

## 化学原料

## 新材料板块 2024 年中报总结

领先大市-B(维持)

板块业绩略降，关注生物制造、供需格局优化及折叠屏新趋势

2024 年 10 月 14 日

行业研究/行业动态分析

## 化学原料板块近一年市场表现



资料来源：最闻

## 相关报告：

【山证新材料】工信部出台制造业中试平台建设指引，碳纤维重载铁路货车正式下线-新材料周报（240916-0920）  
2024.9.25

【山证新材料】苏晋出台“两高”管理目录，江苏印发首批新材料应用示范指导目录-新材料周报（240902-0906）  
2024.9.9

## 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

## 投资要点：

➢ 上半年新材料板块业绩略降，子板块中军工隐身材料、OLED 材料与维生素景气向上。上半年新材料板块实现营收 6065.77 亿元，同比增长 5.02%；实现归母净利润 263.50 亿元，同比下降 3.77%。上半年毛利率为 14.16%，较 2023H1 上升 0.65pcts；净利率为 4.34%，较 2023H1 下降 0.40pcts。2024 年上半年，军工隐身材料、OLED 材料、维生素、可降解塑料的归母净利润分别同比增长 19.23%、100.6%、36.41%、6.41%，半导体材料、碳纤维、膜材料、锂电化学品、合成生物学、催化剂的归母净利润分别同比下降 8.51%、48.69%、142.51%、61.83%、0.62%、2.45%。

## 投资建议：

➢ 化工新材料在国内变革周期中承担重要角色，朝着高端化、差异化迈进，建议关注生物制造、供需格局优化板块，以及新技术趋势。新材料行业在高质量发展过程中面临巨大机遇，包括政府支持、市场需求、产业升级和进口替代、国际市场拓展等多方面，我们建议围绕自主化、可持续、新应用三个大方向，自下而上把握结构性机会，挖掘新质生产力及产业升级驱动下的新兴市场机会，以及供需格局优化板块的细分板块。

➢ 1) 生物制造：新质生产力代表之一。合成生物技术具备绿色、降本等优势，建议关注平台型合成生物学龙头企业【华恒生物】、【蓝晓科技】、【凯赛生物】。

➢ 2) 关注供给端格局优化，需求端景气修复板块，包括维生素、风电材料、新能源车功能性保护套管、涤纶工业丝及轮胎帘子布。维生素受益于海外供给出清与国内外需求回暖，建议关注【新和成】、【浙江医药】、【安迪苏】、【花园生物】、【天新药业】；2024 下半年起风电景气度回升，建议关注【时代新材】、【麦加芯彩】；新能源车渗透率持续提升，利好功能性保护套管，建议关注【骏鼎达】；近年来涤纶工业丝供给端产能释放节奏放缓，海外需求复苏拉动出口，建议关注【海利得】。TPU 终端需求逐步复苏，HDI 装置投产在即有望实现膨胀型 TPU 上游自给，建议关注【美瑞新材】。

➢ 3) 折叠屏手机渗透率持续提升。建议关注【斯迪克】，公司 OCA 光学胶膜有望受益于下游市场高增及三折设备带来的价值量提升。

➢ 风险提示：宏观经济下行影响行业需求回暖；外部制裁升级风险；国产替代进程不及预期；行业竞争加剧。



## 目录

1. 基本面表现：收入同比增长，业绩略有承压.....	4
2. 细分板块业绩表现.....	5
2.1 可降解塑料：整体业绩表现稳健，政策利好或推动需求增长.....	7
2.2 膜材料：行业新增产能释放，静待业绩拐点.....	7
2.3 维生素：供给格局改善推动营收净利增长.....	8
2.4 半导体材料：国产替代趋势不改，板块业绩分化.....	10
2.5 合成生物学：市场供需变化影响短期业绩，长期空间广阔.....	11
3. 投资观点：关注生物制造、供需格局优化及折叠屏新趋势.....	13
4. 风险提示.....	14

## 图表目录

图 1： 营收正增长，归母净利润同比略降.....	4
图 2： 毛利率同比略有改善，净利率同比微降.....	4
图 3： 2024H1 行业经营性现金流量小幅上升.....	5
图 4： 2024H1 在建工程同比增速回落.....	5
图 5： 2024H1 各细分板块营收情况.....	6
图 6： 2024H1 各细分板块归母净利润情况.....	6
图 7： 2024H1 各板块盈利情况.....	6
图 8： PLA 及 PBAT 价格.....	7
图 9： PLA 及 PBAT 出口情况.....	7
图 10： BOPP 价格及开工率.....	8
图 11： BOPET 价格及开工率.....	8

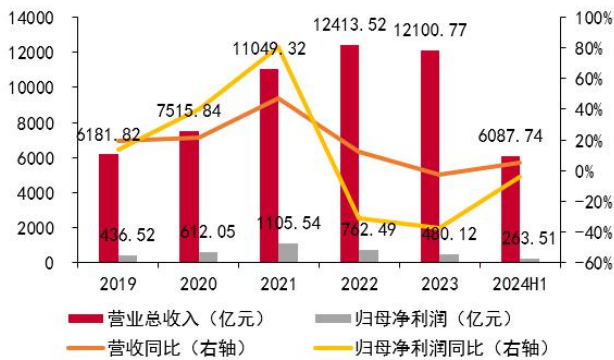


图 12: BOPET 毛利及库存.....	8
图 13: BOPET 产能及实际消费量.....	8
图 14: 中国维生素主要品种出口量 (吨) .....	9
图 15: 维生素板块各公司财务指标.....	10
图 16: 中国电子级氢氟酸进出口情况.....	11
图 17: 中国癸二酸出口情况.....	12
图 18: 中国癸二酸价格.....	12
图 19: 中国饲料产量.....	12
图 20: 中国缬氨酸价格 (元/千克) .....	12
图 21: 合成生物学板块各公司财务指标.....	13

