

聚焦特种高分子材料，平台化建设赋能成长

2025年12月26日

核心观点

- 公司：向世界一流的材料方案提供者迈进。**深圳市沃特新材料股份有限公司（以下简称“公司”）是国内领先的材料供应商和材料方案提供者，主要产品包括特种及新型工程高分子、高性能复合材料、碳纤维及碳纳米管复合材料、含氟高分子材料，广泛运用于5G/6G、低空经济、机器人、新能源、AI、半导体、电子电气、医疗健康等领域。公司通过华南、华东、西南、海外基地布局，全产业链为客户提供最优高分子材料解决方案。
- 特种高分子材料：多点布局，推进平台化战略。**特种高分子材料性能优异，应用领域广泛。一方面，随着5G/6G通信、无人机、机器人、AI服务器、半导体、医疗行业材料升级等时代的到来，特种高分子材料对传统材料的替代速度进一步加快，终端需求有望维持较高增速。另一方面，在当前国际贸易摩擦频发的背景下，下游对于供应链自主可控意识逐步提升，国产替代进程有望加快。我们认为，在两者共振下，我国特种高分子材料市场规模有望持续扩张。
1) LCP：公司积极开拓AI、机器人等新兴领域应用，巩固中高端市场定位，重庆基地LCP产能的逐步释放有望注入新的成长动能。2) PPA：为客户提供多样化特种尼龙材料解决方案，满足客户在产品轻量化、金属取代、无机非金属取代、一体成型等方向的需求。3) PAEK：公司1000吨/年PAEK树脂材料项目一期正式投产，并通过“聚合-改性-成品制造”全链条布局突破材料应用壁垒。4) PTFE：通过子公司浙江科赛、沃特华本半导体、沃特华本密封件，计划打造全球领先的氟材料制品平台，形成行业内最完整的半导体部件解决方案，加速切入国内半导体供应链。
- 改性塑料：优化结构，助力平台化建设。**公司改性塑料产品包括工程塑料合金和改性通用塑料。近些年，随着公司业务结构升级，改性业务已逐步由主要毛利贡献板块转化成次要板块。我们认为，公司通过经营改性业务，有望及时了解下游通讯设备、电子、汽车等领域客户需求，逐步完善并不断丰富高分子材料合成、改性和成品生产制造的全产业链平台化布局。
- 投资建议：**预计2025-2027年公司将分别实现营业收入21.19、26.79、32.58亿元；归母净利润分别为0.45、0.83、1.44亿元，同比分别增长21.77%、87.21%、72.14%；EPS分别为0.17、0.32、0.55元，对应PE分别为120、64、37倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

主要财务指标预测（2025/12/25）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,897	2,119	2,679	3,258
收入增长率%	23.45	11.71	26.41	21.64
归母净利润(百万元)	37	45	83	144
利润增长率%	520.69	21.77	87.21	72.14
毛利率%	17.81	16.82	17.21	17.83
摊薄EPS(元)	0.14	0.17	0.32	0.55
PE	146.65	120.43	64.33	37.37

资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

沃特股份 (股票代码：002886)**推荐** 首次评级**分析师**

王鹏

电话：010-80927713

邮箱：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

翟启迪

电话：010-80927677

邮箱：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

市场数据

2025年12月25日

股票代码	002886
A股收盘价(元)	20.39
上证指数	3,959.62
总股本(万股)	26,320
实际流通A股(万股)	20,908
流通A股市值(亿元)	43

相对沪深300表现图

2025年12月25日



资料来源：中国银河证券研究院

风险提示

- 宏观形势风险；
- 行业竞争加剧的风险；
- 原材料价格波动和供应短缺风险；
- 产能释放不及预期的风险等。

目录

Catalog

一、 公司：向世界一流的材料方案提供者迈进	3
(一) 起家改性塑料，发力特种高分子材料	3
(二) 摆脱原料境外依赖，公司业绩走出低谷	3
(三) 股权结构清晰，多基地打造新材料平台	5
二、 特种高分子材料：多点布局，推进平台化战略	7
(一) 特种高分子材料：国产替代进程或提速，市场规模持续扩张.....	7
(二) LCP：坚守中高端定位，产能释放进行时	9
(三) PPA：轻量化材料之一，掘金低空经济蓝海	11
(四) PAEK：合成+改性+型材，全链条突破应用壁垒.....	14
(五) PTFE：收购华尔卡密封件，加速切入国内半导体供应链	16
三、 改性塑料：优化结构，助力平台化建设	20
四、 公司估值及投资建议	23
(一) 盈利预测	23
(二) 相对估值	23
(三) 绝对估值	24
(四) 投资建议	25
五、 风险提示	25

一、公司：向世界一流的材料方案提供者迈进

(一) 起家改性塑料，发力特种高分子材料

致力于成为世界一流的材料方案提供者。深圳市沃特新材料股份有限公司(以下简称“公司”)是国内领先的材料供应商和材料方案提供者，主要产品包括特种及新型工程高分子、高性能复合材料、碳纤维及碳纳米管复合材料、含氟高分子材料，广泛运用于5G/6G、低空经济、机器人、新能源、AI、半导体、电子电气、医疗健康等领域。2001年公司前身深圳市沃特化工新材料有限公司成立。2002年公司发起建设我国首座万吨级聚苯醚(PPE)合成项目，填补国家十五计划的产业空白。2003年惠州市沃特新材料有限公司成立，2006年投产运营。2014年公司开始布局华东市场，投资建设江苏沃特新材料科技有限公司、收购韩国三星液晶高分子(LCP)项目，成立江苏沃特特种材料制造有限公司。2017年公司在深交所A股挂牌上市，开启多基地布局。2019年，公司控股浙江科赛51%股权，进一步完善特种材料平台化布局。同年，公司开始布局西南基地，在重庆投资建设万吨级高性能聚酰胺(PPA)项目、万吨级聚苯砜(PPSU)项目。2020年，公司在重庆投资建设10万平米级特种高分子薄膜材料。2021年重庆沃特合成项目投产。2022年公司收购上海华尔卡51%股权，加速半导体布局。2023年公司设立越南改性塑料生产基地，全球化布局加速。2024年公司实现对沃特华本(原“上海华尔卡”)100%控股，西南基地聚醚醚酮(PEEK)合成树脂顺利投产。2025年20000吨/年LCP树脂材料项目(一期、二期)及1000吨/年PAEK树脂材料项目(一期)进入正式生产期，公司完成对华尔卡密封件制品(上海)有限公司100%股权收购。

图1：公司发展历程



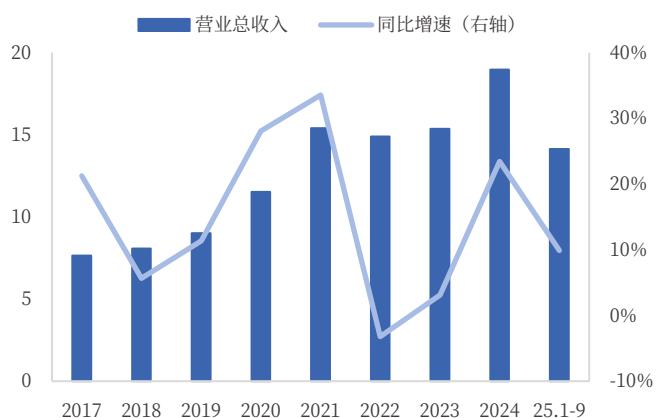
资料来源：公司官网、公司公告，中国银河证券研究院

(二) 摆脱原料境外依赖，公司业绩走出低谷

营收整体趋于增长，净利逐步走出低谷。随着公司自建项目的陆续投产以及2019年公司收购浙江科赛51%股权、2022年公司收购沃特华本(原“上海华尔卡”)51%股权、2024年公司实现对沃特华本100%控股，近些年公司特种高分子材料产品种类持续丰富、产销放量，带动公司营业收入整体趋于增长。2024年公司实现营业收入18.97亿元，对应2017-2024年CAGR为13.85%。公司归母净利润受行业景气周期、原料供应、费用管控等多因素影响。其中，2022年公司主营产品LCP原材料联苯二酚(BP)供应受限，此外，新项目在建工程转固定资产导致折旧增加、政府补助减少等，公司当年业绩出现较大回落。2023年，随着年中国内厂商新建BP产能的投产及产能逐步释放，公司LCP原材料之一的BP供应问题彻底解决，但行业景气度及新客户导入周期等因素对公司新产能释放造成一定影响，持续拖累当年业绩表现。2024年随着公司高分子材料板块盈利能力的逐步改善，叠加LCP、特种尼龙、PPS等特种高分子材料放量，公司业绩逐步走出低谷，2024年公司营业收入、归母净利润同比分别增长23.45%、520.69%。2025年前三季度，公司有效应对因新

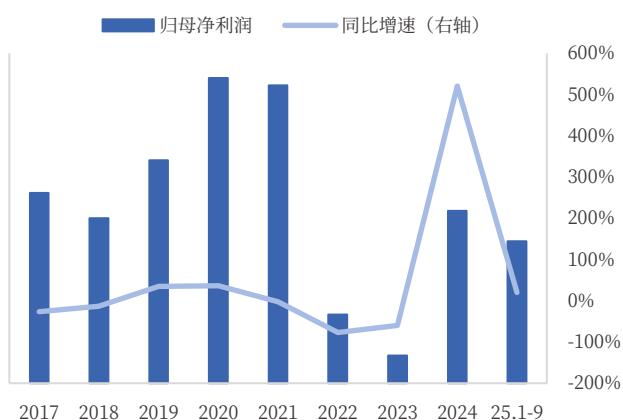
增产能投入所带来的固定资产转固等系列挑战，持续加大市场开拓力度，营业收入、归母净利润同比分别增长 9.87%、20.07%。

图2：公司营业总收入（亿元）及同比增速



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

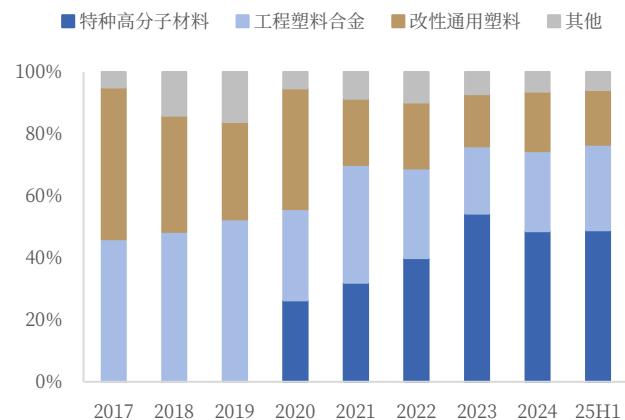
图3：公司归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

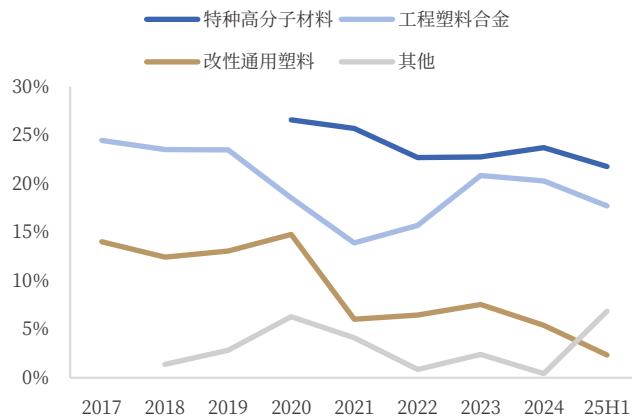
业务转型成效显著，特种高分子材料贡献主要营收与毛利。自 2014 年开始，公司收购韩国三星精密化学 LCP 生产线，开启从通用塑料向特种材料的转型。经过持续近十年的“特种材料替代革命”，特种高分子材料已跃居成为贡献营收与毛利的主要产品。2024 年公司营业收入层面，特种高分子材料、工程塑料合金、改性通用塑料、其他占比分别为 48.6%、25.8%、19.2% 和 6.4%；毛利层面，特种高分子材料、工程塑料合金、改性通用塑料、其他占比分别为 64.7%、29.3%、5.8%、0.2%。分产品来看，2020-2024 年特种高分子材料毛利率处于 22.69%-26.57% 区间运行，维持较高水平，彰显板块盈利韧性。

