%
兴森科技	18.81	-20.58%	3.16	-14.77%	16.44	-13.86%	16.79	-16.67%
光华科技	1.05	-44.45%	0.18	-32.23%	0.62	25.04%	0.58	-37.86%
鼎龙股份	10.29	52.12%	2.43	11.98%	5.68	31.57%	6.47	20.09%
上海新阳	2.13	6.11%	0.36	4.50%	4.50	18.77%	4.65	19.31%
南大光电	1.70	-68.14%	0.66	1.82%	2.08	-26.64%	1.12	-61.17%
菲利华	5.45	-4.90%	0.75	-47.50%	1.34	-25.17%	1.60	-28.36%
飞凯材料	2.71	36.61%	0.30	-23.47%	3.07	53.54%	3.28	50.86%
强力新材	3.88	-22.33%	0.77	-51.13%	5.62	-14.31%	6.97	-7.03%
巨化股份	29.92	-14.22%	2.17	-57.18%	28.11	-38.27%	29.99	-40.28%
有研新材	2.47	-18.10%	0.50	-35.11%	1.15	-14.14%	1.21	-31.90%
昊华科技	11.14	-31.06%	3.70	80.84%	19.76	85.61%	21.99	99.02%
三安光电	24.92	-39.11%	5.16	-30.68%	44.23	-15.99%	44.71	-14.55%

	资本性支出 (亿元)				在建工程 (亿元)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
胜华新材	8.17	13.48%	1.46	-51.91%	23.19	217.56%	24.83	244.01%
容大感光	2.08	530.28%	0.91	180.62%	1.70	2935.46%	1.93	848.59%
江化微	0.99	-54.38%	0.47	75.31%	0.51	-67.78%	0.53	-53.04%
晶瑞股份	4.20	0.20%	1.36	13.53%	7.52	47.64%	7.40	16.90%
江丰电子	8.49	5.80%	4.01	98.91%	9.51	184.03%	10.42	164.15%
阿石创	1.26	39.49%	0.08	-29.50%	1.01	144.75%	0.90	118.07%
深南电路	32.50	-3.79%	6.54	-16.21%	26.93	77.50%	21.93	29.59%
安集科技	3.38	72.16%	0.76	7.38%	1.79	-7.14%	1.96	9.92%
联瑞新材	0.53	-65.76%	0.20	-4.81%	0.10	-33.62%	0.19	7.37%
云南锗业	0.55	-65.69%	0.07	-40.60%	0.58	8.62%	0.62	-1.47%
华特气体	2.36	2.28%	0.44	-48.78%	3.11	57.77%	3.08	48.05%
石英股份	2.39	67.99%	0.54	-26.67%	4.62	552.25%	4.80	150.27%
亚光科技	0.82	-52.20%	0.43	71.06%	0.61	-40.45%	0.54	-49.60%
凯美特气	2.56	121.29%	0.51	-10.00%	1.64	606.40%	1.00	302.34%
三孚股份	1.44	-41.16%	0.09	-77.45%	0.92	-83.96%	1.14	-81.35%
神工股份	1.55	-43.79%	0.24	-30.00%	1.86	7.54%	2.01	-1.79%
金宏气体	10.72	43.02%	3.37	10.91%	10.11	203.67%	11.84	162.04%
沪硅产业	41.26	55.13%	8.66	-31.75%	43.50	109.30%	46.23	57.11%
格林达	0.94	-41.20%	0.17	-49.83%	0.64	-73.27%	0.65	-75.36%
立昂微	15.26	-59.20%	6.32	13.57%	21.60	-33.28%	25.34	-28.52%
彤程新材	1.70	-53.06%	0.68	122.24%	5.80	-46.16%	6.63	-40.36%
中晶科技	1.27	-43.88%	0.11	-75.93%	0.87	415.92%	0.53	-27.08%
合计	441.82	-6.56%	86.93	-29.04%	513.51	14.52%	539.48	7.82%

数据来源: Wind、开源证券研究所

AI 产业浪潮兴起叠加国产替代成为主旋律，半导体材料市场空间广阔。半导体材料主要分为基体材料、晶圆制造材料、封装材料和关键元器件材料等，是 AI 芯片产业的基石。ChatGPT 发布后，AI 时代全面来临，为半导体材料带来新的发展机遇。同时，美国多次发布对我国半导体行业限制的法案，凸显我国半导体供应链“自主可控”重要性，半导体材料国产替代势在必行，有望为我国半导体材料企业业绩增长提供动力。

推荐标的:【电子特气】昊华科技、华特气体,【光刻胶】万润股份、瑞联新材,【湿电子化学品】兴发集团。

受益标的:【硅片】沪硅产业、TCL 中环、立昂微、中欣晶圆,【电子特气】金宏气体、凯美特气、和远气体、中船特气等,【掩膜版】清溢光电、路维光电等,【光刻胶】圣泉集团、强力新材、飞凯材料、彤程新材、雅克科技等,【湿电子化学品】格林达、中巨芯、润玛股份、飞凯材料、新宙邦等,【CMP 材料】鼎龙股份、安集科技,【封装材料】国瓷材料、德邦科技、联瑞新材、雅克科技等。

2.2、显示材料：2024Q1 业绩边际改善，有望迎来底部反转

营收与利润：2023 年显示材料板块实现营收 4400.07 亿元，同比增长 0.75%；实现归母净利润 16.98 亿元，同比下降 83.19%。2024Q1 板块实现营收 1083.19 亿元，同比增长 10.04%，环比下降 2.88%；实现归母净利润 13.87 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 117.31%。

表7：2023 年显示材料板块实现营收 4400.07 亿元

	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
	2023	同比	2024Q1	同比	环比	2023	同比	2024Q1	同比	环比
万润股份	43.05	-15.26%	9.38	-9.19%	-16.98%	7.63	5.78%	0.98	-44.32%	-47.58%
强力新材	7.97	-10.54%	2.15	15.30%	7.24%	(0.46)	-50.48%	0.13	-1256.25%	-150.11%
濮阳惠成	13.79	-13.63%	3.54	1.28%	-0.19%	2.35	-44.32%	0.55	-21.65%	56.88%
激智科技	23.03	16.24%	5.38	29.71%	-18.50%	1.44	154.25%	0.49	74.47%	-12.04%
奥来德	5.17	12.73%	2.58	6.99%	151.24%	1.22	8.18%	0.95	0.22%	287.35%
瑞联新材	12.08	-18.39%	3.28	19.77%	18.81%	1.34	-45.57%	0.34	144.17%	-4.96%
长阳科技	12.53	8.70%	3.14	25.08%	-3.84%	0.95	-15.88%	0.08	-66.97%	-59.97%
诚志股份	124.17	5.97%	27.21	-19.14%	13.36%	1.77	235.48%	1.54	-370.36%	229.96%
普利特	87.09	28.87%	19.47	2.04%	-11.96%	4.68	131.76%	0.78	-24.25%	18.50%
沃特股份	15.37	3.11%	3.64	5.91%	-15.25%	0.06	-59.58%	0.05	5.96%	-157.39%
永太科技	41.28	-34.85%	8.22	-18.31%	-19.14%	(6.20)	-211.85%	0.20	-22.91%	-103.75%
江化微	10.30	9.66%	2.44	7.99%	-5.62%	1.05	-0.50%	0.25	-5.29%	277.27%
飞凯材料	27.29	-5.52%	6.68	12.51%	-8.38%	1.12	-74.15%	0.60	-17.13%	-161.19%
雅克科技	47.38	11.24%	16.18	51.09%	35.30%	5.79	10.53%	2.46	42.21%	148.68%
八亿时空	7.99	-14.43%	1.80	-6.08%	3.41%	1.07	-47.62%	0.19	3.85%	71.02%
莱特光电	3.01	7.27%	1.14	61.94%	11.08%	0.77	-26.95%	0.44	85.00%	106.76%
京东方 A	1745.43	-2.17%	458.88	20.84%	-4.46%	25.47	-66.26%	9.84	297.80%	-35.50%
TCL 科技	1744.46	4.69%	399.46	1.22%	-3.23%	22.15	747.60%	2.40	-143.71%	-60.24%
深天马 A	322.71	2.62%	77.50	0.54%	2.35%	(20.98)	-1964.17%	(3.01)	-54.59%	-2.16%
维信诺	59.26	-20.74%	17.97	133.69%	-0.55%	(37.26)	80.03%	(6.30)	-17.68%	-46.92%
江丰电子	26.02	11.95%	7.72	36.73%	3.01%	2.55	-3.67%	0.60	6.56%	-4.33%
三利谱	20.68	-4.87%	5.42	27.45%	2.61%	0.43	-79.26%	0.31	151.55%	-297.29%
合计	4400.07	0.75%	1083.19	10.04%	-2.88%	16.98	-83.19%	13.87	260.77%	117.31%