## 1. 基本面表现：收入同比增长，业绩略有承压

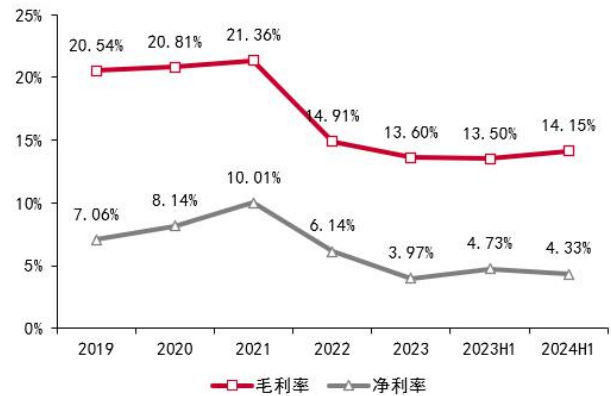
2024 年 H1 新材料板块营收同比增长 5.06%；归母净利润同比下降 3.87%。本报告中的新材料板块主要包括 OLED 材料、可降解塑料、锂电化学品、膜材料、维生素、军工隐身材料、碳纤维、催化剂、合成生物学、半导体材料 10 个子板块，我们选取其中的 108 家新材料上市公司。2024H1，新材料板块实现营收 6087.74 亿元，同比增长 5.06%；实现归母净利润 263.51 亿元，同比下降 3.87%；板块整体毛利率为 14.15%，较 2023H1 上升 0.65pcts；净利率为 4.33%，较 2023H1 下降 0.40pcts。

图 1：营收正增长，归母净利润同比略降



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：毛利率同比略有改善，净利率同比微降

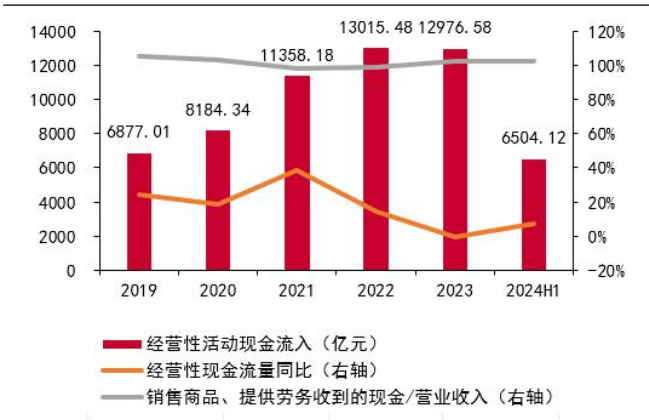


资料来源：Wind，山西证券研究所

板块销售回款情况较为稳定，经营活动现金流量额同比基本持平。2019 年至今，新材料行业销售商品提供劳务收到的现金占营业收入的比例分别为 105.11%、103.14%、98.31%、99.00%、102.24%、102.50%。经营性现金净流量方面，2024 年上半年新材料行业经营性现金净流量为 6504.12 亿元，同比增长 7.16%。

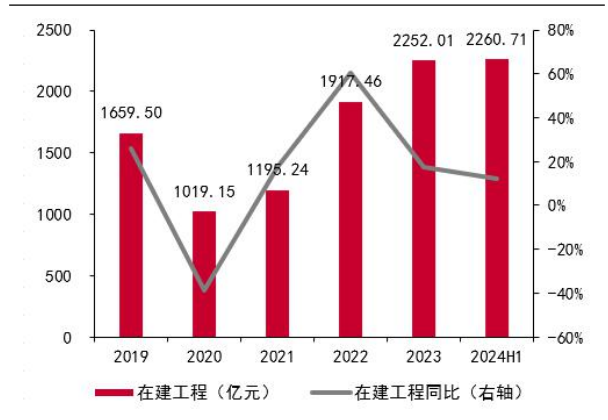
新材料板块在建工程增速放缓。2024H1，板块在建工程总额为 2260.71 亿元，同比增长 12.03%，增速较 2023 年全年有所放缓。