图4：公司各业务营业收入占比



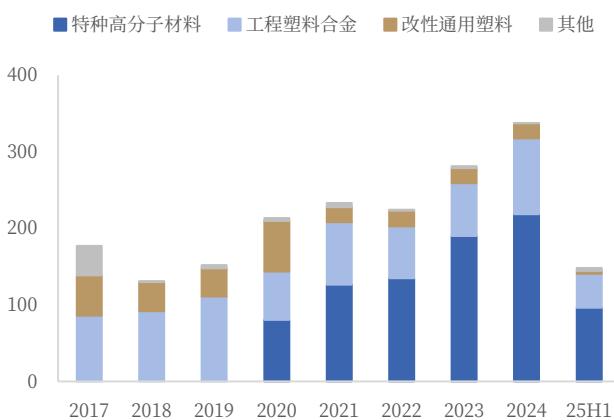
资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图5：公司各业务毛利率



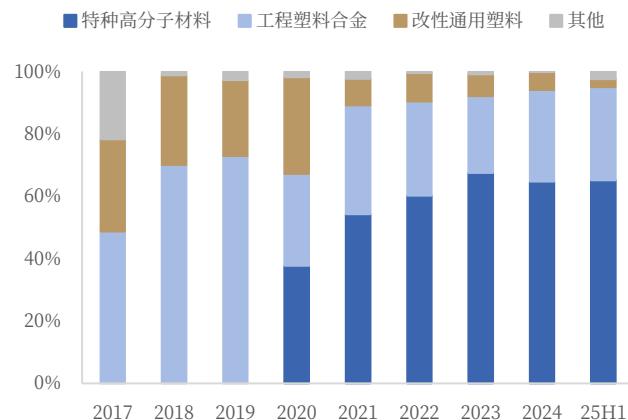
资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图6：公司各业务毛利（百万元）



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

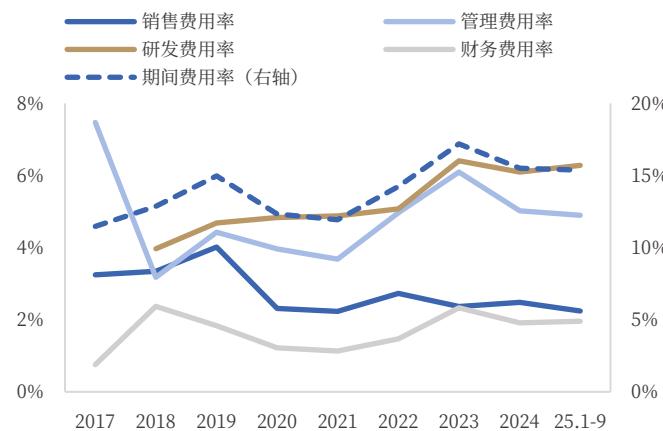
图7：公司各业务毛利占比



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

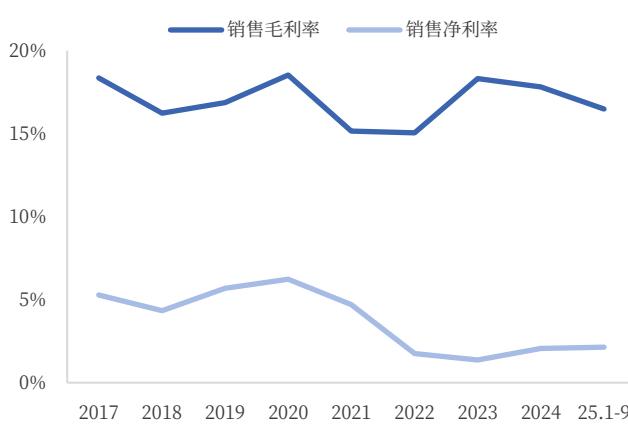
盈利能力处历史底部区域，高研发投入驱动长期成长。2024 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.48%、5.02%、6.10%、1.91%，期间费用率合计 15.51%。其中，近些年公司持续增加研发费用投入，对产品新技术、新工艺或新配方等进行创新，以满足及引导市场和客户需求，并通过研发关键技术降低产品生产成本。我们认为，未来随着公司重庆项目 LCP 产能的逐步释放，一方面，利于公司营业收入规模持续扩张，对应期间费用率水平有望下降；另一方面，特种高分子材料业务等高毛利率业务占比有望扩大，利好公司整体盈利能力的抬升。

图8：公司期间费用率



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图9：公司销售毛利率与销售净利率

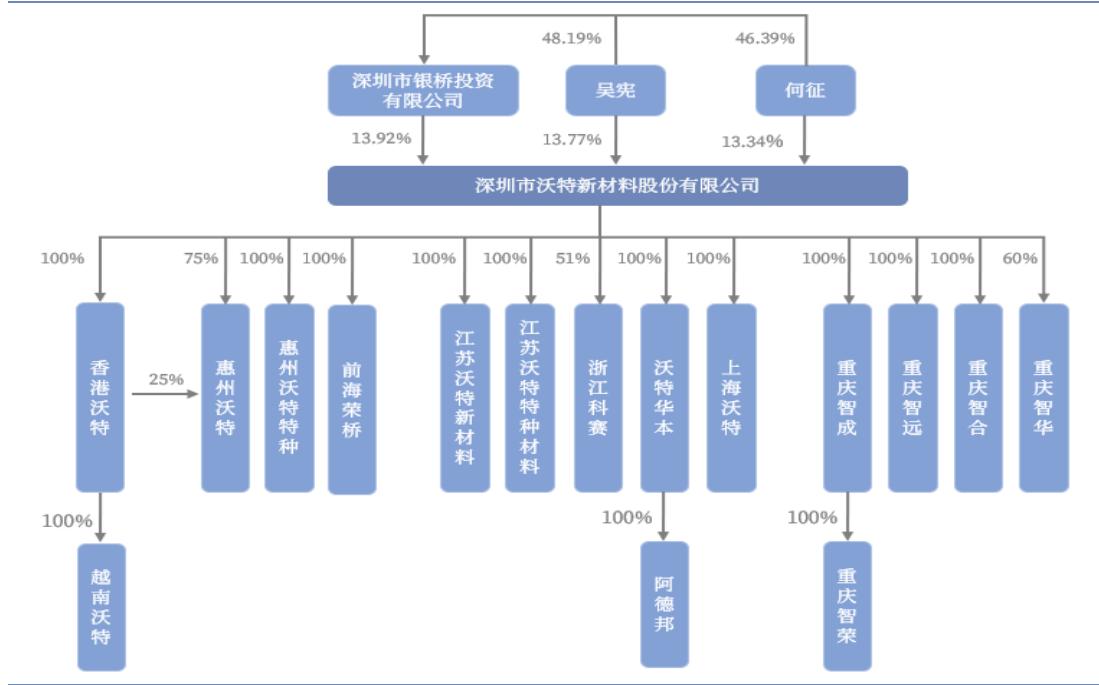


资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

（三）股权结构清晰，多基地打造新材料平台

公司股权结构清晰。公司实际控制人为吴宪、何征夫妇。截至 2025 年 9 月 30 日，吴宪、何征夫妇分别持有公司股权比例为 13.77%、13.34%。此外，公司第一大股东深圳市银桥投资有限公司（以下简称“银桥投资”）持有公司股权比例为 13.92%，吴宪、何征夫妇合计持有银桥投资股权比例 94.58%，间接持有公司股份。此外，截至 12 月底，公司下设 17 家子、孙公司，分布于华南、华东、西南、越南地区，进行全球化业务布局。

图10：公司股权结构及子公司分布（截至 2025 年 9 月 30 日）



资料来源：公司公告、iFind, 中国银河证券研究院

多基地产业布局，打造全球化新材料平台。公司以深圳为总部，下设华南、华东、西南分、子公司。同时，在香港设有子公司，并在越南投资建设工厂，多基地、全产业链为客户提供最优高分子材料解决方案。

1) 国内：公司设有华南、华东、西南三大基地。
① 华南地区是公司无人机、智能家居、消费电子材料、OA材料改性制造基地，生产主体为惠州市沃特新材料有限公司、惠州市沃特特种材料有限公司。
② 华东地区是公司5G及电子通讯、光伏、汽车材料改性制造基地、特种高分子材料LCP合成基地、半导体、氟树脂素材成品制造基地、高性能材料成品制造基地，对应生产主体分别为江苏沃特新材料科技有限公司、江苏沃特特种材料制造有限公司、浙江科赛新材料科技有限公司、上海沃特华本半导体科技有限公司、上海沃特华本密封件制品有限公司。
③ 西南地区是公司特种高分子材料合成基地、特种高分子薄膜制造基地。生产主体为重庆沃特智成新材料科技有限公司，具备年产万吨级液晶高分子、万吨级高性能聚酰胺、千吨级聚芳醚酮、万吨级聚砜以及十万平米级特种高分子薄膜材料生产能力。

2) 海外：公司设有越南基地。公司于2023年设立越南沃特新材料有限公司，开展改性材料的研发及生产加工制造业务，以满足境外客户的订单需求。

表1：公司主要基地分布情况

基地	主要公司	成立时间	主营产品
华南基地	惠州市沃特新材料有限公司	2003年	高性能高分子材料
	惠州市沃特特种材料有限公司	2021年	复合材料制品
华东基地	江苏沃特新材料科技有限公司	2014年	高分子材料改性、高分子材料薄膜
	江苏沃特特种材料制造有限公司	2014年	特种高分子材料制备
	浙江科赛新材料科技有限公司	1989年	含氟高分子材料制品
	上海沃特华本半导体科技有限公司	1995年	氟塑料制品
	上海沃特华本密封件制品有限公司	2000年	密封件制造

西南基地	重庆沃特智成新材料科技有限公司	2019 年	液晶高分子
			聚酰胺
海外基地	越南沃特新材料有限公司	2023 年	聚芳醚酮
			聚砜
			聚苯硫醚
			特种高分子薄膜材料
			改性材料

资料来源：公司官网、上海沃特华本官网、浙江科赛官网，中国银河证券研究院

二、特种高分子材料：多点布局，推进平台化战略

(一) 特种高分子材料：国产替代进程或提速，市场规模持续扩张

特种工程塑料性能优异，应用领域广泛。特种工程塑料是一类综合性能优异，长期使用温度在150°C以上的工程塑料，具有优异的耐热性、耐光性和力学性能，能够应对各种严苛和复杂的环境。目前常见的特种工程塑料包括聚酰胺(PPA)、聚酰亚胺(PI)、聚苯硫醚(PPS)、液晶高分子聚合物(LCP)、聚醚醚酮(PEEK)、聚砜(PSF)等。据《我国特种工程塑料产业发展现状及对策建议》(王晓晨)分析显示，从主要消费区域来看，中国、欧洲、美国特种工程塑料消费占比居前三，分别为29%、25%、23%；从主要消费领域来看，交通、电子电器、工业/消费品、其他领域占比分别为40%、29%、20%、11%。

图11：全球特种工程塑料主要消费地区占比

■ 中国 ■ 欧洲 ■ 美国 ■ 日本 ■ 其他

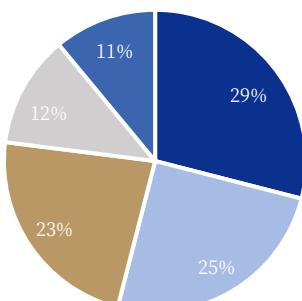
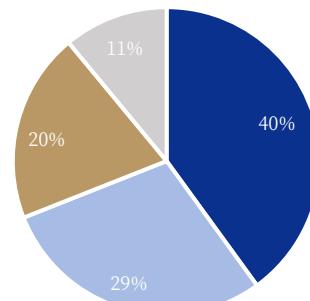


图12：全球特种工程塑料主要消费领域占比

■ 交通 ■ 电子电器 ■ 工业/消费品 ■ 其他



资料来源：《我国特种工程塑料产业发展现状及对策建议》(王晓晨)，中国银河证券研究院

资料来源：《我国特种工程塑料产业发展现状及对策建议》(王晓晨)，中国银河证券研究院

海外企业具有先发优势，占据特种工程塑料绝大部分产能。特种工程塑料的技术、资金和专利的壁垒较高，生产和销售长期集中在日韩、欧美等发达国家少数企业手中，产品种类齐全且迭代速度快，技术领先优势明显。以荷兰帝斯曼、巴斯夫、杜邦为代表的龙头企业通过开发单体及聚合物生产工艺形成了较强的竞争优势，已形成从原料单体到聚合物树脂，再到高端改性及复合材料产品完整产业链，在个别领域形成了专利和技术垄断。同时，龙头企业还通过投资、收购、海外建厂等多种手段持续提高市场份额，不断抬高行业进入门槛。