数据来源：Wind、开源证券研究所

毛利率与净利率：2023 年显示材料板块毛利率达到 13.53%，同比增长 1.53pcts；净利率为 0.39%，同比下降 1.93pcts。2024Q1 板块毛利率达到 14.07%，同比增长 4.10pcts，环比减少 1.16pcts；净利率为 1.28%，同比增长 2.16pcts，环比增长 0.71pcts。

表8：2023 年显示材料板块净利率同比下降 1.93pcts

	毛利率					净利率				
	2023	同比(pcts)	2024Q1	同比(pcts)	环比(pcts)	2023	同比(pcts)	2024Q1	同比(pcts)	环比(pcts)
万润股份	42.49%	2.75	41.57%	0.93	-1.58	17.72%	3.52	10.48%	-6.61	-6.12
强力新材	24.16%	-4.07	24.03%	-1.84	1.14	-5.76%	4.64	5.90%	6.49	18.52
濮阳惠成	26.07%	-9.93	23.01%	-6.25	2.54	17.05%	-9.40	15.55%	-4.55	5.66
激智科技	19.73%	5.03	21.50%	1.62	1.68	6.27%	3.40	9.14%	2.34	0.67
奥来德	56.46%	1.86	53.26%	-9.77	3.28	23.64%	-1.00	36.79%	-2.49	12.93
瑞联新材	35.18%	-3.54	36.20%	3.95	-2.02	11.11%	-5.55	10.46%	5.33	-2.62
长阳科技	27.10%	1.42	23.40%	-4.29	-3.55	7.61%	-2.22	2.62%	-7.31	-3.68
诚志股份	13.21%	1.94	18.61%	9.97	-0.25	1.43%	0.98	5.66%	7.35	3.72
普利特	16.50%	2.32	14.70%	0.82	0.24	5.38%	2.39	4.03%	-1.40	1.04
沃特股份	18.31%	3.26	18.85%	-0.50	3.61	0.38%	-0.60	1.50%	0.00	3.70
永太科技	8.26%	-21.50	24.11%	-0.70	37.39	-15.01%	-23.76	2.37%	-0.14	53.58
江化微	26.06%	-1.69	25.66%	-1.28	3.10	10.22%	-1.04	10.41%	-1.46	7.81
飞凯材料	34.46%	-4.46	35.51%	-2.62	2.82	4.12%	-10.93	8.95%	-3.20	22.36
雅克科技	31.33%	0.11	30.50%	-1.98	0.77	12.23%	-0.08	15.20%	-0.95	6.93
八亿时空	41.52%	-4.59	41.82%	1.01	-0.95	13.36%	-8.47	10.68%	1.02	4.22
莱特光电	57.55%	-1.43	65.63%	-5.35	19.74	25.62%	-12.01	38.15%	4.75	17.65
京东方 A	12.55%	0.85	14.48%	7.64	-1.75	1.46%	-2.77	2.14%	1.49	-1.03
TCL 科技	14.72%	5.89	11.61%	1.20	-3.30	1.27%	1.11	0.60%	1.99	-0.86
深天马 A	6.78%	-6.13	11.17%	5.22	-0.10	-6.50%	-6.86	-3.88%	4.71	0.18
维信诺	-35.29%	-30.57	-12.52%	12.00	19.90	-62.88%	-35.20	-35.08%	64.51	30.64
江丰电子	29.20%	-0.73	31.97%	0.17	2.98	9.82%	-1.59	7.72%	-2.19	-0.59
三利谱	14.81%	-6.61	17.27%	3.05	0.75	2.07%	-7.43	5.67%	2.80	8.62
合计	13.53%	1.53	14.07%	4.10	-1.16	0.39%	-1.93	1.28%	2.16	0.71

数据来源：Wind、开源证券研究所

营运能力：2023 年显示材料板块应收账款合计 780.63 亿元，同比增加 29.65%；应收账款周转天数为 85.79 天，同比增加 8 天。2024Q1 板块应收账款合计 778.46 亿元，同比增加 32.05%；应收账款周转天数为 93.01 天，同比增加 5 天。显示材料板块整体营运能力有所下降。

表9：2023 年显示材料板块应收账款同比增加 29.65%

	应收账款（亿元）				应收账款周转天数（天）			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
万润股份	5.99	31.57%	5.96	5.83%	44.11	48.13%	57.38	29.21%
强力新材	1.30	7.03%	1.45	27.15%	56.66	-10.76%	57.68	1.29%
濮阳惠成	2.81	4.96%	2.70	7.50%	71.49	28.19%	69.94	4.84%
激智科技	6.45	7.47%	6.54	13.54%	97.32	-17.77%	108.67	-14.85%
奥来德	2.12	44.39%	2.67	51.28%	124.59	29.89%	83.41	38.48%
瑞联新材	2.11	-14.53%	2.81	55.26%	68.28	1.36%	67.44	-4.02%

	应收账款 (亿元)				应收账款周转天数 (天)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
长阳科技	4.99	41.17%	5.36	48.89%	122.49	6.51%	148.54	15.98%
诚志股份	11.35	27.05%	10.11	-8.97%	29.41	11.21%	35.50	32.44%
普利特	35.70	34.09%	33.27	29.14%	128.82	14.80%	159.38	29.02%
沃特股份	3.65	8.54%	3.50	-0.39%	82.21	-3.12%	88.37	-1.83%
永太科技	9.06	-17.50%	7.36	-28.66%	87.34	73.92%	89.89	-5.63%
江化微	3.66	18.08%	3.60	11.99%	118.03	-0.67%	133.97	6.48%
飞凯材料	9.50	21.64%	9.74	18.90%	114.22	16.00%	129.55	6.87%
雅克科技	11.65	46.37%	15.37	65.05%	74.48	18.39%	75.13	3.55%
八亿时空	1.72	-18.12%	1.91	-12.38%	85.91	9.28%	90.76	-9.71%
莱特光电	1.05	43.78%	1.40	90.08%	106.34	-16.82%	96.68	3.17%
京东方 A	333.65	18.30%	298.28	19.78%	63.49	-1.21%	61.97	-1.53%
TCL 科技	220.04	56.59%	238.87	51.88%	37.22	6.66%	51.75	52.31%
深天马 A	78.07	28.10%	76.34	21.64%	77.54	5.83%	89.66	24.15%
维信诺	22.68	52.73%	35.13	158.18%	114.00	78.86%	144.76	-13.08%
江丰电子	6.65	50.53%	7.97	66.75%	76.61	23.19%	85.20	16.25%
三利谱	6.43	10.31%	8.11	47.21%	106.73	-0.21%	120.63	0.62%
合计	780.63	29.65%	778.46	32.05%	85.79	10.28%	93.01	5.88%

数据来源: Wind、开源证券研究所

现金流: 2023 年显示材料板块经营性现金净流量合计 756.18 亿元, 同比增长 2.84%; 销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值为 94.61%, 同比减少 3.11pcts。2024Q1, 板块经营性现金净流量合计 259.33 亿元, 同比增长 81.00%; 销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值为 100.09%, 同比增长 6.30pcts。

表10: 2023 年显示材料板块经营性现金净流量同比增长 2.84%

	经营性现金净流量 (亿元)				销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)
万润股份	10.84	10.24%	2.67	16.12%	100.45%	-3.52	103.21%	16.56
强力新材	1.07	-24.73%	0.01	5.54%	92.95%	-2.17	92.54%	-2.01
濮阳惠成	3.47	20.91%	0.66	33.36%	102.65%	23.62	98.23%	16.00
激智科技	1.69	372.34%	-0.06	-65.33%	95.65%	-7.08	91.84%	-18.18
奥来德	0.25	20.62%	0.61	-127.83%	81.09%	-3.90	53.98%	23.93
瑞联新材	4.49	132.06%	0.40	-49.21%	87.38%	1.34	59.40%	-40.58
长阳科技	0.99	13.73%	-0.59	134.62%	79.99%	-2.91	80.42%	6.70
诚志股份	13.88	2.17%	6.11	-403.06%	118.48%	-1.65	116.46%	15.60
普利特	8.36	-845.05%	0.64	56.17%	108.67%	10.19	84.56%	12.29
沃特股份	0.53	-55.88%	0.02	-42.61%	85.07%	-24.83	86.88%	-16.62
永太科技	-3.29	-247.14%	-1.51	-200.26%	73.12%	-1.12	75.85%	-24.21
江化微	1.46	18.91%	0.11	-302.72%	70.06%	-4.00	71.52%	0.26
飞凯材料	2.90	-27.58%	0.92	-173.37%	113.25%	2.59	105.66%	-1.19