图 3：2024H1 行业经营性现金流量小幅上升



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：2024H1 在建工程同比增速回落

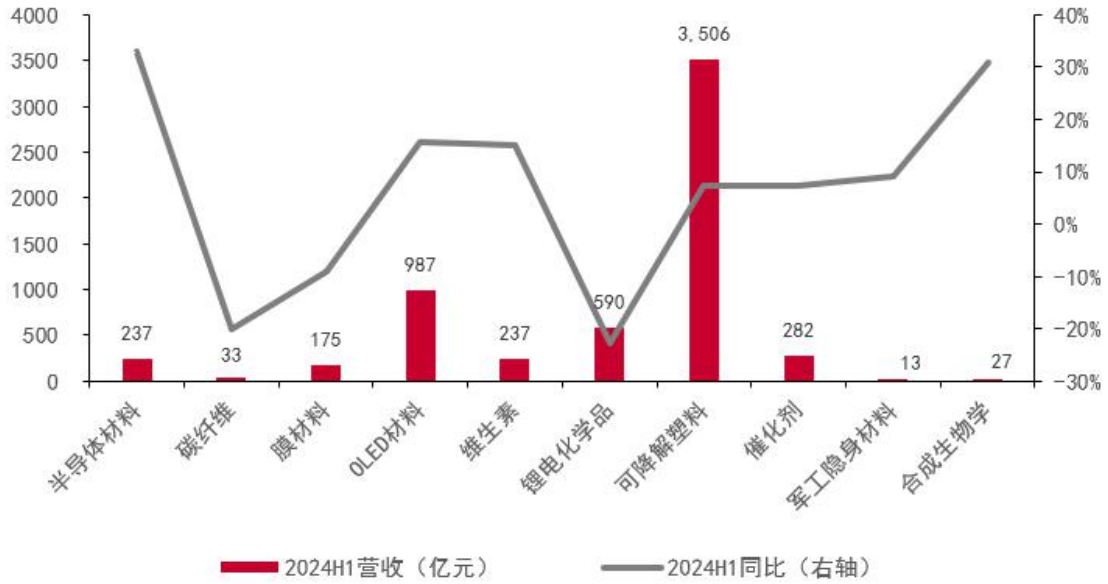


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2. 细分板块业绩表现

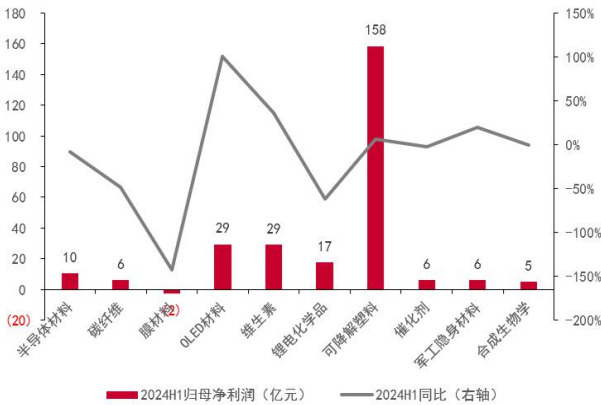
2024 年上半年多数子板块增收不增利，OLED 材料、维生素、可降解塑料和军工隐身材料营收利润增速双增。2024 年上半年，新材料板块中共 7 个板块实现营收增长，3 个板块营收同比下降：军工隐身材料、催化剂、合成生物学、半导体材料、维生素、可降解塑料、OLED 材料的营收分别同比增长 9.17%、7.49%、30.89%、32.89%、15.08%、7.38%、15.74%，碳纤维、锂电化学品、膜材料的营收同比下降 19.97%、22.74%、8.97%；从净利润来看，4 个板块同比增长，6 个板块同比下降：军工隐身材料、OLED 材料、维生素、可降解塑料的归母净利润分别同比增长 19.23%、100.6%、36.41%、6.19%，半导体材料、碳纤维、膜材料、锂电化学品、合成生物学、催化剂归母净利润分别同比下降 8.51%、48.69%、142.51%、61.83%、0.62%、2.45%。

图 5：2024H1 各细分板块营收情况



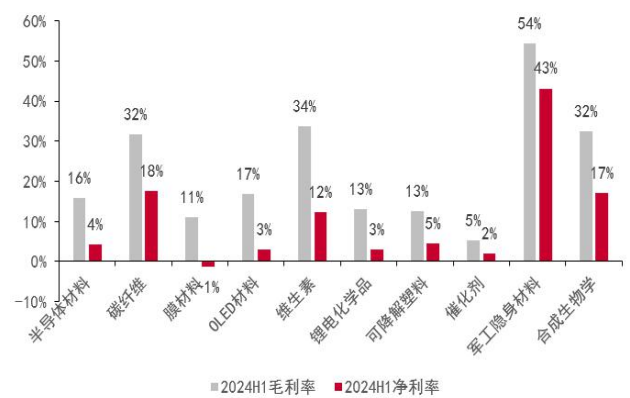
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：2024H1 各细分板块归母净利润情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 7：2024H1 各板块盈利情况

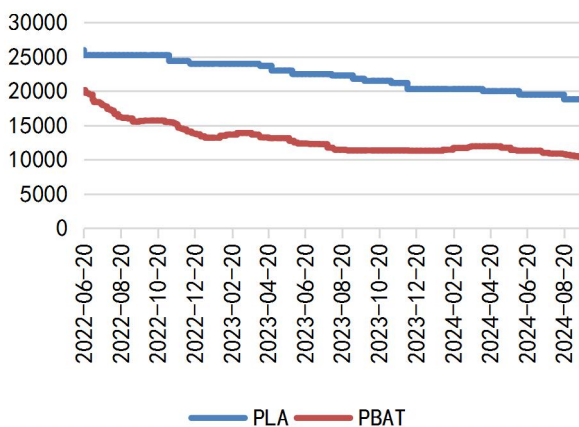


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.1 可降解塑料：整体业绩表现稳健，政策利好或推动需求增长