表2：全球特种工程塑料的生产情况

产品	2022年全球总产能(万吨/年)	主要生产地区	主要生产企业
特种聚酰胺	23.70 (耐高温尼龙)	欧洲、日本、美国	帝斯曼、三菱瓦斯、可乐丽、杜邦、索尔维等
	25.00 (长碳链尼龙)	欧洲、美国、日本、中国	阿科玛、杜邦、赢创、瑞士艾曼斯、日本东丽、宇部兴产等
聚酰亚胺	1.80	日本、韩国	杜邦、日本东丽、钟渊化学、宇部兴产、韩国鲜京
聚苯硫醚	22.70	日本、中国、美国	日本东丽、迪爱生株式会社、宝理、东曹、索尔维、吴羽化学、新和成等
液晶聚合物	9.10	美国、日本	美国塞拉尼斯、日本宝理、住友化学等
聚醚醚酮	1.10	欧洲、美国	英国威格斯、索尔维、赢创等
聚砜	6.39	德国、日本	巴斯夫、索尔维、住友化学、浩然特塑等

资料来源：《我国特种工程塑料产业发展现状及对策建议》（王晓晨），中国银河证券研究院

终端需求增长与国产替代共振，国内特种工程塑料规模有望持续扩张。随着5G/6G通信、无人机、机器人、AI服务器、半导体、医疗行业材料升级等时代的到来，特种高分子材料对传统材料的替代速度进一步加快，可广泛应用于电子电气、交通运输、医疗器械、机械制造、高频高速通讯等领域，未来市场需求较大。2022年我国特种工程塑料市场总消费量约16万吨，市场规模达175亿元。据专业咨询机构弗若斯特沙利文预计，在政策支持、产业供应链完整以及产品成本优势的推动下，中国特种高分子材料市场将以9.53%的年均复合增速增长。从供应情况来看，2022年我国特种聚酰胺、高端聚酰亚胺、液晶聚合物、聚醚醚酮的国内产能占全球总产能的百分比仍然低于25%。我国是全球最大的特种工程塑料消费国家，在当前国际贸易摩擦频发的背景下，下游对于供应链自主可控意识逐步提升。在终端需求增长和国产替代进程的共振下，预计我国相关特种工程塑料市场规模有望持续扩张。

表3：中国特种工程塑料生产情况

产品	2022年中国总产能(万吨/年)	全球产能占比
特种聚酰胺	2.1 (耐高温尼龙)	8%
	2.0 (长碳链尼龙)	8%
聚酰亚胺	0.40	22%
聚苯硫醚	10.40	50%
液晶聚合物	2.10	23%
聚醚醚酮	0.30	22%
聚砜	1.90	30%

资料来源：《我国特种工程塑料产业发展现状及对策建议》（王晓晨），中国银河证券研究院

公司特种工程塑料布局广泛，平台化战略不断推进。从全球主要特种工程塑料业务布局来看，海外方面，主要生产商中索尔维、帝斯曼布局相对全面，其中索尔维布局了PPS、PSF、PEEK、LCP、PPA、PI在内的六大特种工程塑料品种。国内方面，公司与金发科技布局品类数量较为领先。此外，公司始终关注高附加值材料产品和产业链延伸布局，不断加强特种高分子材料平台化建设能力。在产业链上游方面，公司已实现LCP、PPA、聚砜、PEEK等特种工程树脂的产业化布局；在产业链中游方面，公司通过多样化的材料加工技术，为下游客户提供满足不同使用需求的高/低介电性能、抗静电、屏蔽、轻量化、薄壁化、高强度、高韧性、导电、绝缘、阻燃、导热、导磁、耐磨材料产品，以及与产品相对应的模拟测试和加工工艺定制服务；在产业链下游方面，公司已经能够为客户提供LCP薄膜、PTFE薄膜和成型制品，以及PEEK成型制品和热固性碳纤维复合材料制品。

表4：公司主要特种高分子材料产能及规划

产品	现有产能(吨/年)	规划产能(吨/年)	进度
LCP	20000	5000	2025年5月，重庆基地新建20000吨/年LCP树脂材料项目的一期、二期进入正式生产期，三期项目将根据前期投产及销售节奏灵活匹配市场需求变化。
PPA	5000	5000	
PAEK		1000	2025年5月，1000吨/年聚芳醚酮树脂材料项目一期进入正式生产期。
聚砜		10000	公司规划聚砜产能10000吨/年，分成两期实施。公司聚砜产线正在进行工艺改造和设备革新。
PPS改性材料	千吨级	20000	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(二) LCP：坚守中高端定位，产能释放进行时

液晶聚合物(Liquid Crystal Polymer, LCP)，在以液晶相存在时粘度较低且高度取向，而将其冷却、固化后，它的形态又可以稳定保持，具有优异的耐热性能和成型加工性能，是满足高频通讯、高速数据传输、电子产品集成化精密化需求的重要材料。按照液晶态形成的方式划分，LCP可以分为热致液晶高分子和溶致型液晶高分子；按照耐热等级可分为I型、II型、III型。其中，I型属于高耐热级，成型温度高，热变形温度在320°C左右或更高。II型属于中等耐热级，具有与通用级工程塑料相近的耐热等级和成型加工温度，热变形温度在220°C以上。III型属于一般耐热级，耐热温度较低，热变形温度在120°C左右，成型加工性能好，价格较低。

表5：各大公司主要型号的液晶高分子产品类型

生产商	商品名	主要型号
塞拉尼斯	Vectra/Zenite	II型
宝理塑料	Laperos	II型
住友化学	Sumikasuper	I型
苏威	Xydar	I型
上野制药	Ueno	II型
东丽	Siveras	II型
世洋伟业	Seyang	I型
沃特股份	Selcion	I型、II型、III型
金发科技	Vicryst	I型
上海普利特	Pret	II型
清研高分子	Horrifica	I型、II型
聚嘉新材料	Copolymer	I型

资料来源：《液晶高分子的现状与发展》(倪铭阳)，中国银河证券研究院

全球LCP供应仍以海外企业为主，公司产能位居全球首位。 LCP由美国率先研发，目前美日企业占据主导地位，中国企业近年逐步切入LCP材料的生产。公司LCP经历“外来引进、消化吸收、自主创新”等多个阶段，已经具备参与全球化竞争的实力。公司2014年收购韩国三星LCP产品技术和设备产线，2020年完全自主研发新建的LCP产线建成投产并一次性试料合格，标志着公司已经完全自主掌握LCP核心研发生产技术及设备自研能力，2021年公司成为国内出货量第一的LCP供应商。2021年宣布在重庆新建20000吨LCP树脂材料，建成后公司将具备年产25000吨LCP树脂能力。目前重庆基地一期、二期项目于2025年5月19日取得安全生产许可证，进入正式生产期；

三期项目将根据前期投产及销售节奏灵活匹配市场需求变化。

表6：全球LCP树脂产能不完全统计情况

公司简称	LCP树脂产能(吨/年)	备注
塞拉尼斯	22000	规划在南京建设LCP项目，一期产能9300吨/年。
宝理塑料	20000	含中国台湾5000吨/年产能，计划持续扩大LCP聚合产能至25000吨/年。
住友化学	10000	
索尔维	4000	
上野制药	3750	
东丽	2500	
沃特股份	25000	重庆三期LCP5000吨/年产能将根据前期投产及销售节奏灵活匹配市场需求变化。
清研高分子	10000	
宁波聚嘉	6600	公司拥有6600吨/年聚合、2000吨/年纤维和300万平方米/年薄膜产能。
金发科技	6000	在建LCP产能15000吨/年
普利特	4000	公司拥有4000吨/年LCP树脂聚合、5000吨/年LCP共混改性，300万平方米/年LCP薄膜，以及1000吨/年(1000D)LCP纤维产能。
德众泰	1000	规划新增6000吨/年LCP聚合产能。
合计	114850	

资料来源：*Mysteel*、沃特股份公告、普利特公告、金发科技公告、上野制药官网、国化新材料研究院、石嘴山发布公众号、宁波高新区政府网站、南方报业、DT新材料公众号等

多元化需求驱动市场规模扩张，LCP国产替代空间广阔。一方面，多元化需求驱动，全球LCP材料市场规模有望持续扩张。需求结构方面，据智研咨询数据显示，2024年我国LCP行业需求中（以规模计），电子电气、消费电子、汽车、医疗、工业及其他领域占比分别为71%、9%、6%、5%、9%。LCP因具有优异的耐热性能和成型加工性能，使其成为精密电子以及高频通讯设备领域的核心部件主要材料。市场规模方面，据华经产业研究院数据显示，2022年全球LCP行业市场规模为13.13亿元，预计2022-2030年市场规模年复合增长率有望达7.6%。另一方面，当前国内LCP对外依存度仍处较高水平，未来国产替代空间广阔。据智研资讯数据显示，2024年我国LCP行业产量1.18万吨，LCP行业需求量3.76万吨，行业净进口量达到2.58万吨，行业对外依存度68.6%。

表7：LCP行业需求结构（以规模计）及相关应用

领域	占比	相关应用
电子电气	71%	连接器、线圈架、线轴、基片载体、电容器等
消费电子	9%	5G手机天线、5G基站柔性发射单元、可穿戴设备等终端产品的高频FPC制造
汽车	6%	汽车燃烧系统元件、燃烧泵、隔热部件、精密元件、电子元件等
医疗	5%	手术器械、人工心脏瓣膜、医学成像设备等
工业及其他	9%	雷达天线屏蔽罩、耐高温耐辐射壳体等

资料来源：智研咨询、《液晶高分子的现状与发展》（倪铭阳），中国银河证券研究院

公司积极开拓AI、机器人等新兴应用，巩固中高端市场定位。近年来，公司LCP应用领域不断扩展，已成功用于电子电气、5G通讯、消费电子、汽车零部件、新能源电池、微型电机、AI服务器等高新技术领域。例如，AI服务器散热材料方面，公司开发多规格LCP风冷材料，形成业内最完整的服务器风冷材料解决方案；高频高速通信方面，公司提供多频介电常数LCP材料，信号损耗降至1.4%，成为全球供应链企业供应商；机器人电机方面，针对机器人旋转电机小型化、轻量化的要求，公司开发的高流动性LCP电机定子包胶材料，有效降低定子包胶厚度至0.1毫米，降低绝

缘层重量 30%-50%，提升定子绕线满槽率 30%-40%；消费电子方面，公司为下游客户提供的手机用主动散热风扇材料得到量产，该材料通过与客户的深度合作，不但通过主动散热风扇解决了手机运行时的热量控制问题，更同时解决了主动散热风扇带来的手机体积、功耗、防水、防尘等隐患，有望成为行业创新点。同时，相关案例也适用于机器人关节等需要主动散热控制的应用场景。新兴领域需求的开拓，不仅有利于贡献需求增量，同时有望保持中高端产品定位和较好的盈利能力。

国产 BP 实现工业化生产，公司原料卡供问题已解决。2022 年及之前，公司 LCP 合成树脂主要原材料联苯二酚(BP)来自于海外供应链，全球 BP 生产份额及销售渠道主要由美国的 SI Group、日本的本州化学工业株式会社、印度的 Melog Speciality Chemicals Pvt., Ltd. 等公司掌握，国内生产厂商的研发及大规模稳定生产能力有限。2023 年年中，国内 LCP 原材料供应商解决 BP 研发及生产连续性难题，实现品质控制下的规模化稳定生产。随着国内厂商新建 BP 产能的投产及产能逐步释放，公司 LCP 原材料之一的 BP 供应问题已经得到彻底解决。

我们认为，公司当前成本端原料卡供问题已被彻底解决，同时 LCP 终端需求的稳步增长和国产替代空间为 LCP 产能消化提供了充足的空间。公司重庆基地 LCP 产能的逐步释放，有望为公司注入新的成长动能。

(三) PPA：轻量化材料之一，掘金低空经济蓝海

聚酰胺，俗称尼龙。常规尼龙一般是指 PA6、PA66 两大脂肪族尼龙，常规尼龙在增强、阻燃等改性后还是会有较大的缺点，比如强亲水性、不耐高温、透明性差等，限制了在更多场合的应用。为改善这一缺点、增加新的特性，一般通过引入新的合成单体，得到一系列有不同特性、可满足不同使用场合的产品，如高温尼龙、长碳链尼龙、透明尼龙、生物基尼龙以及尼龙弹性体等特种尼龙。当前在特种尼龙中，长碳链尼龙和高温尼龙占据主导地位。

