

化工新材料行业周报（20231106-20231112）

本周 EVA 价格上行、氢气价格下行

- **本周新材料板块跑赢大盘、基础化工板块：**本周 wind 新材料板块指数周涨幅+1.52%，申万基础化工指数周涨幅+0.34%，沪深 300 指数周涨幅+0.07%，上证综指周涨幅+0.27%，深证成指周涨幅+1.27%。
- **本周 EVA 价格上行、氢气价格下行。****EVA：**本周国内 EVA 市场均价为 12810 元/吨，周环比+2.13%。成本端，乙烯市场稳中走跌，醋酸乙烯市场跌后持稳，EVA 成本支撑下降。供应端，浙石化装置 11 月 1 日开始停车检修，预计为期 7 天，宁波台塑装置预计下周一停车检修，为期 9-10 天，其他厂家正常厂商，总体工厂开工较上周减少。需求端，国内光伏需求坚挺，软料需求持续不佳，市场情绪消极，下游持续刚需跟进。**氢气：**本周氢气市场均价为 2.9 元/方，周环比-6.75%。主流制氢企业整体运行偏稳，仅零星负荷有所降低，所制氢气部分自用，部分外销，局部地区反馈近期出货一般，多数需求相对稳定。
- **氢能全球性战略地位凸显，化工重卡双轮驱动需求增长。**自 2022 年《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》印发，我国氢能产业的战略地位基本确立。各地政策密集发布，以城市群为主要模式的中国氢能产业发展迈入快车道：上游，政策强激励下可再生绿电与化工用氢耦合已开启第一次产业周期，仅三北地区预计 2025 年可再生电解水制氢产能可达 40 万吨以上；中下游，受电堆功率提升，政策补贴倾斜以及重卡碳排放高三重因素驱动，重卡有望成为氢能下游应用的首个爆发式增长领域。短期来看，在顶层设计的引领和地方政策的激励下，2025 年前氢能行业完备产业链的初步建立具有较强的确定性；长期来看，氢能的特征决定其在未来的新型能源中具有不可替代的优势。具备原创性技术的企业有望依托氢能市场迅速成长，沿着国产替代之路，建立起强大的技术护城河，稳定赚取超额收益。化工领域建议关注标的美锦能源、宝丰能源、中复神鹰等。
- **POE 供需缺口或将放大，国产替代前景广阔。**全球范围内 POE 主要应用于热塑性聚烯烃弹性体，其中尤以汽车行业为主，2020 年需求占比达 56%。伴随全球光伏装机的高增，POE 需求持续增长。21 年全球 POE 光伏需求量约 16.7 万吨，到 2025 年有望达到 56 万吨以上，POE 总需求将进一步增至 225 万吨。目前全球 POE 产能仅有约 110 万吨，仍存在较大的供需缺口。且当前全球 POE 产能集中于海外厂商，主要集中在陶氏、埃克森美孚、三井、SK 等公司，其中陶氏产能 46 万吨，占全球产能的 42%；其次是埃克森美孚和 SK，产能均为 20 万吨，占比均为 19%，三井化学拥有 17 万吨的产能，产能占比约为 16%。随着后续国内企业中试完成及投产进度的加快，我国 POE 厂商有望获取广阔的国产替代空间。
- **风险提示：**相关政策推行不及预期、相关技术迭代不及预期、安全事故影响开工、原料价格巨幅波动等。

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

 邮箱：yanghui@hcyjs.com
 执业编号：S0360522050001

证券分析师：郑轶

 邮箱：zhengyi@hcyjs.com
 执业编号：S0360522100004

证券分析师：王鲜俐

 邮箱：wangxianli@hcyjs.com
 执业编号：S0360522080004

联系人：侯星宇

邮箱：houxingyu@hcyjs.com

联系人：王家怡

邮箱：wangjiayi@hcyjs.com

联系人：吴宇

邮箱：wuyul@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	475	0.06
总市值(亿元)	43,431.78	4.88
流通市值(亿元)	35,144.31	5.11

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	0.8%	-7.1%	-17.7%	
相对表现	2.7%	3.2%	-15.0%	


相关研究报告

《基础化工行业周报（20231030-20231105）：化工品盈利下行，淡季累库》

2023-11-06

《能源周报（20231030-20231105）：冬季供暖季节在即，美国天然气价格大幅上涨》

2023-11-06

《化工新材料行业周报（20231030-20231105）：本周苏氨酸价格上行、缬氨酸价格下行》

2023-11-06

目 录

一、核心观点.....	5
二、重点关注标的跟踪.....	9
三、交易数据.....	13
四、新材料子板块基本面跟踪.....	17
（一）行业跟踪-磷化工：锂电产业链去库存，本周磷酸铁锂价格下降.....	17
（二）行业跟踪-氟化工：锂电产业链去库存，本周 6F 价格下降.....	20
（三）行业跟踪-锂电辅材：国产高性能材料将迎放量.....	23
（四）行业跟踪-光伏材料：硅料降价，产业链排产有望提升.....	25
（五）行业跟踪-风电材料：本周碳纤维库存微增，碳纤维价格暂稳.....	28
（六）行业跟踪-氢能源：10 月燃料电池车销售 500 辆，同比增长 65%.....	32
（七）行业跟踪-合成生物：本周缬氨酸价格继续走弱.....	38
（八）行业跟踪-再生行业：本周海内外生柴价格同步下行.....	47
（九）行业跟踪-国六概念：商用车销量回升，利好国六产业链.....	50
（十）行业跟踪-可降解塑料：国内需求疲软，行业持续低负荷运行.....	52
（十一）行业跟踪-纯化过滤：传统领域稳步增长，新兴领域快速突破.....	54
五、风险提示.....	56

图表目录

图表 1	本周华创化工行业指数 102.65，环比-1.27%，同比-24.89%	13
图表 2	华创化工行业价差百分位为过去 8 年的 14.52%，环比-1.62pct	13
图表 3	本周布伦特原油价格下行（美元/桶）	14
图表 4	本周动力煤价格下行（元/吨）	14
图表 5	本周新材料产业链价格涨跌	15
图表 6	本周 wind 新材料指数跑赢大盘	15
图表 7	本周新材料板块周涨幅前 15	16
图表 8	本周新材料板块周跌幅前 15	16
图表 9	10 月新能源车销量 89 万辆（万辆）	19
图表 10	9 月动力电池装车量 36.4GWh（GWh）	19
图表 11	9 月 LFP 装机占比 66.48%	19
图表 12	本周磷酸铁锂价格下降（万元/吨）	20
图表 13	本周磷酸铁锂、磷酸铁开工率下降	20
图表 14	本周 6F 价格下降（万元/吨）	23
图表 15	本周电解液、6F 开工率均上涨	23
图表 16	本周锂电级 PVDF 价格不变（元/吨）	23
图表 17	10 月 PVDF 开工率 66.77%	23
图表 18	本周锂电级乙炔黑价格环比持平	25
图表 19	本周碳纳米管价格环比持平	25
图表 20	9 月光伏电池产量 5139.60 万千瓦（万千瓦）	28
图表 21	9 月风电产量 497.70 亿千瓦（亿千瓦）	28
图表 22	本周金属硅价格下跌（元/吨）	28
图表 23	本周光伏级三氯氢硅价格不变（元/吨）	28
图表 24	本周多晶硅料价格不变（美元/kg）	28
图表 25	本周 EVA 价格上涨（元/吨）	28
图表 26	本周碳纤维产量较上周持平（吨）	32
图表 27	本周碳纤维库存较上周增加（吨）	32
图表 28	本周碳纤维市场价格较上周持平（元/千克）	32
图表 29	本周碳纤维行业毛利较上周降低（元/千克）	32
图表 30	本周环氧树脂价格较上周下降（元/吨）	32
图表 31	本周聚醚胺价格较上周持平（元/吨）	32
图表 32	过去三个月初创公司融资情况	35
图表 33	本周 S&P 氢经济指数环比-7.05%	37

图表 34	本周 Wind 氢能指数环比+1.09%	37
图表 35	本周全国碳市场排放交易价格环比-2.53%	37
图表 36	本周欧洲碳指数成交价本周环比-3.28%	37
图表 37	燃料电池车总销量 10 月同比+65.02%	38
图表 38	新能源纯电动货车销量 9 月同比+46.68%	38
图表 39	本周葡萄糖市场均价环比小幅下降	39
图表 40	本周玉米淀粉市场均价小幅上涨	39
图表 41	本周赖氨酸市场价格环比小幅下降	39
图表 42	本周苏氨酸市场价格小幅下跌	39
图表 43	近一季度重点企业股价更新	41
图表 44	国内初创企业过去 6 个月融资情况（不完全统计）	43
图表 45	专利周度跟踪	43
图表 46	再生 PP 价格	48
图表 47	再生 PET 价格	48
图表 48	美国塑料回收 PPI 指数	49
图表 49	NESTE 官网生物柴油参考价	49
图表 50	生物柴油 FOB ARA 价格	49
图表 51	废油脂生物柴油价格与价差	49
图表 52	植物油生物柴油原料价格	49
图表 53	欧洲鹿特丹柴油价格	49
图表 54	9 月国内商用柴油汽车产量同比+24.25%、半挂牵引车产量同比+204.20%、挖掘机产量同比-35.35%	52
图表 55	本周 PBAT 价差环比上升（元/吨）	54
图表 56	10 月 PBAT 开工率 10.93%	54
图表 57	本周 BDO 价格持平（元/吨）	54
图表 58	本周丙交酯价格环比持平（元/吨）	54

一、核心观点

往期专题推荐：

2023-9-10: 碱槽隔膜：决定碱槽电流密度的核心部件，国内企业开启复合隔膜进军之路

2023-9-3: LCP：高端特种工程塑料，国产化在即

2023-8-27: 氢燃料电池催化剂：国产替代进行时，关注资源技术一体化企业。

2023-8-20: 生物法蛋氨酸：国产工业化之路持续推进

2023-8-13: OLED 材料：国产化之路稳步推进

2023-8-6: 非公路轮胎：轮胎行业蓝海市场，国内企业加速全球化替代

2023-7-30: 分子筛：吸附与催化需求快速增长，国产厂商突围进行时

2023-7-23: PEEK：金字塔顶端的特种工程塑料，国产化有望迎来显著降本

2023-7-16: 汽车涂料：高端涂料国产替代正当时

2023-7-9: 质子交换膜：氢能上游关键原材料，国产替代进程加速

2023-7-2: 超高分子量聚乙烯：纤维+电池隔膜需求快速释放，国内企业布局加速

2023-6-25: 导电炭黑：需求持续高增，国产替代加速

2023-6-18: 锂萃取剂：锂电回收行业中锂收率提升的工艺技术“密码”

2023-6-11: 氟冷却液：三大运营商推动液冷技术应用，氟冷却液市场前景广阔

2023-6-4: EAA：高性能包装粘合材料，国产厂商突破在望

2023-5-26: 色谱填料/层析介质：生物制药关键分离纯化耗材，国产化率持续提升

2023-5-19: 阿洛酮糖：代糖新星获批在即，需求释放有望加速

2023-5-12: 白油：看好产品升级及供需偏紧结构下的盈利提升

2023-5-5: 烟酸/烟酰胺：成本驱动，价格快速上行

2023-4-23: COC/COP：高端光学材料，国产放量在即

本周 EVA 价格上行、氢气价格下行：涨跌幅较高品种基本面分析如下：

EVA: 本周国内 EVA 市场均价为 12810 元/吨，周环比+2.13%。其中线缆料均价为 12550 元/吨，周环比+2.87%；光伏料均价 12350 元/吨，周环比+0.82%；发泡料均价为 12250 元/吨，周环比+0.82%。成本端，乙烯市场稳中走跌，醋酸乙烯市场跌后持稳，EVA 成本支撑下降。供应端，浙石化装置 11 月 1 日开始停车检修，预计为期 7 天，宁波台塑装置预计下周一停车检修，为期 9-10 天，其他厂家正常厂商，总体工厂开工较上周减少。需求端，国内光伏需求坚挺，软料需求持续不佳，市场情绪消极，下游持续刚需跟进。

氢气: 本周氢气市场均价为 2.9 元/方，周环比-6.75%。主流制氢企业整体运行偏稳，仅零星负荷有所降低，所制氢气部分自用，部分外销，局部地区反馈近期出货一般，多数需求相对稳定。其中，河南地区高纯氢市场价格 2.5 元/立方米，个别低位 1.8 元/立方米亦存，区域内氢气商谈偏弱；河北地区高纯氢市场价格 2.3-2.5 元/立方米，供需相对稳定；

山东地区高纯氩市场价格 2.5 元/立方米，个别低位亦存。

氢能全球性战略地位凸显，化工重卡双轮驱动需求增长。自 2022 年《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》印发，我国氢能产业的战略地位基本确立。各地政策密集发布，以城市群为主要模式的中国氢能产业发展迈入快车道：上游，政策强激励下可再生绿电与化工用氢耦合已开启第一次产业周期，仅三北地区预计 2025 年可再生能源电解水制氢产能可达 40 万吨以上；中下游，受电堆功率提升，政策补贴倾斜以及重卡碳排放高三重因素驱动，重卡有望成为氢能下游应用的首个爆发式增长领域。短期来看，在顶层设计的引领和地方政策的激励下，2025 年前氢能行业完备产业链的初步建立具有较强的确定性；长期来看，氢能的特征决定其在未来的新型能源中具有不可替代的优势。具备原创性技术的企业有望依托氢能市场迅速成长，沿着国产替代之路，建立起强大的技术护城河，稳定赚取超额收益。化工领域建议关注标的美锦能源、宝丰能源、中复神鹰等。

工信部等六部门印发《加快非粮生物基材料创新发展三年行动方案》，有望推动生物基材料产业加快创新发展。2023 年 1 月 9 日，工信部等六部门印发《加快非粮生物基材料创新发展三年行动方案》。《方案》提出到 2025 年，非粮生物基材料产业基本形成自主创新能力强、产品体系不断丰富、绿色循环低碳的创新发展生态，非粮生物质原料利用和应用技术基本成熟，部分非粮生物基产品竞争力与化石基产品相当，高质量、可持续的供给和消费体系初步建立。在行业生态培育方面，《方案》提出将形成 5 家左右具有核心竞争力、特色鲜明、发展优势突出的骨干企业，建成 3~5 个生物基材料产业集群，产业发展生态不断优化。具体产品方面，方案要求在未来三年建立 10 万吨级乳酸生产线，万吨级的非粮糖化生产线、戊二胺生产线、PHA 生产线，鼓励发展的生物基产品包括 PLA、PHA、PEF，以及生物基 PA、PU、PE、PP、PC，还有生物基 BDO、PBS、PBAT（PBST）、PTMEG 等。我们认为，我国生物基材料产业发展迅速，但目前主要基于粮食原料，故面临“与民争粮”“与畜争饲”等矛盾。非粮生物基材料要以大宗农作物如秸秆及剩余物等非粮生物质为原料来生产，在原料预处理、糖化和发酵转化效率、综合成本控制等方面难度更大。我们看好该方案的提出有望：**1）在技术端推进行业技术协同攻关；2）在市场端拓展应用，支持生物基材料企业于下游重点企业搭建合作平台；3）打造产业示范基地，提高规模效应及影响力。**此外，该方案提出了多种重点产品，可以预见在国家政策的支持鼓励下，上述 10 多种非粮生物基材料有望迎来 3 年的黄金发展期。

群雄逐鹿、百花齐放，盐湖提锂设备法从中国走向世界。中国 82% 锂金属资源集中于青海、西藏等地的盐湖中，相较南美锂三角优质的资源禀赋，中国盐湖低锂浓度、高镁锂比的特点使得传统太阳池法提锂难以被采用。为“量体裁衣”开发出适合中国盐湖的工艺，国内多所科研院校和盐湖企业在盐湖提锂领域投入多年，开发出吸附法、膜法、萃取法、电化学法等多种设备法提锂工艺，通过技术革新弥补中国盐湖自然禀赋的缺陷。当前各大锂企已纷纷披露碳酸锂扩产计划，国内青海、西藏地区后续各规划 10.5 万吨/年，24 万吨/年提锂产能；更多业主也走出国门，寻求南美的投资机会，其中中国业主在阿根廷的产能规划已高达 26+万吨/年。由于锂精矿开发周期为 3-5 年，传统太阳池法修建盐田+卤水晾晒也需要至少 4 年时间。对业主而言，高锂价下更快开发在手锂资源已成为当务之急。对比之下，1-2 年建设期的设备法盐湖提锂工艺无疑成为最短平快的提锂优选。我们认为，中国企业凭借更丰富的项目经验、更具性价比的工艺、技术服务，有充分潜力脱颖而出，立足行业前沿。从投资方角度来看，业主无疑愿意选择提锂效果更好、更具性价比的工艺，也更关注供应商是否有能力、有经验将技术放大化，平稳顺利地应用于新项目建设中；对一些从 0 到 1 的，有潜力改革现有工艺，可显著提升产线运行效果的技术，业主也常抱有尝试的态度积极探索。对此，我们建议关注标的：蓝晓科技、新化股份、久吾高科、盐湖股份等。

全球气凝胶进入发展快车道。与传统保温材料相比，1)其保温性能是传统材料的 2-8 倍，因此在同等保温效果下气凝胶用量更少；2)气凝胶更换周期在 20 年左右，而传统保温材料的更换周期在 5 年左右，因此全生命周期的使用成本更低。过去 5 年国内气凝胶市场通过技术进步实现产量的快速跃升及成本的快速下降，目前在石化管道、高温反应釜、热网管道、锂电池方面具有极具竞争力的性价比，下游龙头企业的切换诉求强烈，同时，在当前双碳政策下，节能将成为化工、能源、建筑行业未来的发展的主旋律。2021 年锂电用气凝胶 3.4 亿（以单车价值量 500 元算，锂电气凝胶在全球新能源车渗透率 8%），同比+89%。除锂电领域外，气凝胶在石化领域也处在需求快速释放期，典型代表中石化 2021 年宣布采购 10 万方气凝胶（上次采购是 2018 年的 0.5 万方）。当前在碳中和背景下，化工企业普遍面临节能降耗的重要任务，因此对高效隔热材料的需求更加迫切，全球气凝胶或将进入发展快车道。我们建议关注气凝胶板块发展机遇和相关公司：晨光新材、泛亚微透、中国化学、宏柏新材等。

POE 供需缺口或将放大，国产替代前景广阔。全球范围内 POE 主要应用于热塑性聚烯烃弹性体，其中尤以汽车行业为主，2020 年需求占比达 56%。伴随全球光伏装机的高增，POE 需求持续增长。21 年全球 POE 光伏需求量约 16.7 万吨，到 2025 年有望达到 56 万吨以上，POE 总需求将进一步增至 225 万吨。目前全球 POE 产能仅有约 110 万吨，仍存在较大的供需缺口。且当前全球 POE 产能集中于海外厂商。国外有 POE 生产工艺的公司对生产所需的催化剂进行了专利保护，并严格限制了其重要原料高碳 α -烯烃的技术转让。鉴于较高的技术门槛和知识产权壁垒，以及原材料制约等问题，国内尚未有厂家实现工业化生产，目前所用的 POE 产品全部依赖进口。目前全球范围内 POE 产能十分集中，产能主要集中在陶氏、埃克森美孚、三井、SK 等公司，其中陶氏产能 46 万吨，占全球产能的 42%；其次是埃克森美孚和 SK，产能均为 20 万吨，占比均为 19%，三井化学拥有 17 万吨的产能，产能占比约为 16%。随着后续国内企业中试完成及投产进度的加快，我国 POE 厂商有望获取广阔的国产替代空间。

欧洲议会投票通过《可再生能源指令（RED II）》修订，生物柴油行业空间再提升。2021 年 9 月 14 日，欧洲议会成员投票赞成修订可再生能源指令（RED II）提案，包括上调 2030 年可再生能源在终端能源消耗中的份额（由 32% 提升至 45%）及交通运输业的温室气体减排目标（部署减少 16%）。此外，对于“间接土地利用变化（ILUC）”阈值，此次投票也设立了新的标准——7.9%，较之前下降了 2.1pct，更有利于先进生物燃料需求增长。中国作为全球最重要的废油脂生物柴油（先进生物燃料之一）生产国，产品较传统生物柴油（动、植物油脂基）具有双倍减碳效果，在欧洲广受欢迎。由于国内目前并没有法律法规要求添加生物柴油，因此产品以出口欧盟为主；2021 年我国生物柴油出口量 129 万吨，欧洲占比 97%。此次 RED 系列政策修订加码，欧洲生物柴油市场需求增长的同时，也为中国废油脂生物柴油产业链营造更广阔的发展空间。

合成生物学是实现双碳目标的有效途径。合成生物学技术指导下的化工制造过程如下：首先依靠前端的基因编辑等技术创造高效的生物反应器，依托此类反应器，可以适度避开传统石油化工必需的原油、烯烃等原材料，而转以淀粉、纤维素、二氧化碳等可再生碳资源为原料，利用反应活化能更低、专一性更强、副产物更少的生物体反应路径替代传统化学反应路径，生成目标产品。**合成生物学指导下的化工制造过程成功案例不断涌现，核心在于成本的降低：**如 1,3-丙二醇，己二酸（ADA）、1,4-丁二醇（BDO）、L-丙氨酸等，应用范围涵盖大宗发酵产品、可再生化学与聚合材料、精细与医药化学品、天然产物、未来农产品等重大产品。除节能减排等核心优势外，合成生物学制造对化工过程替代案例的成功往往意味着其在成本控制上也实现了对传统化工过程的追平或超越。经由合成生物学手段大规模生产的化学品如己二酸（ADA）、1,4-丁二醇（BDO）、L-丙氨酸

等已经可以达到低于石油基路径的生产成本。同时由于其不依赖于原油，故盈利水平相对较为稳定。以华恒生物的生物法 L-丙氨酸为例，其平均售价为 1.6 万元/吨，毛利率为 45% 左右；对比本公司酶法生产的 L-丙氨酸，平均售价为 2 万元/吨，毛利率在 10%-25% 之间波动。**随着底层技术和底层设备的进步，合成生物学的研发效率不断提升，叠加国内外政策鼓励+资本市场加持，合成生物学行业整体呈现蓬勃向上的局面。**近年来 Ginkgo Bioworks、Zymergen、凯赛生物和华恒生物等合成生物学企业上市，合成生物学的产业化可行性得到验证，为市场注入信心，行业进入加速发展期。在这样一个长坡厚雪的赛道，我们见证着如凯赛生物这样的“全产业链合成生物学企业”的快速成长，更期待在长达数十年的技术积累后，越来越多的优秀成果成功落地。

生物航煤，航空业碳减排必经之路。2022 年 6 月 14 日，欧洲议会驳回了旨在通过强化欧盟排放交易体系（EU ETS）实现更高气候目标的大部分改革；但通过了欧盟 ETS 以及由国际民用航空组织（ICAO）主导的国际航空碳抵消和减排计划（CORSIA）提高国际航空业脱碳目标。根据该修订案内容，从 2024 年起，EU ETS 实施范围将扩大至由欧洲经济区（EEA）起飞的所有航班。由于航空燃料产生的温室气体基本排放平流层，对气候变化影响更大；且航空运输企业从技术层面实现减碳没有太多选择，因此开发可实现碳减排的航空替代燃料已成为国际民航业的共识。生物航煤与石油基航煤的组成与结构相似、性能接近，满足航空器动力性能和安全要求，全生命周期二氧化碳可减排 50% 以上，是目前最现实可行的燃料替代方案和温室气体减排途径。多国发展规模化航空生物燃料市场，节能减排将成为国际航空业义务。参考 IATA 预测，截至 2025 年，全球 SAF 使用量将达到 700 万吨；2030 年将达到 2000 万吨。根据 CORSIA 实施方案，2021-2035 年间，中国生物航煤累计需求总量可达 1.6-1.8 亿吨，年均 1000-1200 万吨。

密封型材，进口替代浪潮下应用广泛的核心材料。密封型材作为一种广泛应用于日用、建筑、航天、氢能 and 军工等多个领域的材料，通常采用金属、硅橡胶、塑料等材质，具备阻燃、防摩擦、耐磨、耐腐蚀、耐高低温、耐紫外线、耐油等优异特性。此前我国生产的密封型材多为日常领域低端产品，高端产品依赖进口。以昊华科技北方院为首的科研院所、企业在高端密封型材领域耕耘多年，已实现航空领域、电子信息领域、氢能储存领域的部分进口替代。以大飞机为例，中航 AG600、ARJ21、C919 所采用的密封型材基本来自我国自主研发；在电子信息领域，CMP 设备中气膜实现自主量产；在氢能领域，自主研发的密封型材也逐渐应用于高压气氢、液氢等物理储氢环节。未来伴随技术的逐渐突破与产能的提升，国产高端密封型材有望进一步扩大市场份额，实现进口替代。

国内萤石供给侧结构调整，行业集中度趋于提升；海外供给收缩及国内 6F、PVDF 新产能落地，预计增强萤石稀缺属性。萤石（CaF₂）是一种不可再生的战略性非金属矿产资源，氟化工是目前萤石产品最主要的应用领域，萤石作为氟化工产业链的起点具有不可替代的战略地位。全国萤石矿山数量 938 个，中小型矿山企业总量占比超 98.3%。中小矿山开采规模小，技术和装备水平落后，采富弃贫，偷采、盗采、超限开采等行为使资源破坏和浪费严重。为规范行业及保护萤石资源，国内出台一系列政策，监管力度不断加大，行业进入门槛不断提高。在政策导向下，萤石资源开发利用向拥有技术、资源、资金优势的企业集中，提升行业龙头企业对萤石供给和定价的影响力，将成为必然趋势。2022 年 3 月下旬全球最大萤石生产商墨西哥 Koura 因安全问题导致部分产能停产，国外客户转向中国采购，出口拉动价格上涨。2022 年出口同比增长。同时，2022 年 6F、PVDF 等新增产能对萤石需求持续提升。预计出口及新能源需求将进一步加剧储采比下滑趋势，萤石稀缺资源属性增强。

全球产能向国内转移，功能性硅烷企业受益。功能性硅烷指主链为-Si-O-C-结构的有机硅

小分子，是硅化工产业链的第四大下游分支。功能性硅烷下游相对分散，其中橡胶加工占比较大。全球功能性硅烷约 35.7%集中在橡胶加工、16.6%用于粘合剂、16.3%用于复合材料、15.3%用于塑料加工、10.9%用于涂料及表面处理。国内功能性硅烷产能增速高于全球增速，且占全球比重逐年提升，原因在于：1）硅烷下游各类高分子材料产能重心逐渐转移到国内；2）国内上游硅资源丰富，且电力成本相对较低，因此国内企业具有成本优势。根据 SAGSI 数据，2011-2020 年国内功能性硅烷消费量年均增速在 10%，考虑到轮胎绿色化、地产复苏、气凝胶等新材料对功能性硅烷的需求拉动，预计国内功能性硅烷未来 2-3 年需求增速有望在 10%以上。