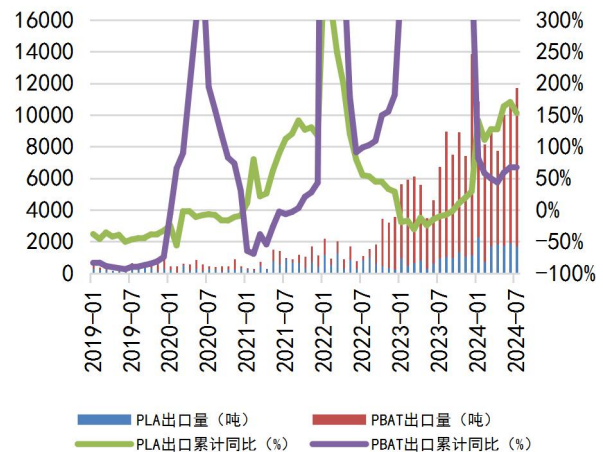
上半年可降解塑料板块业绩稳健。限塑令趋于严格推动可降解塑料需求增长，2024年1-7月，中国PBAT出口量同比增长68%，PLA出口量同比增长153%。2024H1可降解塑料板块营收为3506.13亿元，同比增长7.38%，净利润为158.11亿元，同比增长6.19%；2024Q2净利润同比增速为8.01%。毛利率方面，2024H1，板块毛利率为12.52%，同比上升0.02pct，其中Q2毛利率为12.28%。净利率方面，2024H1，板块净利率为4.51%，Q2净利率为4.53%，环比Q1上升0.05pct。限塑政策落实有望进一步推动可降解塑料渗透率提升，板块业绩有望改善。

图8：PLA及PBAT价格（元/吨）



资料来源：Wind，隆众资讯，山西证券研究所

图9：PLA及PBAT出口情况



资料来源：Wind，海关总署，海关数据统计平台，山西证券研究所

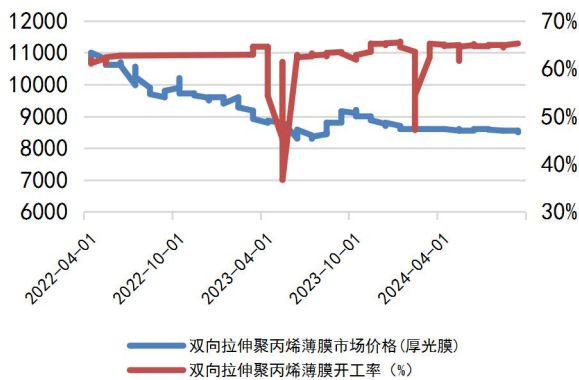
## 2.2 膜材料：行业新增产能释放，静待业绩拐点

膜材料板块产能释放影响行业利润表现。以BOPET为例，根据百川盈孚，截止2024年8月，国内BOPET产能达650.35万吨，同比增长22%；需求端看，2024年1-7月国内BOPET表观消费量约228万吨，同比增长10%，行业供给增量高于需求，价格承压，上半年BOPET毛利处于亏损状态。

收入端来看，2024H1，膜材料板块累计营收为174.69亿元，同比下降8.97%，净亏损2.45亿元，同比下降142.51%。毛利率方面，2024H1，板块毛利率为11.03%，其中Q2毛利率为

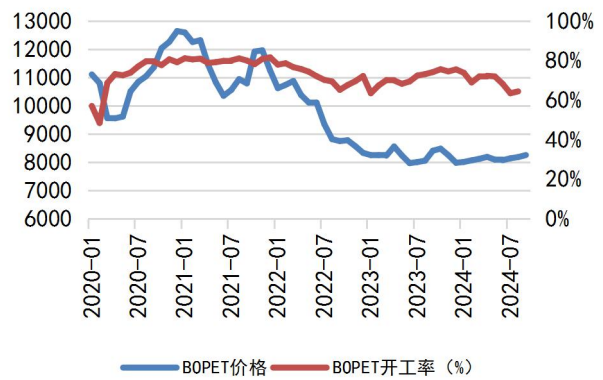
11.05%。净利率方面，2024H1，板块净利率为-1.40%，其中 Q2 净利率为-2.14%，环比 Q1 下降 1.54pct。膜材料板块产能释放，行业供过于求，我们建议关注具备技术壁垒及需求高景气的差异化产品赛道，斯迪克作为国内 OCA 光学胶膜领先者，有望受益于折叠屏手机高景气以及三折叠设备带来的价值量提升。

图 10: BOPP 价格 (元/吨) 及开工率



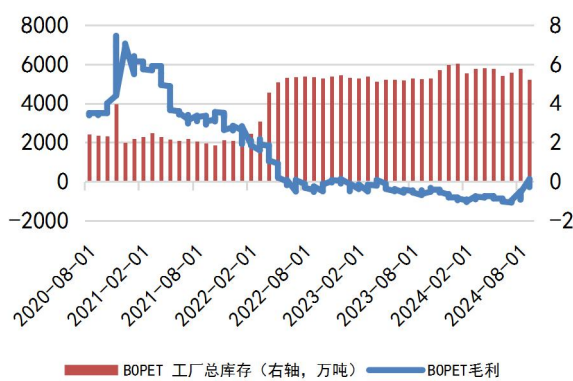
资料来源: Wind, 隆众资讯, 山西证券研究所

图 11: BOPET 价格 (元/吨) 及开工率



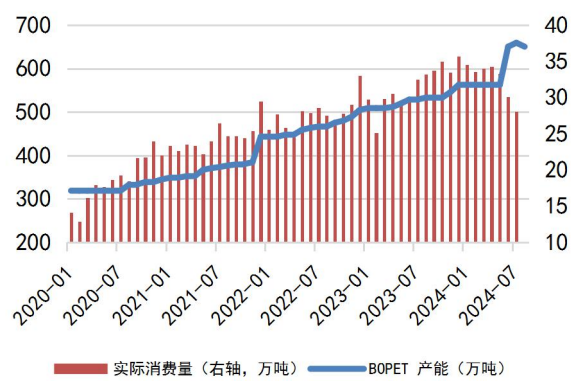
资料来源: Wind, 百川盈孚, 山西证券研究所

图 12: BOPET 毛利 (元/吨) 及库存 (万吨)