表8：特种尼龙主要类别、性能、应用情况

类别	典型特性	主要产品	主要应用
高温尼龙	耐高温性，可以长期在 150°C 以上环境使用	PA46、PA4T、PA6T、PA9T、PA10T、PPA	汽车、机械零件以及电气/电子零件等领域
长碳链尼龙	高韧性，一般是指分子链中亚甲基数目在 10 个以上的尼龙	PA11、PA12、PA610、PA1010、PA1212	汽车、通讯、机械、电子电器、航空航天、体育用品等领域
透明尼龙	高透明性，透光率一般在 90% 以上	PA TMDT、PA CM12、PA12/MACMI、PA6I/X	饮料和食品包装，还可制造光学仪器和计算机零件，工业生产用监视窗，X 射线仪的窥窗，计量仪表，静电复印机显影剂贮器，特种灯具外罩，食具和与食品接触的容器等
尼龙弹性体	高弹性，具有高回弹、轻质等特性的尼龙	最常见的商业化品种是聚醚嵌段酰胺 (PEBA)	登山鞋、滑雪靴、消音齿轮以及医用导管等领域

资料来源：《特种尼龙发展趋势及建议》（张丽），中国银河证券研究院

特种尼龙生产商以海外企业为主。2021 年，全球特种尼龙产能约 60 万吨/年。其中，国外特种尼龙生产商主要有 20 多家，生产装置主要集中在美国、西欧（法国、德国、荷兰、西班牙、瑞士）和日本，产能合计约 50 万吨/年；中国大陆特种尼龙生产商接近 20 家，产能合计约 10 万吨/年。从企业层面来看，全球特种尼龙生产厂商主要包括赢创、阿科玛、巴斯夫、杜邦等公司。具体来看，长碳链尼龙的厂商主要有瑞士 EMS、德国赢创、法国阿科玛、日本宇部兴产；高温尼龙生产企业包括杜邦、索尔维、赢创、阿科玛、EMS、三菱化学、可乐丽等；透明尼龙重点企业有阿科玛、赢创、EMS（艾曼斯）等。

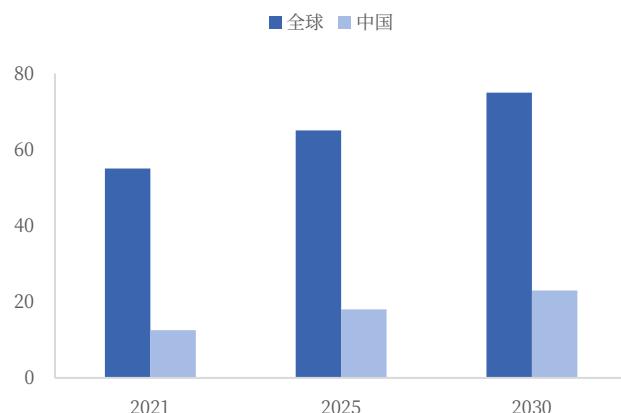
表9：2021年全球主要特种尼龙生产企业

生产商	厂址	产能(万吨/年)	产品
阿科玛公司	美国	1.5	PA11、PA12
	法国	4	PA11、PA12
	中国	1.5	PA610、PA612
奥升德高性能材料有限公司	美国	2-4	PA69、PA610
CFP 软包装公司	意大利	1	PA612
DSM 工程塑料公司	荷兰	5	尼龙 46
陶氏杜邦工程聚合物公司	美国	2.5-5.0	PPA、无定形尼龙
	美国	1.6	PA612、无定形尼龙
	美国	0.6	PPA
艾曼斯集团	美国	1	PA12、PPA、无定形尼龙、PA612
EOS 聚合物公司	瑞士	5.2	PA12、PPA 及其聚合物
赢创股份有限公司	德国	1.8	PA12
佳顿应用材料公司	美国	0.5	PA69、PA612、PA610
可乐丽有限公司	日本	0.6	尼龙 9T
	日本	0.6	尼龙 10T
Mazzaferro 高性能聚合物公司	巴西	1.3	PA6/66 共聚物、PA610、PA612
三菱气体化学公司	日本	1.5	尼龙 MXD6
三井化学公司	日本	0.6	PA6T
Monosuisse 股份有限公司	瑞士	1	PA66 和 610 聚合物
苏威先进聚合物公司	德国	0.6	聚丙烯酰胺尼龙（半芳香尼龙）
	美国	1.1	PPA
泰扬尼龙公司	中国台湾	1.2	PA6/66 共聚物
东丽工业株式会社	日本	0.1	PA610
宇部兴产株式会社	日本	1	PA12
UBE 工程塑料公司	西班牙	1	PA12、PA612、PA6/66 共聚物

资料来源：《特种尼龙发展趋势及建议》（张丽），中国银河证券研究院

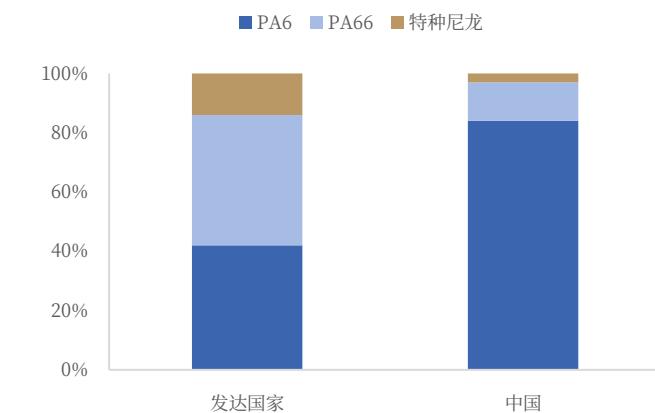
亚太地区为全球特种尼龙消费主力。全球市场方面，2021年全球特种尼龙消费量约55万吨，消费趋于主要集中在美国、西欧、亚洲（中国、日本、韩国等）。其中，亚太地区是全球最大的特种尼龙市场，在全球占比达40%左右。中国、日本、印度是亚太地区特种尼龙主要消费市场，在低成本及不断增长的消费动能驱动下，预计未来亚太地区将长期主导特种尼龙市场。2021年中国特种尼龙消费量约12.5万吨，预计2025年将达到18.0万吨，对应特种尼龙市场复合增速将为8%-10%。从产品消费结构来看，目前全球尼龙市场消费仍以PA6和PA66为主。发达国家PA6、PA66、特种尼龙消费占比分别为42%、44%、14%。我国尼龙市场中，特种尼龙占比仅为3%。参照国外发展水平，预计仍有较大的发展空间。

图13：特种尼龙市场消费趋势预测示意（万吨）



资料来源：《特种尼龙发展趋势及建议》（张丽），中国银河证券研究院

图14：国内外特种尼龙市场份额比较



资料来源：《特种尼龙发展趋势及建议》（张丽），中国银河证券研究院

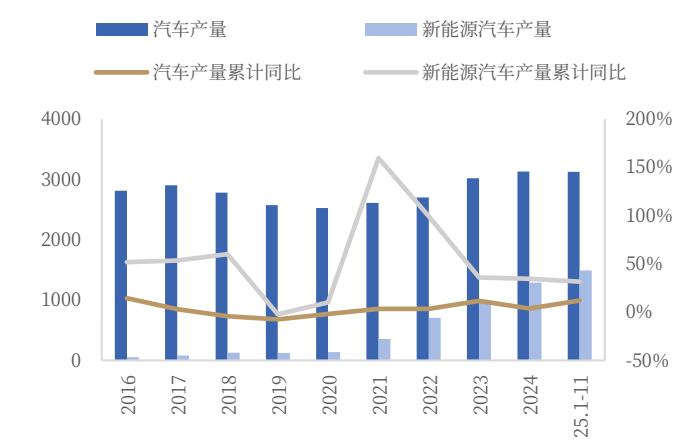
汽车工业蓬勃发展，轻量化驱动尼龙需求增长。尼龙是最重要的车用塑料，主要用于动力系统、底盘零部件及结构件，约占整车塑料的20%。在组件中用尼龙材料代替金属不仅可以减轻质量、降低成本，还可以在加工过程中减少由焊接等步骤带来的能源消耗，同时为汽车研发人员提供更大的设计自由度。汽车生产商减重诉求强烈，对传统燃油车而言，汽车整车重量降低10%可提高燃油效率6%-8%；对电动汽车而言，每减重100kg，电动车续航里程就能提高6%-11%。近些年我国汽车行业迎来快速发展。2020-2024年我国汽车产量CAGR为5.5%，其中，新能源汽车产量CAGR为75.3%。在汽车轻量化趋势下，伴随我国汽车产量的稳步增长，车用尼龙的需求有望保持增长态势。

图15：特种尼龙在汽车领域的应用示意



资料来源：《特种尼龙发展趋势及建议》（张丽），中国银河证券研究院

图16：我国汽车产量（万辆）及累计同比（右轴）

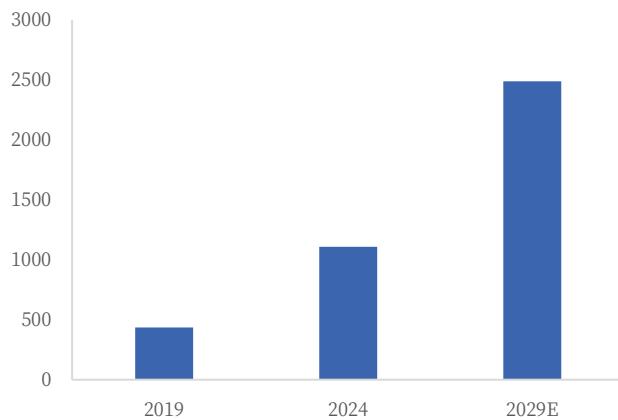


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

低空经济潜力无限，尼龙需求有望放量。近年来，在技术不断进步、应用领域持续拓展及加速渗透、产业链上下游协同升级及低空空域管理改革等政策红利的共同推动下，工业级无人机正迎来爆发式增长，不断推动民用无人机产业持续繁荣发展。2024年我国民用无人机市场规模为1108亿元，对应2019-2024年CAGR为20.6%，其中，工业级和消费级无人机份额占比分别为58.7%、41.3%。随着行业的不断发展，无人机硬件用材料也在不断变化，性能更加优良的复合材料是无人机实现产业爆发、应用领域扩张的基石。目前各种类无人机的复合材料的总用量可达90%以上，尼龙具备多种优势，在无人机硬件材料的选择中更受青睐。无人机的机身、机翼、护翼、起落架等部件都可以使用尼龙复合材料替代金属材料，显著提高材料强度，降低整机重量。预计到2029年我国民用无人机市场规模将达到2489亿元，对应2024-2029年CAGR为21.3%。我们认为，随着民用

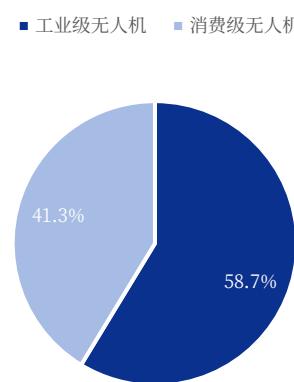
无人市场规模的持续快速扩张，上游材料端有望直接受益，对应尼龙材料需求有望放量。

图17：民用无人机市场规模（亿元）



资料来源：锐观咨询，中国银河证券研究院

图18：2024年我国民用无人机市场消费级与工业级份额占比



资料来源：锐观咨询，中国银河证券研究院

公司现有特种尼龙系列材料合成树脂设计产能 10000 吨/年，已建成产能 5000 吨/年，可为客户提供多样化的高温尼龙、长链尼龙、生物基尼龙、透明尼龙等特种尼龙材料解决方案，且上述特种尼龙均同时具备生物基型号和石油基型号，满足客户在产品轻量化、金属取代、无机非金属取代、一体成型等方向的需求。

（四）PAEK：合成+改性+型材，全链条突破应用壁垒

聚芳醚酮（PAEK）主要包括聚醚醚酮（PEEK）和聚醚酮酮（PEKK）等。从分子结构分析，聚芳醚酮家族都是芳基上由一个或一个以上醚键和一个或一个以上酮键连接而成的半晶态芳香族热塑性高聚物，在刚性、韧性、耐热、耐磨、耐腐蚀等指标方面表现优异。

表10：PEEK与主要工程塑料、特种工程塑料性能对比

特性	性能指标	单位	PEEK	PTFE	PI	PPSU	PPS	POM	PA66
刚性	拉伸模量	Mpa	4300	1750	3700	2450	4000	2800	1700
韧性	缺口冲击强度	KJ/mm ²	3.5	4.5	4.5	12	2	8	4.5
耐热	长期使用温度	°C	250	260	240	180	220	115	95
耐磨	摩擦系数	-	0.4	0.15	0.4	0.45	0.5	0.52	0.5
耐腐蚀	耐化学性能	-	9.27	9.9	8.4	7.78	9.33	7.58	7.25
电性能	介电强度	KV/mm	24	11	28	26	18	20	27