	经营性现金净流量 (亿元)				销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)
雅克科技	5.89	-12.89%	-2.26	-294.38%	107.24%	0.91	85.58%	-22.22
八亿时空	2.66	47.20%	0.17	-144.28%	111.65%	5.36	92.33%	-8.58
莱特光电	0.66	-63.25%	0.23	44.88%	101.48%	-26.14	77.14%	-36.53
京东方 A	383.02	-10.97%	162.31	60.34%	103.67%	-4.69	114.02%	2.06
TCL 科技	253.15	37.38%	65.97	46.74%	80.22%	-2.17	85.91%	12.75
深天马 A	39.58	1.15%	16.16	250.92%	108.56%	-2.39	117.93%	9.35
维信诺	21.66	-23.87%	9.52	-231.01%	107.03%	2.88	47.27%	-81.28
江丰电子	2.51	1422.05%	-0.89	-389.50%	89.56%	-10.46	80.78%	-16.10
三利谱	0.42	-89.73%	-1.85	69.13%	93.89%	-9.91	53.96%	-19.82
合计	756.18	2.84%	259.33	81.00%	94.61%	-3.11	100.09%	6.30

数据来源: Wind、开源证券研究所

资本支出:2023 年显示材料板块资本性支出合计 705.94 亿元,同比减少 14.54%,年末在建工程总额为 626.64 亿元,同比减少 52.02%。2024Q1,板块资本性支出合计 150.57 亿元,同比下降 7.90%,一季度末在建工程总额为 593.08 亿元,同比下降 53.46%。

表11: 2023 年显示材料板块资本性支出同比减少 14.54%

	资本性支出 (亿元)				在建工程 (亿元)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
万润股份	13.96	7.77%	3.32	16.79%	13.96	81.38%	15.00	77.36%
强力新材	3.88	-22.33%	0.77	-51.13%	5.62	-14.31%	6.97	-7.03%
濮阳惠成	1.84	-11.33%	0.39	-2.65%	2.68	182.63%	2.91	97.35%
激智科技	1.73	-26.38%	0.28	-46.93%	1.36	-45.60%	1.43	-41.55%
奥来德	2.06	7.48%	0.49	14.38%	1.75	115.38%	1.90	91.78%
瑞联新材	2.68	-48.21%	0.45	-44.67%	1.82	-19.56%	1.81	-25.12%
长阳科技	5.11	12.00%	0.70	-57.99%	2.06	43.75%	1.96	-19.50%
诚志股份	8.99	168.72%	1.74	156.66%	4.47	32.04%	5.49	59.73%
普利特	9.69	636.53%	2.40	286.87%	2.68	-38.78%	6.08	23.70%
沃特股份	3.58	-19.17%	0.91	-32.40%	5.10	18.00%	5.60	12.16%
永太科技	6.72	-9.11%	1.90	-63.11%	21.10	8.78%	15.99	-27.96%
江化微	0.99	-54.38%	0.47	75.31%	0.51	-67.78%	0.53	-53.04%
飞凯材料	2.71	36.61%	0.30	-23.47%	3.07	53.54%	3.28	50.86%
雅克科技	15.27	4.25%	4.73	40.02%	22.96	147.64%	25.52	94.11%
八亿时空	6.86	80.99%	0.96	-39.93%	9.35	197.53%	9.72	139.73%
莱特光电	2.11	67.07%	0.21	-62.80%	2.25	-14.52%	2.34	-1.80%
京东方 A	248.08	-15.61%	49.91	19.91%	296.70	-31.61%	227.26	-48.55%
TCL 科技	295.74	-27.45%	66.05	-24.51%	170.00	-67.34%	194.33	-58.03%
深天马 A	44.03	56.86%	8.06	-7.68%	39.82	-85.33%	43.28	-84.35%
维信诺	14.62	27.20%	1.58	70.00%	1.20	-18.77%	1.57	17.33%
江丰电子	8.49	5.80%	4.01	98.91%	9.51	184.03%	10.42	164.15%

	资本性支出 (亿元)				在建工程 (亿元)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
三利谱	6.79	169.93%	0.93	120.54%	8.67	176.66%	9.66	178.73%
合计	705.94	-14.54%	150.57	-7.90%	626.64	-52.02%	593.08	-53.46%

数据来源: Wind、开源证券研究所

显示材料主要包括 LCD 材料和 OLED 材料,二者产品性能各有优势,在竞争中共存。随着人工智能技术、智能交互技术、传感器技术、先进软件算法等技术和智能硬件的进一步融合,创造出大量新型智能硬件产品应用场景,带动了显示面板需求。我们认为,受益于消费复苏带来的终端下游拉货需求回升、AI 等技术发展带来的应用领域拓展以及本土 OLED 面板产能释放逐步推动 OLED 面板渗透加速,上游显示材料企业有望受益。**推荐标的:【OLED 材料】万润股份、瑞联新材、濮阳惠成等,【液晶材料】万润股份、瑞联新材等。受益标的:【OLED 材料】莱特光电、奥来德等、【液晶材料】八亿时空等。**

2.3、膜材料:业绩持续承压,现金流水平持续改善

营收与利润: 2023 年膜材料板块实现营收 410.03 亿元,同比减少 5.29%;实现归母净利润 12.48 亿元,同比下降 63.43%。2024Q1 板块实现营收 92.05 亿元,同比下降 8.10%,环比下降 2.12%;实现归母净利润 0.93 亿元,同比下降 78.80%,环比增长 132.43%。

表12: 2023 年膜材料板块营收同比减少 5.29%

	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
	2023	同比	2024Q1	同比	环比	2023	同比	2024Q1	同比	环比
双星新材	52.89	-12.74%	13.81	8.18%	0.46%	-1.68	-123.99%	-0.87	-3634.28%	-59.01%
东材科技	37.37	2.67%	9.21	7.26%	0.99%	3.29	-20.78%	0.51	-28.23%	120.83%
沧州明珠	26.19	-7.60%	5.10	-18.53%	-18.60%	2.73	-2.99%	0.60	-27.67%	101.52%
大东南	13.33	-15.84%	3.11	-3.65%	-9.03%	0.21	-69.46%	-0.09	-226.83%	-135.76%
斯迪克	19.69	4.86%	6.64	37.40%	43.89%	0.56	-66.63%	0.19	-7.74%	-165.94%
佛塑科技	22.15	-15.96%	5.01	-17.80%	68.02%	2.14	56.86%	0.18	1.48%	-5.95%
浙江众成	17.28	-8.27%	3.78	-5.25%	-11.73%	1.04	-32.19%	0.17	-28.92%	4.46%
国风新材	22.35	-9.16%	4.95	-5.19%	-17.35%	-0.29	-112.46%	-0.25	-356.08%	101.35%
赛伍技术	41.66	1.22%	8.85	-14.93%	7.31%	1.04	-39.50%	0.29	-13.98%	55.54%
道明光学	13.23	2.81%	3.16	6.85%	-10.21%	1.57	-50.08%	0.45	26.47%	98.46%
裕兴股份	16.86	-9.67%	2.73	-45.57%	8.17%	0.09	-93.72%	-0.57	-379.71%	63.26%
乐凯胶片	21.18	2.41%	3.54	-28.16%	-42.20%	-0.47	-220.76%	-0.20	-1874.52%	-60.78%
明冠新材	13.96	-19.82%	3.27	-18.43%	42.02%	-0.24	-122.76%	0.08	-59.18%	-111.45%
泛亚微透	4.11	12.64%	1.04	33.92%	-14.99%	0.87	176.08%	0.17	45.71%	-39.30%
唯赛勃	3.84	24.72%	0.76	-14.75%	-20.84%	0.46	46.41%	0.03	-58.31%	-63.62%
瑞华泰	2.76	-8.55%	0.55	22.36%	-18.83%	-0.20	-150.43%	-0.17	117.98%	38.93%
海优新材	48.72	-8.20%	8.77	-35.08%	-4.96%	-2.29	-556.29%	-0.19	-182.83%	-87.71%

	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
	2023	同比	2024Q1	同比	环比	2023	同比	2024Q1	同比	环比
长阳科技	12.53	8.70%	3.14	25.08%	-3.84%	0.95	-15.88%	0.08	-66.97%	-59.97%
洁美科技	15.72	20.83%	3.63	17.87%	-18.48%	2.56	54.11%	0.53	69.19%	-35.89%
和顺科技	4.22	-16.29%	1.00	52.38%	-9.24%	0.15	-77.60%	-0.01	-140.75%	-81.82%
合计	410.03	-5.29%	92.05	-8.10%	-2.12%	12.48	-63.43%	0.93	-78.80%	132.43%