PLA 兼具性价比和优异性能，在“禁塑”背景下市场前景广阔。PLA 是一种由乳酸单体聚合而成的生物基可降解材料，其原料多为玉米、甘蔗等绿植，可以实现“种植固碳—发酵排碳—生产排碳—分解排碳”闭环碳路径，与以石化原料生产的塑料相比具有碳优势和可再生优势。得益于优异的力学、加工性能，PLA 多用于可降解的食品容器、餐饮具及包装、3D 增材、纤维、医疗辅材等，也可与成膜性更好的 PBAT 混合制成膜袋以提高强度，基本上能够覆盖传统通用塑料在一次性制品行业中的应用，加之相对低的产品价格，在众多可生物降解材料中脱颖而出。2020 年以来，我国由“限塑”迈入“禁塑”阶段，并以 2020 年底、2022 年底和 2025 年设为关键时间节点，对部分不可降解塑料制品有序禁止和限制。根据我们的测算，2019 年塑料袋、农用薄膜、快递包装、一次性餐具等一次性塑料制品消耗量约 850 万吨，可降解材料渗透率不足 3%，PLA 市场需求仅 8 万吨，假设 2024 年总需求 1100 万吨，渗透率 30%，其中膜类的 PLA 添加比例 8%，快递包装、一次性餐具的 PLA 添加比例 80%，PLA 的市场空间将达到 102 万吨。

下游市场高需求高潜力，奠定离子交换树脂行业增量空间。在传统板块，离子交换与吸附树脂应用最广泛的领域为工业水处理，占比超过行业总量的 65%，其下游热电行业 4%的发电装机容量年增长率将带来树脂需求的稳步提升，预计 2020-2025 年，国内至少新增 1.27 万吨的工业水处理树脂需求。在新兴板块，盐湖提锂作为最受瞩目的应用领域，参考新能源汽车增速和单车带电量，2025 年中国/全球碳酸锂需求量将折合 10.8/32.4 万吨提锂树脂需求，CAGR 分别为 14.3%/29%。在超纯水领域，半导体行业的快速增长与核电装机量的稳步提升也成为支撑上游超纯水用水需求的重要砝码，2020 年全球超纯水树脂需求总量为 2.17 万吨，预计 2027 年可增长至 3.46 万吨，CAGR 6.9%。

国产替代正当时，我国碳纤维产业迎来发展布局良机。碳纤维凭借优异性能在诞生之初便作为战略性物资应用于国防军工行业，之后随着商业化推进及成本的不断降低，碳纤维应用范围持续拓宽并逐步在民用领域大放光彩。随着海外供给收紧，国内供需缺口持续扩大，然而在我国政策和资金不断扶持之下，国产碳纤维提质、增量、降本进展加速。未来全球碳纤维行业的产能增量将主要由我国厂商贡献，2025 年我国碳纤维产量有望实现 8.3 万吨，届时国产化率将进一步提升至 55%，我国碳纤维产业具备崛起的主观能力和客观基础。

二、重点关注标的跟踪

1) 蓝晓科技

蓝晓科技是全球领先的高端分离纯化材料供应商。公司吸附分离材料产品包括 30 多个系列、100 多个品种，广泛用于食品、制药、植物提取、离子膜烧碱、环保、化工催化、湿法冶金、水处理等领域，是业内产线品类最全的公司之一。目前公司产品市场已覆盖中国、美洲、欧洲、东南亚等地，是规模性与技术性并行发展的中国高端吸附分离材料领导者。

公司在盐湖提锂领域深耕多年，研发实力与项目经验全球领先。在吸附+膜法盐湖提锂领域，公司自主研发的铝系吸附剂提锂性能优异，能实现贫矿卤水的经济性提锂。在工艺服务方面，公司为客户量身打造“材料+工艺+装置+整线建设运行”的一体化解决方案，已在多个规模化项目中成功运用。截至目前，公司已完成及在执行盐湖提锂生产线项目共 10 个，合计碳酸锂/氢氧化锂产能 7.8 万吨，合计合同金额超过 25 亿元，是国内项目经验最丰富的盐湖提锂技术供应商。除现有产业化订单外，公司还与亿纬锂能、盛新锂能、天铁股份、CTL、Anson 等合作签署多个中试/战略协议，为盐湖提锂板块后续业务稳步增长奠定基础。

核心技术支撑下，基本仓业务多领域爆发潜力。其中生科、超纯水板块作为高进口依赖度产品，替代需求极大；公司核心技术支撑产品性能对标海外，近年增长迅猛。在生命科学板块，公司从低毛利的传统原料药提取向高附加值的层析介质、载体拓展顺利，客户覆盖药明、恒瑞等主流医药企业；软胶、硬胶下游产品二期转三期后，上游原料订单可放大数倍。此外，受益于下游多肽减重药自 2022 年下半年起的需求爆发，多肽固相合成载体迎来订单大幅增长；公司作为全球最大的多肽固相合成载体生产商，有望迎来业绩同步增长。在超纯水板块，依托中国唯一、全球唯四的第三代喷射法均粒技术，公司抛光树脂各项指标全球领先，在电子级超纯水板块拓展迅猛，21 年已在面板领域与京东方、华星光电等达成合作；22 年持续在芯片、光伏领域取得进展。

性能过硬业务输出海外，高端板块国内稳居顶峰。在国际巨头陷入频繁股权变动、产能建设延期、疫情影响开工的情况下，近年海外缺少新增产能，下游高增促使交货出现瓶颈。蓝晓 19 年新投放产能作为近期全球最大的一次扩产，有效弥补海外产能不足：一方面产品品质对标海外，公司交货期、稳定供货、价格方面也有极大优势，从进口替代升级为出口海外，抢夺海外市场。从国内市场来看，当前国内 95%+竞争对手以低端产品为主，高附加值领域更无法与蓝晓竞争。

2) 华恒生物

合成生物学技术面向未来，应用前景广阔。双碳目标下使用可再生原料替代不可再生能源是未来趋势，《“十三五”战略性新兴产业发展规划》进一步明确生物制造是我国战略性新兴产业的主攻方向。根据中科院天津工业生物技术研究所统计，和石化路线相比，目前生物制造产品平均节能减排 30%-50%，未来潜力有望达到 50%-70%，这对化石原料的替代和高能耗高物耗工艺路线的替代，以及对传统产业升级，将产生重要的推动作用。合成生物学技术通过菌株改造和筛选，利用微生物生产天然化合物或是传统化工生产过程中壁垒较高的化合物，目前已广泛得到学术界和资本市场青睐。

公司是全球首家实现以厌氧发酵工艺规模化生产 L-丙氨酸的企业，生产技术持续领先。公司在 2011 年突破了厌氧发酵工艺生产丙氨酸的技术，与酶法相比，发酵法的核心优势在于产品成本的明显降低（约 50%）。依托该工艺路径在丙氨酸的成本、发酵周期、原料转化率、碳排放等多方面的显著优势，公司丙氨酸系列产品全球份额已达 50%。同时，公司在过去近 10 年间通过技术迭代和工艺优化，将发酵法生产丙氨酸的单吨生产成本优化降幅达 30%以上，并已与巴斯夫、诺力昂等企业建立了长期、稳定、共赢的合作关系。

公司是全球领先的通过生物制造方式规模化生产小品种氨基酸产品的企业之一，产品布局丰富且具有协同效应。当前公司主要产品包括丙氨酸系列产品（L-丙氨酸、DL-丙氨酸、β-丙氨酸）、D-泛酸钙和 α-熊果苷等，分布于秦皇岛、合肥、巴彦淖尔三大生产基地。其中，秦皇岛基地主要以厌氧发酵法生产 L-丙氨酸（2.6 万吨/年）；合肥基地主要以酶法生产 L-丙氨酸（2000 吨/年）、DL-丙氨酸（2500 万吨/年）、β-丙氨酸（2000 万吨/年）。

年）、D-泛酸钙（300万吨/年）以及 α -熊果苷（100万吨/年）；巴彦淖尔基地可交替年产2.5万吨丙氨酸和缬氨酸，目前以生产缬氨酸为主。

小品种氨基酸需求增长速度快，公司多元化布局打开成长天花板。近年来豆粕价格高企，同时在饲料中豆粕的减量替代政策推动下，缬氨酸等小品种氨基酸需求有望维持高速增长。据中国生物发酵产业协会预计，2019-2023年全球丙氨酸/缬氨酸需求年化增速分别可达12%/24%。在奠定了丙氨酸、缬氨酸市场竞争力的基础上，公司逐步拓宽产品种类，目前在建产能包括三支链氨基酸（1.6万吨）、泛酸钙（0.5万吨）、生物基丁二酸（5万吨）、苹果酸（5万吨）、PDO（5万吨）等，同时储备了如香精香料、营养品等诸多产品。立足自主研发，公司与张学礼教授合作在“糖酵解至三羧酸循环”的代谢通路上积累了丰富的专利与技术壁垒，故新增产品可预期将具备较强的成本竞争优势及市场应用潜力。同时该代谢通路下游涵盖氨基酸类、高级醇类、萜类等多种产品，故我们预期未来公司产品品类将具有极大的扩充潜力。伴随在建项目的投产，我们看好公司产品矩阵和产业规模进一步扩张，公司作为合成生物学上下游一体化公司的产业链协同优势将不断强化，公司业绩有望持续增长。

3) 新化股份

性能优异、突破污染限制，萃取应用大有可为。延伸自主业，近年公司萃取业务发展迅猛。与传统TBP萃取剂的高污染不同，公司研发出符合国家一级排放标准的萃取剂。从萃取性能角度来看，公司萃取剂配方对应水溶性小、选择性好，反萃不乳化，适用于碱性环境下的锂萃取；从环保性角度来看，公司萃取剂符合国家一级排放标准，自然环境下28天可降解，对生态环境和生物无实质性影响；从工程应用角度来看，针对不同锂原料来源，公司可采用不同工艺提升提取效果，具有回收率高、初期设备投资少、生产成本低、自动化程度高等优点。

公司萃取法提锂已在沉锂母液提锂、盐湖提锂、电池回收三大领域推广。在沉锂母液回收领域，公司已与藏格矿业、蓝科锂业分别合作建设了1500吨、6000吨沉锂母液回收产线，有效解决了铝系吸附剂难以应用在沉锂母液回收中的局限性。在盐湖提锂领域，此前传统萃取法TBP的高污染为萃取作为主工艺的推广带来了较大阻碍，公司计划通过沉锂母液回收项目的规模化应用证明产品环保性，再推广萃取法在西藏碱性盐湖中的应用。鉴于西藏地区对环保要求更高，公司目标23年先在高海拔、低温环境下开展碱性盐湖的中试，将处理结果、环保指标提供给客户，以认证环保效果。在电池回收领域，公司积极推动与电池厂、回收厂以及整车厂的合作，计划采用萃取法进一步提升电池回收中锂的提取率。与传统方法90%的回收率相比，新化萃取法回收率可达到97-98%。

除提锂外，萃取技术也可应用于矿产尾矿污染物提取。尾矿处理和建筑垃圾污染问题并列我国几大污染难题，我国目前有近万座尾矿库，综合利用率仅20%，大部分尾矿处于未开发状态，大量堆积于地面。尾矿的污染性一方面来自原矿携带的超标污染物质，另外矿石选矿加入的药剂也会残留在尾矿中，这些污染物会伴随矿水流入附近的河流或渗入地下，污染河流与地下水源。萃取可以将尾矿中残留的金属、稀土元素和伴生元素进行二次再选提取，在解决污染问题的同时实现尾矿资源的再利用。

4) 松井股份

赛道空间：全球3C+国内汽车涂料市场空间约为800亿元，市场空间广阔。公司主营业务为高端功能性涂料，成立之初以手机、电脑、可穿戴设备、智能家电等3C用涂料起家，2021年开始发力汽车零部件用涂料市场。目前全球工业涂料行业市场空间约为1000亿美元，而根据我们的测算，预计到2025年全球3C、国内汽车涂料的市场规模有望分别

达到 150 亿元、650 亿元，市场空间广阔。

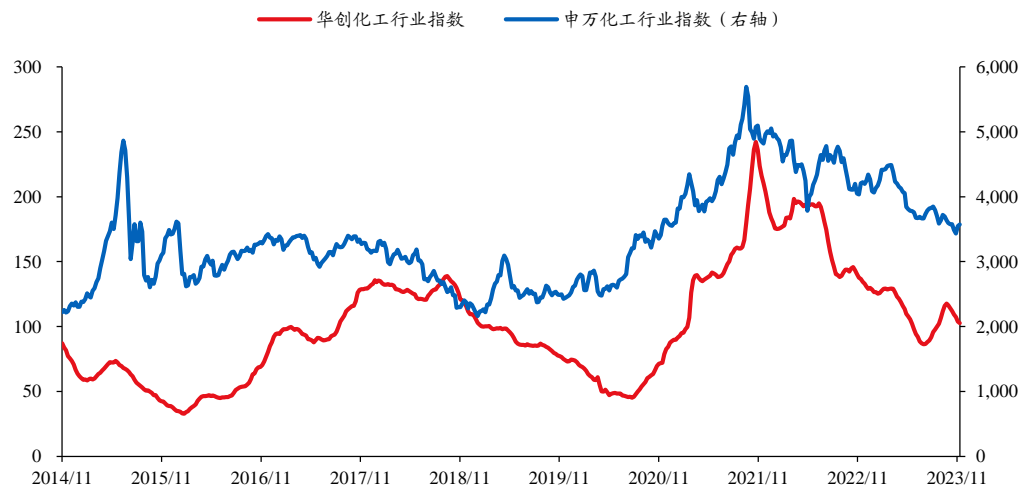
行业格局：3C 及汽车链条进口替代逻辑正在演绎。全球 3C 产业链从海外转移到国内带来上游涂料的国产化逻辑已经充分演绎，公司在 3C 涂料领域已经处在全球第四的市占率水平。而当前节点汽车涂料正处在复制 3C 涂料进口替代逻辑的初期。虽然汽车涂料的壁垒与难度远高于 3C 涂料，但是我们目前能看到的是松井在汽车零部件漆方面已经开始多点开花，在原厂漆方面参股子公司华涂化工已经得到国内某新能源车企的验证，因此汽车涂料进口替代逻辑正在从 0-1 兑现。

公司优势及成长性：持续高强度的研发投入+快速的客户响应能力构筑公司壁垒。在苹果和华为供应链占据核心位置证明了公司在 3C 领域足以和全球头部涂料企业抗衡的技术实力。强大的研发团队和持续的研发投入是公司的核心竞争力。公司成长性主要沿着：1) 品类横向扩张（涂料→油墨→胶黏剂），2) 应用场景扩张（消费电子→汽车→压力容器）。从百亿走向千亿和近万亿的市场，为公司提供了巨大成长空间。

三、交易数据

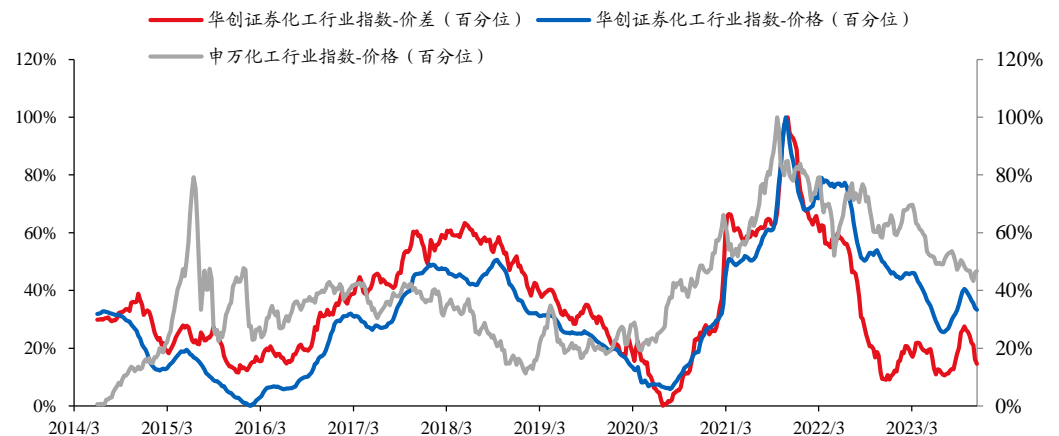
本周华创化工行业指数 102.65, 环比-1.27%, 同比-24.89%; 行业价格百分位为过去 8 年的 33.32%, 环比-0.63pct; 行业价差百分位为过去 8 年的 14.52%, 环比-1.62pct; 行业库存百分位为过去 5 年的 83.64%, 环比+0.42pct。行业开工率 (加权平均) 为 66.89%, 环比-0.55pct。

图表 1 本周华创化工行业指数 102.65, 环比-1.27%, 同比-24.89%



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 华创化工行业价差百分位为过去 8 年的 14.52%, 环比-1.62pct

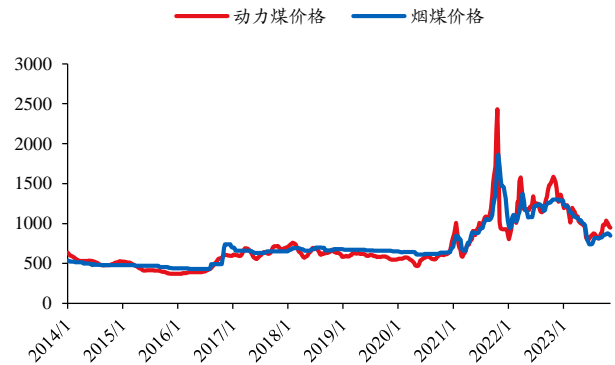


资料来源: Wind, 华创证券

注: 取 2014.3.1 以来分位数

图表 3 本周布伦特原油价格下行（美元/桶）


资料来源：Wind，华创证券

图表 4 本周动力煤价格下行（元/吨）


资料来源：Wind，华创证券

根据我们的统计，本周涨幅较大的品种是 EVA (+2.13%)，跌幅较大的品种是氢气 (-6.75%)、缬氨酸 (-5.56%)、生物柴油 NESTE FAME (-5.22%)。

涨幅较高品种基本面分析如下：

EVA: 本周国内 EVA 市场均价为 12810 元/吨，周环比+2.13%。其中线缆料均价为 12550 元/吨，周环比+2.87%；光伏料均价 12350 元/吨，周环比+0.82%；发泡料均价为 12250 元/吨，周环比+0.82%。成本端，乙烯市场稳中走跌，醋酸乙烯市场跌后持稳，EVA 成本支撑下降。供应端，浙石化装置 11 月 1 日开始停车检修，预计为期 7 天，宁波台塑装置预计下周一停车检修，为期 9-10 天，其他厂家正常厂商，总体工厂开工较上周减少。需求端，国内光伏需求坚挺，软料需求持续不佳，市场情绪消极，下游持续刚需跟进。

跌幅较高品种基本面分析如下：

氢气: 本周氢气市场均价为 2.9 元/方，周环比-6.75%。主流制氢企业整体运行偏稳，仅零星负荷有所降低，所制氢气部分自用，部分外销，局部地区反馈近期出货一般，多数需求相对稳定。其中，河南地区高纯氢市场价格 2.5 元/立方米，个别低位 1.8 元/立方米亦存，区域内氢气商谈偏弱；河北地区高纯氢市场价格 2.3-2.5 元/立方米，供需相对稳定；山东地区高纯氢市场价格 2.5 元/立方米，个别低位亦存。

缬氨酸: 本周缬氨酸均价 17.00 元/公斤，周环比-5.56%。目前市场供应增加，需求偏弱下价格持续走低。终端用户补货情绪较弱，市场询单、成交清淡。预计缬氨酸价格延续下行趋势，低点或跌破历史低位。

生物柴油 NESTE FAME: 本周 NESTE 官网 FAME 参考价 1090 美元/公吨，周环比-5.22%。受柴油价格与植物油脂价格下行影响，本周欧洲生柴价格持续下降，国内废油脂生柴价格同步下行。本周部分生物柴油厂接到了小批量订单，但订单数量有限且价格不甚理想，生物柴油生产商难持续稳定生产。

图表 5 本周新材料产业链价格涨跌

板块	产品	单位	2023-11-10	2023-11-3	2023-10-11	2023-8-12	2022-11-10	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
锂电材料	磷酸铁锂	万元/吨	5.90	6.15	6.35	8.55	17.70	-4.07%	-7.1%	-1.0%	-66.7%
	6F	万元/吨	8.85	9.15	9.45	13.50	28.75	-3.28%	-6.3%	-4.4%	-69.2%
	PVDF	万元/吨	7.75	7.75	7.75	9.00	32.50	0.00%	0.0%	-3.9%	-76.2%
光伏材料	磷酸铁	万元/吨	1.20	1.20	1.20	1.20	2.30	0.00%	0.0%	0.0%	-47.8%
	多晶硅料	美元/kg	7.89	7.89	9.10	8.34	33.71	0.00%	-13.3%	5.4%	-76.5%
	金属硅	元/吨	15030	15280	15860	13980	21240	-1.64%	-5.2%	7.5%	-29.2%
	三氯氢硅	元/吨	8000	8000	8700	6500	10500	0.00%	-8.0%	-3.1%	-23.5%
风电材料	EVA	元/吨	12810	12543	13407	15366	20020	2.13%	-4.3%	-6.6%	-36.9%
	环氧树脂	元/吨	13820	14050	14892	15100	16980	-1.64%	-7.2%	8.5%	-18.5%
	聚氨酯	元/吨	18500	18500	18500	18500	21000	0.00%	0.0%	0.0%	-11.9%
	碳纤维国产小丝束	元/kg	115	115	116	137	185	0.00%	-0.9%	-16.1%	-37.8%
	碳纤维国产大丝束	元/kg	75	75	76	94	129	0.00%	-2.0%	-20.4%	-42.2%
氢能	氢气	元/方	2.90	3.11	3.11	3.11	3.12	-6.75%	-6.8%	6.8%	-7.3%
	PEBAT	元/吨	11350	11350	11600	12100	20000	0.00%	-2.2%	6.2%	-43.3%
可降解塑料	PLA	元/吨	21000	21000	21000	21000	23000	0.00%	0.0%	0.0%	-8.7%
	糖氨酸	元/公斤	10.72	10.81	10.87	9.44	9.52	-0.83%	-1.4%	3.6%	12.6%
	苏氨酸	元/公斤	12.43	12.45	12.31	11.04	10.00	-0.16%	1.0%	2.6%	24.3%
氨基酸	缬氨酸	元/公斤	17.00	18.00	22.50	19.00	24.50	-5.56%	-24.4%	-10.5%	-30.6%
	生物柴油	USD/MT	1090	1150	1300	1190	1520	-5.22%	-16.2%	8.4%	-28.5%
	NESTE FAME价格 (美元/公吨)	USD/MT	1290	1340	1370	1680	2090	-3.73%	-5.8%	-3.2%	-38.8%
	NESTE SME价格 (美元/公吨)	USD/MT	8100	8200	8200	8000	9500	-1.22%	-1.2%	1.3%	-14.7%
再生塑料	废油脂生物柴油	元/吨	5650	5650	5700	5500	6500	0.00%	-0.9%	2.7%	-13.1%
	河北再生白透优质PP	元/吨	760	750	740	780	900	1.33%	2.7%	2.6%	-15.6%
	亚洲再生透明PET片材	USD/MT	8500	8500	8500	8500	8500	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%
	广东再生白色HIPS颗粒	元/吨	6900	6900	7000	6800	7000	0.00%	-1.4%	1.5%	-1.4%
	广东再生白透PE颗粒	元/吨									

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

本周新材料板块跑赢大盘、基础化工板块: 本周 wind 新材料板块指数周涨幅+1.52%，申万基础化工指数周涨幅+0.34%，沪深 300 指数周涨幅+0.07%，上证综指周涨幅+0.27%，深证成指周涨幅+1.27%。

图表 6 本周 wind 新材料指数跑赢大盘



资料来源: Wind, 华创证券

本周新材料板块个股表现较为分化。本周涨幅前 5 名的新材料标的是: 百傲化学、扬帆新材、华恒生物、江化微、天奈科技。跌幅前 5 名的新材料标的是: 新纶科技、凯赛生物、新瀚新材、科思股份、利安隆。

图表 7 本周新材料板块周涨幅前 15

业务	股票代码	公司	周涨跌	月涨跌	周换手	月换手
工业杀菌剂	603360.SH	百傲化学	18%	17%	17%	18%
光引发剂	300637.SZ	扬帆新材	16%	16%	77%	93%
医药材料	688639.SH	华恒生物	12%	13%	4%	5%
半导体材料	603078.SH	江化微	9%	9%	30%	35%
锂电材料	688116.SH	天奈科技	7%	5%	11%	17%
锂电材料	300073.SZ	当升科技	5%	2%	7%	10%
半导体材料	002409.SZ	雅克科技	5%	3%	15%	23%
生物柴油	688196.SH	卓越新能	5%	0%	2%	4%
贵金属催化剂	688269.SH	凯立新材	5%	0%	9%	14%
光伏材料	688680.SH	海优新材	4%	5%	15%	22%
光伏材料	603806.SH	福斯特	4%	2%	4%	5%
吸附树脂	300487.SZ	蓝晓科技	3%	-1%	3%	5%
医药材料	002019.SZ	亿帆医药	3%	2%	5%	8%
膜材料	603681.SH	永冠新材	3%	1%	10%	16%
锂电材料	002709.SZ	天赐材料	3%	1%	8%	11%

资料来源：Wind、华创证券

图表 8 本周新材料板块周跌幅前 15

业务	股票代码	公司	周涨跌	月涨跌	周换手	月换手
膜材料	002341.SZ	新纶科技	-3%	4%	17%	41%
合成生物	688065.SH	凯赛生物	-3%	-3%	2%	2%
光引发剂	301076.SZ	新瀚新材	-2%	0%	11%	18%
香料/化妆品	300856.SZ	科思股份	-2%	-4%	3%	5%
抗氧化剂	300596.SZ	利安隆	-2%	-1%	2%	3%
珠光材料	603826.SH	坤彩科技	-1%	-2%	1%	1%
改性塑料	002838.SZ	道恩股份	-1%	-1%	3%	4%
功能涂料	688157.SH	松井股份	-1%	-5%	5%	8%
医药材料	002626.SZ	金达威	0%	-2%	2%	4%
半导体材料	300655.SZ	晶瑞股份	0%	7%	27%	45%
风电材料	603722.SH	阿科力	0%	-1%	5%	6%
气凝胶	688386.SH	泛亚微透	0%	-2%	4%	6%
半导体材料	002643.SZ	万润股份	0%	-2%	3%	4%
半导体材料	300398.SZ	飞凯材料	0%	8%	53%	79%
合成生物	600873.SH	梅花生物	0%	-1%	2%	2%