资料来源：中研股份招股说明书、恩欣格（Ensinger）产品手册、跨骏（Quadrant）工程塑料产品手册，中国银河证券研究院

PEEK 竞争壁垒高，全球市场呈现寡头垄断格局。PEEK 市场进入壁垒主要体现在以下几方面。一是，全合成工艺技术门槛高，除威格斯外，其他企业多依赖外购原料或授权生产。二是，PEEK 材料改性技术与应用开发需长期积累及研发投入，如高性能改性（碳纤维增强、纳米粒子填充）需较长的研发周期，且依赖专用双螺杆挤出设备，进一步增加了市场进入难度。三是，威格斯、索尔维、赢创等企业通过专利集群，对其技术及产品进行保护。受头部企业在技术研发、专利布局和生产成本控制等方面优势，全球 PEEK 市场呈现高度集中的寡头垄断格局，威格斯、索尔维和赢创三家公司占据了全球主要市场份额。其中，英国威格斯是全球最大的 PEEK 生产商，产能达到 7150 吨/年，产品主要运用在航空航天、半导体封装领域；比利时索尔维 PEEK 产能 2500 吨/年，产品主要运用在半导体封装、石油化工领域；德国赢创 PEEK 产能达 1800 吨/年，产品主要运用在医疗植入物、

工业自动化领域。

表11：2024年全球PEEK核心企业竞争力对比

企业名称	国家	产能 / (吨/年)	技术特点	主要应用领域
威格斯	英国	7150	全合成工艺、专利垄断	航空航天、半导体封装
索尔维	比利时	2500	高耐温 (熔点>340 °C)	半导体封装、石油化工
赢创	德国	1800	超低吸水性 (<0.1%)	医疗植入物、工业自动化

资料来源：《全球与中国聚醚醚酮市场发展现状与前景展望》（王宏岗），中国银河证券研究院

国内企业积极布局，不断缩小与国外水平差距。PEEK树脂的合成工艺难度较大，在PEEK树脂研发成功后的近50年中，全球范围内仅有英国威格斯、比利时索尔维、德国赢创、中研股份4家产能达到千吨级的企业。由于形成高质量、批次稳定的PEEK树脂生产能力对技术、研发投入、工艺细节积累要求较高，因此在实现了新增产能后，PEEK材料厂商要实现有效的新增产量仍需较长的时间。以中研股份产量爬坡周期参考，公司产量从约100吨/年爬升至2021年的549.98吨/年（产能利用率55.00%）大约经历了7年时间。国内企业积极布局PEEK产能，产品质量不断提升，逐步缩小了与国外产品的差距，同时在价格上国产PEEK具有较强的竞争力。

表12：2024年中国PEEK主要生产企业

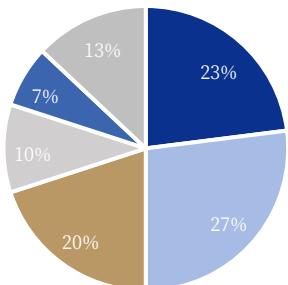
企业名称	产能(吨/年)	技术特点	核心竞争力
中研股份	1000	国产首条5000L反应釜	政府补贴支持，聚焦机器人部件
沃特股份	1000	专有分子量及粉体控制技术	全面突破聚合、精制、型材加工技术瓶颈
山东君昊	1500	采用6000L聚合釜实现规模化生产	医疗植入级、新能源汽车及人形机器人关节材料
盘锦伟英兴	1500	技术引进威格斯工艺	航空航天、半导体及医疗领域
金发科技	500	自主研发	汽车、新能源
浙江鹏孚隆	450	自主研发	航空航天、医疗领域、半导体领域
东华大学	300	生物基PEEK研发	
吉大特塑	500		航空航天、汽车领域

资料来源：《全球与中国聚醚醚酮市场发展现状与前景展望》（王宏岗）、隆众资讯，中国银河证券研究院

下游多领域需求跟进，国内PEEK需求有望持续增长。从下游及终端应用领域分布来看，PEEK在强度、介电常数、耐化学性等综合性能突出，在“以塑代钢”和“轻量化”的下游发展背景下有较广阔的市场空间。PEEK耐高温、耐摩擦，尺寸稳定、耐辐射、低吸湿率、耐水解、无毒、机械性能和电气性能优异，可在航空航天、汽车及机械工业密封件、石油化工、电子信息、轨道交通、医疗健康、能源和机器人行业得到应用。同时，PEEK相对于锆和钛合金等医用金属材料，更适合作为医用植入式材料，其弹性、密度均非常接近人体骨骼水平，且不易导热，增加了植入后的舒适性。2024年全球PEEK市场消费中，航空航天、汽车制造、电子电气、工业机械、医疗领域占比分别为23%、27%、20%、10%、7%；2024年中国PEEK市场消费中，新能源汽车、电子电器、航空航天、医疗、工业机械领域占比分别为25%、27%、11%、10%、11%。据《全球与中国聚醚醚酮市场发展现状与前景展望》（王宏岗）数据显示，2024年全球PEEK市场规模约9.0亿美元，预计2025年将增加至12.3亿美元，到2030年将增加至18.5亿美元，对应“十五五”期间CAGR为8.5%；就中国市场而言，中国经济快速发展与产业升级为PEEK市场提供广阔发展空间，特别是近年来，随新能源、智能制造等战略性新兴产业崛起，PEEK材料需求呈快速增长态势，2024年中国PEEK市场规模为19.2亿元，预计到2025年将增加至22.0亿元，同比增长14.6%，到2030年将增加至50.0亿元，对应“十五五”期间CAGR为17.8%。

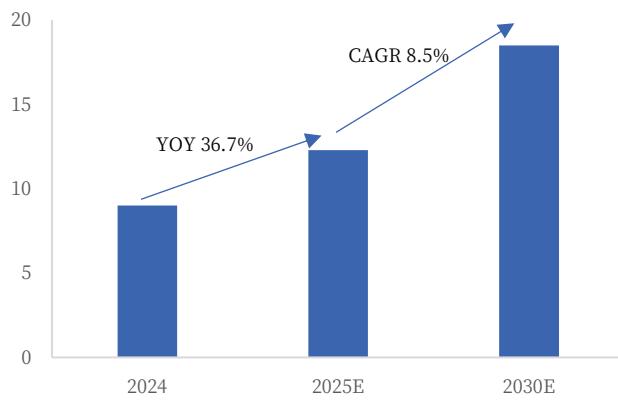
图19：2024年全球PEEK消费结构

■ 航空航天 ■ 汽车制造 ■ 电子电气 ■ 工业机械 ■ 医疗领域 ■ 其他



资料来源：《全球与中国聚醚醚酮市场发展现状与前景展望》（王宏岗），中国银河证券研究院

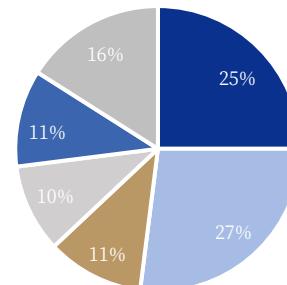
图21：全球PEEK市场规模（亿美元）及增长率



资料来源：《全球与中国聚醚醚酮市场发展现状与前景展望》（王宏岗），中国银河证券研究院

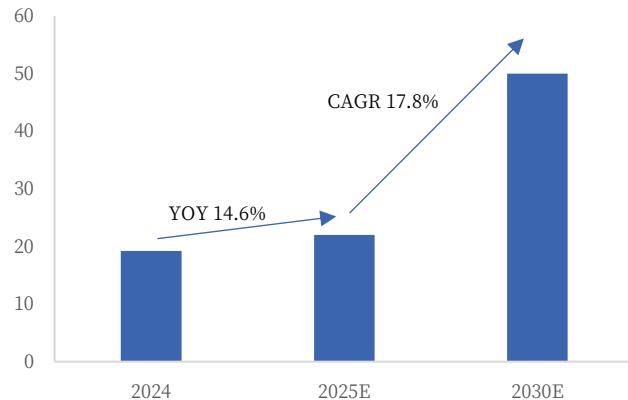
图20：2024年中国PEEK消费结构

■ 新能源汽车 ■ 电子电器 ■ 航空航天 ■ 医疗 ■ 工业机械 ■ 其他



资料来源：《全球与中国聚醚醚酮市场发展现状与前景展望》（王宏岗），中国银河证券研究院

图22：中国PEEK市场规模（亿元）及增长率



资料来源：《全球与中国聚醚醚酮市场发展现状与前景展望》（王宏岗），中国银河证券研究院

“合成+改性+型材”全链条突破PEEK应用。2025年5月19日公司年产1000吨聚芳醚酮树脂材料项目一期正式投产。在技术层面，公司PEEK材料已成功突破连续聚合工艺的关键技术壁垒，实现了PEEK树脂分子量分布的精准调控，产品性能不断提升。在市场方面，PEEK材料凭借其卓越的产品性能，赢得了半导体等行业客户的认可。公司收购的日本企业沃特华本半导体和沃特华本密封件公司将加速公司在高端行业PEEK材料领域的应用布局。公司控股子公司浙江科赛已具备百吨级聚芳醚酮型材生产及加工能力，正逐步向精密电子、电子信息、工业机械、轴承等领域客户供应PEEK型材。与同类产品相比，公司实现了从PEEK树脂合成到改性造粒、型材加工全产业链自主可控，订制周期可明显缩短。我们看好，随着国内战略新兴领域的快速发展，公司PEEK产能逐步释放，赋能特种高分子材料平台化建设。

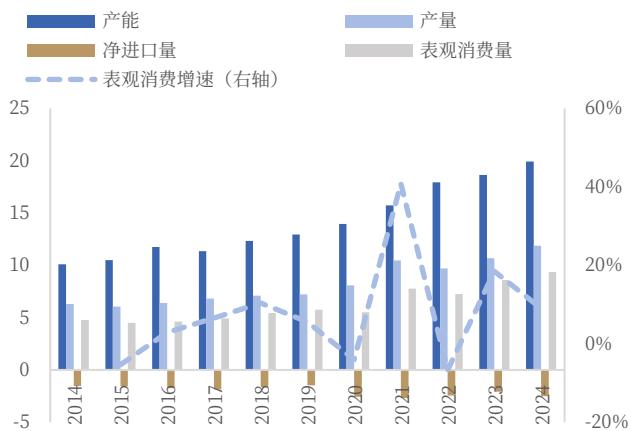
（五）PTFE：收购华尔卡密封件，加速切入国内半导体供应链

PTFE是四氟乙烯的均聚物，PTFE耐化学品性能良好，摩擦系数低，电气绝缘性能十分优异，能在260°C高温下连续使用，是所有氟树脂中热稳定性最佳的聚合物，有“塑料王”之称。

国内PTFE材料供应相对充足。近些年，随着国内PTFE产能的逐步释放，国内供应趋于增加。2024年我国PTFE产能、产量分别为19.9万吨/年、11.9万吨，同比分别增长6.9%、11.2%，对

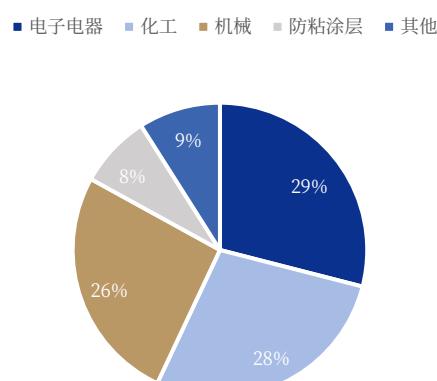
应 2019-2024 年 CAGR 分别为 9.0%、10.5%。从需求分布来看，2024 年我国 PTFE 主要用于电子电器、化工、机械、防粘涂层、其他等领域，对应需求占比分别为 29%、28%、26%、8%、9%。2024 年我国 PTFE 表观消费量为 9.36 万吨，同比增长 9.0%，对应 2019-2024 年 CAGR 为 10.2%。