资料来源: Wind, 百川盈孚, 山西证券研究所

图 13: BOPET 产能及实际消费量



资料来源: Wind, 百川盈孚, 山西证券研究所

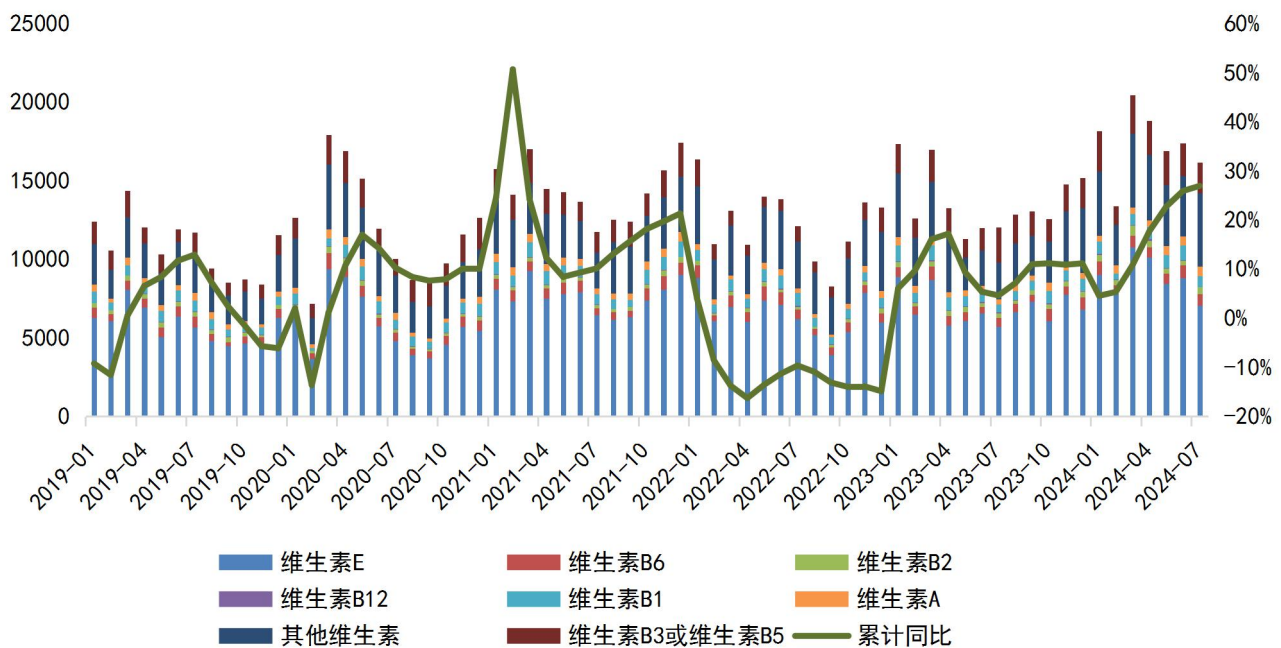
### 2.3 维生素：供给格局改善推动营收净利增长

2024 年上半年维生素行业供给格局改善，维生素板块营收净利润双增。受海外客户补库、



海外头部企业装置老化或退出等因素影响，国内上半年维生素出口增长迅速。2024年1-7月，根据海关数据统计，国内维生素A/E/B1/B2/B3/B5/B6/B12及其他维生素合计出口量同比增长27%。收入端来看，2024H1，维生素板块营收为237.40亿元，同比增长15.08%，净利润为28.94亿元，同比增长36.41%。毛利率方面，2024H1，板块毛利率为33.78%，同比上升1.09pct，其中Q2毛利率为34.67%，环比Q1上升1.85pct。2024H1，板块净利率为12.19%，其中Q2净利率为14.21%，环比Q1上升4.21pct。展望下半年，维生素主流品种三季度价格均有上行。截止9月18日，维生素A/E/D3/B1/B6/K3每千克均价分别为188元/122元/220元/195元/156元/113元，价格提升方面贡献有望在三四季度体现，维生素龙头标的有望受益。