资料来源：Wind、华创证券

四、新材料子板块基本面跟踪

（一）行业跟踪-磷化工：锂电产业链去库存，本周磷酸铁锂价格下降

【本周观点及数据更新】

本周磷酸铁锂价格下降：本周磷酸铁锂报价 5.90 万元/吨，周环比-4.1%；开工率 59.65%，周环比-0.72PCT。成本端，本周碳酸锂价格继续下跌。供应端，各企业生产及出货情况不一，部分与下游深度绑定的铁锂企业出货尚可，装置负荷维系在 6-7 成左右；然多数铁锂企业在需求订单减量的行情下，装置提负困难，开工维系在 3-5 成左右。周内铁锂整体产能利用率下滑，供应端有所缩减。需求端，多数电芯厂为降本增效持续拉低需求订单，电芯出口订单减量明显。需求支撑较弱。

本周磷酸铁价格不变：本周磷酸铁报价 1.20 万元/吨，周环比不变。成本端，工业级磷铵和热法磷酸价格小幅上涨。双氧水、液碱和硫酸亚铁价格大幅下滑。磷酸铁企业成本压力仍存。自有磷矿、资源整合和技术优势的企业，成本面压力更小。供给端，本周开工率 56.67%，周环比-3.10PCT，头部企业开工较高，中小企业开工五成左右，新投产的企业开工较低。需求端，市场需求低迷，短期内难有起色，新增订单难寻。

【核心观点】

下游向新能源切入，与终端形成紧密绑定为发展关键。当前多家磷化工企业向下游延伸进行新能源的布局，对于磷酸铁和磷酸铁锂赛道，磷化工企业具备明显的资源及成本优势，然而劣势在于终端渠道资源的储备。因此，我们可以见到磷化工企业多以和下游磷酸铁锂厂家共同建立合资公司等方式，各自发挥自身优势，形成紧密绑定和协同。在这样的背景下，对于磷化工企业中长期发展的关键我们认为在于 1) 合作对象是否有优质的渠道资源；2) 合作方案对于磷化工企业是否是优秀的方案，而决定这两点的重要因素依然在于磷化工企业自身是否具有：1) 足够的资源、产能和技术储备；2) 地理区位优势；3) 成本优势；4) 地方政府政策支持等。

【行业新闻】

航然新材料 LFP 项目开工：近日，贵州航然新材料有限公司年产 4 万吨磷酸铁锂项目开工，该总投资约 6 亿元。（来源：高工锂电）

万润新能磷酸铁锂产品进行客户验证：万润新能第四代高压实磷酸铁锂产品正在进行客户验证，第五代高压实磷酸铁锂产品正处于中试阶段；第一代高比容量磷酸锰铁锂产品已进行了小批量试生产，产线具备放量生产条件，正在进行客户验证。（来源：高工锂电）

中能瑞新 LFP 储能电池项目签约无锡：11 月 5 日，中能瑞新方形铝壳磷酸铁锂储能电池产业项目正式签约江苏无锡。该项目总投资 130 亿元，由中国能建下属中能瑞新（深圳）能源科技有限公司开发，分两期建成 40GWh 储能电池研究及生产建设项目。（来源：高工锂电）

【相关公司】

1、湖北宜化（000422.SZ）：作为宜昌市地方国企，公司在西北地区积极布局，在内蒙古拥有两个生产基地，在新疆拥有两个生产基地，在青海拥有一个生产，资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨，新疆 30 万吨（20%股权），青海 30 万吨，宜昌 24 万吨，合计权益 87 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60

万吨，新疆 60 万吨（20%股权），青海 45 万吨，合计权益 117 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨，新疆 24 万吨（20%股权），青海 24 万吨，宜昌 15 万吨，合计权益 67.8 万吨。117 万吨尿素、91 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇、30 万吨磷矿石等。未来公司新项目增量，包括 150 万吨磷矿产能在建，储量约 1.3 亿吨；6 万吨可降解塑料 PBAT 项目在建等。磷矿可继续向下游发展精制磷酸和磷酸铁，具备长期发展潜力。资产质量得到优化，政府对公司长期发展怀有较高诉求和期待。公司自 2018 年高层动荡以来，集团由政府接管。经过 3 年多的整改，公司将资产进行清理，目前上市公司体内资产质量已经得到优化。

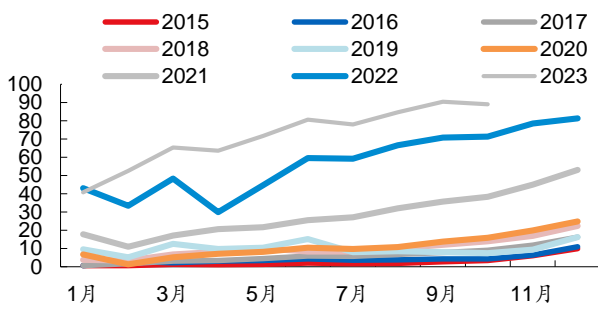
2、龙蟠科技（603906.SH）：公司是润滑油与车用尿素龙头，2021 年收购贝特瑞子公司贝特瑞（天津）与江苏贝特瑞 100% 股权，并在四川、江苏设立子公司投建磷酸铁锂产线，由此进入磷酸铁锂正极领域。贝特瑞下游客户覆盖主流电池厂宁德时代、比亚迪等企业。公司通过收购龙头企业的形式介入磷酸铁锂行业，相比钛白粉、磷化工转型做磷酸铁锂的企业而言更具客户优势，同时产品开发期大大降低，或将更快受益本轮磷酸铁锂景气周期。2022 年 8 月 18 日公司发布公告，控股子公司常州锂源拟于新洋丰签署《磷酸铁项目投资合作协议》，计划共同投资 2 亿元在湖北荆门市成立合资公司湖北丰锂新能源科技有限公司，常州锂源拟认缴出资 8000 万人民币，持有标的公司 40% 股权。合资公司设立后将立即启动 5 万吨/年磷酸铁项目建设（一期规划）。

3、川恒股份（002895.SZ）：公司主营业务为磷酸及磷酸盐产品的生产销售，已形成矿山开采、磷酸盐产品生产、磷化工技术创新、伴生资源开发利用、磷石膏建筑材料等为一体的磷化工循环经济产业群。公司的资源储备充足，目前联合控制的磷矿储量为 5.3 亿吨，当前拥有 250 万吨/年品位较高的磷矿石产能，控股及参股公司在建或规划有 750 万吨/年新增磷矿产能。公司生产技术领先，使用半水法湿法磷酸工艺，生产成本低、技术壁垒高。未来公司将由传统化工产品向材料等新产品转型，主要新产品包括净化磷酸、无水氟化氢、磷酸铁等。2021 年 9 月 10 日公司发布公告，拟于福泉市双龙工业园区投资 4.97 亿元建设 1) 21 万吨/年二水磷酸铁、2) 10 万吨/年无水磷酸铁。首套 10 万吨/年无水磷酸铁生产装置已建成投产。公司磷酸铁产能释放快，先发优势有利于公司提前抢占市场份额，提前与下游客户进行深度绑定。2021 年 9 月 16 日，公司公告与福泉市人民政府签订《项目投资合作协议》，拟在福泉市投资建设“矿化一体”新能源材料循环产业项目，项目预计总投资 100 亿元，一期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁生产线、20 万吨/年电池级磷酸铁（龙昌工厂）、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。二期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁生产线、10 万吨/年电池级磷酸铁锂、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。一期和二期项目建成后预计将分别新增年产值 85 亿元和 120 亿元。

4、川发龙蟒（002312.SZ）：公司具有工业级磷酸一铵产能 40 万吨，过去的工铵销售对象主要为化肥企业生产高端水溶肥，从 2020 年起逐步开拓新能源下游客户，预期未来将实现客户结构和量的将持续突破。公司的肥料级磷酸一铵产能为 60 万吨；饲料级磷酸氢钙作为饲料品必备添加剂，业务稳定，产能 55 万吨；复合肥产能约 90 万吨，为配套生产的产品。公司上游资源储备丰富，自有磷矿产能约 115 万吨。22 年二季度公司定增引入四川发展（全资子公司川发矿业，持股公司 21.87%，为第一大股东），未来公司将成四川在矿业化工领域的重要平台，兼具国有企业的资源优势以及民营企业的经营灵活性。目前公司正在筹备收购天瑞矿业，其具备磷矿储量约 9000 万吨，核定产能约 250 万吨。随着公司逐步形成硫-磷-钛循环产业，同时逐步补齐资源短板并持续向下游开拓，公司未来成长空间可期。

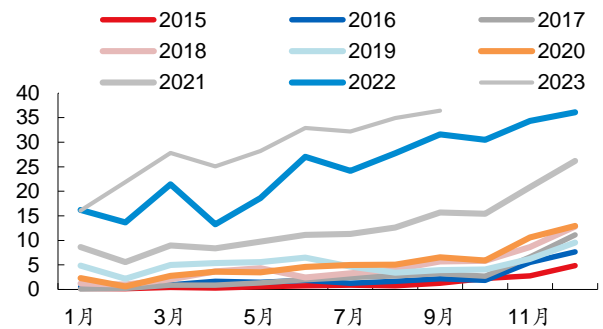
5、云天化（600096.SH）：公司主要生产和销售磷肥、尿素、复合肥等化肥产品；精细化工方面主要生产销售聚甲醛、季戊四醇、饲料级磷酸氢钙、黄磷等产品，借助参股公司生产销售无水氟化氢、氟化铝等产品。生产的磷矿主要作为公司磷肥、磷化工产品生产原料，部分磷矿产品对外销售。公司具有磷矿储量13.15亿吨、磷矿产能1450万吨/年、擦洗选矿产能618万吨/年、浮选产能750万吨/年等。公司具备6.16万吨/年（P2O5%计）的磷酸萃取净化能力，主要用于生产磷酸盐。磷酸一铵产能70万吨/年，其中普通磷酸一铵产能50万吨，工业一铵产能20万吨；磷酸二铵产能445万吨/年；复合肥产能881万吨/年；其中基础磷肥总产能约555万吨/年，有饲料级磷酸钙盐产能50万吨/年；合成氨产能208万吨/年；尿素产能200万吨/年等。立足公司磷矿资源优势，2022年10月30日公司发布公告，计划投资72.86亿元建设50万吨/年磷酸铁电池新材料前驱体及配套项目。一期项目包含10万吨/年磷酸铁产能，并配套有10万吨/年湿法磷酸精制及20万吨/年双氧水项目。二期项目包含2套20万吨/年磷酸铁产能及相关配套设施。两期磷酸铁项目全部建成达产后，预计每年可新增营业收入85.37亿元，新增净利润9.38亿元。

图表 9 10月新能源车销量89万辆（万辆）



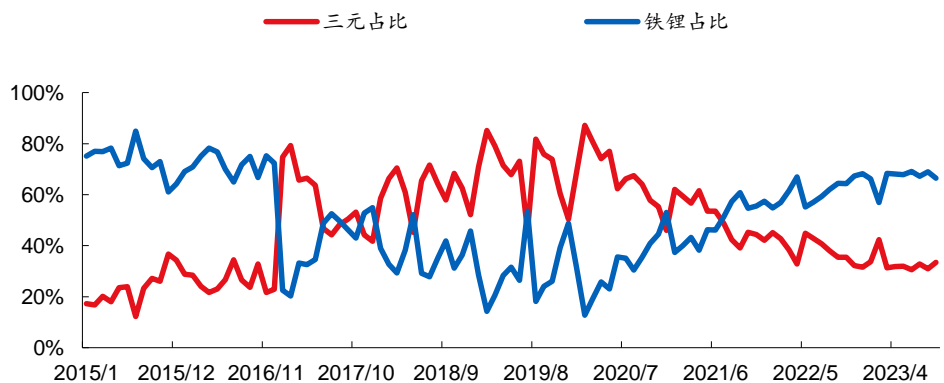
资料来源：中汽协，华创证券

图表 10 9月动力电池装车量36.4GWh（GWh）



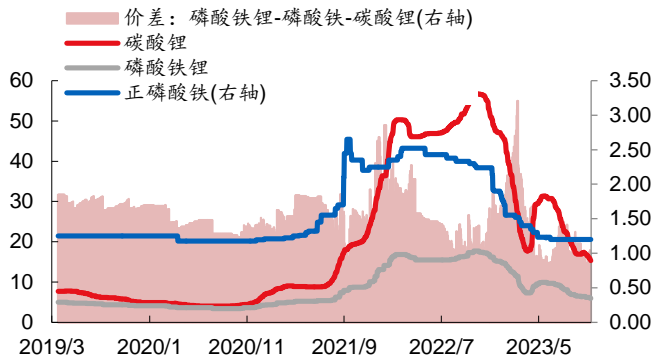
资料来源：中国动力电池创新产业联盟，华创证券

图表 11 9月LFP装机占比66.48%



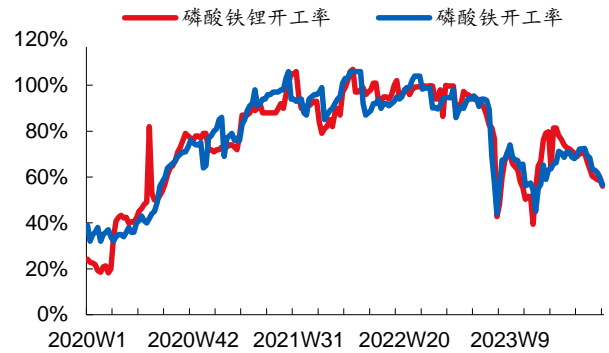
资料来源：中国动力电池创新产业联盟，华创证券

图表 12 本周磷酸铁锂价格下降（万元/吨）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 本周磷酸铁锂、磷酸铁开工率下降



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

（二）行业跟踪-氟化工：锂电产业链去库存，本周 6F 价格下降

【本周观点及数据更新】

本周锂电级 PVDF 价格不变。本周锂电级 PVDF 报价 7.75 万元/吨，周环比不变。成本端，本周 R142b 报价 1.7 万元/吨，周环比持平，成本支撑有限。供给端，企业开工稳定，目前市场开工率 5-6 成左右。需求端，下游行业需求提升空间有限，电池厂开工恢复缓慢，实际需求有所降低，锂电市场整体刚需呈现增长趋势，但目前需求涨幅尚未跟上 PVDF 扩产涨幅，下游采购谨慎。利润空间，本周锂电级 PVDF-R142b 价差 4.71 万元，周环比不变。

本周 6F 价格下降。本周 6F 价格 8.85 万元/吨，周环比-2.21%；开工率 59.97%，周环比+0.64%。成本端，本周原料端整体价格持续下挫，企业按刚需跟进，有原料储备企业成本变化不大，外采原料的企业成本降低，采购压力缓解，但整体成本面压力仍存。供给端，6F 周度产量 2815 吨，周环比+0.64%，本周市场供应量较上周略微提升，头部企业开工尚可，剩余企业开工有所走弱，少数停工，留有库存以备出货。需求端，本周电解液市场价格略微下调，锂电池厂家需求反馈不佳，采购积极性欠缺。

【核心观点】

氟基材料由于具备优异的耐候性等优点逐步在新能源领域去带传统碳基材料，典型代表产品为 6F、PVDF 等。随着新能源产业链趋势的确定性持续走强，6F、PVDF 等企业加速扩产，名义产能在 2022 年开始过剩。但由于锂电、光伏企业对材料端的验证壁垒高，因此品质强、技术壁垒高的企业有望在本轮周期中获胜。

【行业新闻】

山东孚日氟化工项目拟审批公示。该项目属于新建项目，总占地面积 97.982 亩，总建筑面积 38165.74 平方米，计划投资 40000 万元，新购置安装氟化釜、离心机等生产、辅助设备，建成后，可达到年产氟代碳酸乙烯酯 FEC10000 吨、氯化钾 7040 吨的生产能力。（来源：氟化工）

内蒙古明岳高端含氟新材料产业园项目已进入试车阶段。该项目是山东东岳集团落户赤峰的第二个项目，是一个从无水氟化氢为基础原材料到 PVDF 的全产业链项目，占地 400 亩，注册资本 5 亿元，总投资 26 亿元，项目就地吸纳当地硫酸过剩产能，推动赤峰高新

区硫酸产业链向下游延伸，形成产业集聚效应。该项目全部投产后产值可达 60 亿元，亩均产值 1250 万元，税收 8 亿元，亩均税收 200 万元。（来源：氟化工）

瓮福祥丰 3 万吨/年 AHF、2 万吨/年电子级氢氟酸项目受理公示。该项目通过瓮福-BUSS 法生产无水氟化氢，然后以无水氟化氢为原料生产电子级氢氟酸，建成后可形成 3 万吨/年无水氟化氢、2 万吨/年电子级氢氟酸的生产能力。（来源：氟化工）

松辉氟新氟化工项目公示。该项目位于江西会昌氟盐新材料产业基地，在企业原有土地上新增乙炔、R152a 生产设施等，采用乙炔法制备 R152a，形成年产 1 万吨 R152a 生产能力。（来源：氟化工）

霍尼韦尔与巨化达成战略合作。11 月 7 日，巨化集团与霍尼韦尔签署合作协议，正式宣布将在集团全面推广霍尼韦尔卓越系统，创建一个具有巨化特色的先进管理体系。巨化将利用霍尼韦尔全球最佳实践和最新技术，实施企业运行和管理的数字化和智能化，达到世界一流企业的标准，并探索自感知、自决策和自执行的闭环式智能生产运行管理。（来源：氟化工）

嘉利合新氟化工一体化项目签约。该项目总投资约 29 亿元，分两期建设，建成后实现年产值约 61 亿元，实现综合税收约 7.6 亿元。一期拟投资 16 亿元，建设废盐综合利用 30 万吨/年离子膜法烧碱、5 万吨/年 R152a（二氟乙烷）、1.5 万吨/年三氟乙酸、5000 吨/年三氟乙酸乙酯、2.55 万吨/年 F113a 及公用工程配套装置，项目计划 2023 年 12 月开工建设，建设期 30 个月，建成后实现年产值约 39.6 亿元，实现税收约 6.1 亿元；二期拟投资 13 亿元，建设 5 万吨/年无水氟化氢、2 万吨/年聚偏二氟乙烯、3.5 万吨/年二氟氯乙烷（R142b）、0.8 万吨/年六氟丙烯、2 万吨/年 TFE、1 万吨/年聚全氟乙丙烯、0.5 万吨/年三氟氯乙烯及公用工程配套等装置，二期项目计划一期投产后适时启动建设，建成后实现年产值约 21.4 亿元，实现综合税收约 1.5 亿元。（来源：氟化工）

博瑞中硝两个氟化工项目受理公示。电子含氟气体项目主要采用经过氟气发生、六氟化钨合成、提纯等工序制备高纯六氟化钨的技术或工艺，形成年产 600 吨六氟化钨的生产能力，一期工程、二期工程产能分别为 200 吨/年六氟化钨、400 吨/年。新建年产 175 吨高纯六氟丁二烯项目项目拟投资 1545 万元，在现有厂房新建一套六氟丁二烯精馏提纯装置，通过购置精馏、吸附等提纯设备及相关附属设备，配套新建消防泵房等辅助设施，实现新增 175t/a 高纯六氟丁二烯生产能力。（来源：氟化工）

【公司公告】

新宙邦：公司控股子公司波兰新宙邦与德国客户签订了定点协议，约定自 2025 年至 2034 年期间由波兰新宙邦向客户供应锂离子电池电解液产品。

【相关公司】

1、巨化股份（600160.SH）：公司为国内制冷剂全产业链布局龙头企业。公司于二代、三代制冷剂领域具备较强竞争力，并拥有 PVDF、PVDC、PTFE 等氟橡塑成熟产能，未来将有 R32、PVDC、PTFE 等在建产能继续释放。公司与国家大基金合资中巨芯公司专注于湿电子化学品及电子特气的研发生产，为国内领先的电子化学品生产企业。由于公司的一体化布局，2020-2022 年公司在三代制冷剂发力较多，有望占据三代制冷剂配额的较大份额。

2、金石资源（603505.SH）：萤石行业龙头，公司萤石规模全国第一，目前萤石保有储量约 2700 万吨，采矿规模 117 万吨/年，萤石粉产能约 45 万吨/年，国内市占率约 10%。

公司目前矿山分布于浙江、安徽、内蒙等地，贴近下游消费地。中长期看，国内萤石产能集中度低，公司有望继续参与产能整合、扩张规模；受益于制冷剂、含氟精细化工品、氟橡胶的蓬勃发展，萤石总需求向好。短期看，制冷剂需求短期将逐步走出底部，公司在萤石提价周期具备较大业绩弹性。

3、永太科技（002326.SZ）：锂盐与氟苯精细化工品龙头，受益客户宁德时代放量。公司是医药类、农药类含氟精细化工品龙头，深耕氟苯精细化工品。公司目前在 6F、LiFSI、VC 等电解液溶质及添加剂方面具备成熟技术与产能。公司在建液体 6F 项目将大大降低 6F 生产成本，成为国内第二家掌握液体 6F 技术的企业，即使在 6F 景气下行周期依然可以保持较高盈利。

4、东岳集团（0189.HK）：制冷剂+氟塑料龙头，受益锂电材料 PVDF 等产品高景气。制冷剂与氟塑料龙头，公司目前拥有 1 万吨 PVDF 产能，其中锂电用 PVDF 产能约有 3000 吨。在锂电级 PVDF 方面，国内企业技术虽落后于海外企业，但国内企业掌握原材料 R142b 的生产，且产能扩张速度高于海外企业。在下游锂电池需求高速增长背景下，国内 PVDF 企业有望先于海外公司占领缺口市场。公司是较早介入锂电级 PVDF 领域的国内 PVDF 企业之一，在客户认证方面领先同业，将成为较早实现对锂电企业供货的第一梯队。

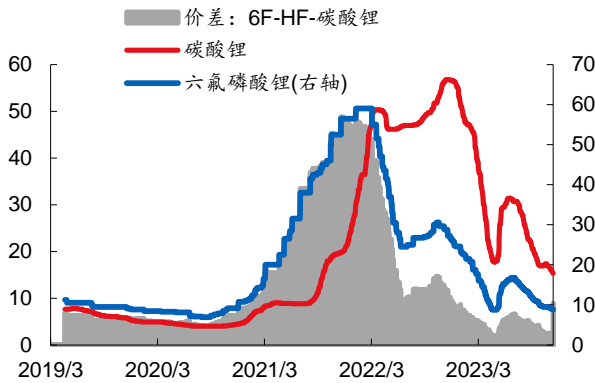
5、三美股份（603379.SH）：制冷剂及含氟发泡剂龙头。公司在制冷剂行业深耕多年，产品系列较全，并配套中游 HF 13.1 万吨。公司自 2020 年开始布局锂电新材料：2020 年与江苏华盛签署 LiFSI 项目合作协议，2021 年 8 月宣布投资建设 6000 吨六氟磷酸锂项目，持续向新能源氟材料进军。

6、永和股份（605020.SH）：公司是制冷剂及氟塑料头部企业，与其他制冷剂龙头相比，公司制冷剂及氟塑料规模虽然不是最大，但是公司拥有萤石矿产 8 万吨，未来随着萤石行业供应收紧，公司将充分享受萤石布局带来的成本优势。此外，公司在建 10.66 万吨 PVDF、2.8 万吨 PTFE、7.4 万吨 R22、1.1 万吨 R142b、4 万吨 R32 等产能，投产后将提升公司业绩。由于不具备上游氯化物的布局，2022 年公司三代制冷剂处于亏损状态，2023 年有望实现制冷剂利润修复，目前公司拥有 18 万吨制冷剂产能。

7、中欣氟材（002915.SZ）：含氟精细化工品龙头，深耕氟苯精细化工品。当前公司一方面向上延伸布局萤石矿产（萤石储量 90 万吨+）降本，一方面横向布局高附加值的 PVDF、六氟磷酸钠、BPEF、PEEK 等锂电、钠电、光学膜、高端塑料等领域。公司将迎来各业务多点开花的成长态势。

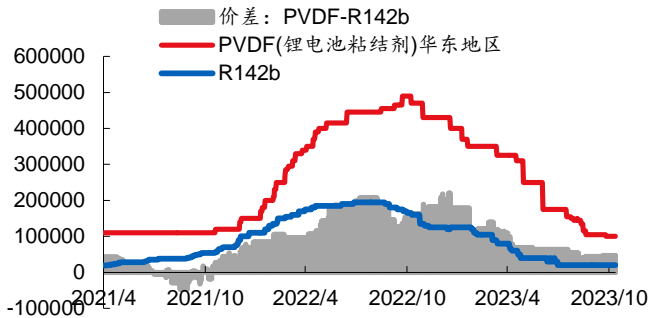
8、联创股份（300343.SZ）：成功转型氟化工，迎 R142b-PVDF 高景气。公司 2019 年公司收购山东华安新材，进军氟化工领域。山东华安新材在制冷剂行业深耕多年，在第四代制冷剂开发上走在行业前列。公司 R142b 制冷剂配额为全行业最多，未来将成为海外 PVDF 厂的 R142b 主要供应商。

图表 14 本周 6F 价格下降 (万元/吨)



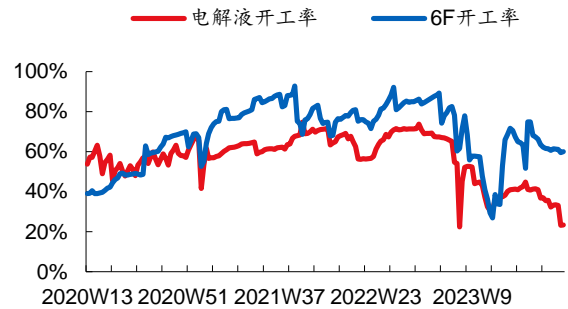
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 本周锂电级 PVDF 价格不变 (元/吨)