图23：PTFE 供需情况（万吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

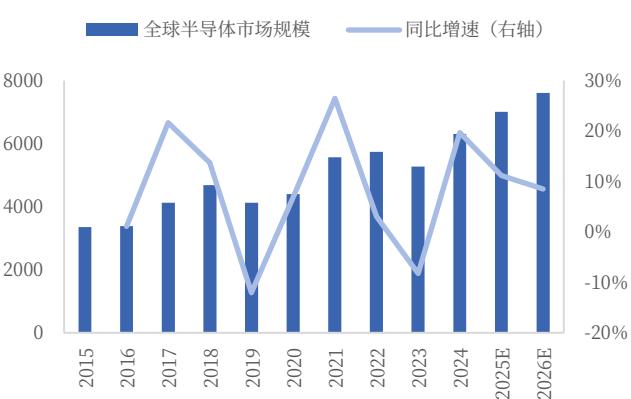
图24：2024 年我国 PTFE 需求分布情况



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

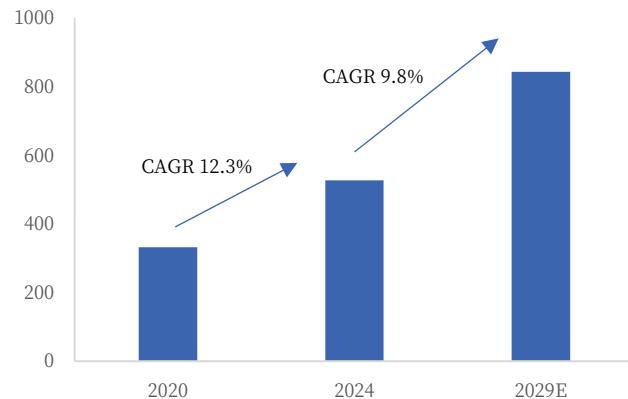
全球半导体市场规模持续扩张，PTFE 制品需求有望增多。在人工智能、消费电子、汽车电子、物联网等下游新兴应用领域的强劲需求带动下，半导体行业自 2015 年以来便进入较长的上升周期。2024 年全球半导体市场规模为 6305 亿元，同比增长 19.7%，据 WSTS 预测，2025 年、2026 年全球半导体市场规模有望扩张至 7009、7607 亿元，对应同比增速预计分别为 11.2%、8.5%。半导体制造过程涉及较多湿法工序，经常使用各种化学溶剂和侵蚀性的酸来清洗晶片表面或去除残留的光刻胶等。电子元件越小，结构越复杂，对于杂质粒子和化学物污染要求就越苛刻，必须采用超高纯度化学品和溶剂，如晶圆清洗、刻蚀等工序需用到大量的电子特气和化学品，这些材料大多具有强腐蚀性。因此，选用 PTFE 材质制作的管道、泵阀、化学品贮槽和清洗槽等部件或内衬附着在外壳的内壁上，形成一个无缝的保护涂层，可确保制造过程中杂质析出低，高腐蚀性化学品不会污染洁净组件，部件的使用寿命得到延长。半导体行业技术进步与下游应用领域扩展推动了湿法清洗设备的快速发展。据普华有策数据显示，2024 年全球半导体清洗设备市场规模为 527.3 亿元，预计到 2030 年将增长至 843.2 亿元，对应 2024-2029 年 CAGR 为 9.8%。我们认为，随着半导体行业的快速发展，有望驱动清洗设备的增加，PTFE 相关制品的需求有望增多。

图25：全球半导体市场规模（亿美元）及同比增速



资料来源：WSTS，中国银河证券研究院

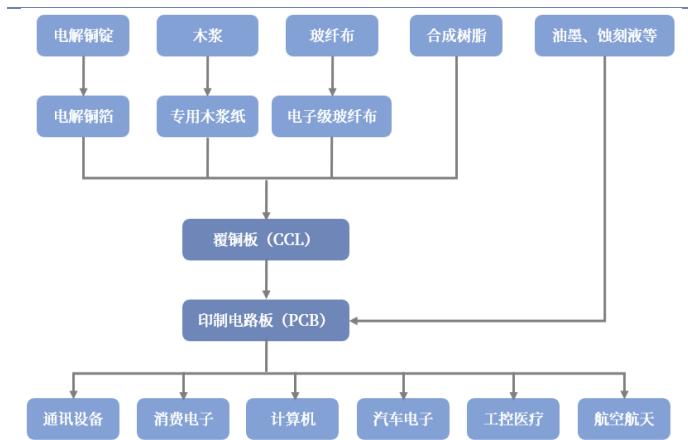
图26：全球半导体清洗设备市场规模及预测（亿美元）



资料来源：普华有策，中国银河证券研究院

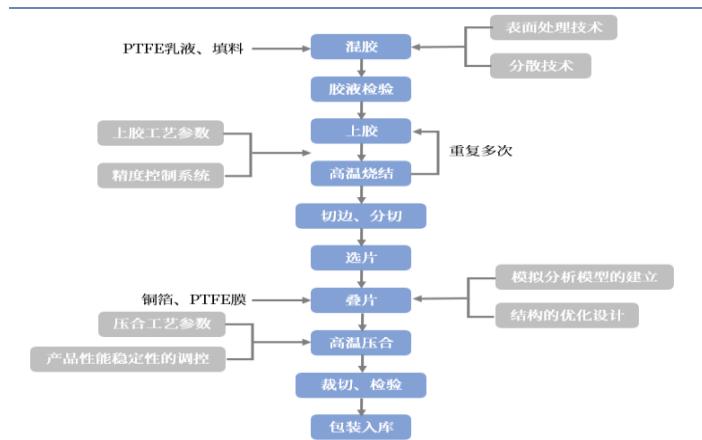
PTFE 介电性能优异，高频覆铜板应用潜力大。印制电路板（PCB）是搭载电子元器件及实现电信号传输的重要载体，覆铜板（CCL）是制作印制电路板的核心材料，担负着印制电路板导电、绝缘、支撑三大功能，主要以高分子树脂涂布（或浸渍）玻璃纤维布再与铜箔热压而成。玻璃纤维布在 PCB 制造中作为增强材料起到增加强度和绝缘的作用，合成树脂则主要作为粘合剂将玻璃纤维布粘合到一起。适用于生产高频覆铜板的树脂材料有很多，如 PTFE、PPO/PPE、CE、PI、LCP、烯烃类树脂等。其中，PTFE 树脂具有优异的介电性能，是适宜应用于高频覆铜板生产的树脂。传统覆铜板 FR-4 均采用玻璃布浸渍的成型工艺进行生产，因此在 CCL 行业内也均采用类似的工艺来生产 PTFE 基高频覆铜板。主体树脂采用 PTFE 分散液，可根据不同的性能需求，添加其他氟树脂、某种或几种无机粉料、某些助剂进行复配混合，制备成混合胶液，然后采用不同种类的玻纤布进行浸渍上胶。因 PTFE 分散液的粘度较低，玻纤布单次浸渍的上胶量仅能达到 20-60g/m²，故需要进行多次上胶。但是 PTFE 分散液都有极限开裂膜厚，不能无限增加胶片的克重，为了满足板材的性能需求，通常会使用纯 PTFE 切削膜来进一步提升板材的胶含量。据 Prismark 数据显示，受 AI 服务器、高速网络、卫星通信等需求推动，2025 年全球 PCB 市场预计增长 15.4%，达到 849 亿美元；预计 2029 年将突破 1000 亿美元，2024-2029 年 CAGR 为 8.2%。PTFE 介电性能优异，高频覆铜板应用潜力大，我们认为，随着全球 PCB 产业景气提升，有望带动相关产品出货量提升。

图27：PCB 产业链示意图



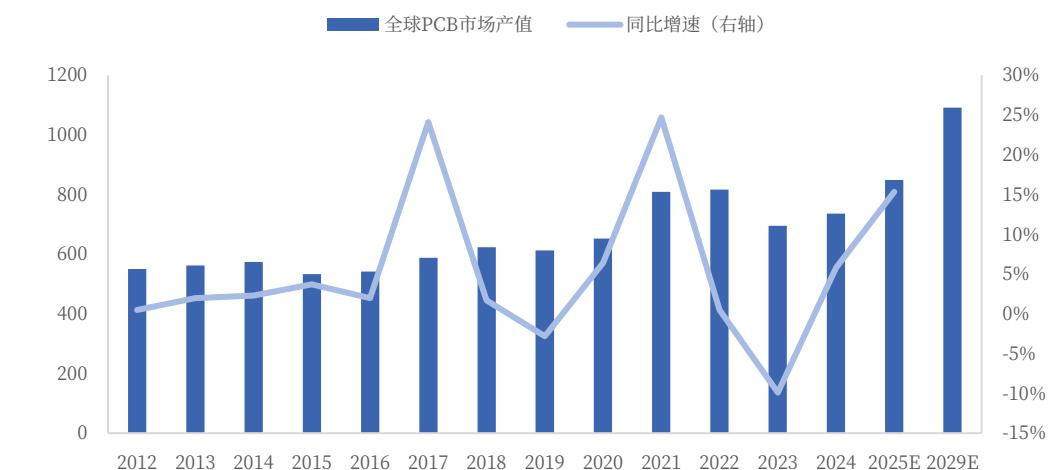
资料来源：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

图28：PTFE 浸渍玻纤布的生产工艺流程



资料来源：《PTFE 基高频覆铜板的现状及未来趋势》（卢悦群等），中国银河证券研究院

图29：全球 PCB 市场产值（亿美元）及同比增速



资料来源：Prismark，中国银河证券研究院

公司 PTFE 业务主要执行主体为浙江科赛新材料科技有限公司（简称“浙江科赛”）、上海沃特华本半导体科技有限公司（简称“沃特华本半导体”）、上海沃特华本密封件制品有限公司（简称“沃特华本密封件”）。其中，浙江科赛、沃特华本半导体是公司氟材料制造基地，沃特华本密封件是公司高端密封制品基地。

1) 浙江科赛为公司控股子公司，主要经营工业级产品。公司 2019 年收购浙江科赛 51% 股权，浙江科赛成为公司控股子公司，2021 年浙江科赛入选国家专精特新“重点小巨人”企业名单。浙江科赛是国内最早开展含氟高分子材料及其应用研究和产业化的企业之一，相关产品已经在半导体制造、医疗器械、建筑桥梁组件（杭州湾大桥、港珠澳大桥）、工业制造、医药包装、化妆品包装等领域得到应用。其中，浙江科赛高频设备用薄膜已经形成量产，与公司现有高频线路板基材材料及低介电损耗 LCP 材料形成系统化高频材料解决方案，提升公司在高频及 5G 设备产品用材料市场占有率。同时，浙江科赛含氟高分子树脂材料将为公司高频设备用高分子材料提供原材料支持，有助于公司整合产业链资源，提升产业链创新能力。

图30：浙江科赛 PTFE 部分产品



资料来源：浙江科赛官网，中国银河证券研究院

2) 沃特华本聚焦半导体等领域，正加速切入国内供应链。公司 2022 年、2024 年先后收购株式会社华尔卡持有的上海华尔卡（后更名为沃特华本半导体）51%、49% 股权，沃特华本目前为公司全资子公司。株式会社华尔卡是全球领先的面向半导体装备的部件企业。其成立于 1927 年 1 月，总部位于日本东京，面向半导体、汽车、产业机器、化学机械、通信机器、宇宙航空等产业提供氟材料、高性能橡胶等各种材料产品的设计、制造、加工和销售。沃特华本是株式会社华尔卡在氟树酯素材领域全球唯一的自有制造基地，相关材料产品已经得到中国大陆、中国台湾、日本、欧洲等国家和地区知名半导体、特高压行业客户的认可和使用。我们认为，通过全资控股沃特华本，有助于公司加速切入国内半导体供应链，推动相关产品快速放量。

图31：沃特华本半导体零部件产品



资料来源：沃特华本官网，中国银河证券研究院

3) 收购华尔卡密封件，完善半导体材料平台布局。2025年12月公司完成对日本株式会社华尔卡旗下华尔卡密封件制品（上海）有限公司100%股权的收购。华尔卡密封件制品（上海）有限公司成立于2000年，多年来始终专注于高性能密封件、波纹管及氟树脂制品的研发、制造与销售，是原股东株式会社华尔卡在全球范围内的核心密封件制造基地。通过本次收购密封件公司及2022-2024年分步收购株式会社华尔卡全资持有的沃特华本，公司将构建完整的半导体部件解决方案，涵盖清洗设备、储罐等。此外，氟材料和密封件所在高端应用领域均有聚醚醚酮（PEEK）材料使用场景，本次交易亦有助于推动本公司现有PEEK材料“聚合-改性-成品制造”全链条布局价值实现。