数据来源: Wind、开源证券研究所

毛利率与净利率: 2023 年膜材料板块毛利率达到 14.31%，同比下降 3.70pcts；净利率达到 3.04%，同比下降 4.84pcts。2024Q1 板块毛利率达到 12.59%，同比下降 1.58pcts，环比增加 0.17pcts；净利率为 1.01%，同比下降 3.35pcts，环比增加 4.04pcts。

表13: 2023 年膜材料板块净利率同比下降 4.84pcts

	毛利率					净利率				
	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比 (pcts)	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比 (pcts)
双星新材	4.38%	-14.47	1.29%	-2.45	3.70	-3.17%	-14.69	-6.33%	-6.52	9.18
东材科技	19.01%	-1.66	12.71%	-8.87	-5.67	8.80%	-2.60	5.51%	-2.72	2.99
沧州明珠	14.52%	-2.17	14.44%	-1.37	3.83	10.41%	0.49	11.75%	-1.48	7.00
大东南	8.55%	-3.39	6.56%	-5.19	-0.95	1.55%	-2.72	-2.86%	-5.04	-10.15
斯迪克	27.25%	-2.43	21.04%	-3.93	-3.63	2.85%	-6.10	2.81%	-1.37	8.94
佛塑科技	22.99%	1.31	22.60%	1.68	-13.23	9.66%	4.49	3.61%	0.69	-2.84
浙江众成	18.51%	-2.43	17.60%	-0.03	0.59	6.02%	-2.12	4.41%	-1.47	0.68
国风新材	5.52%	-6.19	3.32%	-3.50	-3.44	-1.28%	-10.62	-4.99%	-6.84	-2.94
赛伍技术	10.74%	-2.30	10.17%	2.02	-0.99	2.49%	-1.67	3.22%	0.04	1.00
道明光学	33.66%	3.12	34.03%	2.31	-4.11	11.85%	-12.55	14.36%	2.23	7.86
裕兴股份	7.90%	-7.58	-10.28%	-23.82	7.23	0.52%	-6.92	-21.04%	-25.13	-7.10
乐凯胶片	14.92%	0.13	12.72%	-1.38	-4.62	-2.20%	-4.07	-5.56%	-5.78	2.63
明冠新材	6.49%	-12.65	9.26%	-2.79	18.55	-1.71%	-7.73	2.42%	-2.42	32.49
泛亚微透	45.97%	0.52	50.18%	4.68	2.68	21.08%	12.48	16.22%	1.31	-6.50
唯赛勃	32.18%	1.26	34.68%	7.21	-0.31	11.96%	1.77	3.81%	-3.98	-4.48
瑞华泰	26.56%	-11.77	22.14%	-6.96	-1.14	-7.10%	-19.99	-30.30%	-13.29	-12.60
海优新材	3.35%	-4.52	3.82%	-2.44	7.39	-4.69%	-5.64	-2.15%	-3.83	14.46
长阳科技	27.10%	1.42	23.40%	-4.29	-3.55	7.61%	-2.22	2.62%	-7.31	-3.68
洁美科技	35.82%	6.37	39.22%	6.81	3.27	16.26%	3.51	14.68%	4.45	-3.99
和顺科技	14.01%	-5.87	9.27%	2.10	-6.95	3.47%	-9.51	-0.98%	-4.66	3.93
合计	14.31%	-3.70	12.59%	-1.58	0.17	3.04%	-4.84	1.01%	-3.35	4.04

数据来源: Wind、开源证券研究所

营运能力: 2023 年膜材料板块应收账款合计 91.59 亿元，同比下降 2.11%；应收账款周转天数为 80.31 天，同比增加 3 天。2024Q1 板块应收账款合计 94.60 亿元，同比减少 8.89%；应收账款周转天数为 89.73 天，同比减少 3 天。

表14：2023 年膜材料板块应收账款同比下降 2.11%

	应收账款 (亿元)				应收账款周转天数 (天)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
双星新材	8.83	-9.00%	9.98	-8.41%	63.05	4.11%	61.27	-15.60%
东材科技	7.36	6.93%	8.32	10.03%	68.63	7.56%	76.67	1.20%
沧州明珠	8.30	-11.25%	8.44	-14.84%	121.35	8.06%	147.86	6.69%
大东南	0.99	1.31%	1.27	-9.84%	26.49	20.98%	32.59	-1.69%
斯迪克	8.27	3.52%	9.85	10.81%	148.68	5.13%	122.87	-21.86%
佛塑科技	2.60	-2.82%	2.97	10.68%	42.80	14.85%	50.01	26.46%
浙江众成	1.22	-0.54%	1.22	16.39%	25.38	8.85%	29.03	13.24%
国风新材	3.25	16.22%	3.46	18.01%	48.76	36.81%	61.06	23.55%
赛伍技术	14.63	11.46%	13.17	-7.09%	119.95	8.77%	141.33	19.69%
道明光学	3.05	-3.92%	3.03	-6.28%	84.69	0.91%	86.54	-11.19%
裕兴股份	1.92	-51.07%	1.92	-57.77%	62.35	12.27%	63.25	-16.71%
乐凯胶片	1.68	-19.77%	2.60	-18.92%	32.15	-28.54%	54.48	12.39%
明冠新材	3.06	-27.78%	3.45	-31.10%	93.93	7.49%	89.41	-13.68%
泛亚微透	1.66	12.84%	1.49	30.64%	137.60	7.47%	137.03	-9.93%
唯赛勃	0.73	3.96%	0.68	-52.30%	66.65	-25.05%	83.06	-22.34%
瑞华泰	0.67	-5.42%	0.63	0.92%	90.38	4.92%	107.05	-20.28%
海优新材	12.73	-14.34%	11.41	-33.65%	101.97	16.76%	123.92	16.00%
长阳科技	4.99	41.17%	5.36	48.89%	122.49	6.51%	148.54	15.98%
洁美科技	5.07	44.18%	4.60	24.79%	98.32	-16.57%	119.81	13.91%
和顺科技	0.57	-6.39%	0.74	13.15%	50.62	16.77%	58.92	-31.96%
合计	91.59	-2.11%	94.60	-8.89%	80.31	3.97%	89.73	-3.28%

数据来源：Wind、开源证券研究所

现金流：2023 年膜材料板块经营性现金净流量合计 18.52 亿元，同比由负转正（2022 年为-16.11 亿元）；销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值为 86.84%，同比增长 3.30pcts。2024Q1，板块经营性现金净流量合计-11.52 亿元，同比增长 42.90%；销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值为 85.38%，同比增长 9.76pcts。

表15：2023 年膜材料经营性现金净流量同比由负转正

	经营性现金净流量 (亿元)				销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)
双星新材	6.03	448.80%	-3.63	4.40%	91.48%	-3.86	92.59%	-12.39
东材科技	1.81	-128.46%	-1.93	-28.01%	79.72%	24.44	67.50%	25.54
沧州明珠	3.44	19.91%	-1.03	9.81%	97.03%	4.21	94.97%	18.70
大东南	0.59	-51.72%	0.01	-97.67%	96.98%	2.77	96.48%	12.97
斯迪克	1.42	-3397.30%	0.33	-141.54%	89.39%	7.80	57.97%	-12.81
佛塑科技	3.26	86.40%	-0.34	-3.33%	100.86%	-0.75	127.28%	22.53
浙江众成	1.89	-30.96%	0.27	-1053.88%	102.20%	-4.84	104.06%	3.79

	经营性现金净流量 (亿元)				销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)
国风新材	1.09	-3.63%	-1.25	91.34%	90.27%	0.62	67.38%	-17.97
赛伍技术	0.25	-130.94%	-0.25	-92.11%	80.85%	-2.08	90.99%	27.01
道明光学	2.39	75.17%	0.08	-31.10%	76.32%	-0.88	86.66%	-1.58
裕兴股份	-1.58	20.91%	0.24	-129.37%	61.01%	10.57	52.14%	10.65
乐凯胶片	1.51	1.58%	-1.47	328.04%	86.03%	-3.66	73.98%	11.01
明冠新材	2.12	155.95%	-0.55	-25.68%	106.55%	13.25	72.16%	-12.17
泛亚微透	0.82	3.19%	0.15	115.23%	79.86%	-2.77	83.94%	-22.14
唯赛勃	0.23	-38.93%	-0.03	52.36%	107.19%	7.88	82.47%	15.85
瑞华泰	0.61	-32.01%	0.33	109.27%	81.11%	6.37	154.06%	44.64
海优新材	-10.68	-63.36%	-2.81	-61.07%	78.51%	14.41	84.24%	22.93
长阳科技	0.99	13.73%	-0.59	134.62%	79.99%	-2.91	80.42%	6.70
洁美科技	2.39	-32.05%	0.83	-15.81%	90.54%	-24.25	117.75%	29.59
和顺科技	-0.06	-109.30%	0.11	-146.25%	58.60%	-3.19	52.01%	-10.69
合计	18.52	214.96%	-11.52	42.90%	86.84%	3.30	85.38%	9.76

数据来源：Wind、开源证券研究所

资本支出：2023 年膜材料板块资本性支出合计 68.02 亿元，同比减少 8.76%，年末在建工程总额为 92.45 亿元，同比减少 1.63%。2024Q1，板块资本性支出合计 13.75 亿元，同比下降 19.93%，一季度末在建工程总额为 94.83 亿元，同比减少 5.85%。

表16：2023 年膜材料资本性支出同比减少 8.76%

	资本性支出 (亿元)				在建工程 (亿元)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
双星新材	7.20	-20.46%	2.02	-16.67%	15.99	18.18%	16.38	14.53%
东材科技	9.06	59.78%	1.45	18.32%	18.63	21.82%	20.74	25.50%
沧州明珠	9.09	17.79%	0.67	-67.63%	10.63	42.60%	7.45	-1.13%
大东南	0.78	494.03%	0.04	777.81%	0.24	15375.42%	0.20	1042.80%
斯迪克	6.42	-54.00%	1.26	-29.19%	10.31	-50.94%	9.71	-56.64%
佛塑科技	2.99	299.44%	0.61	414.85%	1.90	611.22%	2.24	419.59%
浙江众成	1.37	-40.21%	0.21	-36.98%	0.58	-64.47%	1.32	-24.05%
国风新材	4.17	25.79%	1.89	63.96%	6.44	302.97%	5.89	114.56%
赛伍技术	1.56	-29.19%	0.72	3.79%	0.98	-44.08%	1.38	15.81%
道明光学	0.54	-51.75%	0.05	0.46%	0.45	-45.30%	0.45	-44.17%
裕兴股份	2.36	-59.53%	1.01	231.25%	0.85	-81.81%	3.38	-5.86%
乐凯胶片	1.97	427.03%	0.46	84.36%	1.27	247.45%	1.58	293.57%
明冠新材	1.23	-45.29%	0.44	-5.89%	1.55	133.96%	1.27	9.15%
泛亚微透	0.74	24.26%	0.25	69.84%	0.21	173.86%	0.36	353.08%
唯赛勃	0.50	-20.00%	0.03	-74.84%	0.49	-65.69%	0.77	-49.35%
瑞华泰	2.21	-55.56%	0.18	-50.63%	9.88	-20.11%	10.10	-21.34%
海优新材	2.30	60.49%	0.10	-93.71%	1.08	-27.73%	1.25	-6.28%

	资本性支出 (亿元)				在建工程 (亿元)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
长阳科技	5.11	12.00%	0.70	-57.99%	2.06	43.75%	1.96	-19.50%
洁美科技	5.82	9.75%	1.08	-29.31%	4.57	-22.80%	4.60	-31.94%
和顺科技	2.60	8.31%	0.57	-32.89%	4.33	99.19%	3.80	30.32%
合计	68.02	-8.76%	13.75	-19.93%	92.45	-1.63%	94.83	-5.85%

数据来源: Wind、开源证券研究所

近年来,随着智能消费电子、互联网、物联网等新兴产业快速增长,带动大量功能膜材料需求。目前,我国部分具有研发优势的企业已掌握功能保护材料、光学功能薄膜等核心技术,打破了国外企业的技术垄断,但部分高端膜材料领域仍与国际存在差异。我们认为,受益于国内政策对膜材料行业的大力支持以及新增领域需求增长,我国膜材料行业景气度有望迎来拐点。**推荐标的:长阳科技、东材科技、洁美科技等。受益标的:斯迪克、赛伍技术等。**

2.4、添加剂:现金流状况良好,资本开支增加确保长期发展

营收与利润:2023年添加剂板块实现营收1329.54亿元,同比减少8.97%;实现归母净利润91.71亿元,同比减少47.74%。2024Q1板块实现营收324.79亿元,同比增长1.87%,环比下降5.23%;实现归母净利润29.15亿元,同比增长18.17%,环比增长59.42%。

表17: 2023年添加剂板块归母净利润同比下降47.74%

	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
	2023	同比	2024Q1	同比	环比	2023	同比	2024Q1	同比	环比
新和成	151.17	-5.13%	44.99	24.54%	9.61%	27.04	-25.30%	8.70	35.21%	44.21%
梅花生物	277.61	-0.63%	64.87	-6.67%	-10.34%	31.81	-27.81%	7.52	-6.13%	-26.33%
金禾实业	53.11	-26.75%	12.13	-12.30%	-0.36%	7.04	-58.46%	1.29	-47.34%	-8.14%
山东赫达	15.56	-9.70%	4.35	16.10%	15.26%	2.20	-37.76%	0.54	-26.37%	-675.09%
安迪苏	131.84	-9.26%	34.96	10.90%	-2.07%	0.52	-95.82%	2.77	18512.09%	219.85%
彤程新材	29.44	17.74%	7.82	17.57%	4.61%	4.07	36.37%	1.44	74.29%	155.07%
龙蟠科技	87.29	-37.96%	14.74	-29.24%	-34.09%	-12.33	-263.80%	-0.78	-64.96%	-84.60%
万盛股份	28.50	-20.03%	6.69	-5.88%	-2.71%	1.84	-49.69%	0.46	-20.88%	138.09%
苏博特	35.82	-3.58%	5.79	-13.07%	-42.49%	1.60	-44.28%	0.21	-47.83%	11.09%
利安隆	52.78	9.00%	13.54	14.17%	-4.71%	3.62	-31.05%	1.07	29.19%	34.75%
皇马科技	18.94	-13.21%	5.32	23.07%	8.90%	3.25	-31.94%	0.88	11.49%	-2.37%
瑞丰新材	28.16	-7.57%	7.14	14.41%	7.64%	6.06	3.12%	1.53	57.77%	-1.80%
阳谷华泰	34.55	-1.78%	8.34	2.88%	0.78%	3.04	-40.95%	0.81	-8.22%	80.54%
兄弟科技	28.21	-17.30%	8.20	21.31%	23.63%	-1.75	-157.43%	-0.25	-335.15%	-85.85%
星湖科技	173.74	-0.64%	42.00	0.87%	-9.59%	6.78	11.45%	2.51	108.66%	33.38%
日科化学	25.38	-8.04%	6.07	4.03%	-4.16%	0.85	-56.93%	-0.09	-149.15%	-481.45%
瑞丰高材	17.76	-3.04%	4.88	18.81%	6.24%	0.85	39.51%	0.10	-44.71%	-49.22%

	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
	2023	同比	2024Q1	同比	环比	2023	同比	2024Q1	同比	环比
醋化股份	30.08	-16.21%	7.18	-9.57%	23.16%	0.33	-91.85%	-0.27	-155.19%	-18.29%
美联新材	18.71	-22.00%	4.20	-19.80%	-11.58%	1.15	-63.75%	0.27	-50.60%	87.82%
红墙股份	7.61	-18.93%	1.25	-23.55%	-34.05%	0.86	-4.93%	0.13	-37.02%	-33.65%
华业香料	2.69	5.72%	0.79	18.99%	7.65%	-0.04	-118.99%	0.06	249.27%	-285.05%
嘉澳环保	26.66	-16.98%	5.00	-23.04%	3.89%	0.02	-106.44%	-0.33	-420.24%	-6.47%
风光股份	7.53	-9.81%	2.43	37.28%	9.54%	0.15	-84.20%	-0.13	-175.54%	-51.89%
丽臣实业	32.49	6.72%	8.38	16.47%	-4.24%	1.36	13.17%	0.32	-15.93%	13.82%
金三江	2.94	5.33%	0.81	-2.06%	-18.45%	0.35	-47.00%	0.14	-4.07%	10.53%
汉维科技	4.67	-4.24%	1.19	23.68%	-10.83%	0.24	-32.11%	0.07	39.13%	-16.70%
亚香股份	6.30	-10.66%	1.74	39.41%	11.69%	0.80	-39.18%	0.18	-13.55%	59.51%
合计	1329.54	-8.97%	324.79	1.87%	-5.23%	91.71	-47.74%	29.15	18.17%	59.42%

数据来源: Wind、开源证券研究所

毛利率与净利率: 2023 年添加剂板块毛利率达到 19.67%，同比下降 5.27pcts；净利率达到 6.90%，同比下降 5.12pcts。2024Q1 板块毛利率达到 21.72%，同比增长 1.45pcts，环比增长 0.92pcts；净利率达到 8.97%，同比增加 1.24pcts，环比增加 3.64pcts。

表18: 2023 年添加剂板块净利率同比下降 5.12pcts

	毛利率					净利率				
	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比 (pcts)	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比 (pcts)
新和成	32.98%	-3.96	35.04%	3.34	3.59	17.89%	-4.83	19.33%	1.53	4.64
梅花生物	19.68%	-5.45	19.33%	-0.51	-3.84	11.46%	-4.31	11.59%	0.07	-2.52
金禾实业	23.47%	-11.70	21.06%	-6.24	-1.30	13.26%	-10.12	10.64%	-7.08	-0.90
山东赫达	29.29%	-4.90	25.06%	-5.93	0.87	14.15%	-6.38	12.31%	-7.10	14.78
安迪苏	21.38%	-6.14	31.96%	10.80	5.54	0.40%	-8.18	7.92%	7.87	5.50
彤程新材	23.68%	-0.31	24.81%	0.27	1.95	13.81%	1.89	18.45%	6.01	10.89
龙蟠科技	-0.13%	-17.74	5.14%	-2.03	8.48	-14.13%	-19.48	-5.29%	5.40	17.36
万盛股份	18.98%	-3.15	18.46%	0.02	0.39	6.45%	-3.80	6.82%	-1.29	4.03
苏博特	35.12%	0.81	35.04%	-1.53	-0.27	4.48%	-3.27	3.64%	-2.43	1.76
利安隆	19.78%	-4.48	21.38%	2.35	0.11	6.87%	-3.99	7.91%	0.92	2.32
皇马科技	24.62%	1.20	24.22%	0.04	-1.89	17.14%	-4.72	16.53%	-1.72	-1.91
瑞丰新材	35.00%	4.88	35.50%	4.36	-1.27	21.54%	2.23	21.40%	5.88	-2.06
阳谷华泰	22.31%	-5.36	20.80%	-4.44	1.71	8.81%	-5.84	9.74%	-1.18	4.30
兄弟科技	11.00%	-14.27	14.48%	-0.40	10.95	-6.22%	-15.18	-3.07%	-4.66	23.79
星湖科技	14.05%	-3.60	15.26%	3.44	-2.51	3.90%	0.42	5.99%	3.09	1.93
日科化学	9.09%	-4.28	6.78%	-1.86	-1.59	3.33%	-3.79	-1.44%	-4.48	-1.80
瑞丰高材	18.26%	1.44	14.30%	-3.95	-3.02	4.80%	1.46	2.00%	-2.30	-2.19
醋化股份	11.94%	-8.70	9.96%	-7.38	2.12	1.09%	-10.10	-3.76%	-9.93	1.91
美联新材	21.48%	-12.18	19.56%	-8.30	-0.08	6.14%	-7.08	6.31%	-3.94	3.34

	毛利率					净利率				
	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比 (pcts)	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比 (pcts)
红墙股份	32.89%	5.01	32.74%	1.42	-4.48	11.24%	1.65	10.45%	-2.24	0.06
华业香料	17.03%	-5.42	23.46%	3.13	5.12	-1.46%	-9.62	7.47%	4.93	11.82
嘉澳环保	5.79%	-0.02	0.56%	-9.62	0.85	0.08%	1.09	-6.53%	-8.10	0.72
风光股份	18.44%	-4.74	8.57%	-16.28	-2.22	2.00%	-9.40	-5.25%	-14.78	6.70
丽臣实业	12.57%	0.63	12.01%	-0.94	-1.34	4.18%	0.24	3.88%	-1.49	0.62
金三江	32.90%	-5.42	38.12%	0.23	8.28	11.89%	-11.74	17.52%	-0.37	4.59
汉维科技	14.15%	-0.50	12.51%	-2.64	-0.29	5.21%	-2.14	5.78%	0.64	-0.41
亚香股份	32.17%	-3.28	26.64%	-8.73	-8.60	12.72%	-5.96	10.22%	-6.26	3.07
合计	19.67%	-5.27	21.72%	1.45	0.92	6.90%	-5.12	8.97%	1.24	3.64

数据来源：Wind、开源证券研究所

营运能力：2023 年添加剂板块应收账款合计 180.28 亿元，同比减少 0.18%；应收账款周转天数为 78.39 天，同比增加 7 天。2024Q1 板块应收账款合计 187.22 亿元，同比增长 11.05%；应收账款周转天数为 87.29 天，同比增加 2 天。

表19：2023 年添加剂板块应收账款同比减少 0.18%

	应收账款（亿元）				应收账款周转天数（天）			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
新和成	24.83	0.28%	28.67	15.43%	59.06	-0.07%	53.51	-13.38%
梅花生物	6.41	88.10%	7.66	48.51%	6.37	59.02%	9.76	76.00%
金禾实业	5.33	-27.30%	6.08	-5.30%	42.89	39.55%	42.32	-5.38%
山东赫达	3.48	-5.25%	4.06	1.29%	82.76	19.05%	77.94	-15.45%
安迪苏	16.96	-13.72%	18.58	1.42%	50.01	4.92%	45.76	-15.62%
彤程新材	7.02	1.02%	7.69	7.92%	85.43	-4.97%	84.59	-11.11%
龙蟠科技	21.75	2.54%	13.73	1.35%	88.58	132.46%	108.29	44.25%
万盛股份	3.74	-2.03%	3.83	8.21%	47.76	-1.07%	50.97	9.32%
苏博特	27.41	1.17%	23.28	6.83%	273.83	3.19%	394.22	19.27%
利安隆	9.39	24.20%	10.99	32.17%	57.77	16.71%	67.69	12.44%
皇马科技	2.50	13.43%	2.93	31.66%	44.68	20.81%	45.97	-0.39%
瑞丰新材	2.30	11.84%	3.13	76.65%	27.79	27.27%	34.22	24.01%
阳谷华泰	9.50	-3.20%	9.66	0.15%	100.69	14.17%	103.42	-4.30%
兄弟科技	4.33	4.26%	4.71	5.60%	54.18	27.14%	49.67	-13.48%
星湖科技	5.43	24.43%	8.33	61.53%	10.15	71.39%	14.74	43.27%
日科化学	3.18	4.26%	3.49	6.36%	44.18	1.19%	49.46	1.26%
瑞丰高材	2.89	-1.33%	3.97	21.47%	58.96	10.27%	63.24	-6.83%
醋化股份	3.59	-11.75%	5.76	14.62%	45.88	19.61%	58.60	13.69%
美联新材	1.97	-6.20%	2.26	-4.94%	39.13	31.43%	45.24	17.78%
红墙股份	6.76	-15.14%	6.35	-13.54%	348.26	-5.52%	472.69	12.03%
华业香料	0.76	1.18%	0.71	-0.81%	101.04	-1.88%	83.71	-15.77%

	应收账款 (亿元)				应收账款周转天数 (天)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
嘉澳环保	1.03	-18.91%	1.19	-12.54%	15.52	72.72%	20.00	9.65%
风光股份	2.66	-14.10%	2.90	5.29%	137.67	16.79%	103.06	-30.78%
丽臣实业	3.78	-5.97%	3.71	9.83%	43.19	-5.94%	40.17	-13.07%
金三江	0.76	-1.08%	0.67	-0.41%	93.81	9.89%	79.82	1.31%
汉维科技	0.66	5.88%	0.86	43.43%	49.13	2.34%	57.31	0.50%
亚香股份	1.86	-3.01%	2.03	35.48%	107.89	10.21%	100.54	-18.32%
合计	180.28	-0.18%	187.22	11.05%	78.39	9.18%	87.29	1.78%

数据来源: Wind、开源证券研究所

现金流: 2023 年添加剂板块经营性现金净流量合计 215.49 亿元, 同比增长 25.15%; 销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值为 97.43%, 同比增加 3.30pcts。2024Q1, 板块经营性现金净流量合计 11.74 亿元, 同比增长 61.74%; 销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值为 92.34%, 同比减少 1.22pcts。

表20: 2023 年添加剂板块经营性现金净流量同比增长 25.15%

	经营性现金净流量 (亿元)				销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)
新和成	51.19	17.38%	4.81	23.01%	99.99%	3.92	83.66%	-14.64
梅花生物	52.29	-7.53%	-0.30	-109.12%	104.79%	-2.96	99.57%	0.00
金禾实业	12.34	-42.75%	0.09	-96.78%	116.28%	9.59	108.61%	-5.73
山东赫达	1.80	-40.06%	0.54	-892.21%	95.35%	4.11	85.84%	0.44
安迪苏	27.64	59.89%	6.41	21.93%	107.42%	-0.06	100.84%	-10.68
彤程新材	1.84	79.21%	0.45	-2.35%	74.15%	3.66	66.05%	-0.43
龙蟠科技	8.86	-127.26%	0.97	-121.04%	75.93%	28.61	79.98%	40.50
万盛股份	6.27	24.01%	1.05	-29.78%	87.62%	-4.22	86.26%	-14.74
苏博特	3.70	68.82%	0.46	-62.52%	109.49%	4.04	155.64%	18.76
利安隆	1.73	-66.40%	-0.25	-77.09%	77.44%	1.41	76.75%	6.31
皇马科技	3.21	-33.32%	0.07	-83.11%	86.10%	-1.28	77.74%	-2.87
瑞丰新材	6.40	-2.80%	-0.11	-6204.41%	107.17%	-5.49	84.81%	-18.11
阳谷华泰	3.22	-3.74%	0.84	-32.95%	66.49%	2.57	70.37%	3.77
兄弟科技	0.08	-94.77%	-0.65	-14.96%	80.92%	-1.85	83.84%	-4.45
星湖科技	20.26	21.87%	-1.95	-71.37%	104.88%	-0.74	95.69%	-1.72
日科化学	-0.16	-106.89%	-1.22	-359.05%	89.85%	-4.10	81.63%	-12.04
瑞丰高材	0.96	-1215.96%	-0.67	60.78%	56.81%	-4.58	65.56%	-9.48
醋化股份	1.98	-39.27%	-1.53	6.44%	77.32%	-7.43	68.13%	1.00
美联新材	3.76	-40.10%	-0.20	-135.87%	73.90%	-11.65	76.08%	10.67
红墙股份	1.58	24.18%	0.25	156.22%	122.91%	-11.82	134.22%	-4.82
华业香料	0.39	83.60%	0.13	-300.59%	102.17%	-1.59	111.57%	2.72
嘉澳环保	3.18	-206.71%	2.48	2425.60%	112.47%	8.04	134.66%	36.19
风光股份	0.21	-83.82%	-0.40	-467.56%	87.02%	11.03	84.16%	-25.55
丽臣实业	0.95	-60.36%	0.78	14.02%	107.82%	3.72	107.51%	-6.70
金三江	0.73	-18.45%	0.14	-35.47%	102.24%	2.08	114.83%	10.26

	经营性现金净流量 (亿元)				销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)
汉维科技	0.32	-50.24%	-0.52	-1415.72%	82.52%	-11.35	76.50%	-9.82
亚香股份	0.76	-14.80%	0.08	-53.17%	109.67%	6.39	105.84%	-32.33
合计	215.49	25.15%	11.74	61.74%	97.43%	3.30	92.34%	-1.22

数据来源: Wind、开源证券研究所

资本支出: 2023 年添加剂板块资本性支出合计 185.13 亿元, 同比增长 10.85%, 年末在建工程总额为 145.84 亿元, 同比减少 13.27%。2024Q1, 板块资本性支出合计 35.46 亿元, 同比减少 6.53%, 一季度末在建工程总额为 158.58 亿元, 同比减少 13.32%。

表21: 2023 年添加剂板块资本性支出同比增长 10.85%

	资本性支出 (亿元)				在建工程 (亿元)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
新和成	44.46	-9.86%	5.80	-48.61%	16.22	-68.13%	14.77	-68.07%
梅花生物	13.33	-8.65%	3.87	-3.97%	1.62	-90.72%	1.90	-90.80%
金禾实业	9.61	34.70%	3.47	34.63%	9.44	1100.25%	10.60	440.57%
山东赫达	1.03	-78.12%	0.19	-76.90%	1.65	-88.31%	1.74	-88.02%
安迪苏	14.47	-6.17%	3.96	22.46%	6.72	29.99%	6.88	9.70%
彤程新材	1.70	-53.06%	0.68	122.24%	5.80	-46.16%	6.63	-40.36%
龙蟠科技	32.10	43.70%	2.51	-2.50%	25.78	88.53%	27.18	37.70%
万盛股份	9.81	-9.44%	1.91	-16.06%	16.92	75.65%	16.88	29.96%
苏博特	3.38	13.82%	0.52	-42.25%	1.57	20.63%	1.87	-4.14%
利安隆	5.74	95.91%	0.60	-29.55%	2.75	-67.12%	3.24	-64.01%
皇马科技	1.99	-7.73%	0.21	-82.69%	2.46	-18.48%	2.82	-12.23%
瑞丰新材	3.91	81.69%	1.21	87.80%	2.16	144.20%	2.27	163.07%
阳谷华泰	3.17	84.66%	0.47	-38.90%	4.93	289.95%	4.98	155.88%
兄弟科技	3.68	121.87%	0.40	2.69%	6.12	79.09%	7.32	68.11%
星湖科技	3.76	-16.91%	0.41	-25.31%	1.49	67.55%	1.63	16.21%
日科化学	7.20	239.74%	2.28	449.63%	15.30	232.81%	17.43	257.17%
瑞丰高材	1.53	-13.05%	0.02	-91.42%	0.51	-84.71%	0.47	-86.46%
醋化股份	0.45	-55.24%	0.20	-40.07%	0.15	-78.37%	0.22	-72.23%
美联新材	5.26	39.17%	1.26	222.76%	4.04	364.14%	4.41	318.20%
红墙股份	3.38	165.22%	0.62	50.64%	4.80	301.40%	5.51	285.29%
华业香料	0.37	-44.50%	0.07	-42.19%	0.10	-90.95%	0.13	-87.42%
嘉澳环保	8.49	181.03%	2.82	56.63%	9.96	67.84%	13.44	116.81%
风光股份	0.96	-75.31%	0.29	0.98%	1.04	-83.05%	0.99	-84.66%
丽臣实业	2.37	168.94%	0.36	-36.10%	2.20	749.43%	2.39	292.39%
金三江	0.44	-72.87%	0.06	-79.06%	0.00	-99.81%	0.00	-100.00%
汉维科技	0.21	-36.62%	0.06	-29.21%	0.74	31.10%	0.78	15.95%
亚香股份	2.33	306.17%	1.18	116.05%	1.35	7616.13%	2.09	4835.63%
合计	185.13	10.85%	35.46	-6.53%	145.84	-13.27%	158.58	-13.32%

数据来源: Wind、开源证券研究所

添加剂行业主要包含食品添加剂和润滑油添加剂等。由于我国经济的迅速发展和国民生活水平的持续提高，我国食品添加剂需求和供给实现双向增长，市场规模不断扩大。润滑油添加剂是我国解决供应链自主可控的重要行业项目之一，在政策支持背景下有望持续受益。因此，我们看好我国添加剂行业的长期增长趋势。**推荐标的：新和成、利安隆等。**

2.5、尾气治理：资本支出持续高额增长，营收规模稳步扩大

营收与利润：2023 年尾气治理板块实现营收 918.55 亿元，同比增长 0.22%；实现归母净利润 36.19 亿元，同比增长 0.48%。2024Q1 板块实现营收 213.96 亿元，同比下降 1.28%，环比下降 4.09%；实现归母净利润 12.41 亿元，同比增长 21.65%，环比增长 88.19%。

表22：2023 年尾气治理板块营收同比增长 0.22%

	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
	2023	同比	2024Q1	同比	环比	2023	同比	2024Q1	同比	环比
威孚高科	110.93	-12.86%	29.03	-7.66%	5.54%	18.37	1446.28%	5.49	32.39%	6.58%
四川美丰	41.74	-14.98%	8.62	-28.43%	-11.26%	3.83	-38.50%	0.76	-54.72%	34.23%
银轮股份	110.18	29.93%	29.69	16.22%	-1.86%	6.12	59.71%	1.92	50.85%	13.62%
雪龙集团	3.84	31.95%	1.01	2.07%	-2.46%	0.71	66.38%	0.19	2.08%	7.77%
隆盛科技	18.27	59.11%	5.66	66.78%	-11.64%	1.47	94.28%	0.53	30.18%	5.86%
国瓷材料	38.59	21.86%	8.27	5.23%	-22.89%	5.69	14.50%	1.33	7.99%	3.97%
龙蟠科技	87.29	-37.96%	14.74	-29.24%	-34.09%	-12.33	-263.80%	-0.78	-64.96%	-84.60%
贵研铂业	450.86	10.62%	104.44	3.55%	4.42%	4.68	15.07%	1.95	23.45%	190.61%
万润股份	43.05	-15.26%	9.38	-9.19%	-16.98%	7.63	5.78%	0.98	-44.32%	-47.58%
奥福环保	3.32	63.06%	0.72	-26.97%	-11.19%	-0.08	1.07%	-0.09	-197.10%	-53.18%
艾可蓝	10.47	28.19%	2.40	-2.57%	-18.69%	0.11	-201.38%	0.14	64.29%	-356.90%
合计	918.55	0.22%	213.96	-1.28%	-4.09%	36.19	0.48%	12.41	21.65%	88.19%

数据来源：Wind、开源证券研究所

毛利率与净利率：2023 年尾气治理板块毛利率达到 11.59%，同比下降 1.68pcts；净利率达到 3.94%，同比上升 0.01pcts。2024Q1 板块毛利率达到 12.30%，同比上升 0.03pcts，环比减少 0.84pcts；净利率达到 5.80%，同比增加 1.09pcts，环比增加 2.84pcts。

表23：2023 年尾气治理板块净利率同比增长 0.01pcts

	毛利率					净利率				
	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比 (pcts)	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比 (pcts)
威孚高科	17.51%	4.06	18.53%	4.15	-2.93	16.56%	15.63	18.91%	5.72	0.18
四川美丰	20.42%	-5.20	19.42%	-5.30	-2.42	9.17%	-3.50	8.79%	-5.10	2.98
银轮股份	21.57%	1.73	21.56%	1.38	-1.38	5.56%	1.04	6.45%	1.48	0.88

	毛利率					净利率				
	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比 (pcts)	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)	环比 (pcts)
雪龙集团	37.96%	3.42	39.05%	3.03	0.32	18.38%	3.80	18.74%	0.00	1.78
隆盛科技	17.79%	-1.13	18.59%	-2.26	1.39	8.04%	1.45	9.31%	-2.62	1.54
国瓷材料	38.65%	3.76	38.82%	1.51	-4.40	14.75%	-0.95	16.13%	0.41	4.17
龙蟠科技	-0.13%	-17.74	5.14%	-2.03	8.48	-14.13%	-19.48	-5.29%	5.40	17.36
贵研铂业	3.12%	-0.22	2.84%	-0.64	-0.49	1.04%	0.04	1.86%	0.30	1.19
万润股份	42.49%	2.75	41.57%	0.93	-1.58	17.72%	3.52	10.48%	-6.61	-6.12
奥福环保	28.84%	-12.86	17.40%	-21.47	7.20	-2.38%	1.46	-12.25%	-21.46	10.99
艾可蓝	18.22%	1.10	19.44%	4.50	-3.35	1.02%	2.31	5.72%	2.33	7.52
合计	11.59%	-1.68	12.30%	0.03	-0.84	3.94%	0.01	5.80%	1.09	2.84

数据来源：Wind、开源证券研究所

营运能力：2023 年尾气治理板块应收账款合计 150.93 亿元，同比增长 14.52%；应收账款周转天数为 84.22 天，同比减少 5 天。2024Q1 板块应收账款合计 155.23 亿元，同比增长 19.15%；应收账款周转天数为 99.36 天，同比增加 18 天。

表24：2023 年尾气治理板块应收账款同比增长 14.52%

	应收账款（亿元）				应收账款周转天数（天）			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
威孚高科	38.58	23.34%	36.42	13.05%	113.34	54.70%	116.23	27.92%
四川美丰	0.84	7.38%	0.75	-9.63%	6.97	36.41%	8.27	37.80%
银轮股份	40.01	23.03%	43.30	24.53%	118.48	-0.86%	126.24	6.54%
雪龙集团	1.28	41.37%	1.48	25.31%	102.60	-13.34%	123.24	29.60%
隆盛科技	6.95	53.91%	7.19	70.94%	113.04	-0.15%	112.53	-2.79%
国瓷材料	16.57	16.65%	17.01	12.37%	143.58	-4.86%	182.85	8.76%
龙蟠科技	21.75	2.54%	13.73	1.35%	88.58	132.46%	108.29	44.25%
贵研铂业	15.42	-19.50%	25.75	33.00%	13.81	-13.09%	17.74	3.23%
万润股份	5.99	31.57%	5.96	5.83%	44.11	48.13%	57.38	29.21%
奥福环保	1.19	40.38%	1.22	-1.44%	110.05	-52.67%	150.80	58.24%
艾可蓝	2.35	28.74%	2.42	11.92%	71.86	-19.35%	89.38	22.78%
合计	150.93	14.52%	155.23	19.15%	84.22	-6.02%	99.36	21.56%

数据来源：Wind、开源证券研究所

现金流：2023 年尾气治理材料板块经营性现金净流量合计 63.56 亿元，同比由负转正（2022 年为-22.44 亿元）；销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值为 101.80%，同比增长 5.89 pcts。2024Q1，板块经营性现金净流量合计-14.48 亿元，同比负值扩大（2023Q1 为-2.71 亿元）；销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比值为 90.39%，同比减少 7.12pcts。

表25：2023 年尾气治理板块经营性现金净流量同比由负转正

	经营性现金净流量 (亿元)				销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比 (pcts)	2024Q1	同比 (pcts)
威孚高科	16.26	-163.14%	0.05	-99.16%	106.51%	8.85	111.24%	-3.98
四川美丰	3.70	-63.40%	0.80	31.32%	119.72%	9.24	133.76%	30.78
银轮股份	9.21	65.42%	-6.38	-1087.48%	80.19%	-0.98	64.63%	-18.62
雪龙集团	0.79	-36.13%	-0.33	-282.50%	77.49%	-34.52	33.60%	-42.93
隆盛科技	0.37	-172.50%	0.76	93.09%	80.30%	-3.41	76.09%	-13.59
国瓷材料	6.45	216.78%	0.34	-211.09%	77.78%	-7.34	74.22%	-2.41
龙蟠科技	8.86	-127.26%	0.97	-121.04%	75.93%	28.61	79.98%	40.50
贵研铂业	7.43	17.39%	-13.55	132.38%	113.07%	-0.03	91.35%	-20.73
万润股份	10.84	10.24%	2.67	16.12%	100.45%	-3.52	103.21%	16.56
奥福环保	0.07	-89.75%	-0.02	-92.48%	71.20%	-66.02	105.77%	66.12
艾可蓝	-0.42	-183.76%	0.21	-115.90%	88.46%	-17.99	81.74%	40.45
合计	63.56	383.25%	-14.48	-433.46%	101.80%	5.89	90.39%	-7.12

数据来源：Wind、开源证券研究所

资本支出：2023 年尾气治理板块资本性支出合计 78.96 亿元，同比增长 4.80%，年末在建工程总额为 59.98 亿元，同比增长 33.47%。2024Q1，板块资本性支出合计 15.38 亿元，同比增长 8.27%，一季度末在建工程总额为 63.82 亿元，同比增长 14.39%。

表26：2023 年尾气治理板块资本性支出同比增长 4.80%

	资本性支出 (亿元)				在建工程 (亿元)			
	2023	同比	2024Q1	同比	2023	同比	2024Q1	同比
威孚高科	11.14	-3.34%	3.14	-6.37%	5.65	10.90%	6.05	0.22%
四川美丰	1.52	-18.06%	0.31	-53.19%	0.34	-82.93%	0.15	-94.11%
银轮股份	10.13	-9.86%	2.73	12.19%	6.06	-19.82%	6.28	-29.04%
雪龙集团	0.06	-17.58%	0.02	121.79%	0.01	24.28%	0.01	0.00%
隆盛科技	1.81	-60.07%	0.82	-7.17%	3.10	-6.48%	3.00	-19.77%
国瓷材料	4.41	-19.20%	1.01	49.56%	2.40	-27.93%	3.02	-27.90%
龙蟠科技	32.10	43.70%	2.51	-2.50%	25.78	88.53%	27.18	37.70%
贵研铂业	2.02	6.49%	0.34	-9.20%	1.14	248.62%	1.22	207.60%
万润股份	13.96	7.77%	3.32	16.79%	13.96	81.38%	15.00	77.36%
奥福环保	0.90	-62.86%	0.08	-58.32%	0.70	-55.53%	0.75	-56.44%
艾可蓝	0.92	-13.50%	1.10	458.42%	0.83	129.31%	1.17	745.27%
合计	78.96	4.80%	15.38	8.27%	59.98	33.47%	63.82	14.39%

数据来源：Wind、开源证券研究所

“国六”政策分为“国六 A”和“国六 B”两个阶段，“国六 B”已于 2023 年 7 月起全面实施。随着机动车尾气排放标准的提高，柴油车尾气处理装置需加装 DOC（柴油氧化催化器）、DPF（柴油机颗粒捕集器）以及 ASC（氨泄漏催化器），汽油车需加装 GPF（汽油机颗粒捕集器），单车尾气处理材料需求量与价值量均大幅提高，蜂窝陶瓷、催化剂以及车用尿素等尾气处理材料有望充分受益。**推荐标的：万润股份。受益标的：奥福环保、国瓷材料、中触媒、龙蟠科技等。**

3、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R4（中高风险），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

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

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

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