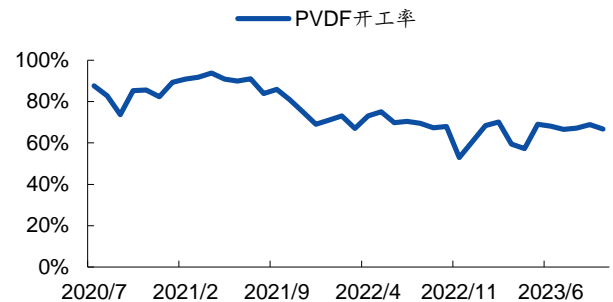
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 15 本周电解液、6F 开工率均上涨



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 17 10 月 PVDF 开工率 66.77%



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

(三) 行业跟踪-锂电辅材: 国产高性能材料将迎放量

【核心观点】

导电炭黑: 锂电池爆发式增长推动导电锂电级电炭黑需求高速提升。导电炭黑主要应用于电缆屏蔽料、导电色母和锂电池等领域。相比于用于其他领域的导电炭黑, 锂电级导电炭黑具有附加值高的特点, 在锂电池的极片制作时会加入一定量的导电剂, 用于增加电子和锂离子的导电性, 通过在活性物质表面形成导电网络加快电子传输速率, 同时可吸收和保持电解液, 为锂离子提供更多电解质界面, 从而提高电池充电效率和延长电池使用寿命, 而相比另一种导电剂碳纳米管, 导电炭黑又具有成本低、分散性好等优势。近几年, 受锂电池的爆发式增长带动, 具有锂电级导电炭黑需求保持高速增长, 但锂电池企业最常使用的 SP 导电炭黑全球仅法国益瑞石可供给, 近年又无新增产能投放, 2021-2022 年价格出现大幅增长, 2023 年虽有回落, 导电炭黑价格仍保持较高水平, 乙炔黑价格维持在 9.25 万元/吨。随新能源车的渗透率持续提升, 动力电池将不断推动锂电级导电炭黑的需求增长, 但海外企业的扩产速度相对较慢, 因此, 我们看好锂电级导电炭黑的国产替代机会。

气凝胶: 全球气凝胶进入发展快车道。与传统保温材料相比, 1) 其保温性能是传统材料的 2-8 倍, 因此在同等保温效果下气凝胶用量更少; 2) 气凝胶更换周期在 20 年左右, 而

传统保温材料的更换周期在 5 年左右，因此全生命周期的使用成本更低。过去 5 年国内气凝胶市场通过技术进步实现产量的快速跃升及成本的快速下降，目前在石化管道、高温反应釜、热网管道、锂电池方面具有极具竞争力的性价比，下游龙头企业的切换诉求强烈，同时，在当前双碳政策下，节能将成为化工、能源、建筑行业未来的发展的主旋律。2021 年锂电用气凝胶 3.4 亿（以单车价值量 500 元算，锂电气凝胶在全球新能源车渗透率 8%），同比+89%。除锂电领域外，气凝胶在石化领域也处在需求快速释放期，典型代表中石化 2021 年宣布采购 10 万方气凝胶（上次采购是 2018 年的 0.5 万方）。当前在碳中和背景下，化工企业普遍面临节能降耗的重要任务，因此对高效隔热材料的需求更加迫切，全球气凝胶进入发展快车道。建议关注气凝胶板块发展机遇和相关公司：晨光新材、泛亚微透、中国化学、宏柏新材等。

【相关公司】

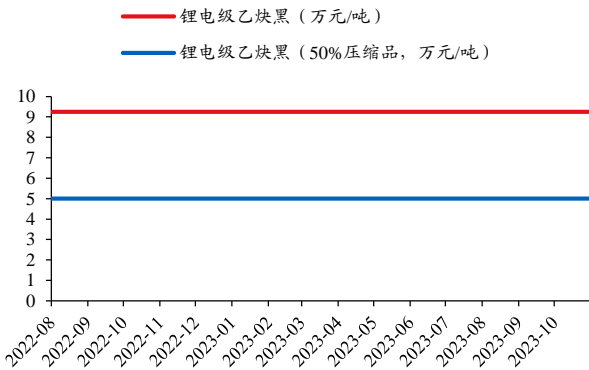
1、黑猫股份（002068.SZ）：炭黑龙头战略转型，逐步加码新能源材料

黑猫股份自成立以来经过二十余年的高速发展，现已发展成为以炭黑产品为主体，焦油深加工和白炭黑为两翼，资源综合利用为补充的专业化学品制造企业，公司在全国拥有八大炭黑生产基地，具有 110 万吨炭黑产能，是国内炭黑行业的龙头，自 2004 年以来产销量一直保持领先地位。随着全球新能源行业的快速发展，锂电池产能规模与日俱增，对于导电剂的需求增长较快。导电剂是锂电池关键辅材，涂覆于正极材料和负极材料，目前主要有导电炭黑、碳纳米管和石墨烯三类导电剂，近年来，锂电用导电炭黑供需紧张，供给端海外企业扩产进度较慢，而需求端受益于动力电池及储能产能增长的带动，锂电用导电炭黑呈现供不应求态势，为国内企业国产替代创造了良好的窗口期。公司紧紧抓住窗口期机会，于 2022 年开始逐步启动新能源材料项目，年初牵手联创布局 PVDF，而后拟建 5000 吨碳纳米管产能和 5 万吨/年超导电炭黑项目，持续加码新能源材料。

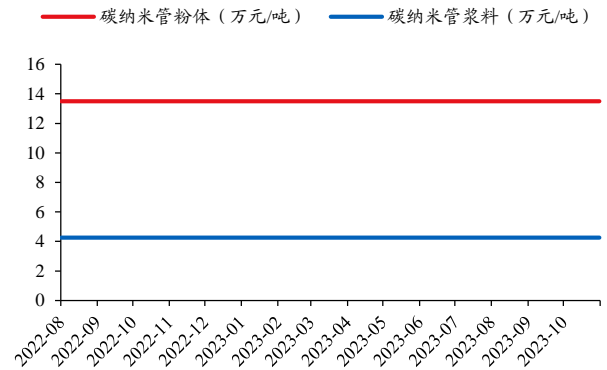
2、晨光新材（605399.SH）：硅烷一体化龙头，气凝胶赛道长期优胜者

功能性硅烷龙头，向下延伸布局高效保温节能材料气凝胶。公司是功能性硅烷龙头，深耕功能性硅烷行业 20 年，具备从三氯氢硅到功能性硅烷的产业链。2021 年公司具备 6.6 万吨硅烷产能，另有江西湖口、宁夏中卫、安徽铜陵三大基地同时启动扩产，当前硅烷产品在建+拟建项目总投资额约 30 亿元。此外，公司依靠一体化优势向下延伸布局气凝胶赛道，由于原料自产及辅料循环优势，公司具备较强的成本优势，并且在气凝胶赛道规划 33.5 万方产能，气凝胶业务在建产能投资额预计在 16.75 亿，全部投产后将成为国内气凝胶行业龙一。

成本为王，一体化布局彰显核心竞争力。我们认为公司是气凝胶赛道的长期优胜者：①短期来看，公司选择最为成熟的二氧化碳超临界路线，将最快落地率先卡位市场。②中期来看，公司通过主要原材料正硅酸乙酯的自产叠加辅料循环技术将显著降低公司气凝胶合成成本，具备强大的成本优势。③长期来看，公司目前是产能规划最大的气凝胶企业，拟建产产能位居国内第一，是最具潜力的气凝胶龙头。

图表 18 本周锂电级乙炔黑价格环比持平


资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 19 本周碳纳米管价格环比持平


资料来源：百川盈孚，华创证券

（四）行业跟踪-光伏材料：硅料降价，产业链排产有望提升

【本周观点及数据更新】

EVA: 本周国内 EVA 市场均价为 12810.00 元/吨，周环比+2.13%。其中线缆料均价为 12550 元/吨，周环比+2.87%；光伏料均价 12350 元/吨，周环比+0.82%；发泡料均价为 12250 元/吨，周环比+0.82%。成本端，乙烯市场稳中走跌，醋酸乙烯市场跌后持稳，EVA 成本支撑下降。供应端，浙石化装置 11 月 1 日开始停车检修，预计为期 7 天，宁波台塑装置预计下周一停车检修，为期 9-10 天，其他厂家正常厂商，总体工厂开工较上周减少。需求端，国内光伏需求坚挺，软料需求持续不佳，市场情绪消极，下游持续刚需跟进。

金属硅: 本周金属硅:441#报价为 15030.00 元/吨，周环比-1.64%。成本端，本周硅煤、石油焦价格平稳，西南地区电价上调，整体金属硅成本支撑上升。供给端，新疆整体开工平稳，大厂缓慢复工；云南地区不堪电价压力减少开炉；福建等多非主产区硅厂陆续增加开炉。需求端，多晶硅产能爬坡，需求旺盛，但受下游硅片行情影响，企业利润压缩，对金属硅采购谨慎；有机硅企业生产积极性较弱；内蒙古地区铝棒少量减产，对金属硅需求小幅减少。

三氯氢硅: 本周光伏级三氯氢硅报价 8000.00 元/吨，周环比持平。成本端，本周硅粉价格维稳，金属硅价格下调，液氯价格先跌后涨。供应端，本周三氯氢硅企业开工水平中等，根据百川盈孚统计的 16 家企业中，整体开工率约在 52.57%。需求端，本周下游硅片企业开工率略有回升，市场整体处于暂时保持稳定；气相白炭黑市场价格暂稳运行，但下游硅胶行业需求暂稳，硅胶企业采购原料少，整体市场商谈清淡。

【核心观点】

可再生能源“长坡厚雪”，为上游材料带来第二增长曲线。实现碳中和的关键是转换能源结构，提升非化石能源的发电比例。IEA 预测全球光伏和风能在总发电量中的占比将从目前的 7% 提升至 2040 年的 24%。预计国内到 2030 年风电、光伏累计装机分别将达到 720GW、1386GW，年均增速分别为 9.8%、18.5%。可再生能源装机大幅提升给上游材料体系带来广阔市场空间。

硅料降价趋势下，光伏产业链排产加速，带动上游材料需求。根据我们的统计，预计 2023 年多晶硅料有望新增 112.5 万吨产能，达到 225 万吨，硅料价格预期下行。而根据 Wind 数据，硅料当前价格为 25.84 美元/kg，较去年最高点降低 32.6%。硅料降价将有力推动

产业链排产，拉动上游环节需求，供给端扩产受限的 EVA 树脂、石英砂等环节受益。

【行业新闻】

国晟能源的双碳硅基产业园项目举行开工仪式。该项目占地约 2720 亩，计划投资总额约 300 亿元，主要建设年产 10 万吨高纯硅料项目、40GW 高效 N 型拉晶项目、5GW 超薄 N 型大尺寸硅片项目、5GW 高效异质结电池项目、5GW 大尺寸异质结组件项目、10 万台智能光伏清扫机器人项目、10GW 钠离子储能装备制造项目、1800 万套复合高分子光伏边框项目、50 万套智能光伏支架等项目；其中项目一期建设年产 5 万吨高纯硅料、10GW 高效 N 型拉晶、5GW 超薄 N 型大尺寸硅片、2GW 高效异质结电池、2GW 大尺寸异质结组件。（来源：光伏们）

大全能源二期 10 万吨硅料产线将延期投产。一期已经建成投产，二期年产 10 万吨高纯多晶硅项目整体实施周期有所放缓，经审慎评估和综合考虑，在不改变投资内容、实施主体的前提下，投产日期从 2023 年底延期至 2024 年第二季度。（来源：光伏们）

内蒙古印发《新能源倍增行动实施方案的通知》，就新能源装机目标以及发展路径给出相关规划。根据文件，截止到 2022 年底内蒙古新能源装机规划达 61.82GW，将以 2022 年为基准年，力争 2025 年实现新能源规模、新能源质量倍增。预计十四五后三年每年新增新能源发电装机约 30GW，力争到 2025 年，全区新能源发电装机达到 1.5 亿千瓦以上；到 2030 年，新能源装机规模超过 3 亿千瓦。（来源：光伏们）

国家电投签约贵州毕节千万千瓦综合能源基地项目。11 月 6 日，国家电投党组书记、董事长钱智民在贵州毕节与贵州省委常委、毕节市委书记吴胜华会谈，并共同出席毕节千万千瓦（千亿级）综合能源基地投资开发战略合作协议签约仪式。国家电投党组成员、副总经理徐树彪参加。（来源：光伏们）

协合运维分布式资产服务云举行发布仪式。11 月 7 日，以“共享平台 共赢未来”为主题的协合运维分布式资产服务云免费开放发布仪式隆重举行。发布仪式上，协合运维正式向行业免费开放分布式资产运营平台 PowerSolar，意在为更多投资者、服务者做好分布式资产运营，从底层构建起分布式资产的运营能力。（来源：光伏们）

衡阳城建拟中标衡阳 532MW 公共屋顶光伏特许权项目。本项目总投资为 451562.75 万元，其中项目工程建设投资(静态投资)为 223881.60 万元，特许经营权价格为 207900.00 万元，建设期利息为 19781.15 万元。项目利用衡阳市本级各政府单位、学校、医院、市属国有企业、保障性住房等建筑物的闲置屋顶及停车场建设分布式光伏电站。工程总占用屋顶面积约为 587.29 万平方米，占用停车场面积约为 52.15 万平方米，拟采用 550Wp 高效单晶硅组件 968032 块，装机容量为 532.4176MWp。光伏应用场景大致分为 6 种分别为地面、污水处理厂、光伏车棚、琉璃瓦屋面、混凝土屋顶、彩钢瓦屋顶。（来源：光伏们）

高瓴旗下 HHLR 公司被立案调查。11 月 9 日，隆基绿能科技股份有限公司发布公告称股东 HHLR 管理有限公司因涉嫌违反限制性规定转让隆基绿能股票，中国证监会决定对 HHLR 公司立案。（来源：光伏们）

东南亚最大、世界在建最深的漂浮光伏项目并网。当地时间 11 月 9 日，印度尼西亚总统佐科·维多多出席由华东院总承包的印尼奇拉塔漂浮光伏项目并网仪式并发表讲话。该项目是印尼首个、东南亚最大漂浮光伏项目，也是世界在建最深的漂浮光伏，将对印度尼西亚乃至东南亚清洁能源发展，发挥重要示范引领作用。（来源：光伏们）

河北 1.43GW 地面分布式光伏公示。11月9日，河北省发改委公示河北省2023年地面分布式光伏拟安排项目情况，共302个项目、规模143.082万千瓦。根据项目清单，在可开放容量范围内的项目有171个，占比约56%；项目配置储能的有131个，占比43.3%；参与调峰的项目有137个，占比45.3%；从项目建设规模来看，6MW项目共89个，占比最高。从项目业主来看，中国南水北调集团、华电的指标规模超过100MW，国家电投、特变电工、阳光新能源均超过80MW。总体来看，河北此次名单业主较为分散，但从项目的应用场景可以看到，地面分布式的应用较为广泛，除了常规的村庄空地之外，尾矿、矿坑、寺庙、公路护坡、高速公路、污水处理厂、农光/渔光、坑塘水面等场景应有尽有。（来源：光伏们）

国家能源局关于分布式光伏已超局部电网的承载能力，如何规范光伏安装的咨询答复。国家能源局明确回复：在电网承载力未得到有效改善前，当地电网公司可以采取以下四项措施，实现分布式光伏“应接尽接”。电网企业应加强配电网升级改造，努力做到应接尽接；电网企业可增容或新建配电变压器；电网企业可采取适当反送电措施，对超过电网企业保障性并网规模以外的新增装机，也可配建或购买调峰和储能能力。（来源：智能光伏）

【公司公告】

回天新材：公司股价已触发“回天转债”转股价格向下修正条款，本次不向下修正转股价格，同时在未来六个月内如再次触发“回天转债”转股价格的向下修正条款，亦不提出向下修正方案。

【相关公司】

1、联泓新科（003022.SZ）：EVA树脂龙头，未来向DMC、可降解塑料延伸

经过多年不断发展，公司现已建成以甲醇为主要原料，生产高附加值产品的烯烃深加工产业链，运行有甲醇制烯烃（DMTO）、乙烯-醋酸乙烯共聚物（EVA）、聚丙烯（PP）、环氧乙烷（EO）、环氧乙烷衍生物（EOD）等多套先进装置，生产运营水平处于行业领先地位。公司EVA光伏胶膜料、EVA电线电缆料，PP薄壁注塑专用料，特种表面活性剂、高性能减水剂等主要产品市场占有率位居细分领域前列。公司目前向可降解塑料、电解液溶剂等领域开拓，将贡献新业绩增量。

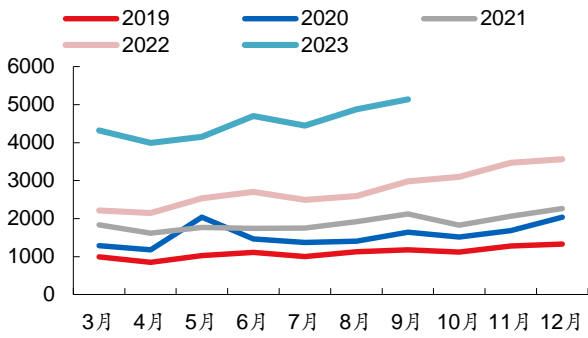
2、远兴能源（000683.SZ）：纯碱龙头，高速扩产提升市场占有率

公司目前拥有180万吨纯碱、110万吨小苏打产能，旗下参股的银根矿业在2021年6月取得内蒙古阿拉善塔木素苏木天然碱矿的采矿权，拟配套建设780万吨纯碱与80万吨小苏打，项目建成后公司纯碱产能将从全国第四跃升至全国第一，成为纯碱行业绝对龙头。此外，公司的制碱工艺为天然碱法，成本低廉，具有较强的竞争力。

3、海优新材（688680.SH）：EVA胶膜头部企业，受益下游客户格局集中及光伏装机提升

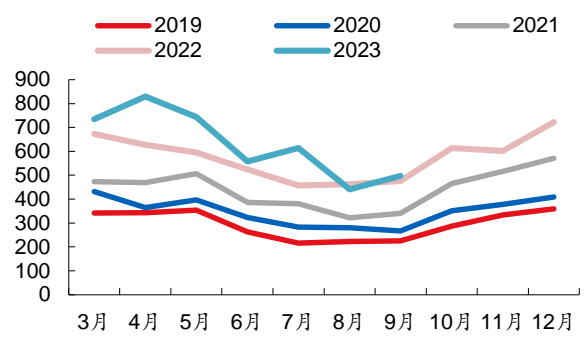
公司早期为光纤光缆用封装材料，2008年开始进军EVA胶膜领域，目前光伏胶膜业务收入占比达98%。公司目前与晶科能源、隆基股份、天合光能等头部组件企业建立良好的合作关系。随着光伏装机的提升及组件环节格局的进一步集中，公司将充分受益。

图表 20 9月光伏电池产量 5139.60 万千瓦 (万千瓦)



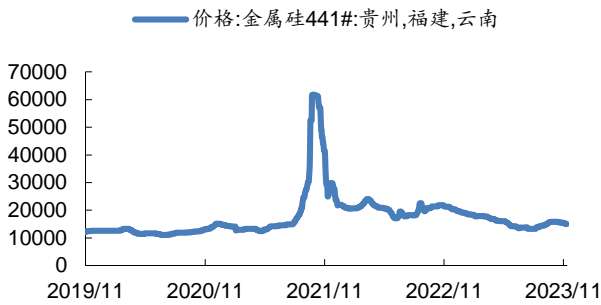
资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 21 9月风电产量 497.70 亿千瓦 (亿千瓦)



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 22 本周金属硅价格下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 本周光伏级三氯氢硅价格不变 (元/吨)



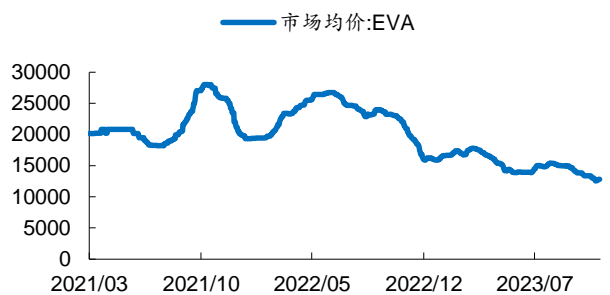
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 24 本周多晶硅料价格不变 (美元/kg)



资料来源: Solarroom, 华创证券

图表 25 本周 EVA 价格上涨 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

(五) 行业跟踪-风电材料: 本周碳纤维库存微增, 碳纤维价格暂稳

【本周观点及数据更新】

碳纤维: 本周国产小丝束均价 115 元/kg, 与上周持平; 国产大丝束均价 75 元/kg, 与上周持平。**成本端,** 本周国内碳纤维原丝价格稳定, 丙烯腈市场价格上调。截至今日, 华东

港口丙烯腈市场价格主流自提价 10050 元/吨，较上周同期上涨 300 元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为 9850 元/吨，较上周均价上涨 286 元/吨。以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周增加 0.54 元/千克。**供应端**，本周碳纤维行业开工率约为 43.09%，较上周开工基本持平。目前场内 3 家企业处于检修状态，其中 1 家企业正在准备重启。多数企业装置轮流检修或开工负荷不高，少数装置稳定运行。本周碳纤维行业产量 958.15 吨，与上周持平；本周碳纤维库存 12260 吨，较上周上涨 0.04%。**需求端**，本周碳纤维下游企业需求表现仍然偏淡，跌势采购意愿不高，追求性价比优势，保持随用随采。作为碳纤维主力需求的风电出口订单减少，渔具需求表现不佳，制品订单减少，碳碳复材需求虽稳中有升，但下游用户以去原料库存为主，且放宽原料性能需求，其他需求总体用量有限。

聚醚胺：聚醚胺本周报价 18500 元/吨，与上周持平。**成本方面**，本周环氧丙烷价格波动不大，不过聚醚胺市场重心下移，企业生产利润受到压缩。**供需方面**，聚醚胺供方生产波动有限，多保持出货心态；而下游风电装机量刚需订单尚存，但考虑到其他下游需求跟进能力较弱，整体需求端对市场仍有拖拽，短期工厂仍以排单为主，预计下周聚醚胺市场区间整理，预计价格 500 元/吨左右。

环氧树脂：环氧树脂本周报价 13820 元/吨，较上周下降 1.64%。**成本端**，本周双酚 A 市场弱势下滑，环氧氯丙烷市场价格整理为主，成本端支撑不足，截至今日，环氧树脂液体成本为 14127 元/吨，较上周下降 272 元/吨，固体环氧树脂成本为 13244 元/吨，较上周下降 311 元/吨，整体来看，成本价格降低，对环氧树脂市场支撑减弱。**供应端**，国内环氧树脂工厂开工负荷波动有限，整体开工率在 46% 左右，较上周环比上涨 0.79%。场内液体装置开工稳定，福建某企业装置重启，黄山地区固体装置整体开工低位，市场整体开工变化有限，市场货源供应充足。**需求端**，下游整体需求难有改善，采买情绪低迷，仅维持小单刚需采购，交投气氛冷清。

【核心观点】

看好风电 2023 年装机高增长，上游材料或量价齐升。根据国家能源局数据，2022 年国内风电新增装机 37.63GW，同比-21%；22 年风电项目招标量近 109GW（含框架）。22 年招标量与装机量的错配主要在于叶片更新迭代导致模具紧缺，当前模具已经陆续交付，叶片厂将逐步迎来排产高峰期。2022 年高招标量将为 2023 年风电装机快速增长打下坚实基础，叠加部分 2021 年已招标的装机需求在 2022 年内尚未实现并网，部分装机或递延至 2023 年。我们看好后续风电装机高增给上游材料带来的需求增量，碳纤维、聚醚胺、酸酐、环氧树脂等叶片上游材料或将迎来量升价涨高景气周期。

中期应用视角下，风电仍将是碳纤维最大需求驱动来源。风电叶片是目前碳纤维最主要的应用场景，2022 年全球风电碳纤维需求量 3.5 万吨，全球/我国需求占比分别约 26%/24%。在风机大型化的趋势下，叶片长度不断增加，碳纤维渗透率亦保持快速提升态势。据 DOE，目前 70 米长的叶片，碳纤维渗透率已达 55%，而 10MW/100 米以上叶片的碳纤维渗透率已达 100%。目前国内东方电气、上海电气等企业均已布局大叶片碳纤维应用，随着未来装机容量与叶片长度的持续提升，碳纤维风电叶片应用有望迎来产业化拐点。22 年我国风电碳纤维用量 1.75 万吨，预计 25 年可达 5.5 万吨以上。2022 年 7 月 19 日，全球风电整机巨头维斯塔斯有关碳纤维拉挤工艺风力涡轮叶片的专利保护已到期，此项专利保护期为 20 年。拉挤工艺虽已是较为成熟的应用技术，但此前由于专利限制，国内厂商难以应用拉挤碳梁工艺进行风电叶片的生产与销售。而随着此项专利限制的解除，国内风电叶片应用有望加速。

长期发展视角下，国产化+降成本将驱动产业应用持续扩容。1) 作为真正的高壁垒、高性能稀缺材料，我国碳纤维产业化开始于2010年前后，过往十年间经历了从工艺改进到成本控制再到应用拓展与行业洗牌的阶段，22年国产化率已提升至61%，较去年提升超10PCT。未来全球主要碳纤维产能扩增将由国内厂商贡献，预计十四五末国产化率将进一步增至60%以上，国内企业将迎来进口替代的关键窗口期。2) 另一方面，随着规模效应带来的生产成本下行以及国产设备应用的完善，国产碳纤维成本下行趋势有望进一步明晰，并将带动下游产业应用持续扩容。根据我们测算，国内风电、光伏、储氢碳纤维需求量21-25年CAGR分别可达25%、42%、50%，而大飞机、汽车及日用体育等产业领域同样蕴含着广阔的市场空间。22年国内碳纤维需求量约7.4万吨，预计25年将达15万吨，CAGR达20%以上。

【行业新闻】

又一家上市公司入局碳纤维，拟投10亿元建350吨/年高模碳纤维项目。11月9日，杭州和顺科技股份有限公司发布关于使用部分超募资金投资设立控股子公司的公告，公告显示：2023年11月9日公司召开了第三届董事会第十六次会议、第三届监事会第十三次会议，审议通过了《关于使用部分超募资金投资设立控股子公司的议案》，同意公司使用部分超募资金与廊坊市恒守新材料科技合伙企业（有限合伙）共同出资1.08亿元投资设立控股子公司碳材科技公司，用于从事M级石墨纤维（即含碳量99%以上的高模量碳纤维）的研发、生产与销售。（来源：碳纤维及其复合材料技术）