图32：上海沃特华本密封件制品有限公司

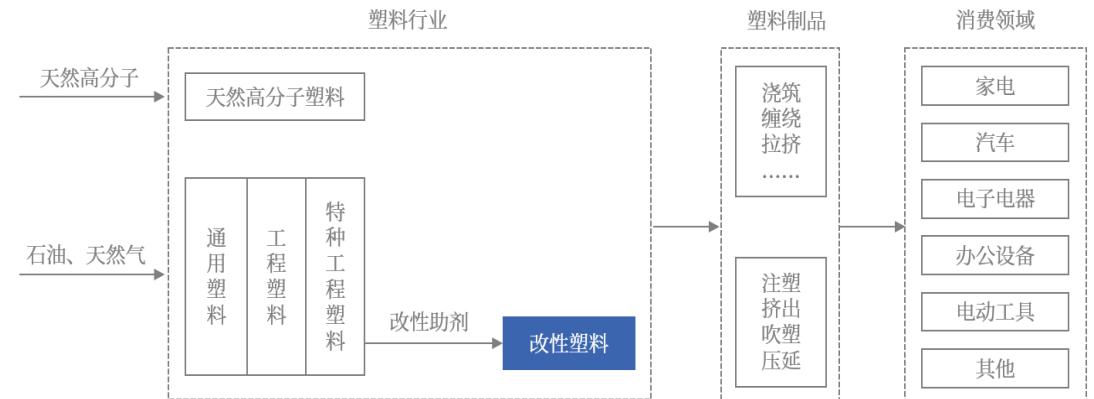


资料来源：沃特新材料公众号，中国银河证券研究院

三、改性塑料：优化结构，助力平台化建设

为增强终端使用效果，普通塑料存在改性需求。普通塑料具有耐热性差、易变形、耐低温性差、易老化等缺点，绝大多数塑料品种无法直接用于制造工业产品，必须加以改性，使其达到下游应用标准。改性塑料是指将通用高分子树脂通过物理的、化学的或两者兼有的方法，引入特定的添加剂，或改变树脂分子链结构，或形成互穿网络结构，或形成海岛结构等所获得的高分子树脂新材料。改性塑料在保持了塑料优良性能的同时，又克服了塑料的不利特性，在家电和汽车等产品减轻重量、降低成本、美观舒适等方面起到重要作用。

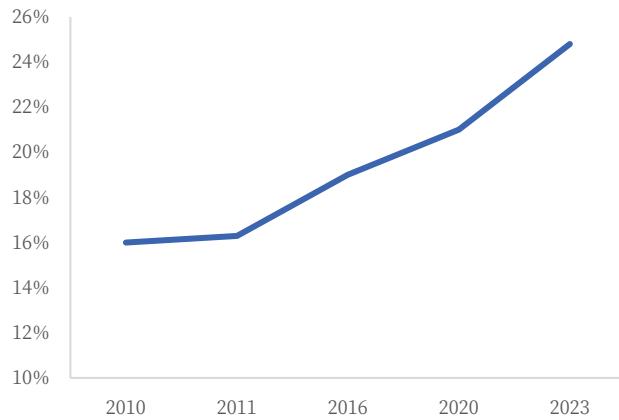
图33：改性塑料产业链



资料来源：思瀚产业研究院、中商产业研究院，中国银河证券研究院

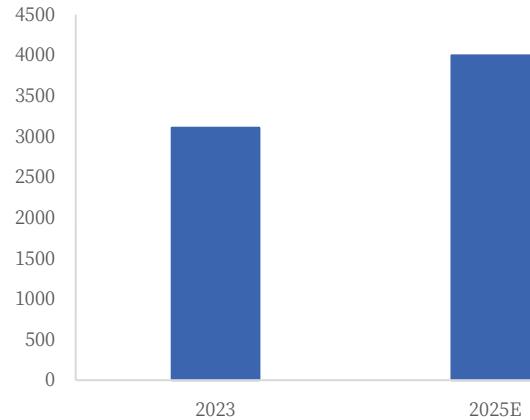
塑料改性化率仍有提升空间，改性塑料市场规模有望持续扩张。目前，中国改性塑料行业正经历快速发展，改性化率从 2011 年的 16.3%增长至 2023 年的 24.8%，但仍低于全球 50%的平均水平，主要系国内生产装备水平较低和市场集中度低，导致产品质量不稳定，高端产品相对较少。随着技术改造和智能化制造的推进，国内企业逐步提升产品质量，并打破国外的技术垄断，特别是在家电和汽车领域，改性塑料的应用已占据较大市场份额。未来，随着高频通信、物联网等技术的快速发展，改性塑料在高端领域的需求将进一步增加，推动行业创新与增长。据中研普华产业研究院数据显示，2023 年我国改性塑料市场规模为 3107 亿元，同比增长 6.44%；预计到 2025 年我国改性塑料市场规模将突破 4000 亿元，年均复合增长率保持在 8%-10%。

图34：我国规模以上工业企业初级形态塑料改性化率



资料来源：国家统计局、前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

图35：我国改性塑料市场规模（亿元）

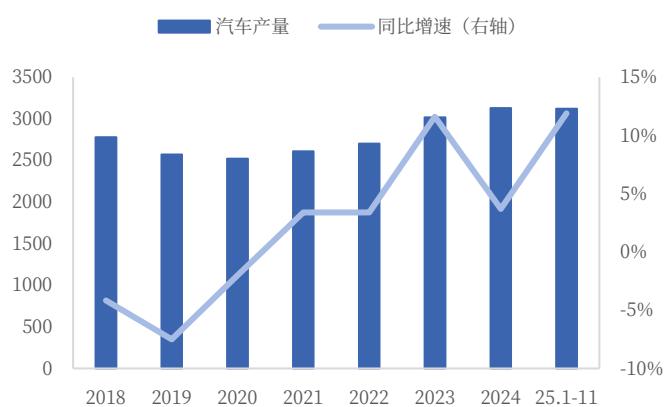


资料来源：中研普华产业研究院，中国银河证券研究院

汽车轻量化趋势来袭，车用改性塑料需求有望增长。一方面，近些年我国汽车产业迎来快速发展，市场规模持续扩张。2024 年、2025 年 1-11 月，我国汽车产量分别为 3128、3123 万辆，同比分别增加 3.7%、11.9%。另一方面，轻量化是我国汽车产业重点发展方向之一。《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》制定了 2035 年燃油乘用车与纯电动乘用车整车轻量化系数分别降低 25%与 35% 的目标。研究表明，汽车轻量化是节能减排的有效途径，燃油车整备质量每降低 10%，油耗可下降 6%-8%，排放能减少 4%；电动车整备质量每降低 10kg，续航里程可增加 2.5km。汽车轻量化主要包括轻量化材料、先进工艺、结构优化三个方面，其中轻量化材料的应用是实现汽车减重最直接的途径。改性塑料以其较好的成本优势、完美的减重效果、优异的综合性能，成为汽车领域重要的轻量化材料。2022 年我国单车改性材料使用量为 175kg，与德国 340-410kg、美国 250-310kg 相比仍

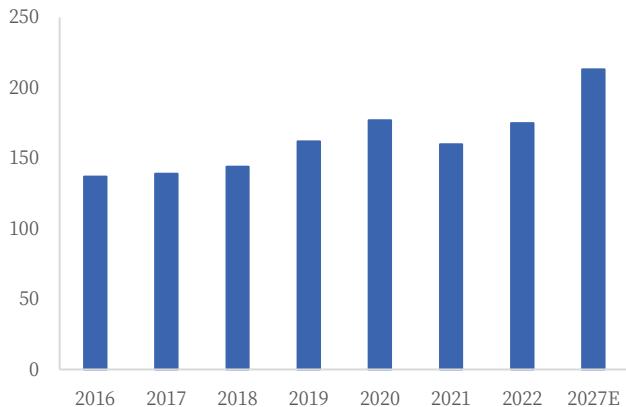
有进一步提升空间。我们认为，随着国内汽车市场规模的持续扩张，叠加汽车轻量化发展趋势有望带动单车改性塑料使用量提升，车用改性塑料需求有望持续增长。

图36：我国汽车产量（万辆）及同比增速



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图37：我国单车改性塑料使用量及预测（kg/车）



资料来源：观研报告网，中国银河证券研究院

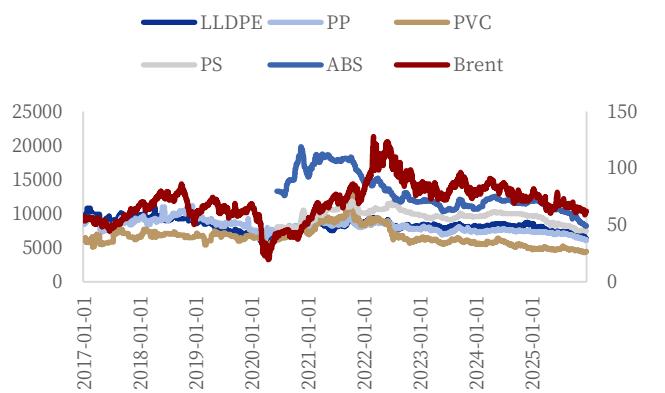
改性业务占比逐步降低，赋能全产业链平台化建设。公司改性塑料产品包括工程塑料合金和改性通用塑料两大类。工程塑料强度、耐冲击性、耐热性、硬度及抗老化性较优，常被用做工业零件或外壳材料。其中，PA、POM、PC、PPO 和热塑性聚酯（PET 或 PBT）被称为五大工程塑料。通用塑料一般是指产量大、用途广、成型性好、价格相对较低的塑料。其中，PE、PP、PVC、PS、ABS 被称为五大通用塑料。近些年，随着公司业务结构升级，改性业务已逐步由主要毛利贡献板块转化成次要板块。尽管近些年受改性行业竞争加剧、原油价格剧烈波动影响，公司改性业务板块综合毛利率宽幅波动，我们认为公司通过经营改性业务，有望及时了解下游通讯设备、电子、汽车等领域客户需求，逐步完善并不断丰富高分子材料合成、改性和成品生产制造的全产业链平台化布局。

表13：公司改性塑料产品分类

产品分类	主要产品
改性工程塑料	阻燃、增强、导电、导热、导磁 PC、PC/ABS、PPO、PBT、PA、PPS、LCP 等
改性通用塑料	增强、阻燃、矿物填充、耐候 ABS、PS、PP、PE 等
其他	TPE、芳纶 IV 等高性能功能高分子材料

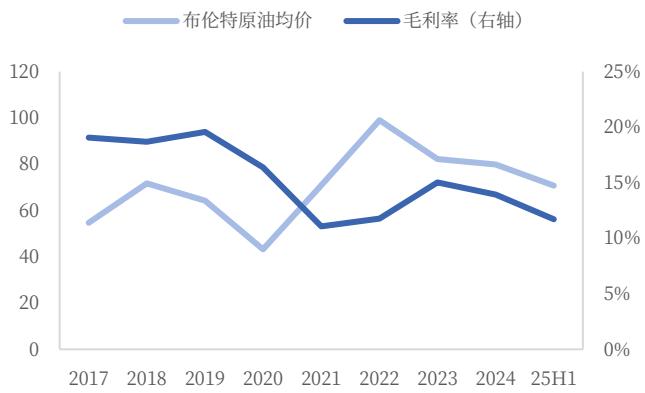
资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

图38：通用塑料（元/吨）与 Brent 原油（美元/桶）价格走势



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图39：公司改性业务销售毛利率与 Brent 原油价格（美元/桶）走势



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

四、公司估值及投资建议

(一) 盈利预测

关键假设如下：

- (1) 特种高分子材料业务：随着公司 LCP、特种尼龙、PPS、PEEK、PTFE 持续放量，预计 2025-2027 年公司特种高分子材料营业收入分别为 11.02、15.08、19.31 亿元。
- (2) 工程塑料合金业务：随着下游需求持续放量，叠加产品价格企稳向上，预计 2025-2027 年公司工程塑料合金营业收入分别为 5.25、6.04、6.95 亿元。
- (3) 改性通用塑料业务：随着下游需求持续放量，叠加产品价格企稳向上，预计 2025-2027 年公司改性通用塑料营业收入分别为 3.69、4.45、5.11 亿元。
- (4) 其他业务：假设其他业务发展相对稳定，预计 2025-2027 年公司其他业务收入分别为 1.22、1.22、1.22 亿元。

表14：沃特股份业务拆分及预测

主营业务	项目	2024A	2025E	2026E	2027E
特种高分子材料	营业收入（百万元）	921.58	1102.34	1508.31	1930.64
	YOY	10.49%	19.61%	36.83%	28.00%
	毛利率	23.72%	21.91%	21.73%	22.17%
工程塑料合金	营业收入（百万元）	489.07	525.22	604.00	694.60
	YOY	46.92%	7.39%	15.00%	15.00%
	毛利率	20.27%	18.00%	18.00%	18.00%
改性通用塑料	营业收入（百万元）	364.49	369.40	444.64	511.33
	YOY	41.10%	1.35%	20.37%	15.00%
	毛利率	5.39%	5.39%	5.39%	5.39%
其他	营业收入（百万元）	121.72	121.72	121.72	121.72
	YOY	9.42%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%