图 14：中国维生素主要品种出口量（吨）



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 15：维生素板块各公司财务指标

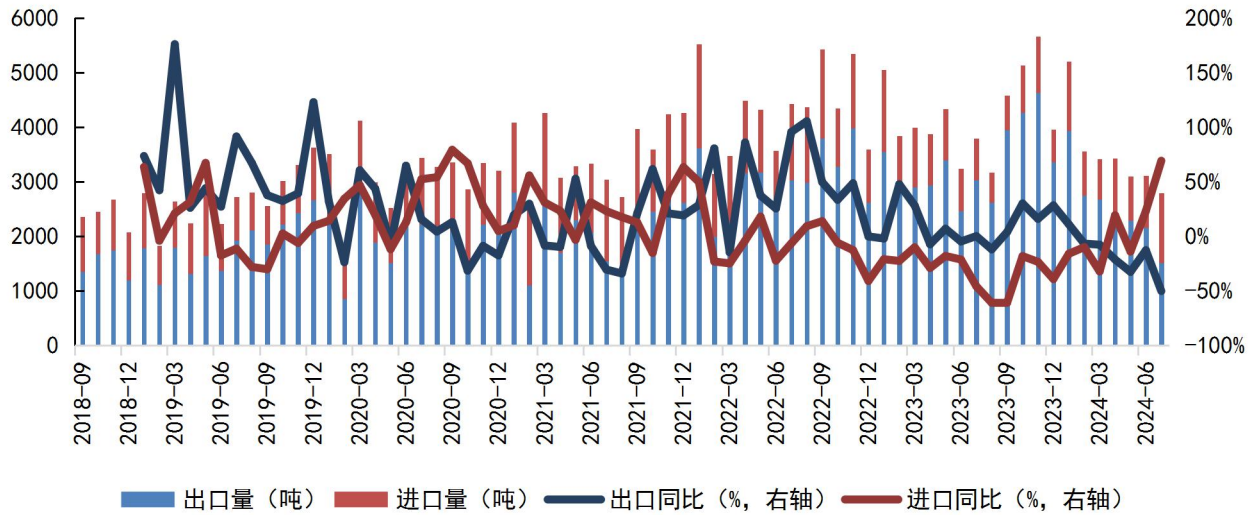
公司	累计营收 (亿元)			累计营收同比增速			单季度营收 (亿元)			单季度营收同比增速		
	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
新和成	151.17	44.99	98.45	1.1%	24.5%	32.7%	41.04	44.99	53.46	2.0%	24.5%	40.5%
花园生物	10.95	3.30	6.00	-2.8%	4.1%	8.6%	1.97	3.30	2.70	-4.0%	4.1%	26.5%
浙江医药	77.94	22.49	44.05	-1.0%	12.0%	11.9%	19.18	22.49	21.56	-3.7%	12.0%	11.7%
金达威	31.03	7.43	15.23	3.1%	5.0%	-1.8%	7.82	7.43	7.80	11.0%	-6.0%	2.5%
兄弟科技	28.21	8.20	17.51	7.3%	21.3%	19.3%	6.63	8.20	9.31	-1.7%	21.3%	17.5%
圣达生物	7.27	1.85	3.84	-1.4%	9.2%	5.9%	1.83	1.85	2.00	-9.3%	9.2%	3.0%
华北制药	101.20	25.58	52.31	-6.6%	-1.9%	0.0%	21.46	25.58	26.74	-1.3%	-3.9%	3.9%
公司	累计归母净利润 (亿元)			累计归母净利润增速			单季度归母净利润 (亿元)			单季度归母净利润增速		
	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
新和成	27.04	8.70	22.04	-2.3%	35.2%	48.6%	6.03	8.70	13.35	-1.0%	35.2%	58.9%
花园生物	1.92	0.91	1.42	-4.9%	76.4%	21.2%	0.43	0.91	0.51	45.0%	76.4%	-22.5%
浙江医药	4.30	1.10	3.15	-2.4%	-3.4%	15.8%	1.28	1.10	2.06	132.8%	-3.4%	29.6%
金达威	2.77	0.71	1.30	7.7%	-18.6%	-2.3%	0.33	0.71	0.59	136.1%	-18.6%	-38.9%
兄弟科技	-1.75	-0.25	0.14	-15.4%	33.2%	-6.6%	-1.78	-0.25	0.39	-67.2%	-31.2%	14.9%
圣达生物	-0.54	0.04	0.16	-27.7%	9.2%	360.5%	-0.50	0.04	0.13	-24.2%	9.2%	229.1%
华北制药	0.05	0.18	0.72	100.7%	234.9%	171.2%	-0.23	0.18	0.54	96.8%	234.9%	154.8%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率 (TTM)			资产负债率		
	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
新和成	33.0%	35.0%	37.1%	18.0%	19.4%	22.5%	10.9%	11.4%	13.4%	36.4%	34.9%	35.7%
花园生物	59.9%	58.4%	57.3%	17.6%	27.7%	23.7%	6.6%	7.7%	7.2%	45.0%	45.6%	44.7%
浙江医药	32.4%	32.9%	35.4%	3.6%	3.5%	5.8%	4.5%	4.4%	4.8%	21.9%	22.0%	20.4%
金达威	37.3%	38.7%	37.0%	8.9%	9.5%	8.7%	7.0%	6.5%	5.6%	26.5%	27.8%	29.1%
兄弟科技	11.0%	14.5%	14.7%	-6.2%	-3.1%	0.8%	5.7%	7.0%	6.7%	48.1%	48.2%	48.3%
圣达生物	16.0%	20.1%	20.0%	-7.5%	2.9%	5.1%	4.3%	4.3%	2.5%	26.1%	28.1%	25.3%
华北制药	32.0%	30.6%	29.9%	0.5%	1.3%	1.9%	0.1%	0.3%	0.9%	70.1%	69.8%	69.9%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
新和成	-9.9%	-48.6%	-64.9%	-68.1%	-68.1%	-81.5%	7.4%	6.8%	4.1%	150.4	134.8	125.1
花园生物	-35.6%	22.4%	89.8%	24.9%	18.4%	9.0%	25.9%	28.7%	30.5%	543.2	512.8	554.4
浙江医药	-18.4%	-22.8%	-30.2%	12.8%	12.8%	9.8%	18.4%	22.8%	24.9%	136.8	114.1	123.9
金达威	5.7%	-17.0%	11.1%	0.8%	20.9%	33.5%	18.1%	19.6%	23.9%	144.0	146.6	143.2
兄弟科技	121.9%	2.7%	-65.8%	79.1%	68.1%	-5.6%	18.1%	22.2%	17.3%	122.4	90.8	84.1
圣达生物	288.8%	-2.6%	2.0%	65.0%	248.6%	80.0%	57.9%	64.5%	72.8%	153.4	142.4	135.1
华北制药	13.4%	64.2%	27.7%	5.0%	16.4%	51.4%	2.5%	3.3%	4.2%	134.2	131.9	128.0

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.4 半导体材料：国产替代趋势不改，板块业绩分化

国产替代趋势不改，板块业绩分化。2024 上半年湿电子化学品价格与需求承压，根据海关数据统计平台数据，2024 年 7 月，国内电子级氢氟酸进口量同比增长 69.20%，而出口量同比下降 50.11%，此外，受国内产能逐步释放影响，根据百川盈孚数据，电子级氢氟酸等产品价格承压。沪硅产业受硅片新产能投产叠加利用率下降，影响短期毛利率，业绩承压。收入端来看，2024H1，半导体材料板块营收为 237.37 亿元，同比增长 32.89%，净利润为 10.23 亿元，同比下降 8.51%，2024Q2 净利润同比下降 8.10%。毛利率为 15.80%，同比下降 0.72pct，其中 Q2 毛利率为 16.27%。净利率为 4.31%，较 Q1 不变，其中 Q2 净利率为 4.31%。

图 16：中国电子级氢氟酸进出口情况



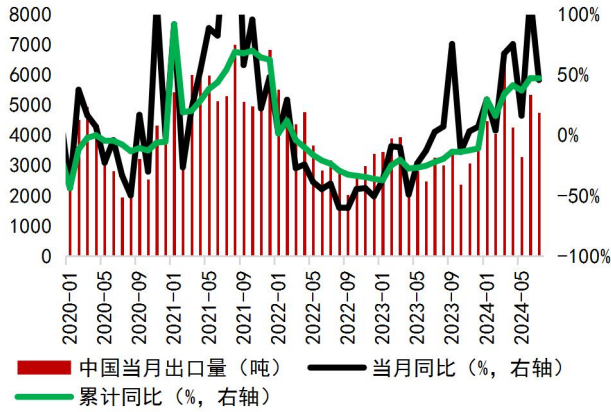
资料来源：Wind，海关数据统计平台，山西证券研究所

## 2.5 合成生物学：市场供需变化影响短期业绩，长期空间广阔

分公司看，凯赛生物受益于 2024 年上半年长链二元酸市场复苏。根据海关数据测算，2024 年上半年国内癸二酸出口量为 2.8 万吨，同比增长 47.2%。公司加大产品销售力度，新产品癸二酸产能放量，长链二元酸销售量和销售收入较去年同期大幅上涨。华恒生物受缬氨酸市场供需变化，价格下跌拖累整体业绩，2024 年上半年国内缬氨酸均价约为 1.52 万元/吨，同比下滑 41.53%。收入端来看，2024H1，合成生物学板块营收为 27.21 亿元，同比增长 30.89%；净利润为 4.65 亿元，同比下降 0.62%；2024Q2 净利润同比下降 20.98%。毛利率方面，2024H1，板块毛利率为 32.40%，同比下降 3.37pct，其中 Q2 毛利率为 33.12%；2024H1 净利率为 17.09%，其中 Q2 净利率为 17.54%。

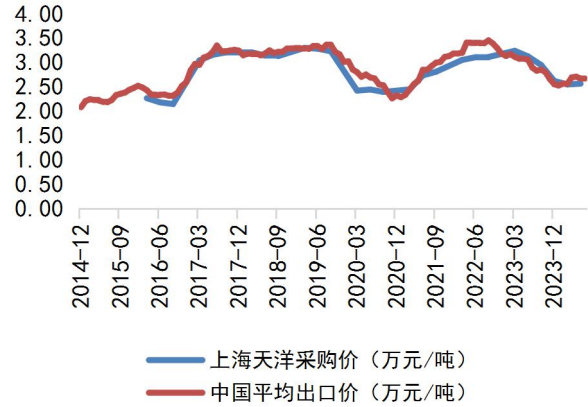


图 17：中国癸二酸出口情况



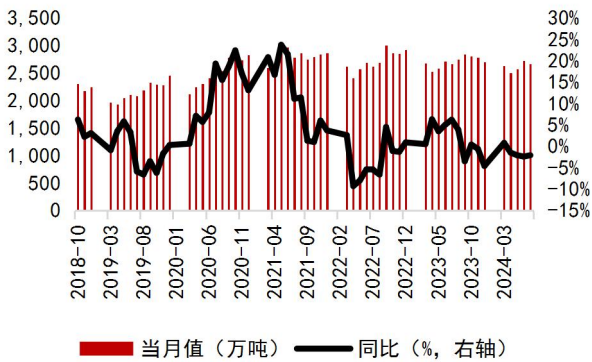
资料来源：Wind，海关统计数据平台，山西证券研究所

图 18：中国癸二酸价格



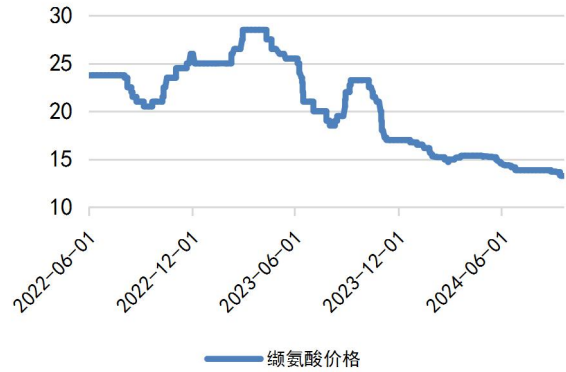
资料来源：Wind，海关统计数据平台，公司公告，山西证券研究所

图 19：中国饲料产量



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 20：中国缬氨酸价格（元/千克）



资料来源：Wind，博亚和讯，山西证券研究所

图 21：合成生物学板块各公司财务指标

公司	累计营收（亿元）			累计营收同比增速			单季度营收（亿元）			单季度营收同比增速		
	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
凯赛生物	21.14	6.85	14.44	-13.4%	35.4%	40.2%	5.49	6.85	7.60	9.1%	35.4%	44.7%
华恒生物	19.38	5.01	10.16	36.6%	25.1%	19.6%	5.74	5.01	5.15	32.0%	25.1%	14.6%
嘉必优	4.44	1.17	2.61	2.4%	33.3%	31.2%	1.19	1.17	1.44	25.7%	33.3%	29.6%
公司	累计归母净利润（亿元）			累计归母净利润增速			单季度归母净利润（亿元）			单季度归母净利润增速		
	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
凯赛生物	3.67	1.05	2.47	-33.8%	83.2%	2.3%	0.53	1.05	1.42	-21.5%	83.2%	-22.9%
华恒生物	4.49	0.87	1.50	40.3%	6.6%	-21.7%	1.29	0.87	0.63	25.4%	6.6%	-42.6%
嘉必优	0.91	0.24	0.68	41.9%	69.9%	94.8%	0.31	0.24	0.44	329.5%	69.9%	112.2%
公司	毛利率			净利率			净资产收益率（TTM）			资产负债率		
	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
凯赛生物	28.8%	28.7%	31.2%	19.3%	15.6%	16.9%	3.3%	3.7%	3.3%	21.6%	20.2%	18.7%
华恒生物	40.5%	33.6%	31.6%	23.0%	17.1%	14.6%	24.6%	23.9%	22.2%	54.0%	56.7%	59.2%
嘉必优	42.4%	40.5%	42.1%	19.5%	20.2%	25.4%	6.2%	6.8%	8.2%	7.3%	6.2%	6.9%
公司	资本开支增速			在建工程增速			在建工程/固定资产			存货周转天数		
	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
凯赛生物	-62.6%	-4.9%	-26.5%	72.0%	54.6%	41.3%	138.4%	146.7%	140.7%	363.5	261.9	253.3
华恒生物	78.1%	12.7%	-8.8%	709.1%	719.5%	349.3%	140.0%	142.5%	151.8%	56.5	74.5	63.5
嘉必优	9.3%	-18.2%	-31.8%	168.3%	115.0%	104.9%	26.2%	33.6%	39.9%	136.6	142.2	131.2

资料来源：Wind，山西证券研究所

### 3. 投资观点：关注生物制造、供需格局优化及折叠屏新趋势

化工新材料在国内变革周期中承担重要角色，朝着高端化、差异化迈进，建议关注生物制造、供需格局优化板块，以及新技术趋势。新材料行业在高质量发展的过程中面临巨大机遇，包括政府支持、市场需求、产业升级和进口替代、国际市场拓展等多方面，我们建议围绕自主化、可持续、新应用三个大方向，自下而上把握结构性机会，挖掘新质生产力及产业升级驱动下的新兴市场机会，以及供需格局优化板块的细分板块。

1) 生物制造：新质生产力代表之一。合成生物技术具备绿色、降本等优势，建议关注平台型合成生物学龙头企业【华恒生物】【蓝晓科技】【凯赛生物】。

2) 关注供给端格局优化，需求端景气修复板块，包括维生素、风电材料、新能源车功能性保护套管、涤纶工业丝及轮胎帘子布。维生素受益于海外供给出清与国内外需求回暖，建议关注【新和成】【浙江医药】【安迪苏】【花园生物】【天新药业】；2024 下半年起风电景气度回升，建议关注【时代新材】、【麦加芯彩】；新能源车渗透率持续提升，利好功能性保护套管，建议关注【骏鼎达】；近年来涤纶工业丝供给端产能释放节奏放缓，海外需求复苏拉动出口，建议关注【海利得】。TPU 终端需求逐步复苏，HDI 装置投产在即有望实现膨胀型 TPU 上游自给，建议关注【美瑞新材】。

3) 折叠屏手机渗透率持续提升。建议关注【斯迪克】，公司OCA光学胶膜有望受益于下游市场高增及三折设备带来的价值量提升。

## 4. 风险提示

宏观经济下行影响行业需求回暖：当前新材料行业整体处于周期底部，而国内经济增长压力依旧较大，可能影响下游市场需求的恢复速度和业内公司的去库存进度，对公司的收入增长和盈利水平产生不利影响；

外部制裁升级风险：由于新材料行业，特别是半导体材料、合成生物学等产业链上下游设备及原材料仍然对全球科技产业链具有依赖性，若欧美等地区制裁进一步升级，可能对行业内企业科技研发造成不良影响。

国产替代进程不及预期：如果国内相关厂商的研发进程遇到瓶颈，客户认证周期过长，可能影响企业及行业收入水平。

行业竞争加剧：若行业内公司不能增强技术创新研发能力，仅仅继续扩大生产规模，在全球的行业竞争中可能面临利润空间压缩的风险。

### 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。本报告清晰准确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