上海石化碳纤维复合材料实验基地启动。近日，上海石化先进材料创新研究院碳纤维复合材料实验基地项目正式启动建设，建成后将成为公司碳纤维复合材料研究、孵化、生产的重要基地，为公司新材料产业高质量发展提供强有力支撑。先进材料创新研究院牵头组织施工单位、设计院、监理单位等，对施工计划、施工单位界面、标准化工地要求、施工安全要求等进行确认，并进行设计交底，为项目首次开工做好充分的准备工作。（来源：碳纤维人）

全球最大18兆瓦直驱海上风电机组下线。11月10日，由中国东方电气集团有限公司联合中国华能集团有限公司研制，拥有完全自主知识产权的18兆瓦直驱海上风电机组，在福建省福清市东方电气风电（福建）有限公司生产基地顺利下线。据悉，这是目前已下线的全球单机容量最大、叶轮直径最大的直驱海上风电机组。（来源：每日风电）

【相关公司】

1、吉林碳谷（836077.BJ）：国内碳纤维原丝龙头，乘大丝束时代东风。公司拥有领先的原丝生产技术，掌握并采用了成本更低、产量更大、质量更稳定的DMAC两步法生产工艺，且不断改善湿法纺丝技术，使得基础纺速和一级桶率持续提升。截至2022年，公司原丝产能位居全国之首，达到4万吨，24K及以上大丝束原丝产品占据了产品结构的73%。根据吉林化纤集团布局，在“十四五”期间其碳纤维原丝产能将由6万吨扩张至21万吨，公司原丝龙头地位将进一步得到巩固。

2、吉林化纤（000420.SZ）：内部协同加快转型，进军碳纤维复材大有可为。公司为全球最大的粘胶长丝厂商，年产能8万吨，相当于全球产能的1/3。公司深耕大小丝束，产品先发及产能优势明显：大丝束方面，目前公司拥有吉林宝旌49%股权，具备年产8000吨大丝束碳纤维原丝能力，并计划在2025年前产能达到1.2万吨/年，未来公司将重点突破大丝束领域的研发，实现35K、50K及75K产品的稳定生产。小丝束方面，全资子公司吉林凯美克聚焦1K、3K小丝束原丝生产，主要以航空航天、国防军工等特殊应用领域为主，目前第一条产线已投产试车，后续年产能将达600吨。公司基地位于国内主要

碳纤维产业聚集区，区内聚集了一大批碳纤维原丝、碳纤维、碳纤维制品上下游企业，区位优势显著。与国兴材料达成的部分企业股份转让将助力公司进一步构建碳纤维一体化产业链，提高资源配置和利用效率，公司核心竞争力有望持续提升。

3、精功科技（002006.SZ）：碳化线整线设备核心供应商，国产替代需求加速释放。目前公司涉足氧化炉、碳化炉及石墨化炉等设备，主要产品为碳纤维成套生产线和碳纤维微波石墨化生产线，其中碳纤维成套生产线以 12K、24K、48K 及以上原丝为原料，具备年生产 1 千吨以上碳纤维生产能力，技术已趋于国际先进水平。当前碳纤维行业高景气，随着碳纤维战略物资地位的日渐稳固，叠加其在军用、民用等应用领域渗透率的快速提升，我们预计国产设备厂商有望迎来政策与下游应用的多项利好。国内碳纤维企业加速扩产预计将带来旺盛的国产设备需求，公司作为国内领先的碳纤维整线设备提供商有望充分受益。公司近年来在新产品研发、工艺技术升级改造等方面加大投入，建设中的 1 米宽幅 1K/3K/6K 小丝束碳纤维生产线项目未来将面向高端产品，部分设备如大丝束预氧炉已可接受客户定制，公司产品竞争力有望持续增强。

4、中复神鹰（688295.SH）：碳纤维民品龙头，产品升级扩产前景可期。公司作为我国碳纤维民品龙头，产品体系完备，系统掌握了 T700 级、T800 级碳纤维千吨规模生产技术以及 T1000 级的中试技术，实现了高强、高强中模、高强高模型等各种性能级别产品的全覆盖，能够满足下游不同应用领域的需求。目前公司碳纤维投产产能已达 2.85 万吨/年，产能规模位居全国首位。近年来公司不断加大航空航天领域碳纤维的研发和销售力度，持续推进航空级碳纤维预浸料研发生产。

5、光威复材（300699.SZ）：国产碳纤维行业龙头，军民双轮驱动打开广阔空间。公司是国内最早实施碳纤维国产替代的民营企业，也是目前国内碳纤维生产品种最齐全、生产技术最先进、产业链最完备的龙头企业。公司建立了从碳纤维到复合材料制品的完整产业链，产品覆盖原丝、织物、预浸料、碳纤维复材及制品等全产业链内各个阶段产物，成本优势日趋明显，并进一步向复合材料业务的系统解决方案供应商进发。公司军品业务层面先发优势显著。公司为最早一批军用国产碳纤维供货商，其中用于军机的小丝束 T300 产品已向军方稳定供货逾十年；T700 级产品已得到下一代固体火箭发动机壳体认证，具备小批量试产能力；T800 级产品率先完成了新型通用直升机工程化应用认证，具备批量化生产能力。公司民品业务空间广阔。风电碳梁业务是公司民品板块的核心产品，公司当前拥有 60 条碳梁产线，对应 1020 万米产能。

6、中简科技（300777.SZ）：专注军工领域的国产军用碳纤维核心供应商。公司聚焦于中高端碳纤维业务，不断升级换代的产品也一直延续了高性能的定位。公司生产的 ZT7 系列产品通过多次验证评审，已全面应用于航空航天领域。公司产品通过验证早，先入优势明显，与航空航天领域的客户具有较强的粘性，现已成为我国航空航天领域碳纤维主要供应商，行业内竞争相对和缓。

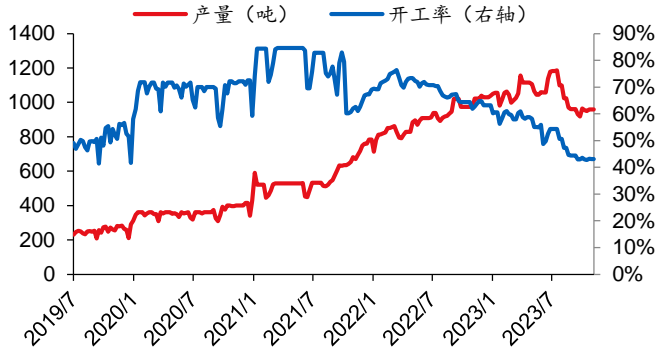
7、康达新材（002669.SZ）：环氧树脂结构胶龙头，受益风电装机提升

公司是风电结构胶龙头，主营产品包括聚氨酯胶、环氧树脂结构胶、丙烯酸胶、SBS 胶等，下游涵盖风机、复合包装材料等，2017 年收购必控科技后进军军工领域的电磁兼容与电源模块领域。实控人为唐山市国资委。风电叶片的使用寿命通常为 20 年，并且需要在恶劣环境下依然保持正常运行，因此对叶片材料的要求高。公司于 2008 年实现风电级环氧树脂结构胶的规模化生产，打破海外公司的垄断，目前是国内风电结构胶龙头。

8、阿科力（603722.SH）：聚醚胺龙头，首家打破亨斯迈 D230 技术垄断

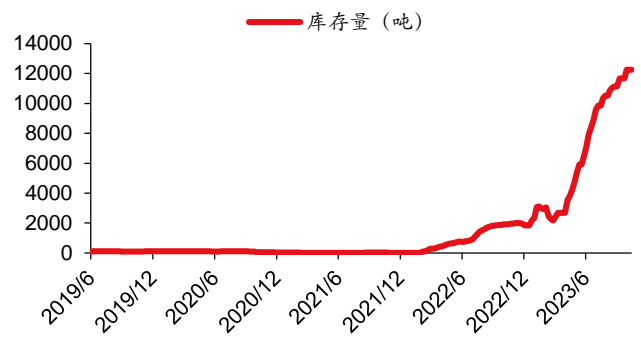
公司是聚醚胺龙头，目前拥有 2 万吨聚醚胺产能，在建 2 万吨聚醚胺产能。公司是国内最先突破聚醚胺合成技术的企业，目前具备生产多牌号聚醚胺的能力，其代表性的 D230 产品供应国内外风电企业（间接供应），全球风电装机提升，公司最为受益。

图表 26 本周碳纤维产量较上周持平（吨）



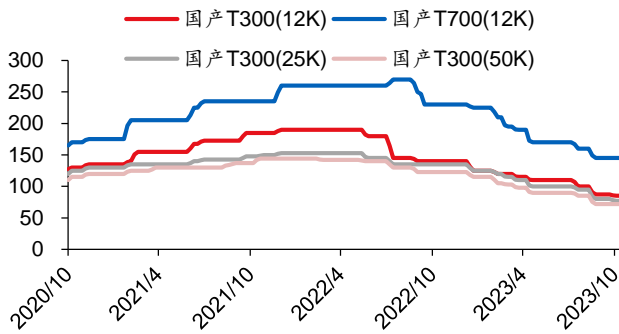
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 27 本周碳纤维库存较上周增加（吨）



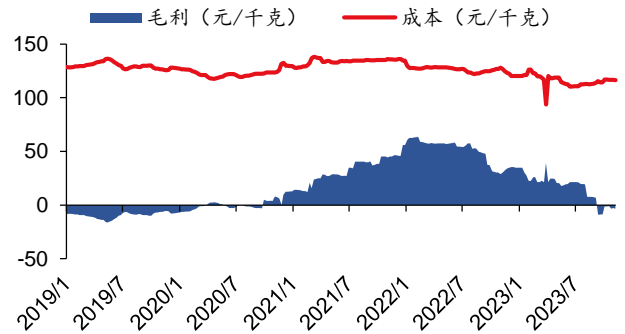
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 28 本周碳纤维市场价格较上周持平（元/千克）



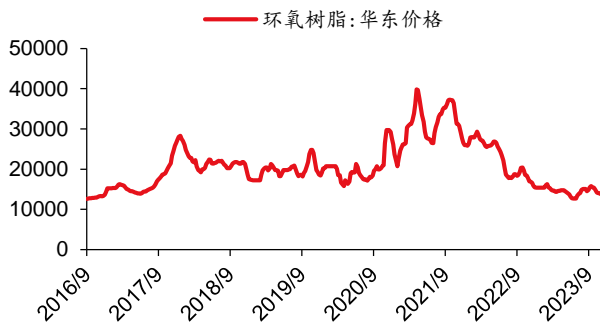
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 29 本周碳纤维行业毛利较上周降低（元/千克）



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 30 本周环氧树脂价格较上周下降（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 31 本周聚醚胺价格较上周持平（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

（六）行业跟踪-氢能：10 月燃料电池车销售 500 辆，同比增长 65%

【核心观点】

氢能战略地位基本确立，地方政策加码助力。作为兼备清洁和高效两大优势的能源，氢

能或将成为全球实现零碳社会的终极答案之一。自 2022 年《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》印发，氢能产业的战略地位基本确立。在此文件引领下，各地政策密集发布，以城市群为主要模式的中国氢能产业发展迈入快车道：制氢端，可再生能源绿氢的制造因地制宜，仅三北地区预计 2025 年可再生能源电解水制氢产能可达 40 万吨以上；中间储运环节，管道建设进入资本密集期，中石化中石油等国企为主要投资方，国内纯氢/掺氢管道规划总长度已达 1800km 以上；应用端，有力的补贴政策和管制放松下加氢站铺设迅速，预计 2025 年，各地方规划建设加氢站可超过 1000 座。

内生变革稳步推进，静待规模化效应加速降本。政策助力下，氢能各环节的内部变革也在同步发生，降本之路已悄然开启。制氢端，可再生能源电力成本的降低已成行业共识，具有快速响应能力的 PEM 电解槽已在国内部分项目中得到应用。运输端，液氢运输所需液化装置迎来突破，如中科富海首套具有自主知识产权的国产 1.5TPD 氢液化装置在安徽阜阳调试成功，已顺利产出液氢产品；纯氢管道在政策助力下逐步铺设中，静待下游需求增长带来规模化效应，高效降低运输成本。加氢站，占总建设成本约 30% 的核心部件压缩机国产替代率逐步提升；管制放松下油氢及气氢合建站和一站式加氢站的迅速发展助力加氢站成本降低，上下游产业链的稳定带来的有效运营时间增加也将线性降低加氢站运营成本。

氢能重卡引领需求增长，工业替代应用潜力无限。受电堆功率提升，政策补贴倾斜以及重卡碳排放高三重因素驱动，氢能重卡有望成为氢能下游应用的首个蓬勃增长领域，截至 2023 年 9 月外销的 2517 辆燃料电池汽车中，货车所占比例已由 2018 年的 8% 上升至 2023 年的 79%；氢能在冶金领域对传统化石燃料的替代受成本和技术制约尚处于起步阶段，尚未有工业产量级别的项目投入生产。但未来随着单位碳税成本的增加和用氢成本下降，氢气-直接还原法有望下降至与传统高炉转炉法持平，对碳排放大户钢铁行业的原料替代或将成为氢能在零碳社会创造的另一种变革。

【行业新闻】

1、国内新闻

《广东省加快氢能产业创新发展的意见》发布。11 月 6 日，广东省发改委发布《广东省加快氢能产业创新发展的意见》。该意见指出，到 2025 年，氢能产业规模实现跃升，燃料电池汽车示范城市群建设取得明显成效，推广燃料电池汽车超 1 万辆，年供氢能力超 10 万吨，建成加氢站超 200 座，示范城市群产业链更加完善，产业技术水平领先优势进一步巩固，氢气供应体系持续完善，应用场景进一步丰富，产业核心竞争力稳步提升。到 2027 年，氢能产业规模达到 3000 亿元。（来源：广东发改委官网）

2023 中国国际商用车展览会一汽解放氢能源产品发布。11 月 8 日-11 日，2023 中国国际商用车展览会在武汉国际博览中心盛大开启。在发布会上，前瞻技术产品“一车一舱”首次亮相。“一车”即燃电前瞻车，具有超强动力、超长续航、超级智能等优势，重新定义零碳干线物流新形态，能够支撑 1200km+ 超长续航。（来源：一汽解放）

康明斯 Accelera 首台本地化制氢设备开始制氢测试，本地化能力已完备。康明斯 Accelera 首台国产化质子交换膜（PEM）制氢设备在康明斯恩泽（广东）氢能源科技有限公司佛山基地开始制氢测试。该产品基于超 10 万小时的欧洲市场验证进行国产化研发生产，为室内布置的撬块化产品，制氢能力在 1000 标方/小时（2160 公斤/天），主要服务于工厂化、集中式制氢应用场景。（来源：康明斯中国）

明阳多伦工业园区风电制氢一体化示范项目启动。“明阳多伦工业园区风电制氢一体化示

范项目”于 11 月 9 日开工奠基，为内蒙古多伦县经济高质量发展注入“氢动力”。本次开工建设包括电解水制氢装置、罐区及加氢站、制冷站等。该项目发展可再生能源电解水制氢，可实现可再生能源电力的“消纳和调峰”，实现低成本、跨地域长距离存储和运输。低成本合成、存储和运输，可实现季节性、远距离、“无碳化”的“氢”储能，将开发一条符合我国能源结构特点的全链条“氢”绿色碳循环经济路线。该项目计划 2024 年 10 月完工，项目建设后，年制氢 0.35 万吨。（来源：国际氢能网）

镁储氢中试生产线预计年底前开始试产。宝武镁业在镁储氢方面持续加大研发和建设投入，镁基固态储氢材料作为未来国家氢能战略的重要组成部分，镁是所有固态储氢材料中，储氢密度最高的金属材料之一，达到气态氢密度的 1000 倍，液态氢的 1.5 倍；同时镁储氢常温常压，可大幅降低成本，且安全性也远高于高压气态和液态储氢。目前宝武镁业镁储氢中试生产线设备逐步安装到位，预计年底前开始试产。（来源：宝武镁业）

2、海外新闻

西门子能源和液化空气联合打造新 GW 级电解槽工厂，助力推进氢经济发展。11 月 8 日，西门子能源和液化空气集团（“液化空气”）在柏林举行了吉瓦级电解槽工厂的揭幕典礼，双方共同启动了氢能装备的大规模生产线。新启用的工厂将成为西门子能源电解槽大规模生产基地，为促进氢经济的发展奠定坚实基础。新工厂目前年产能为 1 吉瓦，预计到 2025 年将提升到至少 3 吉瓦。据此计算这一产能规模每年可利用可再生能源生产约 30 万吨绿氢。应用绿氢替代化石燃料，将可以减少相当于德国亚琛市 26 万人口所产生的二氧化碳排放。（来源：西门子能源有限公司）

乌拉圭绿色氢能发展战略路线图最终确定。乌拉圭计划到 2030 年生产 1GW 氢，价格低至 1.20 美元/公斤。文件指出，乌拉圭计划到 2030 年生产 1GW 氢，对于超过 500 兆瓦的项目，西部氢气平均成本将压缩至 1.20 美元/公斤至 1.40 美元/公斤，东部至 1.30 美元/公斤至 1.50 美元/公斤。到 2040 年，氢气产量或将达到 1Mt/年，这还将需要 18GW 的新可再生能源产能和 9GW 的电解槽。届时，乌拉圭每年约 95% 的电力将来自清洁能源。到 2040 年，与氢气生产相关的潜在用水量估计相当于灌溉用水的 0.7% 和工业消耗的 4%。（来源：乌拉圭能源部）

墨尔本天然气总管已准备好使用 100% 可再生氢气。澳大利亚维多利亚州距离可再生氢动力的未来又近了一步，澳大利亚天然气基础设施集团（AGIG）旗下的澳大利亚天然气网络（AGN）完成了二十年的基础设施升级，向该州供应的天然气管线已成为全球领先的天然气供应且具备氢能供应能力。AGIG 成为澳大利亚最大的天然气基础设施企业之一，为超过 200 万家庭和企业输送天然气，以及发电机、矿山、制造商和家用电器提供电力。（来源：澳洲天然气网络）

Ark Energy 澳大利亚昆士兰 SunHQ 的绿氢项目第一阶段正式开工。该项目配备 1MW PEM 电解槽，该电解槽利用 124MW 的 Sun Metals 太阳能电力生产绿氢。SunHQ 位于澳大利亚汤斯维尔 Sun Metals 绿色工业园区，是澳大利亚最大、完全一体化、绿氢生产和加工工厂之一。该工厂年产绿氢能力达 155 吨，其中约 90 吨用于为 5 辆额定负载为 140 吨的 Hyzon Motors 燃料电池电动卡车供氢。这些零排放卡车将取代柴油卡车，每年可减少 1300 吨 CO2 排放。SunHQ 预计将于 2024 年第一季度末开始生产绿氢并进行测试，首批氢能燃料电池重卡预计将于 2024 年第二季度末交付。（来源：Ark Energy Corporation, Hydrogen Central）

【PE/VC 融资情况（不完全统计）】

双碳背景下，氢能产业乘风势起。2021 年开始，产业链各环节的高新技术企业在开始实现技术突破的同时进入一级市场投资视野。根据 IT 桔子的数据，截至今年 10 月，氢燃料电池行业股权融资金额已达到 13.42 亿，融资金额比去年同期增加 10%，从融资轮次分布看，由于氢能行业处于起步阶段，氢能企业的融资主要集中在早期轮次，其中 A 轮无论是数量还是金额都位居前列。从融资数量看，氢燃料电池 2019 年至 2023 年 10 月 A 轮 16 笔，天使轮 12 笔，B 轮 10 笔，战略融资 21 笔。氢燃料电池方向融资金额也逐年攀升，2019 年 9.33 亿、2020 年的 9.1 亿、2021 年的 69.84 亿、2022 年的 67.11 亿，四年间融资金额涨幅达到 619.29%。

部分最新一级市场融资企业介绍如下：制氢端，宝瀛气体是一家全国性气体产业投资运营平台企业，由前宝钢气体总经理盛中克先生成立于 2021 年 4 月，氢能源业务方面布局绿氢及工业尾氢，服务于氢能源、各类工业以及半导体客户。2023 年 3 月公司先后宣布完成 A 轮和 B 轮融资。中科氢易成立于 2022 年 5 月，致力于碱性电化学体系隔膜的创新与产业化，聚焦碱性电解水制氢和液流电池两大领域。2023 年 7 月获得由麟阁创投领投的千万级天使轮融资；储氢端，中科富海是国内唯一拥有 20K 以下大型超低温装备自主知识产权技术的高端装备制造企业，于 2023 年 8 月完成 C 轮融资，融资总额 8 亿元。燃料电池端，陕西华胜渭南蒲科技有限公司 4 月宣布正式完成数千万元的天使轮融资。该公司成立于 2023 年 1 月，主营业务为氢燃料电池的研发、生产及销售，是陕西渭南市政府与中国电子信息产业集团第六研究所合作的重点招商引资项目。

图表 32 过去三个月初创公司融资情况

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	最新估值（估算）
2023/11/07	氢航科技	先进制造	A+轮	数千万人民币	微光创投,恒旭资本领投,兴华鼎立	1.5 亿人民币
2023/10/24	协氢新能源	先进制造	Pre-A 轮	数千万人民币	泉为科技	1.5 亿人民币
2023/9/19	国科领纤	先进制造	天使轮	千万级人民币	麟阁创投、戈壁创投领投	1 亿元
2023/08/11	秦氢元	燃料电池	天使轮	近千万	凡创资本、常州伟驰基金	5000 万
2023/9/6	文景能源	先进制造	A 轮	未披露	深创投	1 亿元
2023/8/11	秦氢元	燃料电池	天使轮	近千万	英诺天使基金领投	5000 万
2023/8/8	中科富海	储氢	C 轮	8 亿元	诚通混改基金、建信股权领投, 国投招商、工银投资、越秀产业基金、兴业国信、中科先行创投、中科创星	70 亿元
2023/8/1	稳石氢能	电解水制氢	A 轮	未披露	未披露	暂无
2023/7/11	中科氢易	碱槽复合隔膜	天使轮	数千万	麟阁创投、国家电投联合领投, 华金资本、银鞍资本、凡创资本、宁波镇海产投	暂无
2023/7/3	鲲华科技	燃料电池	B 轮	1 亿元	中能集团领投、中科图灵	暂无

资料来源：36 氪，IT 桔子，同花顺，华创证券

资料来源：华创证券

【相关公司】
1、滨化股份（601678.SH）：氯碱行业龙头，副产氢已实现初步外售

公司是氯碱工业龙头，主要产品为烧碱、环氧丙烷等。截至 2023 年，公司拥有烧碱产能

61 万吨，在山东省内位居前列，同时公司拥有丰富的环氧丙烷生产经验和客户积累，目前产能达 27 万吨，商品量居全国前列。依托氯碱副产氢气主线，公司 2017 年就着手实施氢能产业项目，开发了副产氢气净化工艺技术，至 2021 年末已形成 1500Nm³/h 氢气净化能力。2017 年公司与亿华通共同出资设立滨华氢能源，2021 年 1 月滨华氢能源受让天津至信持有 17.5% 的制氢设备高新技术企业天津大陆股权，以战略投资的方式完善自身氢能产业链。截至 2022 年 7 月，公司每年副产氢气约 1.8 万吨，氢能源子公司可利用副产氢气制备动力氢，用于氢能源汽车且已实现外售。

2、宝丰能源（600989.SH）：煤制烯烃行业龙头，布局绿氢耦合煤化工项目

公司是国内高端煤基新材料行业领军企业，同时是当前国内少有实现规模化用绿氢替代化石能源的绿色工业企业。公司目前在氢能的布局以制氢为主：公司绿氢产能已达到 3 亿标方，力争用 10 年时间完成企业 50% 碳减排，用 20 年时间，到 2040 年率先实现企业碳中和。公司深化氢能源与公司循环经济产业链的整合，国家级太阳能电解制氢储能及应用示范项目已建设完成。2022 年，公司新增 30-40 台电解槽制氢设备投入运营，每年新增绿氢产量 3 亿方左右。公司内蒙古鄂尔多斯市新项目已于今年 3 月开工，创新采用绿氢与现代煤化工融合协同生产工艺，建设年产 300 万吨烯烃，其中 40 万吨是通过配套建设风光制氢。未来公司发展将重点研发利用光伏新能源电解水制氢新技术，探索新能源与现代煤化工产业一体化融合发展新模式。

3、卫星化学（002648.SZ）：轻烃裂解行业龙头，积极布局打造制氢产业龙头

公司成立于 2005 年，是国内最大、全球前五大丙烯酸制造商，主要经营业务为（聚）丙烯、丙烯酸及酯、乙二醇、环氧乙烷和聚乙烯等产品的生产和销售。目前公司已形成 C2、C3 产业链，依托丙烷脱氢和乙烷裂解装置的大量副产高纯氢气，公司开始布局氢能产业，随着 C2、C3 产业链的扩产，预计公司氢气产量超 20 万吨/年，成为华东地区最大的氢气生产商。公司于 2019 年成立卫星氢能科技公司，积极发展氢能源：（1）加入长三角氢能基础设施产业联盟，投资氢能基础设施领域，现已达成和浙能集团、液化空气进行战略合作，建设加氢站示范试点、氢气液化装置等；（2）推动新能源综合利用示范，研究氢燃料电池储能项目；（3）优化工艺，生产光伏级、电子级双氧水。同时，公司在园区建设加氢站（现平湖基地已在外供）和规划为第三方气体公司提供氢能资源。

4、东岳集团（00189.HK）：氟硅材料龙头企业，质子交换膜技术领先

公司是中国氟硅行业的龙头企业。主营产品质子交换膜下游应用广泛，是有机氟化工产业链中技术难度大、附加值高的环节，其原材料为全氟磺酸（羧酸）树脂，在氢燃料电池、电解水制氢气等领域中是必不可少的关键材料。公司已经实现质子交换膜的国产突破，2020 年 11 月，东岳 150 万平米质子交换膜生产线一期工程投产，一期产能主要包括 50 万平米燃料电池交换膜，剩余 100 万平米燃料电池膜将在三期建设，能够满足 150 万平方米燃料电池膜生产。目前东岳 DMR100 燃料电池膜已满足量产车型需求，并获得 IATF16949 验证。DF260 质子膜技术已经成熟并已定型量产，年产 50 吨燃料电池离子膜所需要的全氟磺酸树脂生产装置，可满足 2.5 万辆电动汽车的离子膜所需，为我国氢能产业快速发展提供可靠的战略保障。

5、中复神鹰（688295.SH）：主营产品碳纤维为储氢瓶应用材料，技术领先

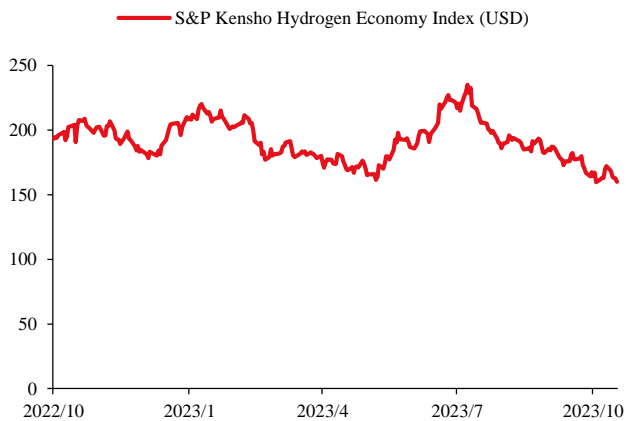
公司是集碳纤维及复合材料研发、生产、销售为一体的国家级高新技术企业。主营产品碳纤维作为关键战略材料，是燃料电池产业链中车载储氢系统中不可或缺的核心材料之一，压力容器领域的碳纤维应用目前主要集中在储氢瓶业务，具体为使用碳纤维缠绕压

力容器内胆。2019年，公司经过多年的客户开发和产品验证，完成了多家压力容器客户的产品型式认证，对该领域的供货量大幅提升，压力容器领域的销售收入相比2018年增长150.63%，销量较2018年增加142.78%，销售单价较2018年增加3.23%。2020年公司已凭借领先技术占据高压储氢气瓶用压力容器市场先机，在该领域实现营收6962.16万元，在国内市场占据绝对领导地位。据公司投资者关系活动记录表，22H1公司在新能源领域(氢能/光伏/风电)的产品销售占比为50%左右，航空航天领域占比10%以上，其中氢能占比约30%。

6、美锦能源（000723.SZ）：焦炭龙头，率先转型入局氢能全产业链建设

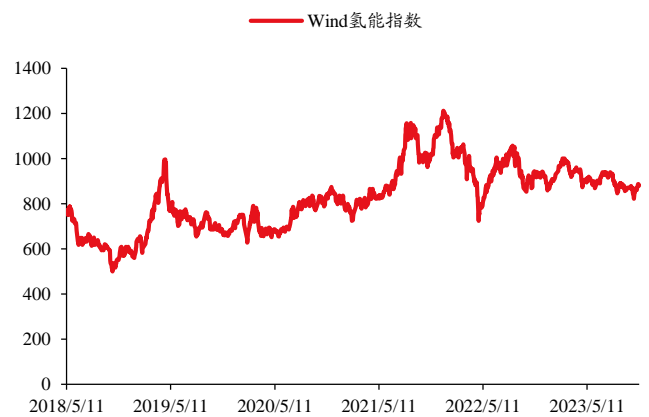
公司现有焦化产能715万吨/年，是全国最大的独立焦炭生产商之一。依托含氢气量达55%的副产焦炉气，以传统焦企转型升级为目标，2017年公司启动氢能产业布局，上游依托自有的焦化丰富的尾气资源制氢，并开展加氢站建设和园区建设，公司现已在全国运营加氢站20座，较2021年数据实现翻倍增长，十四五期间规划建设300座，推广氢燃料电池车超万辆；中游通过参股的方式布局燃料电池核心零部件，参股国鸿氢能进入电堆及燃料电池系统领域（电堆市占率50%以上），参股鸿基创能进入膜电极领域（膜电极市占率30%以上）；上游参股赛克赛斯进入电解水制氢领域，且参股公司均为行业内领先的企业；下游控股飞驰科技，入局燃料电池汽车。

图表 33 本周 S&P 氢经济指数环比-7.05%



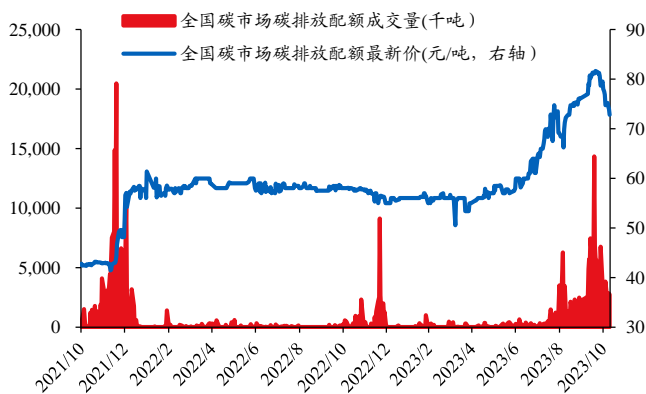
资料来源：S&P Dow Jones Indices LLC，华创证券

图表 34 本周 Wind 氢能指数环比+1.09%



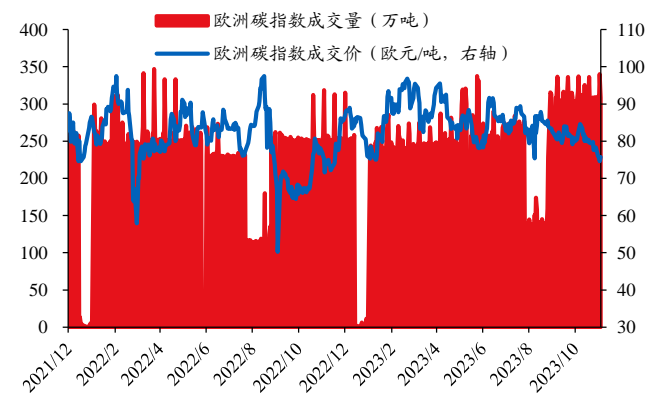
资料来源：Wind，华创证券

图表 35 本周全国碳市场排放交易价格环比-2.53%



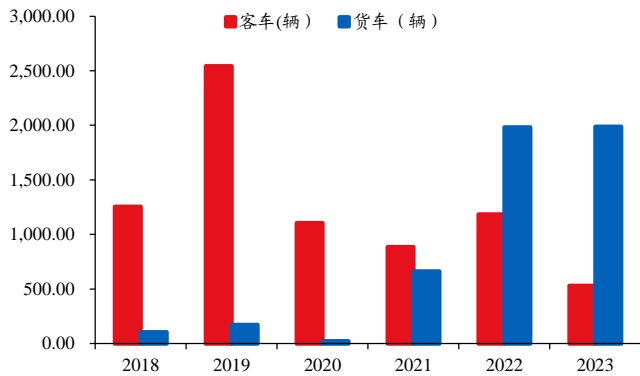
资料来源：Wind，华创证券

图表 36 本周欧洲碳指数成交价本周环比-3.28%



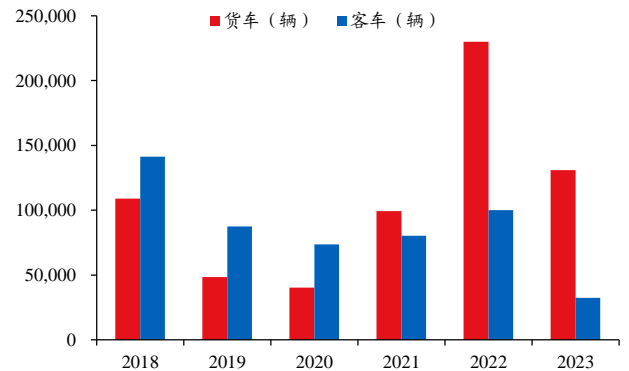
资料来源：Wind，华创证券

图表 37 燃料电池车总销量 10 月同比+65.02%



资料来源: Wind, 华创证券 注: 月数据更新有延迟, 当月同比为 202310 销量/202210 销量-1; 2023 年数据更新至 10 月

图表 38 新能源纯电动货车销量 9 月同比+46.68%



资料来源: Wind, 华创证券 注: 月数据更新有延迟, 当月同比为 202309 销量/202209 销量-1; 2023 年数据更新至 9 月

(七) 行业跟踪-合成生物: 本周缬氨酸价格继续走弱

本周发酵过程的核心原材料——葡萄糖市场价格环比小幅下滑，玉米淀粉价格环比小幅上涨。据百川盈孚，本周葡萄糖市场均价 3805 元/吨，同/环比分别-1.53%/-0.24%；玉米淀粉市场均价 3248 元/吨，同/环比分别+0.78%/+0.56%。**玉米淀粉方面：**本周淀粉行业开机负荷小幅下降，气温骤降基层惜售叠加运输困难运费上涨，原料阶段性供应收紧，国内淀粉生产成本窄幅上升，本周淀粉市场成交良好，高价下促进购买情绪，下游用户阶段性集中采购，但多数以随采随用为主，成本支撑的同时基本面短期利好，促使淀粉价格止跌回涨。**葡萄糖方面：**本周玉米价格实现触底反弹，受个别大厂停机影响，本周葡萄糖产量明显下降，但依旧是供强局面，下游行业开机情况不高，收购意愿不强，市场需求较弱，库存进少出多，葡萄糖市场利空氛围清晰，本周葡萄糖价格下滑。

本周发酵过程的最上游原材料——玉米现货价格环比小幅提升，期货价格环比小幅下滑。本周国内玉米平均现货价 2692 元/吨，周环比+0.18%。**期货价格方面，**本周 CBOT 玉米期货收盘价 472.56 美分/蒲式耳，周环比-0.8%。**供应方面：**本周玉米市场供应维持低位。本周玉米各产区皆受到雨雪天气影响，粮源流通运输受阻，尤其东北部分地区市场购销基本停滞，企业厂前持续呈现无车状态，叠加气温降低后基层挺价情绪浓厚，厂家上调收购价格后厂前到货量依旧不理想，只能配合库存维持生产。**需求方面：**饲料方面，本周养殖行业盈利空间较为有限，打击饲料企业备货玉米心态，积极寻找替代谷物，但有少量刚需存在，企业随用随采仍较多；加工方面，本周下游淀粉产品开机率微幅下调，但产品行情处于较好状态，企业新单成交数量提升，加之产品库存低位企业具有补库意愿，从而提振对原料玉米需求。

本周赖氨酸、苏氨酸价格环比小幅下滑、缬氨酸价格延续大幅下跌。**1) 赖氨酸：**本周国内 98% 赖氨酸市场价 10.72 元/公斤，环比-0.83%。供给方面，本周赖氨酸开工率约为 69%，某厂家恢复 70% 赖氨酸生产，市场产量有所增加。需求方面：本周需求仍疲软，虽然价格偏低，但业内人士仍看空后市，多谨慎采购，以刚需为主。原料价格小幅上行，但对价格支撑左右不强，市场供应增加，当前赖氨酸仍处供强需弱局面。**2) 苏氨酸：**本周国内苏氨酸市场价 12.43 元/公斤，环比-0.16%。本周苏氨酸开工率约为 84%。本周苏氨酸市场供应稳定，厂家库存水平偏低，需求方面，市场购销氛围寡淡，猪价继续下降，养殖端抑制苏氨酸需求，厂家出厂价格微幅偏弱调整，市场价格整体较为坚挺，苏氨酸价格小幅下降。**3) 缬氨酸：**本周缬氨酸均价 17.00 元/公斤，环比-5.56%。目前市场供应增加，

需求偏弱下价格持续走低。终端用户补货情绪较弱，市场询单、成交清淡。预计缬氨酸价格延续下行趋势，低点或跌破历史低位。

本周 PA66 价格持平。本周国内 PA66 均价 21667 元/吨，较上周同期均价持平。原料纯苯市场价格直线下行，原料己二胺货源紧缺，价格高位，己二酸震荡运行，成本面支撑偏强。聚合维持正常生产，企业暂无库存压力，下游高价跟进乏力，市场低价货源偏多，主要消化前期涨幅为主。综合来看，原料震荡运行，基本面支撑稳定，聚合企业维持正常生产，厂商探涨意向偏强，下游刚需拿货为主。预计下周 PA66 市场或将维持震荡运行。

图表 39 本周葡萄糖市场均价环比小幅下降



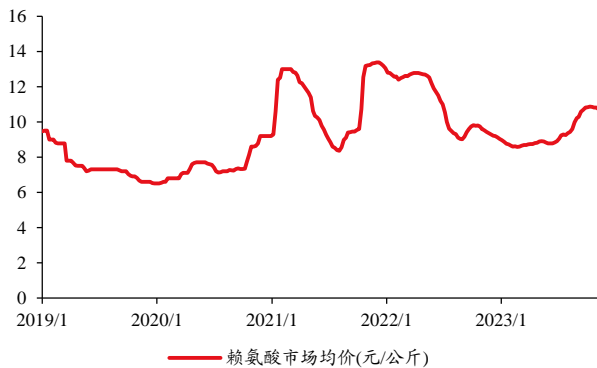
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 40 本周玉米淀粉市场均价小幅上涨



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 41 本周赖氨酸市场价格环比小幅下降



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 42 本周苏氨酸市场价格小幅下跌



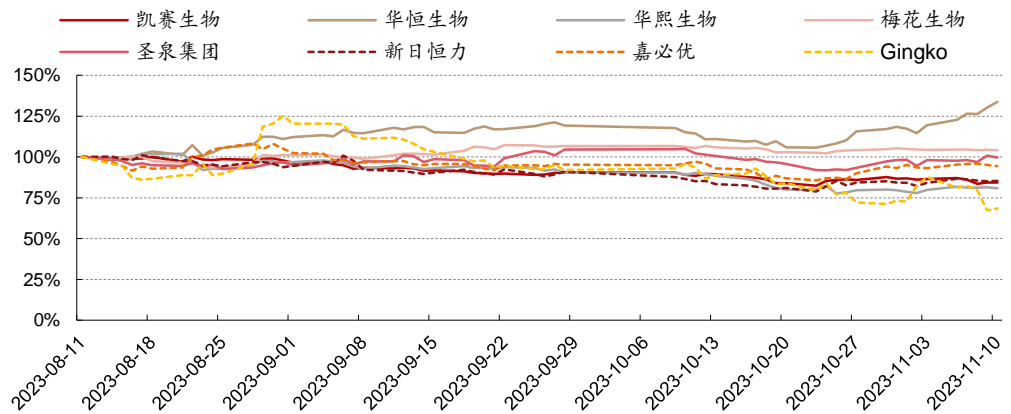
资料来源：百川盈孚，华创证券

【核心观点】

合成生物学是一门面向未来的、多学科交叉的学科，市场空间及应用领域广阔。据 CB Insights 预测全球合成生物学市场规模将从 2020 年的 68 亿美元增长至 2024 年的 189 亿美元，年复合增长率达 29.1%。麦肯锡全球研究院发布的研究报告将合成生物学列入未来十二大颠覆性技术之一的“下一代基因组学”之中，并预计到 2025 年合成生物学与相关生物制造的直接经济影响将达到 1000 亿美元。可持续发展需求促使欧美等发达经济体聚焦生物制造产业。在欧美等发达国家政府的引导下，全球资本市场越来越青睐生物制造领域，风险投资、融资、并购重组等交易金额屡创新高，包括微软、日本软银等在内的国际知名企业近年来都有持续投资境外初创型生物制造企业的案例。我们认为主要原因在于：1) 基因测序、合成、编辑等底盘技术已实现突破，并展现出良好的成本控制潜力，行业发展奇点已经来临，未来合成生物学有望实现快速的技术迭代和发展；2) 合成生物

学在生产一些特殊及复杂产品如天然化合物、手型化合物等方面具有明显优势，同时在一些低碳小分子化工品上也开始逐渐展现竞争力，未来有望颠覆现有的石化生产路线；3) 碳中和目标下使用可再生原料替代不可再生能源是未来趋势，合成生物学是实现生物质能源高效利用的理想手段。**生物制造是我国建设科技强国的重点发展产业之一，具有极大的减排潜力。**《“十三五”战略性新兴产业发展规划》进一步明确生物制造是国家重点发展的产业之一，是我国战略性新兴产业的主攻方向。“十二五”以来，我国生物产业复合增长率达到 15% 以上，到 2020 年产业规模已达到 8-10 万亿元，生物产业增加值占 GDP 的比重超过 4%，成为国民经济的主导产业。根据中科院天津工业生物技术研究所统计，和石化路线相比，目前生物制造产品平均节能减排 30% -50%，未来潜力将达到 50% -70%，这对化石原料替代、高能耗高物耗高排放工艺路线替代以及传统产业升级，将产生重要的推动作用。**生物基产品可助力国内相关产业摆脱进口依赖，实现弯道超车。**目前，利用“细胞工厂”生产关键化合物的合成生物学应用模式在我国更受关注，因为对比全球范围内合成生物学技术及相关公司的发展，我国在制造业上具有良好的产业基础和配套的工业体系，在下游的发酵、分离提取等工业生产方面具备显著优势。合成生物学技术可以通过菌株改造和筛选，使其生产一些天然化合物或是传统化工生产过程中壁垒较高的化合物，因此其有望使我国摆脱部分高壁垒化工品的进口依赖，实现弯道超车。

工信部等六部门印发《加快非粮生物基材料创新发展三年行动方案》，有望推动生物基材料产业加快创新发展。2023 年 1 月 12 日，工信部等六部门印发《加快非粮生物基材料创新发展三年行动方案》。《方案》提出到 2025 年，非粮生物基材料产业基本形成自主创新能力强、产品体系不断丰富、绿色循环低碳的创新发展生态，非粮生物质原料利用和应用技术基本成熟，部分非粮生物基产品竞争力与化石基产品相当，高质量、可持续的供给和消费体系初步建立。**在行业生态培育方面**，《方案》提出将形成 5 家左右具有核心竞争力、特色鲜明、发展优势突出的骨干企业，建成 3~5 个生物基材料产业集群，产业发展生态不断优化。**具体产品方面**，方案要求在未来三年建立 10 万吨级乳酸生产线，万吨级的非粮糖化生产线、戊二胺生产线、PHA 生产线，鼓励发展的生物基产品包括 PLA、PHA、PEF，以及生物基 PA、PU、PE、PP、PC，还有生物基 BDO、PBS、PBAT (PBST)、PTMEG 等。我们认为，我国生物基材料产业发展迅速，但目前主要基于粮食原料，故面临“与民争粮”“与畜争饲”等矛盾。非粮生物基材料要以大宗农作物如秸秆及剩余物等非粮生物质为原料来生产，在原料预处理、糖化和发酵转化效率、综合成本控制等方面难度更大。我们看好该方案的提出有望：1) 在技术端推进行业技术协同攻关；2) 在市场端拓展应用，支持生物基材料企业于下游重点企业搭建合作平台；3) 打造产业示范基地，提高规模效应及影响力。此外，该方案提出了多种重点产品，可以预见在国家政策的支持鼓励下，上述 10 多种非粮生物基材料有望将迎来 3 年的黄金发展期。

图表 43 近一季度重点企业股价更新


资料来源: Wind, 华创证券

【行业新闻】

研究: 近日, 中国科学院青岛生物能源与过程研究所丛志奇研究组在化学化工领域国际顶级期刊《Angewandte Chemie International Edition》上以封面文章的形式发表了题为“Anchoring a Structurally Editable Proximal Cofactor-like Module to Construct an Artificial Dual-center Peroxygenase”的研究论文, 该研究通过将可编辑的有机辅因子锚定在P450BM3 血红素中心的近端位置作为共催化中心, 构建了人工双中心过加氧酶, 在大大提高辅因子亲和力的基础之上同时提升了体系的催化活性, 为组装人工金属酶提供新思路。。(来源: SCI 期刊)

研究: 近日, 刘天罡、鲁丽课题组在国际知名植物学期刊《New Phytologist》发表了生物合成植物萜类天然产物方面的最新研究成果, 题为“Complete pathway elucidation and heterologous reconstitution of (+)-nootkatone biosynthesis from *Alpinia oxyphylla*”, 该研究利用萜类前体高效供应酵母底盘, 以步步为营, 层层推进的方式, 解析了药用植物益智中圆柚酮的生物合成途径, 为植物次生代谢途径解析及高附加值天然产物的绿色生物合成提供了新的研究方法。(来源: SCI 期刊)

研究: 近日, 由纽约大学医学院、英国曼彻斯特大学、深圳先进技术研究院、华大研究院、日本东京工业大学、英国帝国理工学院、澳大利亚麦考瑞大学、新加坡国立大学等机构为主的国际团队密切合作, 同时上线 10 篇研究论文(2 篇 Cell, 1 篇 Molecular Cell, 7 篇 Cell Genomics), 共同宣布完成了酵母全部 16 条染色体和一条特殊设计的 tRNA 全新染色体的设计与合成。该系列成果标志着 Sc2.0 的一座里程碑, 更是合成基因组学领域的关键一步。(来源: SCI 期刊)

研究: 近日, 日本埼玉大学、三得利生命科学基金会和美国威斯康星大学 Masatsugu Toyota 团队及其合作者在 Nature communications 在线发表了题为“Green leaf volatile sensory calcium transduction in *Arabidopsis*”的研究论文, 该研究通过 Ca²⁺生物传感器和广域实时成像, 发现挥发性有机化合物 (VOC) 中的 Z-3-HAL 和 E-2-HAL 会通过气孔诱导拟南芥叶片中 [Ca²⁺]_{cyt} 的快速增加, 从而激活植物的防御反应; 揭示了植物 VOC 传感和信号传导网络的时空动态。(来源: SCI 期刊)

研究: 近日, 微生物代谢国家重点实验室、上海交通大学生命科学技术学院赵心清教授团队在生物工程领域国际顶级学术期刊 Biotechnology Advances 发表了题为“工程酵母细胞工厂生产生物可降解塑料及其单体: 现状与前景 (Engineering yeast cell factories to

produce biodegradable plastics and their monomers: Current status and prospects) ”的长篇综述论文。该论文系统综述了常用四种生物可降解塑料聚乳酸(PLA)、聚羟基烷酸酯(PHA)、聚丁二酸丁二醇酯(PBS)以及聚己二酸对苯二甲酸丁二醇酯(PBAT)利用酵母细胞生产塑料或者单体有机酸的生物合成技术及策略,并对该领域的未来发展方向进行了展望。(来源:SCI期刊)

研究:近日,天津科技大学于爱群和张翠英教授带领研究团队与新加坡国立大学 Jee Loon Foo 以及新加坡理工大学 Adison Wong 合作,在英国皇家化学会期刊 Green Chemistry 上发表了题为“Biosynthesis of α -bisabolene from low-cost renewable feedstocks by peroxisome engineering and systems metabolic engineering of the yeast *Yarrowia lipolytica*”(《利用过氧化物酶体区室化工程和系统代谢工程策略促进解脂耶氏酵母绿色高效合成 α -红没药烯》)的文章,介绍了采用区室化工程与系统代谢工程相结合的策略对一种非常规酵母——解脂耶氏酵母底盘细胞进行改造,实现了 α -红没药烯在该酵母底盘中的高效可持续合成的研究成果。(来源:SCI期刊)

研究:近日,同济大学附属第十人民医院彭艾教授和中国科学院上海有机化学研究所汤文军研究员共同合作,在 Molecular Plant 在线发表了题为“Dienediamine: A Safe Herbicide as Paraquat Surrogate”的研究论文,研究团队创制的 Dienediamine(双烯双胺)不仅在一系列小鼠和细胞实验中表现出安全无毒,而且呈现出和百草枯相当的除草效果,有望成为一种替代百草枯、安全无毒的新型绿色农药。(来源:SCI期刊)

研究:近日,中国科学院遗传与发育生物学研究所王国栋研究员和白洋研究员团队在 Journal of Genetics and Genomics 在线发表题为“Two diversities meet in the rhizosphere: root specialized metabolites and microbiome”的综述论文。该综述系统阐述了植物根系主要特异性代谢化合物的组成和生物学功能,总结了根际微生物组调节植物生长发育的研究现状,并讨论了利用代谢组学和微生物组学相结合的方式研究植物与根际微生物互作机制的潜力。(来源:SCI期刊)

研究:近日,邢新会等在《合成生物学》期刊上发表了题为“合成生物学表型测试生物反应器及其装备化研究进展”的文章,系统综述了合成生物学表型测试所开发的面向不同通量的生物反应器及装备,从单细胞检测和筛选及不同尺度生物反应器包括皮纳升级生物反应器、微升级生物反应器、毫升级生物反应器和升级生物反应器等,系统的介绍了各自的特点和应用场景。同时,指出了现有生物反应器及其装备的应用潜力、面临的挑战与发展趋势,为合成生物学表型测试技术研究提供重要参考。(来源:SCI期刊)

研究:近日,王恒樑等在《合成生物学》期刊上发表了题为“合成生物学在多糖结合疫苗研发中的应用”的文章,针对该技术体系中的寡糖转移酶元件、载体蛋白元件、异源多糖抗原合成线路以及工程菌株改造等核心关键模块的最新研究进展进行了简要综述。使用生物活体系统,发酵生产多糖结合疫苗,具有产物均一性好、步骤简便、绿色环保等优势,是一种亟待发展的新兴技术,同时也存在一些技术细节需要完善。未来,寡糖转移酶的定向进化、纳米颗粒型蛋白载体的应用、多糖合成基因的组合重排,以及工程菌株的代谢途径优化,将有望进一步促进多糖结合疫苗的生物合成研究。(来源:SCI期刊)

企业:近日,合成生物学公司 Ginkgo Bioworks (NYSE: DNA, 下文简称 Ginkgo) 公布了 2023 年第三季度财务业绩报告。据公司官网资料显示, Ginkgo 在 2023 年第三季度总收入为 5500 万美元,低于去年同期的 6600 万美元,同比下降了 17%,主要是由于生物安全部门 K-12 测试的预期减少所致。截至 2023 年第三季度末, Ginkgo 公司的现金和现金等价物超 10 亿美元。(来源:生辉 SynBio)

企业：近日，微生物组疗法上市公司 Seres Therapeutics（NASDAQ: MCRB）公布了第三季度的财务业绩，其中上市的微生物组药物 VOWST 的第三季度业绩呈持续强劲上升趋势，净销售额为 760 万美元。与此同时，该公司也宣布了战略重组计划，称将集中主营业务，优先考虑 VOWST 的商业化和完成 SER-155 的临床 1b 期研究，同时显著降低成本并支持长期业务的可持续性发展。预计此次重组计划将会裁员，节省成本支出，延长现金流。（来源：生辉 SynBio）

【融资及专利跟踪】

2015 年起合成生物学领域的融资速度明显加快，据 SynbioBeta 统计，2020 年全球合成生物学企业融资高达 78 亿美元。其中，融资额最高的 15 家企业中除 Zymogen 是利用合成生物学生产化学品的，其余企业均是聚焦于底层生物技术的公司及专注于终端医药及食品领域的公司。可见在一级市场上，投资者更关注技术的快速发展，以及附加值相对更高的子行业。进入 2021 年度，行业融资规模再次大幅度提升，第三季度合成生物学初创公司创下了 61 亿美元融资的历史新高——比之前的记录高出 33%。从 2021 年年初至第三季度，合成生物学初创公司获得的资金总额已达到 150 亿美元。

图表 44 国内初创企业过去 6 个月融资情况（不完全统计）

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	最新估值（估算）
2023.09.04	柯泰亚生物	医疗健康	B 轮	2.5 亿人民币	元启资本、恒旭资本、斯道资本、河南汇融	12.5 亿人民币
2023.08.14	睿嘉康	医疗健康	A 轮	2000 万人民币	棕榈资本、凯风创投、华恒生物	1 亿人民币
2023.06.13	瑞信说生物	医疗健康	天使轮	近千万人民币	九合创投	5000 万人民币
2023.04.18	士泽生物	医疗健康	A+轮	千万级人民币	紫金弘云	24 亿人民币
2023.02.15	蓝晶微生物	先进制造	B+轮	4 亿人民币	明德资本，中平资本，黄海金控	70 亿人民币
2023.02.02	微构工场	先进制造	A+轮	3.59 亿人民币	中石油昆仑资本，义翘神州，上海自贸区基金，红杉资本中国，众海投资，临港科创，国家混改基金，爱力克投资，中农基金，鸣渠资本，基晟基金，富华资本	19.6 亿人民币

资料来源：IT 桔子，动脉网，华创证券

图表 45 专利周度跟踪

公开日	专利名称	公司名称	专利公布号	申请日
2023/10/26	一种整理液组合物及其应用	华熙生物	WO2023202443	2023.04.19
2023/10/26	一种透明质酸锌的制备方法和应用	华熙生物	WO2023202613	2023.04.19
2023/10/26	一种水溶性润滑液及其制备方法和应用	华熙生物	WO2023202615	2023.04.19
2023/09/21	一种含有可迁移型透明质酸盐的纸中与整理液组合物	华熙生物	WO2023174402	2023.03.17
2023/09/05	一种高载油多不饱和脂肪酸油脂微胶囊的制备方法	嘉必优	CN116686993A	2023.06.28
2023/09/05	一种美拉德多不饱和脂肪酸油脂微胶囊的制备方法	嘉必优	CN116686992A	2023.06.28
2023/09/05	透明三赞胶的制备方法和应用	梅花生物	CN116687795A	2023.04.26
2023/09/05	一种多不饱和脂肪酸油脂微胶囊及制备方法	嘉必优	CN11668887A	2023.06.28
2023/09/01	一种谷胱甘肽双功能合成酶突变体及其应用	华熙生物	CN116676280A	2023.06.27
2023/09/01	一种即食冻干组合物及其制备方法	华熙生物	CN116671636A	2023.05.22

2023/09/01	一种注射器的辅助推进器	华熙生物	CN219614598A	2022.12.05
2023/09/01	一种含有多不饱和脂肪酸的直饮粉	嘉必优	CN116671589A	2023.06.28
2023/08/29	培养基灭菌方法及其在 L-氨基酸发酵生产中的应用	梅花生物	CN116656755A	2022.02.21
2023/08/29	化妆品组合物及其用途	华熙生物	CN116650360A	2023.06.25
2023/08/29	一种微晶味精及其制备方法和应用	梅花生物	CN116649557A	2022.02.21
2023/08/29	依克多因或其衍生物在预防和/或改善由香烟烟雾引起的牙龈损伤的用途及实现该用途的方法	华熙生物	CN116650493A	2023.06.20
2023/08/29	一种异亮氨酸生产方法、乙酰羟酸合酶突变体及重组微生物与应用	梅花生物	CN116656754A	2022.02.21
2023/08/25	乌头酸水合酶突变体及其应用	梅花生物	CN116640752A	2022.02.16
2023/08/25	一种重组微生物的构建方法及其应用	梅花生物	CN116640791A	2023.04.26
2023/08/25	天冬氨酸铵离子裂合酶突变体及其应用	梅花生物	CN116640751A	2022.02.16
2023/08/25	一种赖氨酸生产方法、突变体及重组微生物与应用	梅花生物	CN116640810A	2022.02.16
2023/08/22	一种 NAD 激酶的突变体及其应用	梅花生物	CN116622667A	2023.04.26
2023/08/22	从油脂中去除矿物油的方法及得到的油脂	嘉必优	CN116622440A	2023.06.27
2023/08/22	一种含有水杨苷的组合物、产品及其应用	华熙生物	CN116617103A	2023.06.14
2023/08/22	具有促进黑皮质素受体 2 表达的组合物及其应用	华熙生物	CN116617100A	2023.05.31
2023/08/22	氨基丁酸在预防和/或改善由热刺激导致的相关细胞改变的用途及实现该用途的方法	华熙生物	CN116617199A	2023.06.20
2023/08/17	苏氨酸生产菌株的构建方法	梅花生物	WO2023151407	2022.12.28
2023/08/17	苏氨酸生产菌株的构建方法	梅花生物	WO2023151406	2022.12.28
2023/08/17	一种修饰的棒状杆菌属微生物及其应用与构建方法	梅花生物	WO2023151421	2022.12.30
2023/08/17	一种修饰的棒状杆菌属微生物及其构建方法与在生产苏氨酸中的应用	梅花生物	WO2023151412	2022.12.29
2023/08/17	一种生产苏氨酸的重组微生物及其构建方法和应用	梅花生物	WO2023151411	2022.12.29
2023/08/17	高产苏氨酸工程菌的构建方法	梅花生物	WO2023151409	2022.12.28

资料来源: Wipo, 华创证券

【相关公司】

1、凯赛生物（688065.SH）：合成生物学领军者，生物基聚酰胺实现工业化

公司目前实现商业化生产的产品主要聚焦聚酰胺产业链，利用生物制造技术在全球率先实现了生物法长链二元酸系列、生物基戊二胺、生物基聚酰胺等生物新材料的产业化。其中，长链二元酸产品以产能计，公司国内市占率近 70%；生物基戊二胺产品可突破国际巨头对己二腈化学生产工艺的垄断；生物基聚酰胺 5X 产品具有与传统通用型聚酰胺 66 接近甚至更优的性能，同时在大规模生产后具备成本优势。

公司目前正处在产能快速扩张期。2021 年年中公司乌苏工厂 10 万吨聚酰胺、5 万吨戊二胺投产，并于三季度开始贡献收入。同时，规划产能中的 4 万吨癸二酸及 2 万吨长链生物基尼龙已于 2022 年下半年投产。此外，公司还有规划中的 50 万吨戊二胺及 90 万吨生物基聚酰胺产能。随着公司产能的逐步释放，规模效应将逐渐显现，未来成长性可观。

公司未来有望实现秸秆高值化利用。公司未来有望利用合成生物学技术对秸秆预处理，

实现提高密度、分布处理的目的，将原本“收、储、运”三个关键流程简化，简化传统的针对抑制剂和杂糖问题进行多步分离纯化的过程，实现秸秆的高值化、低成本综合利用。

2、华恒生物（688639.SH）：生物法丙氨酸龙头领跑全球，多项目布局建设中

公司主要产品为生物法氨基酸，下游应用广阔。公司主要产品包括丙氨酸系列产品（L-丙氨酸产能 2.3 万吨、DL-丙氨酸产能 2500 吨、β-丙氨酸产能 2000 吨）、D-泛酸钙和 α-熊果苷等，可广泛应用于日化、医药及保健品、食品添加剂、饲料等众多领域，核心产品 L-丙氨酸的全球市场份额超过 50%。公司以可再生葡萄糖为原料，实现发酵过程的二氧化碳零排放，与传统工艺相比，发酵法工艺每生产 1 吨 L-丙氨酸可减少 0.5 吨二氧化碳排放。

多个新项目在建，持续拓展产业链。据公司公告，IPO 募投项目在巴彦淖尔新建 L-丙氨酸、L-缬氨酸的交替式共用生产线，正在将厌氧发酵的成功生产经验应用推广。2021 年 6 月，公司公告拟投资不超过 2.5 亿元建设“巴彦淖尔华恒生物科技有限公司年产 1.6 万吨三支链氨基酸及其衍生物项目”，进一步扩展业务范围并完善产业链，打造巴彦淖尔华恒生物大发酵基地。2021 年 8 月，公司公告拟投资不超过 2 亿元建设“安徽华恒生物科技股份有限公司年产 7000 吨 β-丙氨酸衍生物项目”，将持续扩大产能、提高市场占有率。

3、华熙生物（688363.SH）：全球领先的透明质酸生物发酵法生产企业

公司是全球领先的、以透明质酸微生物发酵生产技术为核心的高新技术企业，透明质酸产业化规模位居国际前列。透明质酸具有良好的保水性、润滑性、黏弹性、生物降解性及生物相容性等理化性能和生物活性，在医药、化妆品及功能性食品中应用十分广泛。公司在国内率先实现了透明质酸微生物发酵技术产业化的突破，改变了我国以动物组织提取法生产透明质酸且主要依靠进口的落后局面。通过菌种诱变和高通量筛选、发酵代谢流调控、多尺度过程优化、动态补料控制等技术，极大提升了透明质酸的生产规模和质量，显著降低了生产成本，推动了透明质酸在各个领域的应用。

4、梅花生物（600873.SH）：全球领先的氨基酸营养健康解决方案提供商

公司是一家专注于利用生物发酵技术进行研发、生产和销售多种氨基酸产品的生物科技公司。目前公司已形成以动物营养氨基酸、鲜味剂产品及人类医用氨基酸、胶体多糖等多个优势产品为核心的业务结构，拥有氨基酸生产领域最全的产品谱系，产品种类齐全、布局多元化，为全球 100 多个国家和地区多家知名客户提供各类氨基酸产品及使用解决方案。公司拥有生物发酵行业中最完整的、最长的产业链和配套设施，通过全系列的研、产、供、销服务，灵活满足全球不同客户的差异化需求以及快速创新的追求，专注于打造生物发酵和生物制药的高端产业平台。

5、圣泉集团（605589.SH）：国内合成树脂龙头，生物质化工前景巨大

公司是以合成树脂及复合材料、生物质化工材料及相关产品的研发、生产、销售为主营业务的高新技术企业，其中酚醛树脂、呋喃树脂产销量规模位居国内第一、世界前列。在专注合成树脂业务的同时，公司将农作物废弃物玉米芯、秸秆中的半纤维素、木质素、纤维素三大成分提纯并高效利用，形成了拥有自主知识产权的生物质精炼技术，形成了生物质化工产业与合成树脂产业一体化产业链条，实现了对植物秸秆的循环利用。公司目前已实现秸秆的 100% 利用，并于 2020 年在大庆建设 100 万吨生物质精炼一体化项目，抢占生物质化工领域市场，推动企业转型升级。公司于 2022 年底拟采用自主研发的生物质精炼技术，投资 24.80 亿元建设年产 10 万吨生物基硬碳负极材料项目，打造生物质精炼一体化产业集群，促进区域经济高质量发展。

6、新日恒力（600165.SH）：生物发酵法规模化生产月桂二酸

公司是全球唯一采用生物发酵法规模化生产月桂二酸的企业。月桂二酸是一种合成长碳链聚酰胺（高级尼龙）、热熔胶、高级润滑油以及人工香料等多种产品的基础化工原料，化学合成法生产技术复杂、对环境要求苛刻、生产成本高、环境污染严重，而生物合成法则具有条件温和、常温常压、环境污染小、成本低等特点，可以大规模工业化生产。公司月桂二酸项目已成功投产。2019年3月公司年产5万吨月桂二酸项目全面启动，2021年10月初该项目正式投产，当前已开启二分之一的产能，公司将在保质的情况下逐步释放产能以达到规模化生产。

7、嘉必优（688089.SH）：生物发酵营业素先行者

公司成立于2004年，主营业务包括多不饱和脂肪酸ARA、藻油DHA及SA、天然β-胡萝卜素等多个系列产品的研发、生产与销售，产品广泛应用于婴幼儿配方食品、膳食营养补充剂和健康食品、特殊医学用途配方食品等领域。公司是国内最早从事以微生物合成法生产多不饱和脂肪酸及脂溶性营养素的高新技术企业之一，建立了系统完整的技术平台，拥有多项具有自主知识产权的产品和技术。公司集成了工业菌种定向优化技术、发酵精细调控技术、高效分离纯化制备技术，通过可持续的微生物合成制造方式，为全球营养与健康领域的客户提供高品质的营养素产品与创新的解决方案。

8、蓝晶微生物：全球PHA研发及生产领先企业

公司成立于2016年，致力于设计、开发、制造和销售新型生物基分子和材料，核心产品为在所有自然环境中均可自发完全降解的生物塑料PHA。2022年1月1日，公司首个产品管线——年产2.5万吨PHA的工厂在江苏省盐城市正式开工建设。除PHA外，公司正在围绕再生医学材料、美妆新功能成分、新型食品添加剂、工程益生菌等应用方向快速推进新产品的研发，并在商业模式上探索新的路径。公司于2020年3月完成千万人民币级的A+轮融资，2021年2月完成2亿人民币的B1轮融资，2021年8月完成4.3亿人民币B2轮融资，2022年1月完成B3轮融资，至此公司B系列融资总额已达15亿人民币。

9、弈柯莱：国内合成生物学领域创新者

公司成立于2015年，主要从事合成生物学技术方法的研究，并致力于将其应用于规模化生产。当前公司成功将合成生物学技术广泛应用于医药、农业、食品等领域，已建立了规模庞大的生物资源工程库平台，在生物合成、高性能细胞工厂设计创制以及产品规模化生产上积累了丰富经验，在酶、代谢途径和网路及生物底盘的设计与改造方面建立了坚实的基础。未来公司将全力打造专业的一站式酶催化技术和定制加工服务平台，并致力成为国内外领先的生物催化产品的供应商。公司于2018年6月完成天使轮融资1亿元，2019年4月完成2亿元A轮融资，2021年4月完成3亿元C轮融资，当前累计融资近7亿元。

10、恩和生物：国内领先的平台型合成生物学企业

公司主营业务为利用合成生物学、蛋白质工程、高通量筛选及机器学习技术来发现和改造合成目标产物的代谢途径和关键酶，并利用代谢工程和基因编辑等技术来获得生产的微生物菌株。2021年7月，公司宣布完成超1亿美元的B轮融资，融资总额超1.45亿美元。

（八）行业跟踪-再生行业：本周海内外生柴价格同步下行

【本周观点及数据更新】

生物柴油方面，受柴油价格与植物油脂价格下行影响，本周欧洲生柴价格持续下降，国内废油脂生柴价格同步下行。本周部分生物柴油厂接到了小批量订单，但订单数量有限且价格不甚理想，生物柴油生产商难持续稳定生产。本周 NESTE 官网 FAME 参考价 1090 美元/公吨，环比上周-5.22%；NESTE 官网 SME 参考价 1290 美元/公吨，环比上周-3.73%。国内废油脂生物柴油价格 8100.0 元/吨，环比上周-1.22%；废油脂生物柴油与地沟油价差 2315.9 元/吨，环比上周+12.22%。原料端，截至 11 月 11 日，CBOT 玉米期货价格 464.0 美分/蒲式耳，环比上周-2.93%；CBOT 大豆期货价格 1348.5 美分/蒲式耳，环比上周-0.41%；菜籽油期货价格 8505.0 元/吨，环比上周-1.20%；棕榈油期货价格 7398.0 元/吨，环比上周+0.65%；地沟油价格 5090.0 元/吨，环比上周-5.74%。

再生塑料方面，r-PET 价格上涨，参考 S&P Global 的统计，11 月 11 日亚洲再生透明 PET 片材价格为 760 美元/公吨，环比上周+1.33%。目前全球多家企业已陆续布局 r-PET 产线，但短期内仍难以缓解供需失衡，欧盟限塑令的不断加码则加剧了再生料对原生料价格的倒挂。除 r-PET 外，根据 AIM 发布的《2022 年欧洲塑料机械回收》，预计 2030 年内，食品级 r-PP 和 r-PS 也会像 r-PET 一样实现商业化和规模化。

【核心观点】

双碳目标下，再生资源兼具碳减排和污染物减排效益。在全球碳减排的趋势下，中国提出双碳目标，2030 年碳达峰、2060 年碳中和净零排放。但从国家发展规划来看，我国目前正处于工业化以及城镇化进程的快速发展阶段，仍需要大量的基础设施建设，其产生的高碳排放量也成为双碳目标实现的阻力。由于再生资源回收利用可减少约 25% 的碳排放，同时兼具污染物减排的协同效益，因此在双碳目标实现过程中具有重要的战略价值。

政策推动下，全球废塑料回收再生快速发展，前景广阔。欧盟 2021 年 7 月正式实行“最严限塑令”《反一次性塑料使用》规定，禁用已有其他材质代替品的塑料产品，包括：刀叉、餐盘、吸管、棉签、聚苯乙烯材质容器和水杯、气球和气球棒、塑料袋等。新规正式开始实行后，各成员国须采取必要措施来禁用相关一次性塑料产品，并减少目前市面上还未有替代品、但应逐步淘汰的塑料产品的消费。我国发改委与生态环境部 2021 年 9 月联合发布《“十四五”塑料污染治理行动方案》，计划到 2025 年，塑料制品生产、流通、消费、回收利用、末端处置全链条治理成效将更加显著，白色污染将得到有效遏制。届时预计国内废塑料回收再生量将达到 2500 万吨，较 2020 年 1600 万吨增长 56%。

欧盟政策驱动生物柴油市场发展，废油脂 UCO 潜力巨大。2022 年 9 月，欧洲议会议员投票通过《可再生能源指令(RED II)》修订，要求 2030 年可再生能源在欧盟总能源消费量中的占比从 32% 上升到 45%。在交通运输部门，通过使用更高比例的先进生物燃料和非生物来源可再生燃料（如氢）配额，部署可再生能源应可减少 16% 的温室气体排放。此外，RED II 指令将棕榈油和豆油制成的生物柴油被归类为导致森林砍伐和排放比使用化石燃料更多的温室气体的高风险产品，棕榈油生物燃料不计入其可再生能源和气候目标。目前，法国和奥地利已限制棕榈油作为基础生物燃料，比利时和德国也将分别在 2022 年和 2023 年陆续实施限制，届时将产生届时将产生 250 万吨+的缺口。国内生产的废油脂生物柴油由于生产过程不产生额外碳排放，具有双倍减排计数优惠，在欧洲地区广受欢迎。由于中国独特的饮食结构，每年废油脂产生量可达 1000 万吨。但截至 2021 年，中国生物柴油行业产能仅 190 万吨，利用率约 20%，未来原料可利用空间巨大。

【行业新闻】

丹麦提议征收乘客税以推动绿色航空转型。丹麦政府日前提出了一项有关对飞机旅行征收乘客税的建议，旨在资助航空业向更绿色方向发展，采用可再生燃料，如可持续航空燃料（SAF）。该税收计划将逐渐从 2025 年开始实施，并将根据航班长度进行分级。在完全实施于 2030 年时，每次旅行的平均税收将达到 100 丹麦克朗（约合 14.3 美元）。（来源：百思道生物能源网）

赢创推出新型可重复循环使用 3D 打印弹性体粉末材料。近日，赢创宣布将面向所有类型的开源 SLS 3D 打印机，推出全新的 INFINAM® TPA 4006 P 超细粉末，从而扩展其用于粉末床熔融 3D 打印技术的弹性体材料产品系列。该新型超细粉末材料可由 50% 新粉加 50% 回收粉末进行配比使用，可重复循环使用。（来源：废塑料新观察）

LG 化学回收再利用 PET 瓶制备地板原料。LG 化学宣布将回收再利用废弃的 PET 瓶开发生产地板原料环保增塑剂，持续构建塑料循环体系。增塑剂是提高 PVC 制品柔韧性和弹性的必需添加剂，主要用于生产地板、汽车座椅等材料。（来源：废塑料新观察）

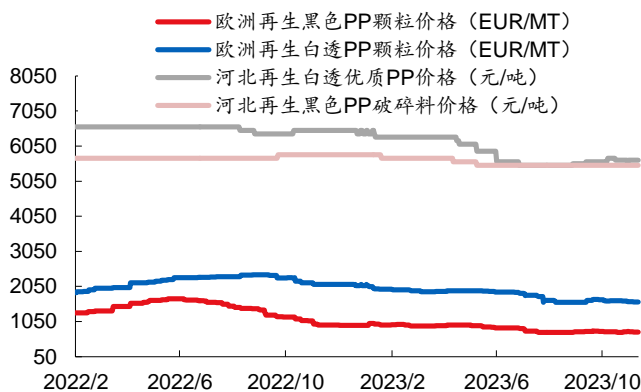
首只内涂层 PET 矿泉水瓶面世。德国矿泉水和软饮料生产商 Vilsa Brunnen Otto Rodekohl GmbH 创造性地将玻璃内涂层技术应用于 PET 瓶。据 Vilsa 公司介绍，玻璃内涂层技术可大幅提升对产品的保护，使得碳酸得以长期留存，阻止如 PET 中的乙醛等异味进入。此外，还可有效保护水果汽酒免于被氧化变质。（来源：废塑料新观察）

可口可乐品牌在美更多市场推出 100% rPET 瓶。可口可乐品牌近日在美国扩大了其 100% rPET 瓶的覆盖范围，进入包括芝加哥，亚特兰大以及西北部地区市场。目前，11 个美国市场的消费者已经可以获得 100% rPET 瓶的可口可乐品牌饮料。（来源：废塑料新观察）

【公司公告】

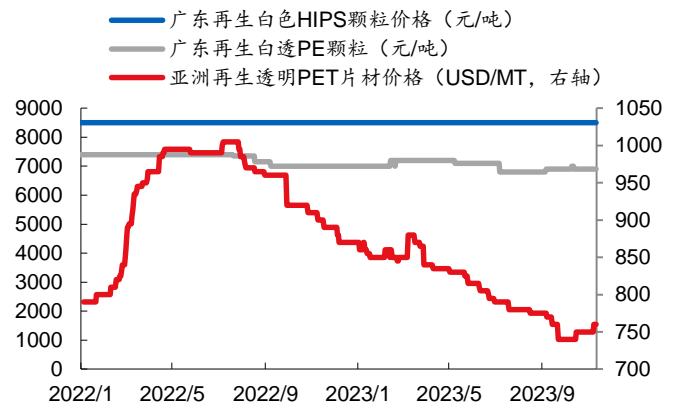
嘉澳环保：为支持全资子公司浙江嘉澳绿色新能源有限公司的经营发展需要，优化其资产负债结构，提升资金实力，公司拟以 1.15 亿元债权转股权的方式及 2.72 亿元现金的方式对其进行增资。增资完成后，嘉澳绿色新能源的注册资本将增加至 5 亿元。

图表 46 再生 PP 价格



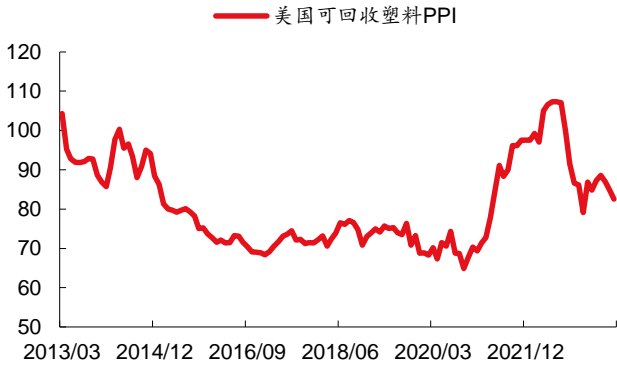
资料来源：S&P Global，华创证券

图表 47 再生 PET 价格



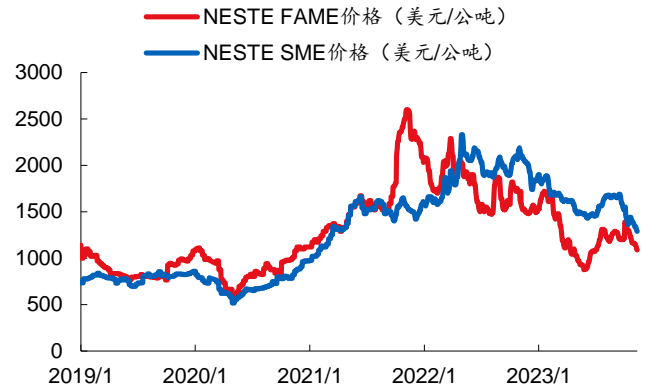
资料来源：S&P Global，华创证券

图表 48 美国塑料回收 PPI 指数



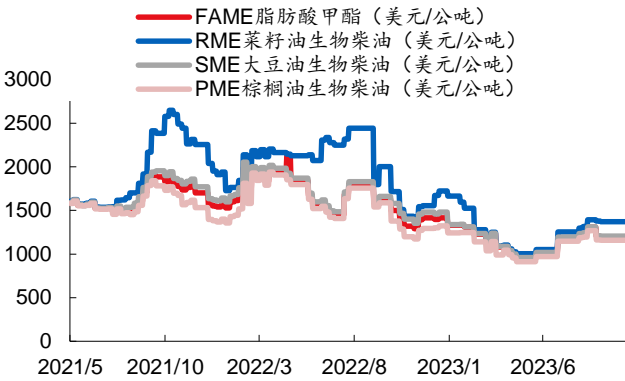
资料来源: U.S. Bureau of Labor Statistics, 华创证券

图表 49 NESTE 官网生物柴油参考价



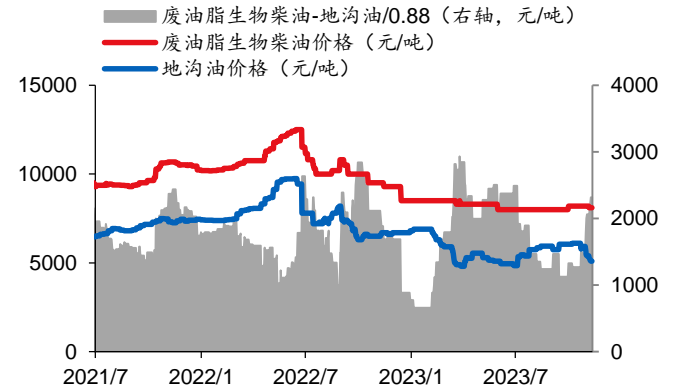
资料来源: NESTE, Platts, 华创证券

图表 50 生物柴油 FOB ARA 价格



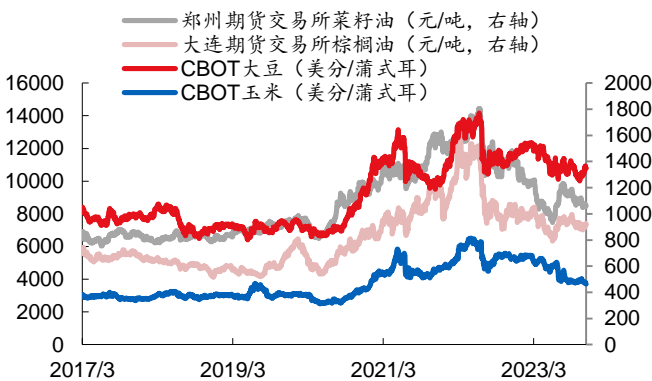
资料来源: Starsupply Renewables, 华创证券

图表 51 废油脂生物柴油价格与价差



资料来源: 百川盈孚, 卓创资讯, 华创证券

图表 52 植物油生物柴油原料价格



资料来源: Wind, 华创证券

图表 53 欧洲鹿特丹柴油价格



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

【相关公司】

1、英科再生 (688087.SH): 塑料循环再生利用领域龙头企业

公司成立于 2002 年, 产品种类丰富, 覆盖再生塑料回收、再生、利用全产业链。公司立足于再生 PS 塑料产品, 纵向深耕十余年; 并横向开拓再生 PET/PP/PE 领域。公司目前

PS 塑料回收利用产能约 10 万吨，另有 5 万吨在建 PET 产能。在公司海外布局项目中，马来西亚英科 5 万吨/年 PET 回收再生项目相关产品已展开送样、第三方检测与认证工作；2022 年 6 月，英科越南基地开工仪式正式开启，系公司第二个海外智造基地。

2、卓越新能（688196.SH）：国内规模最大的生物柴油生产供应商，产品远销全球

公司 2001 年成立，拥有 20 年废油脂生物柴油生产经验，连续位列国内生物柴油生产企业产量和出口量第一。公司主打“两条腿”发展思路，一方面从事利用废动植物油生产生物柴油，另一方面延伸至生物质增塑剂、工业甘油、水性醇酸树脂等生物材料深加工领域。截至 2022 年，公司生物柴油产能 40 万吨、生物质增塑剂 4 万吨、工业甘油 2 万吨、水性醇酸树脂 3 万吨。美山基地作为公司产能拓展的重要基地，追加投资的 10 万吨项目也已开工建设，有望 2023 年建成。此外公司拓展二代烃基生物柴油项目，产品较一代酯基生物柴油性能优良，可适用于航空煤油领域。

3、嘉澳环保（603822.SH）：环保型增塑剂领军企业，生物柴油布局建设

公司成立于 2003 年，是国内最早研发、生产环保型增塑剂的领军企业。公司生物柴油产品中含硫量可达 5ppm，同时符合欧美以及国六标准，业内领先。此外，公司与壳牌达成了 5 万吨/年，总额 10.89 亿元的生物柴油产品长约，包括产品销售及市场信息技术合作。公司未来将重点发展生物柴油业务，积极扩产并布局生物航煤。截止目前子公司东江能源拥有生物柴油及原料工业混合油产能 15 万吨，嘉澳绿色新能源 20 万吨生物柴油产能已于 2022 年 6 月已投产。生物航煤方面，公司更规划两期共百万吨产能，一期 50 万吨产线已于 2023 年 1 月正式开工建设。

4、山高环能（000803.SZ）：餐厨资源化业务稳扎稳打，废油脂供应领域潜力巨大

公司是国内成长迅速的再生油脂供应商。截至 2023 上半年，公司餐厨垃圾资源化处理投运规模位居国内前茅，投资运营产能 4630 吨/日。公司餐厨收入中 30% 来自油脂收入，提油率对废油脂业务影响重大，当前提油率已超过 4%。公司与大同驰耐、甘肃驰奈签署协议，独家供应油脂资源，每年可获得油脂、地沟油供应不少于 1.2 万吨。此外，公司布局下游生物柴油领域，规划 10 万吨/年酯基生物柴油和 40 万吨/烃基生物柴油项目；一期 10 万吨酯基+20 万吨烃基产能计划于 2023 年底之前投产。

（九）行业跟踪-国六概念：商用车销量回升，利好国六产业链

【核心观点】

商用车销量回升，利好“国六”产业链。2023 年以来商用车产销同比大幅提升。根据中汽协数据，9 月国内商用车产销分别为 35.4/37.1 万辆，同比增长 34.6%/33.2%。2022 年以来商用车销量月同比持续为负，一方面疫情下卡车运输在部分地区受限，另一方面，国六标准带来购车成本增长，国六车型尾气处理成本比国五车型贵约 2-3 万元，更加抑制国六车型销售。而从 23 年开年产销来看，商用车产销已触底回升。我们预计蜂窝陶瓷等国六产品递延需求将在 2023 年加速放量，看好长期蜂窝陶瓷产业链可观的增量空间及未来 1 年左右的预期反转趋势。

【相关公司】

1、万润股份（002643.SZ）：三大业务齐头并进，打造新材料领先企业

三大赛道前景良好，公司成长空间充足。公司凭借多年发展经验积累及与实控人企业的协同发展效应，目前形成了以信息材料、环保材料、大健康业务三大业务为主的发展体

系，逐渐发展为国内新材料领先企业。短期内全球 OLED 投资进程加速，预计将带动公司 OLED 上游材料出货量快速提升；中长期背景下公司现已有 OLED 成品材料在下游厂商进行放量验证，如验证通过实现批量供应则有望快速提升市场占有率。同时公司研发投入水平较高，公司在钙钛矿太阳能电池、锂电材料、PI 材料、OLED 等领域布局了上百项专利，若后期转化为商业生产后长期成长空间较大。

2、国瓷材料（300285.SZ）：公司处国内蜂窝陶瓷第一梯队，已获主流客户认证

陶瓷粉体材料行业引领者，优秀研发能力奠定平台基石。公司以 MLCC 配方粉产品起家，是全球第二家掌握水热法量产高纯钛酸钡的企业。近年研发投入占营收比重大于 6%、研发人员占比大于 20%，逐步掌握氧化锆、氧化铝、稀土等材料粉体技术并外延整合优质粉体企业，证明自身强劲的技术迁移和资源复用能力，打造电子材料、催化材料、生物医疗材料等四大业务板块。我们认为公司为国内领先的无机新材料平台，具备极强的研发实力，关键产品 MLCC 配方粉、蜂窝陶瓷、纳米级复合氧化锆等已达业内较高水平并获得下游重点客户认可。公司未来增长主要围绕消费电子、5G、新能源、口腔材料等具备较大发展潜力的领域，赛道空间广大，伴随下游需求的逐步释放，公司业绩将迈入新的台阶。

3、龙蟠科技（603906.SH）：国六时代到来，车用尿素推动公司业绩增长

公司是润滑油与车用尿素龙头，多年来深耕商用车市场，拥有庞大的销售网点渠道。2021 年收购贝特瑞子公司贝特瑞（天津）与江苏贝特瑞 100% 股权，并在四川、江苏设立子公司投建磷酸铁锂产线，由此进入磷酸铁锂正极领域。根据高工锂电数据，贝特瑞 2020 年磷酸铁锂出货排名全行业第二，下游客户覆盖主流电池厂宁德时代、比亚迪等企业。公司通过收购龙头企业的形式介入磷酸铁锂行业，相比钛白粉、磷化工转型做磷酸铁锂的企业而言更具客户优势，同时产品开发期大大降低，或将更快受益本轮磷酸铁锂景气周期。

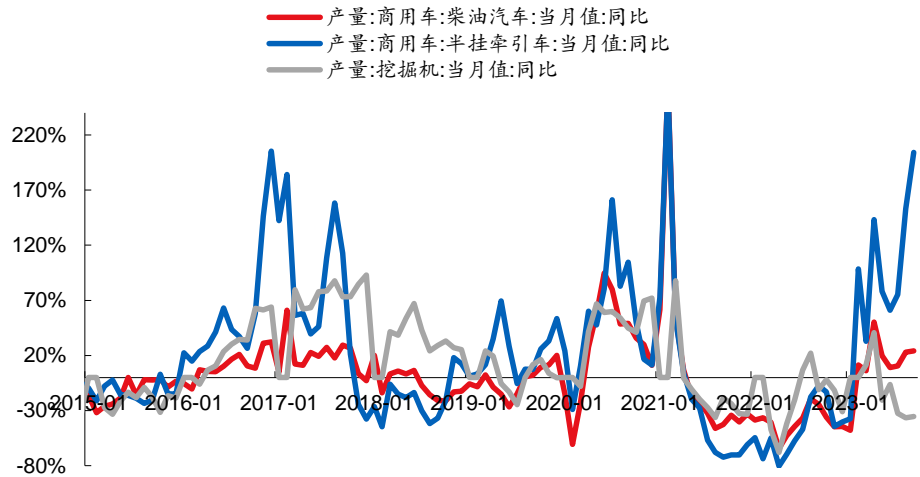
4、奥福环保（688021.SH）：蜂窝陶瓷龙头，受益国六标准执行

公司深耕蜂窝陶瓷多年，主营产品包括蜂窝陶瓷载体、VOCs 废气处理设备以及节能蓄热体，其研发出的大尺寸蜂窝陶瓷载体打破多年来国外巨头康宁和日本 NGK 的垄断，孔密度、壁厚、热膨胀系数等相关性能指标已经接近康宁的 NGK 标准，实现进口替代。并且经过多年的攻关，公司逐步打入中国重汽、潍柴动力、玉柴动力、康明斯、戴姆勒等全球头部车企的供应链。公司蜂窝陶瓷产品具有较高的性价比，随着国内柴油车“国六”标准的逐步落地，有望超越行业增速。

5、艾可蓝（300816.SZ）：尾气处理龙头，掌握催化剂核心技术

公司的主要产品包括柴油机选择性催化还原器（SCR）、柴油机颗粒捕集器（DPF）、汽油机三元催化器（TWC）等产品，拥有尾气后处理催化剂配方及涂覆技术、电控技术、匹配及标定技术和系统集成技术四大核心技术。公司在掌握催化剂等核心技术的同时，也拥有较强的供应系统集成能力。

图表 54 9 月国内商用柴油汽车产量同比+24.25%、半挂牵引车产量同比+204.20%、挖掘机产量同比-35.35%



资料来源：中汽协，华创证券

（十）行业跟踪-可降解塑料：国内需求疲软，行业持续低负荷运行

【本周观点及数据更新】

本周 PBAT 价格环比持平。本周 PBAT 华东市场报价 1.14 万元/吨，周环比持平。原料方面：本周原料弱势稍有缓解，主要原料 BDO 价格持平，PTA 价格周环比下跌-1.26%，己二酸价格周环比-2.72%，成本端支撑较弱。供给方面：本周厂家开工负荷一般，多根据库存情况灵活调整开工。需求方面：本周需求面暂无明显变化，下游采购积极性偏低，囤货意愿有限，平稳跟进为主。价差方面，本周 PBAT-BDO-己二酸-PTA 价差为 372.2 元/吨，周环比+45%。

本周 PLA 市场延续稳定。本周国产货源报价 2.1 万/吨左右，环比不变。原料端，本周丙交酯价格与上周环比持平，报价 1.90 万/吨；原料玉米淀粉均价 2684.63 元/吨，价格持续下降。供应整体呈平稳状态，下游需求走势不佳，接货积极性一般，场内交投氛围清淡，观望情绪浓厚。价差方面，本周 PLA-丙交酯价差为 100 元/吨，周环比持平。

【核心观点】

可降解塑料的推行是长期确定性的趋势，短期禁塑令执行力度低于预期。自 2021 年 1 月 1 日新版禁塑令颁布以来，可降解塑料持续受到制造业和资本市场关注，但由于商业化程度较高的 PLA 和 PBAT 目前仍比传统塑料 PP、PE 贵，因此终端切换可降解塑料动力不足，叠加原料涨价较多，导致 2021 年多数可降解塑料厂在盈亏线挣扎。但短期市场低迷并不能改变长期禁塑大趋势，叠加当前许多大化工企业进军可降解塑料领域，未来两年将是 PBAT 投产大年，PLA 也有望在国内企业突破丙交酯技术后迎来规模化扩产，可降解塑料将开启千亿级市场。

【行业新闻】

国家部委印发《加快“以竹代塑”发展三年行动计划》行动目标：到 2025 年，“以竹代塑”产业体系初步建立，产品质量、产品种类、产业规模、综合效益进一步提升，重点产品市场占有率显著提高。与 2022 年相比，“以竹代塑”主要产品综合附加值提高 20%以

上，竹材综合利用率提高 20 个百分点。（来源：生物降解材料研究院）

【相关公司】

1、金丹科技（300829.SZ）：国内乳酸龙头，向下延伸可降解塑料打开成长空间

乳酸行业龙头，布局可降解塑料开启业绩上行通道。公司是国内最大的乳酸及其衍生品生产企业，主要利用现代生物技术大规模生产各种级别的乳酸、乳酸盐及乳酸酯类等，产品销往全球 80 多个国家和地区。公司目前具备 L-乳酸产能 10.5 万吨/年、乳酸盐产能 2.3 万吨/年，同时年产 5 万吨高光纯 L-乳酸和 1 万吨聚乳酸的高端生产线正在建设中。2021 年 3 月 24 日，公司发布公告拟投资 3 亿元建设年产 6 万吨生物降解聚酯及其制品项目，实现年产 PBAT6 万吨。同时公司计划将 PBAT 产品与 PLA、淀粉等材料共混，进一步生产生物降解改性材料和生物降解制品。自 2021 年最强限塑令落地以来，我国可降解塑料制品需求快速拉升，其中最为主流的可降解塑料便是由 PBAT 与 PLA 或淀粉共混改性而制成的生物降解塑料。公司本次投资是基于公司现有 PLA 及其原材料丙交酯产能技术的前瞻性布局。

聚乳酸中间体丙交酯技术壁垒高，公司具备产业链一体化优势。聚乳酸生产的主要技术壁垒在于中间体丙交酯的合成。公司与南京大学合作成立的金丹生物新材料子公司引进“生物质有机胍催化法合成光学纯 L-/D-丙交酯的工艺方法”和“一种粗品环酯纯化制备高纯度环酯的工艺”两项专利，打通乳酸-丙交酯-聚乳酸全产业链，打破国外产业垄断，利用自有乳酸的原材料优势，未来聚乳酸产品盈利能力可观。

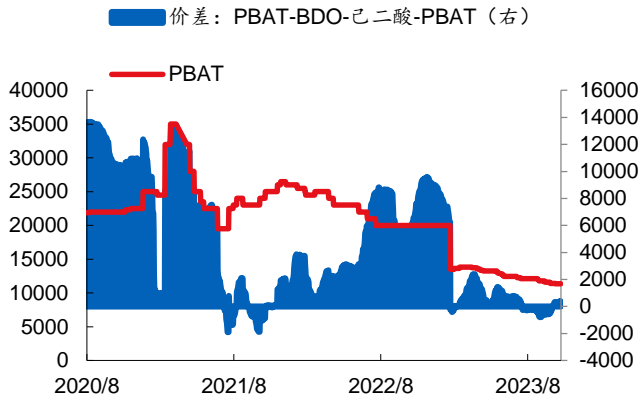
2、金发科技（600143.SH）：改性塑料龙头，可降解塑料领军企业

公司是亚太地区规模最大、产品种类最为齐全改性塑料龙头，逐步实现从改性塑料到化工新材料的升级和功能材料向结构材料的拓展，产品结构不断向产业高端和高附加值方向延伸。公司的产品以自主创新开发为主，覆盖了改性塑料、完全生物降解塑料、高性能碳纤维及复合材料、特种工程塑料和环保高性能再生塑料等五大类自主知识产权产品。公司目前建立了完全生物降解塑料从开发到工业化生产的完整流程，掌握 PBAT、PLA、PBS 等多条路线及多种差异化系列产品，随着 3 万吨 PLA 及 18 万吨 PBAT 新增产能投放，公司龙头地位及规模优势将进一步得到巩固。

3、中粮科技（000930.SZ）：掌握丙交酯核心技术，进军可降解塑料领域有望快速放量

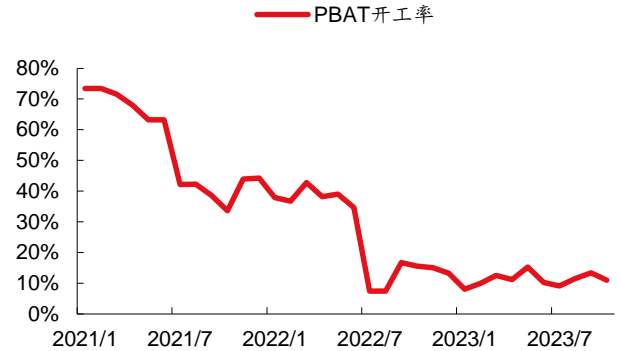
公司是最早布局 PLA 的三家企业之一，由于此前未打通丙交酯技术，外购丙交酯导致利润不高。目前公司正在全力攻关丙交酯合成技术，目前规划 3 万吨丙交酯产能。目前子公司吉林中粮生物材料有限公司具备 3 万吨/年聚乳酸原料和制品的生产加工能力。

图表 55 本周 PBAT 价差环比上升 (元/吨)



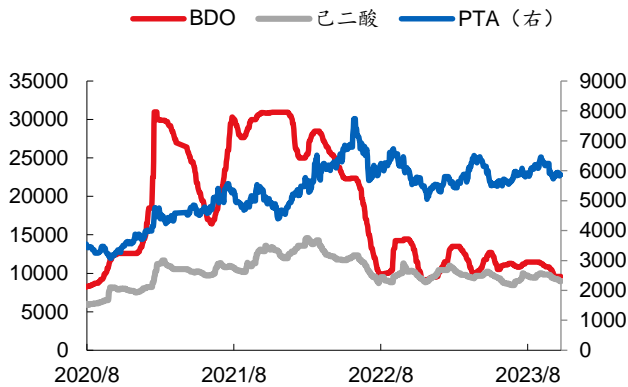
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 56 10月 PBAT 开工率 10.93%



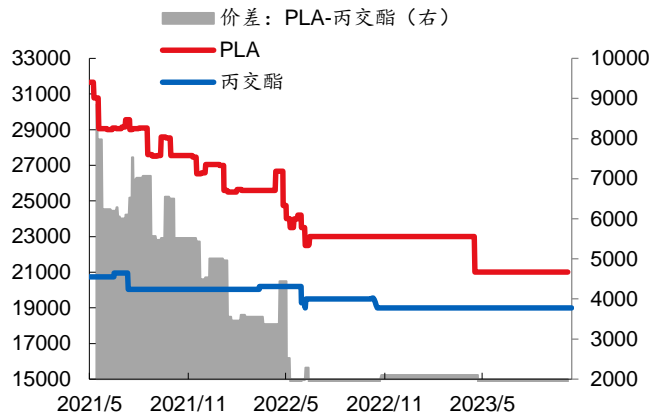
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 57 本周 BDO 价格持平 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 58 本周丙交酯价格环比持平 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

(十一) 行业跟踪-纯化过滤: 传统领域稳步增长, 新兴领域快速突破

【核心观点】

随着下游新兴市场的快速发展, 纯化过滤行业迎来需求端旺盛增长。在现代工业生产中, 纯化过滤技术应用于各个行业。在传统领域 (占比 65%), 下游热电行业每年 4% 的平稳增长促使工业水处理树脂需求量稳步攀升。在新兴领域 (占比 35%), 高锂价与新能源汽车的渗透率提升推动了盐湖提锂开发的高增长, 为提锂树脂/膜创造超过 10% 的年增长率。而在超纯水板块, 5G、物联网等底层技术的发展也为芯片行业增长奠定基础, 预计全球芯片年增长率将达到 7.5%; 参考 Verified Market Research 对超纯水市场的预估, 2020-2027 年市场规模 CAGR 6.9%, 2027 年超纯水市场规模可达 114.1 亿美元。因此, 我们对纯化过滤行业未来发展的判断基于传统领域的稳定增长和新兴增量领域的快速崛起, 尤其是盐湖提锂和半导体板块, 将为上游纯化过滤行业贡献最重要的需求增量。

【公司公告】

久吾高科: 公司拟使用自有资金 3000 万元-5000 万元以集中竞价交易的方式进行股份回购, 回购价格不超过 38 元/股 (含)。公司拟在未来适宜时机将回购股份用于股权激励或员工持股计划。回购股份的实施期限自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起 6

个月内。

【相关公司】

1、蓝晓科技（300487.SZ）：研发实力雄厚的国内高端吸附分离材料领导者

公司成立于2001年，发展至今已成为国内吸附分离材料行业本土高端市场领军企业。公司主营业务为研发生产吸附分离功能高分子材料和系统应用装置，可用于湿法冶金、生物医药、食品与植物提取、节能环保、化工与工业催化、超纯水和水处理领域，是行业内产线品类最全的公司之一。公司优势一方面在于全方位和多元化，不断开拓新的应用场景创造增量市场，避免与竞争对手同质化。另一方面提供材料+装置+技术的一体化服务模式，与客户共同进行新领域分离纯化环节的研发定制，提供整体解决方案。例如在盐湖提锂业务领域，蓝晓科技创新性提出“吸附+膜”法工艺，结合首创的阀阵式连续离交系统，全面占据国内盐湖提锂市场，亦为全球唯一提供多套商业化盐湖提锂解决方案并成功运行的技术提供商，向国外市场拓展。与行业国际巨头相比，公司具有本地化服务优势，与国内客户建立紧密合作关系；与国内竞争对手相比，公司凭借强大的研发实力占据高端领域市场，与主营传统领域的竞争对手拉开差距。

2、新化股份（603867.SH）：持续精进技术、拓宽业务的萃取法提锂新秀

公司前身为浙江新安江化肥厂，主业产品为脂肪胺系列、有机溶剂系列和合成香料系列，近年来在新业务萃取法提锂领域崭露头角。公司萃取法提锂技术适用于盐湖提锂、锂矿提锂、回收锂三大领域；具有回收率高、初期设备投资少、生产成本低、自动化程度高等优点；尤其适用于西藏地区碱性盐湖。在沉锂母液回收领域，公司萃取法克服了其他提锂技术缺陷，可实现锂的高效回收，提升整体回收率与装置产能，增加额外收益。对于传统萃取法常存在的污染问题，公司研发出符合国家一级排放标准的萃取剂。目前公司产品已成熟应用于藏格锂业1500吨沉锂母液回收产线与蓝科锂业6000吨沉锂母液回收工段项目中。此外，公司也在锂电回收领域积极拓展业务，与传统方法90%的回收率相比，新化萃取法回收率可达到97-98%。

3、久吾高科（002785.SZ）：头部陶瓷膜企业，颇具潜力的钛系吸附剂开发者

公司成立于1997年，是国内最早从事陶瓷膜等膜材料和膜分离技术研发和应用的企业之一，具备陶瓷膜材料研发和生产、有机膜材料研发及产业化、各类膜组件和成套设备研发和生产、膜工艺开发以及膜分离系统集成能力。公司2013年即开展盐湖提锂领域的相关研究，是国内少数同时掌握DLE吸附剂材料生产应用技术和膜集成提锂工艺技术的盐湖提锂技术服务商；核心工艺包括零水耗盐湖提锂解决方案和高性能吸附剂的研发。针对铝系吸附剂的应用短板，公司还开发出适用于沉锂母液、碳酸型盐湖卤水、电极材料碱性废水等碱性体系的钛系吸附剂JW-LTOS；对于锂含量1000mg/L的沉锂母液，JW-LTOS吸附容量在10mg/g以上；且单次溶损率仅十万分之一以下。近年来公司陆续实施了五矿盐湖1万吨/年碳酸锂项目、玻利维亚碳酸锂膜分离设备项目、金海锂业1000吨/年氯化锂项目，并与西藏矿业、紫金矿业、藏格锂业、西藏中鑫等盐湖业主合作开展小试、中试研究。

4、争光股份（301092.SZ）：国内成熟的老牌吸附分离龙头企业，积极拓宽业务领域

公司前身曙光化工成立于1996年，是国内较早一批从事离子交换与吸附树脂研发生产的企业。公司主营业务为离子交换与吸附树脂的研发、生产及销售，主要收入来自于工业水处理、食品及饮用水领域，是全球重要的吸附分离材料企业。此外，公司离子交换与吸附树脂通过多家国际协会产品认证，产品出口海外，出口金额位列全国3-4名，且逐年

递增，具有较强的出口竞争力。当前公司离子交换与吸附树脂产能为 1.975 万吨，生产接近满负荷；因此积极扩张产能，IPO 募集资金将主要用于年产 2300 吨大孔吸附树脂改造项目和年处理 15000 吨食品级树脂生产线项目。近年来公司致力于产品在新领域的推广与应用，尝试将产品体系从传统普通工业水领域逐步拓展到等市场空间更大、综合技术能力要求更高的应用领域，包括中高端工业水处理、食品及饮用水、核工业、电子、生物医药、环保及湿法冶金等，丰富优化公司产品线，稳步提升技术实力和市场地位。

5、唯赛勃（688718.SH）：国内高性能分离膜领域龙头，产品技术业界领先

公司成立于 2001 年，是一家专业从事高性能分离膜及专业配套装备的高新技术企业，产品包括反渗透膜、纳滤膜和复合材料压力容器，是业内极少数同时开展三大类产品研发及规模化生产的企业。公司产品处于膜分离产业链的上游核心价值环节，可广泛应用于盐湖提锂、生命科学、半导体超纯水制备等科技前沿领域以及零排放、海水淡化、自来水提标、全屋净水系统等改善民生工程领域。在产品方面，公司是反渗透膜及纳滤膜领域国内少数具有独立知识产权，掌握核心技术和工艺的企业，产品性能达到国际先进水平，并逐步打破国外品牌垄断局面；在复合材料压力容器领域，公司取得了国内和国际各项权威机构的测试和认证，产品关键性能指标处于业内领先水平。

五、风险提示

- 1、相关政策执行力度不及预期：禁塑令、国六政策、双碳政策等。
- 2、相关技术迭代不及预期：合成生物、可降解塑料、再生塑料等。
- 3、安全事故影响开工：化工行业易发生安全性事故，影响行业开工。
- 4、原料价格巨幅波动：上游原料煤、石油、天然气价格巨大波动造成成本波动。

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wange@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522