资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

(二) 相对估值

结合公司业务布局情况，我们选取金发科技、中研股份、北方华创、芯源微作为可比公司。截至 12 月 25 日，2025-2027 年可比公司 PE 均值分别为 80、50、35 倍。考虑到公司综合竞争力突出兼具成长属性，给予公司 2026 年 80 倍 PE。

表15：国内可比公司比较

股票代码	股票简称	股价	EPS (元)				PE (倍)			
		2025/12/25	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
600143.SH	金发科技	18.82	0.31	0.54	0.72	0.9	60.71	34.85	26.14	20.91
688716.SH	中研股份	40.82	0.32	0.44	0.72	1.01	127.56	92.77	56.69	40.42
688037.SH	芯源微	149.14	1.01	1.04	1.89	3.01	147.66	143.40	78.91	49.55
002371.SZ	北方华创	473.2	10.53	9.95	13.03	16.43	44.94	47.56	36.32	28.80
-	平均值	-	-	-	-	-	95.22	79.65	49.51	34.92
002886.SZ	沃特股份	20.39	0.14	0.17	0.32	0.55	146.65	120.43	64.33	37.37

注：可比公司估值数据采取 iFind 一致预测数据

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

(三) 绝对估值

我们采用 FCFF 法分增长期（2025-2027 年）、过渡期（2028-2034 年）、永续增长期（2035 年及以后）三阶段对公司进行绝对估值，主要参数设定及依据如下表所示。在加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.5%、永续增长率（g）正负波动 0.5%的情况下，公司合理每股价值区间为 22.40-33.62 元，对应市值区间为 58.96-88.48 亿元。

表16：FCFF 估值参数假设及说明

指标	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率（Rf）	1.84%	参考中国 10 年期国债收益率
市场预期收益率（Rm）	6.21%	参考沪深 300 指数 2013-2024 年年度平均收益率
贝塔值（β）	1.35	沃特股份近三年相对上证指数的 Beta
税率（T）	15.00%	企业所得税税率
加权平均资本成本（WACC）	6.89%	通过公式计算可得
永续增长率（g）	2.00%	假设公司永续增长率为 2%

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

表17：绝对估值敏感性分析

每股价值区间	加权平均资本成本（WACC）							
	5.39%	5.89%	6.39%	6.89%	7.39%	7.89%	8.39%	
永续增长率 (g)	0.50%	29.99	26.76	24.08	21.82	19.90	18.24	16.80
	1.00%	32.73	28.91	25.80	23.22	21.05	19.20	17.60
	1.50%	36.18	31.55	27.87	24.88	22.40	20.31	18.53
	2.00%	40.65	34.87	30.42	26.88	24.00	21.61	19.60
	2.50%	46.66	39.17	33.62	29.33	25.92	23.15	20.85
	3.00%	55.18	44.96	37.76	32.41	28.28	25.00	22.33
	3.50%	68.20	53.16	43.33	36.40	31.25	27.28	24.12

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

(四) 投资建议

伴随 5G 通信、新能源、低空经济、半导体、AI 服务器、机器人等新兴领域的需求增长，以及下游客户对供应链自主可控需求的不断强化，公司凭借在特种材料领域的深厚技术底蕴、平台化的先发优势及持续优化的产品迭代能力，有望在国产技术自主化与高端制造升级的双重浪潮中进一步扩大市场份额，并为公司业绩的持续增长奠定坚实有力的基础。分年度来看，我们认为，2025 年公司重庆基地 20000 吨/年 LCP 树脂材料项目一期、二期以及 1000 吨/年 PAEK 树脂材料项目一期正式投产，预计新增折旧一定程度上压制盈利增速；2026-2027 年，随着公司特种高分子材料中 LCP、特种尼龙、PPS、PEEK、PTFE 逐步放量，规模效应有望体现，期间费用率或趋于回落，叠加低基数效应，公司业绩弹性有望释放。预计 2025-2027 年公司将分别实现营业收入 21.19、26.79、32.58 亿元，同比分别增长 11.69%、26.43%、21.64%；归母净利润分别为 0.45、0.83、1.44 亿元，同比分别增长 21.77%、87.21%、72.14%；EPS 分别为 0.17、0.32、0.55 元，对应 PE 分别为 120、64、37 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表18：主要财务指标（2025/12/25）

项目	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1896.87	2118.69	2678.67	3258.29
YOY	23.45%	11.69%	26.43%	21.64%
归母净利润（百万元）	36.60	44.56	83.43	143.61
YOY	520.69%	21.77%	87.21%	72.14%
EPS（元）	0.14	0.17	0.32	0.55
PE（倍）	146.65	120.43	64.33	37.37

资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

五、风险提示

宏观形势风险。高分子材料作为一种非常重要的工业产品原材料，其需求与下游行业的景气度高度相关。家用电器和汽车领域是改性塑料产品最主要的两个下游应用行业。如果下游行业受到宏观经济形势、进出口贸易环境以及国家相关补贴政策取消的影响，使得下游行业景气度下降从而减少对公司所在行业产品的需求，公司的经营成果可能会受到一定影响。

行业竞争加剧的风险。我国改性塑料行业市场化程度较高，近些年随着国外企业抢占国内市场份颲、国内部分企业崛起，行业竞争进一步加剧，在日趋激烈的市场竞争环境中公司如不能采取有效措施持续提升产品质量、扩大市场份额，将面临公司业绩波动的风险。

原材料价格波动和供应短缺风险。公司上游原材料价格受国际形势及石油价格波动影响较大。如因相关事项造成原材料价格大幅波动或快速上涨并且持续保持价格高位，公司产品成本上升而又无法及时充分向下游客户传导，可能会对公司业务开展及经营业绩造成一定不利影响。另外，公司目前 LCP 产品的国内原材料联苯二酚（BP）的供应渠道较集中。若未来原材料供应不及时甚至出现短缺，在公司不能采取有效措施应对的情况下，公司在建项目的实施以及生产经营业绩都将会受到不利影响。

产能释放不及预期的风险。公司特种高分子材料部分产品正处于产能释放阶段，若终端需求走弱、市场开拓不及预期等，导致公司新产能释放程度不及预期，规模效应无法充分体现下，短期公司盈利能力或将面临折旧、财务费用等考验。

图目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 公司营业总收入（亿元）及同比增速	4
图 3: 公司归母净利润（亿元）及同比增速	4
图 4: 公司各业务营业收入占比	4
图 5: 公司各业务毛利率	4
图 6: 公司各业务毛利（百万元）	5
图 7: 公司各业务毛利占比	5
图 8: 公司期间费用率	5
图 9: 公司销售毛利率与销售净利率	5
图 10: 公司股权结构及子公司分布（截至 2025 年 9 月 30 日）	6
图 11: 全球特种工程塑料主要消费地区占比	7
图 12: 全球特种工程塑料主要消费领域占比	7
图 13: 特种尼龙市场消费趋势预测示意（万吨）	13
图 14: 国内外特种尼龙市场份额比较	13
图 15: 特种尼龙在汽车领域的应用示意	13
图 16: 我国汽车产量（万辆）及累计同比（右轴）	13
图 17: 民用无人机市场规模（亿元）	14
图 18: 2024 年我国民用无人机市场消费级与工业级份额占比	14
图 19: 2024 年全球 PEEK 消费结构	16
图 20: 2024 年中国 PEEK 消费结构	16
图 21: 全球 PEEK 市场规模（亿美元）及增长率	16
图 22: 中国 PEEK 市场规模（亿元）及增长率	16
图 23: PTFE 供需情况（万吨）	17
图 24: 2024 年我国 PTFE 需求分布情况	17
图 25: 全球半导体市场规模（亿美元）及同比增速	17
图 26: 全球半导体清洗设备市场规模及预测（亿美元）	17
图 27: PCB 产业链示意图	18
图 28: PTFE 浸渍玻纤布的生产工艺流程	18
图 29: 全球 PCB 市场产值（亿美元）及同比增速	18
图 30: 浙江科赛 PTFE 部分产品	19
图 31: 沃特华本半导体零部件产品	20
图 32: 上海沃特华本密封件制品有限公司	20
图 33: 改性塑料产业链	21
图 34: 我国规模以上工业企业初级形态塑料改性化率	21
图 35: 我国改性塑料市场规模（亿元）	21
图 36: 我国汽车产量（万辆）及同比增速	22

图 37： 我国单车改性塑料使用量及预测（kg/车）	22
图 38： 通用塑料（元/吨）与 Brent 原油（美元/桶）价格走势	22
图 39： 公司改性业务销售毛利率与 Brent 原油价格（美元/桶）走势	22

表目录

表 1： 公司主要基地分布情况	6
表 2： 全球特种工程塑料的生产情况	8
表 3： 中国特种工程塑料生产情况	8
表 4： 公司主要特种高分子材料产能及规划	9
表 5： 各大公司主要型号的液晶高分子产品类型	9
表 6： 全球 LCP 树脂产能不完全统计情况	10
表 7： LCP 行业需求结构（以规模计）及相关应用	10
表 8： 特种尼龙主要类别、性能、应用情况	11
表 9： 2021 年全球主要特种尼龙生产企业	12
表 10： PEEK 与主要工程塑料、特种工程塑料性能对比	14
表 11： 2024 年全球 PEEK 核心企业竞争力对比	15
表 12： 2024 年中国 PEEK 主要生产企业	15
表 13： 公司改性塑料产品分类	22
表 14： 沃特股份业务拆分及预测	23
表 15： 国内可比公司比较	24
表 16： FCFF 估值参数假设及说明	24
表 17： 绝对估值敏感性分析	24
表 18： 主要财务指标（2025/12/25）	25

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,910	2,043	2,327	2,660
现金	252	362	500	735
应收账款	530	519	551	535
其它应收款	5	5	5	5
预付账款	28	35	40	50
存货	649	642	649	651
其他	445	480	582	683
非流动资产	1,866	1,793	1,700	1,594
长期投资	2	2	2	2
固定资产	1,001	1,195	1,242	1,213
无形资产	193	184	175	166
其他	669	412	281	212
资产总计	3,775	3,836	4,027	4,254
流动负债	1,313	1,367	1,487	1,595
短期借款	810	860	910	960
应付账款	133	142	172	201
其他	371	365	405	435
非流动负债	616	590	590	590
长期借款	473	448	448	448
其他	144	143	143	143
负债总计	1,929	1,957	2,077	2,186
少数股东权益	69	69	69	69
归属母公司股东权益	1,777	1,811	1,881	1,999
负债和股东权益	3,775	3,836	4,027	4,254

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,897	2,119	2,679	3,258
营业成本	1,559	1,763	2,218	2,677
税金及附加	13	13	16	20
销售费用	47	48	54	62
管理费用	95	104	118	137
研发费用	116	127	155	179
财务费用	36	34	33	33
资产减值损失	-8	-9	-10	-11
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	14	15	15	14
营业利润	38	37	90	154
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	36	37	90	155
所得税	-3	-7	6	11
净利润	39	45	84	144
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	37	45	83	144
EBITDA	180	216	287	364
EPS (元)	0.14	0.17	0.32	0.55

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	23.5%	11.7%	26.4%	21.6%
营业利润增长率	153.7%	-1.5%	141.9%	72.2%
归母净利润增长率	520.7%	21.8%	87.2%	72.1%
毛利率	17.8%	16.8%	17.2%	17.8%
净利率	2.1%	2.1%	3.1%	4.4%
ROE	2.1%	2.5%	4.4%	7.2%
ROIC	2.4%	2.5%	3.3%	4.8%
资产负债率	51.1%	51.0%	51.6%	51.4%
净资产负债率	104.5%	104.1%	106.5%	105.7%
流动比率	1.45	1.50	1.56	1.67
速动比率	0.81	0.93	1.03	1.16
总资产周转率	0.54	0.56	0.68	0.79
应收账款周转率	4.24	4.04	5.01	6.00
应付账款周转率	14.21	12.83	14.10	14.34
每股收益	0.14	0.17	0.32	0.55
每股经营现金流	0.36	1.13	1.15	1.56
每股净资产	6.75	6.88	7.15	7.59
P/E	146.65	120.43	64.33	37.37
P/B	3.02	2.96	2.85	2.68
EV/EBITDA	36.54	30.03	22.33	17.11
PS	2.83	2.53	2.00	1.65

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王鹏、翟启迪，化工行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级 推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	公司评级 推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

程 曜 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn