

化工行业新材料周报（20250602-20250608）

本周新材料价格上涨靠前品种：SAF 欧洲、电子级氧气、电子级氮气

- 中美贸易摩擦关税缓和，双方各自降低税率后，90 天内中美贸易迎来补库窗口期。我们看到外贸询单、集运价格出现快速上行，油价及化工品也迎来了价格回暖。从年度维度看，2024 年的化工行业 ROE-PB 位置分别回落至 6.19% 和 1.77，创造了 2023 年之后的新低，2025Q1 的 ROE-PB（季度年化）回升至 7.55% 和 1.85，总体上看化工行业依然处于盈利和估值双底。我们认为短期的补库行为会迎来交易环节的回暖，但是考虑到 25 年的整体税率依然远高于 24 年，市场对 EPS 下行的担忧以及后续关税反复的担忧仍未消除。Q2 和 Q3 我们依然看好成长板块，尤其是卡脖子和自主可控的新材料方向的机会。化工行业新材料标的在经过多年估值消化之后，已经具备了估值优势，而原材料端的压抑和自主可控带来的份额提升有望带来量利共振。
- 根据我们的统计，本周价格上涨的品种为：SAF 欧洲 FOB 价格 (+6.51%)、氧气 (+0.24%)、氮气 (+0.20%)；本周跌幅较大的品种为磷酸铁锂 (-3.81%)、SAF 中国 FOB 价格 (-2.94%)、金属硅 (-1.85%)。本周新材料板块跑赢大盘、跑赢基础化工板块：本周 wind 新材料板块指数周变动 2.11%，申万基础化工指数周变动 1.85%，沪深 300 指数周变动 0.88%，上证综指周变动 1.13%，深证成指周变动 1.42%。本周新材料板块涨幅较高的是新消费相关标的。本周涨幅前 5 的新材料标的是：领湃科技、苏利股份、永悦科技、联合化学、润阳科技；本周跌幅前 5 的新材料标的是：万朗磁塑、宿迁联盛、高盟新材、赛特新材、长鸿高科。
- 国家市场监督管理总局对杜邦中国展开立案调查，关注在国产化受益方向。4 月 4 日，国家市场监督管理总局发布消息称，因杜邦中国集团有限公司涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，市场监管总局依法对杜邦中国集团有限公司开展立案调查。根据杜邦中国官网，当前其产品线包括：面料、纤维与无纺布；水溶液；包装材料和解决方案；建筑解决方案；光伏解决方案；个人防护装备等举例来看，面料、纤维与无纺布产品线产品包括 Kevlar 纤维、Nomex 阻燃纤维与面料、Tyvek 科技无纺布等；水溶液产品线包括离子交换树脂、反渗透和纳滤膜、超滤膜和电除盐等产品。后续可重点关注案件的进展及潜在受益的相关国产化方向。
- 深圳：人工智能终端技术攻关最高可资助 2000 万。近日，深圳市工业和信息化局发布 2025 年智能终端产业发展扶持计划项目申报指南，涉及人工智能终端技术攻关项目、人工智能终端公共服务平台建设项目、国家资助配套支持项目、人工智能消费终端爆款单品奖励项目、全屋智能国家级创新载体支持项目、国产标准应用补贴项目等六大资助项目类别，最高资助 2000 万元，申报系统将于 6 月 13 日上线开放。根据申报指南，资助的项目类别重点聚焦智能手机、计算机、平板电脑、智能可穿戴设备、虚拟现实设备、全屋智能产品、大模型一体机以及其他创新型消费电子终端的研发、生产及应用推广。
- 最严动力电池安全令落地，2026 年开始强制执行。中国工业和信息化部近日正式发布《电动汽车用动力电池安全要求》(GB38031-2025)，这一强制性国家标准将于 2026 年 7 月 1 日起全面实施。新国标的核心在于技术要求的全面提升。相比 2020 年版，新规在热扩散测试中删除了“5 分钟内不起火、不爆炸”的缓冲期，直接要求电池系统在热失控后“不起火、不爆炸”，同时需确保烟气不进入乘员舱，且报警信号仍需在热失控后 5 分钟内触发。这一变化倒逼企业从设计源头优化电池热管理系统，例如采用更高效的阻燃材料或改进电芯结构。此外，新规新增了底部撞击测试，模拟了车辆行驶中可能遭遇的飞石或异物冲击场景，乘用车全系纳入监管。国家加大对动力电池安全性考核，芳纶涂覆、气凝胶、冷却液、绝缘涂层材料等新技术有望加速推广。
- 风险提示：相关政策推行不及预期、相关技术迭代不及预期、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

证券分析师：吴宇

邮箱：wuyul@hcyjs.com
执业编号：S0360524010002

证券分析师：申起昊

邮箱：shenqihao@hcyjs.com
执业编号：S0360525030001

联系人：陈俊新

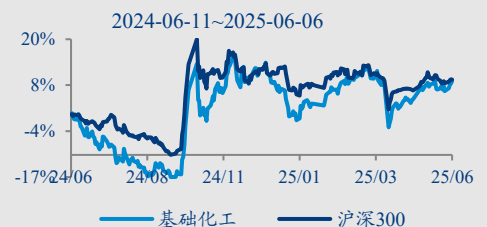
邮箱：chenjunxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	486	0.06
总市值(亿元)	42,655.61	4.31
流通市值(亿元)	37,706.84	4.79

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.0%	1.0%	3.5%	
相对表现	-1.3%	4.9%	-4.7%	



相关研究报告

《新疆系列报告之二：新疆煤制油、煤制气登上舞台》

2025-04-01

《能源周报(20250323-20250330)：美加大对委制裁，俄乌冲突前景不明，本周油价上行》

2025-03-31

目 录

一、 行业更新.....	5
二、 交易数据.....	8
三、 新材料子板块基本面跟踪.....	11
（一） 行业跟踪： 新能源材料： 25H1 新签约固态电池产能超 50GWh.....	11
（二） 行业跟踪： 消费电子材料： 深圳人工智能终端技术攻关最高可资助 2000 万.....	16
（三） 行业跟踪： 机器人前沿材料： 亚马逊即将测试人形机器人送货.....	18
（四） 行业跟踪： 氢能： 国家铁路局： 推动老旧内燃机车进行“电/氢”动力替换.....	19
（五） 行业跟踪： 纯化过滤： 欧洲药品监管机构发现， 减肥药 Ozempic 存在导致患者视力下降的风险.....	23
（六） 行业跟踪： 半导体材料： Manus 推出文生视频服务， 计划向所有用户开放.....	25
（七） 行业跟踪： 合成生物学： 本周氨基酸价格企稳运行.....	28
（八） 行业跟踪： 再生及可降解材料： 欧盟公布 ETS 支持机制燃料定价细则， 推动 SAF 加速应用.....	36
四、 风险提示.....	40

图表目录

图表 1	本周华创化工行业指数 76.13，环比-2.11%，同比-24.46%	8
图表 2	行业价差百分位为过去 10 年的 0.00%，环比-0.92%	8
图表 3	本周新材料产业链价格涨跌	9
图表 4	本周 wind 新材料指数跑赢大盘	9
图表 5	本周新材料板块涨幅前 15	10
图表 6	本周新材料板块跌幅前 15	10
图表 7	4 月国内新能源车销量 122.6 万辆（万辆）	15
图表 8	4 月国内动力锂电池装机量 54.1GWh（GWh）	15
图表 9	4 月国内动力及储能电池产量 118.2GWh（GWh）	15
图表 10	4 月国内动力及储能电池中磷酸铁锂占比 83%	15
图表 11	4 月国内光伏新增装机 45.73GW（GW）	15
图表 12	4 月国内风电新增装机 5.82GW（GW）	15
图表 13	国产多晶硅价格（美元/kg）	16
图表 14	电池级碳酸锂价格（万元/吨）	16
图表 15	4 月中国智能手机产量 0.86 亿台（万台）	18
图表 16	4 月台股 MLCC 营收同比+7.32%（%）	18
图表 17	氢能行业重点标的一览	20
图表 18	本周全国碳市场排放交易价格环比-0.45%	22
图表 19	本周欧洲碳指数成交价环比+3.99%	22
图表 20	燃料电池车总销量 4 月同比+15.09%	22
图表 21	新能源纯电动货车销量 4 月同比+77.87%	22
图表 22	碳酸锂价格走势（单元：元/吨）	25
图表 23	本周 DXI 指数环比+4.82%	27
图表 24	本周 DRAM 价格环比+6.01%	27
图表 25	本周费城半导体指数上涨	27
图表 26	5 月 26 日当周 Wafer（512G TLC）价格环比持平	27
图表 27	2025 年 4 月国内集成电路产量同比下跌	28
图表 28	2025 年 3 月全球半导体销售额环比上行，国内半导体销售额环比上行	28
图表 29	国内初创企业过去 1 年融资情况（不完全统计）	34
图表 30	专利周度跟踪	35
图表 31	本周葡萄糖市场均价较上周小幅下跌	35
图表 32	本周玉米淀粉市场均价较上周小幅下跌	35
图表 33	本周赖氨酸市场价格与上周持平	36

图表 34	本周苏氨酸市场价格与上周持平	36
图表 35	生物航煤价格	39
图表 36	UCO 港口价格	39
图表 37	废油脂生物柴油价差	39
图表 38	植物油价格	39
图表 39	鹿特丹柴油价格	40
图表 40	PBAT 价格与价差	40
图表 41	PBAT 原料价格	40
图表 42	PBAT 开工率	40

一、行业更新

中美贸易摩擦关税缓和，双方各自降低税率后，90天内中美贸易迎来补库窗口期。我们看到外贸询单、集运价格出现快速上行，油价及化工品也迎来了价格回暖。从年度维度看，2024年的化工行业ROE-PB位置分别回落至6.19%和1.77，创造了2023年之后的新低，2025Q1的ROE-PB（季度年化）回升至7.55%和1.85，总体上看化工行业依然处于盈利和估值双底。我们认为短期的补库行为会迎来交易环节的回暖，但是考虑到25年的整体税率依然远高于24年，市场对EPS下行的担忧以及后续关税反复的担忧仍未消除。Q2和Q3我们依然看好成长板块，尤其是卡脖子和自主可控的新材料方向的机会。化工行业新材料标的在经过多年估值消化之后，已经具备了估值优势，而原材料端的压抑和自主可控带来的份额提升有望带来量利共振。建议板块性关注新材料公司，瑞丰新材、同益中、利安隆、康鹏科技、圣泉集团、久日新材、蓝晓科技、民士达、万凯新材、中自科技、聚胶股份等。

中美贸易战背景下，国内必然会加强自主可控，进口依赖以及卡脖子环节的新材料有望迎来重要契机。从交易层面来看，市场流动性不弱，但是EPS承压，则在估值端的空间会更大，也利好新材料标的的股价表现。Q2进口替代的新材料标的有望成为市场重要主线，根据我们的梳理，结合对外依赖度、卡脖子程度、杜邦中国反垄断等因素，建议关注ETO、成核剂、芳纶纸、PI膜、工业涂料、酒精发酵蛋白、蜂窝陶瓷载体、润滑油添加剂、离子交换树脂、COC、TRT膜等新材料领域机会。

本周新材料板块跑赢大盘、跑赢基础化工板块：本周wind新材料板块指数周变动2.11%，申万基础化工指数周变动1.85%，沪深300指数周变动0.88%，上证综指周变动1.13%，深证成指周变动1.42%。本周新材料板块涨幅较高的是新消费相关标的。本周涨幅前5的新材料标的是：领湃科技、苏利股份、永悦科技、联合化学、润阳科技；本周跌幅前5的新材料标的是：万朗磁塑、宿迁联盛、高盟新材、赛特新材、长鸿高科。根据我们的统计，本周价格上涨的品种为：SAF欧洲FOB价格(+6.51%)、氧气(+0.24%)、氮气(+0.20%)；本周跌幅较大的品种为磷酸铁锂(-3.81%)、SAF中国FOB价格(-2.94%)、金属硅(-1.85%)。

国家市场监管总局对杜邦中国展开立案调查，关注在国产化受益方向。4月4日，国家市场监管总局发布消息称，因杜邦中国集团有限公司涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，市场监管总局依法对杜邦中国集团有限公司开展立案调查。根据杜邦中国官网，当前其产品线包括：面料、纤维与无纺布；水溶液；包装材料和解决方案；建筑解决方案；光伏解决方案；个人防护装备等。举例来看，面料、纤维与无纺布产品线产品包括Kevlar纤维、Nomex阻燃纤维与面料、Tyvek科技无纺布等；水溶液产品线包括离子交换树脂、反渗透和纳滤膜、超滤膜和电除盐等产品。后续可重点关注案件的进展及潜在受益的相关国产化方向。

新能源材料：最严动力电池安全令落地，2026年开始强制执行。中国工业和信息化部于2025年4月3日正式发布《电动汽车用动力蓄电池安全要求》(GB38031-2025)，这一强制性国家标准将于2026年7月1日起全面实施。新国标的核心在于技术要求的全面提升。相比2020年版，新规在热扩散测试中删除了“5分钟内不起火、不爆炸”的缓冲期，直接要求电池系统在热失控后“不起火、不爆炸”，同时需确保烟气不进入乘员舱，且报警信号仍需在热失控后5分钟内触发。这一变化倒逼企业从设计源头优化电池热管理系统，例如采用更高效的阻燃材料或改进电芯结构。此外，新规新增了底部撞击测试，模拟了车辆行驶中可能遭遇的飞石或异物冲击场景，乘用车全系纳入监管。国家加大对动力电池安全性考核，芳纶涂覆、气凝胶、冷却液、绝缘涂层材料等新技术有望加速推广。

消费电子材料：得益于国补政策，2025Q1 中国智能手机出货量同比增长 3.3%。根据数据调研机构 IDC 日前发布的数据，今年一季度，中国智能手机市场出货量同比增长 3.3%，高于全球智能手机市场同期 1.5% 的增速。其中，小米出货量 1330 万台，同比增长 39.9%，出货量和增速均排名第一。一季度，华为手机出货量 1290 万台，同比增长 10%，出货量和增速均排名第二。OPPO 出货量为 1120 万台，同比增长 3.3%，排名第三；vivo 出货量 1030 万台，同比增长 2.3%，排名第四。苹果出货量 980 万台排名第五，同比下滑 9%，是前五名中唯一下滑的厂商。

机器人材料：深圳：人工智能终端技术攻关最高可资助 2000 万。近日，深圳市工业和信息化局发布 2025 年智能终端产业发展扶持计划项目申报指南，涉及人工智能终端技术攻关项目、人工智能终端公共服务平台建设项目、国家资助配套支持项目、人工智能消费终端爆款单品奖励项目、全屋智能国家级创新载体支持项目、国产标准应用补贴项目等六大资助项目类别，最高资助 2000 万元，申报系统将于 6 月 13 日上线开放。根据申报指南，资助的项目类别重点聚焦智能手机、计算机、平板电脑、智能可穿戴设备、虚拟现实设备、全屋智能产品、大模型一体机以及其他创新型消费电子终端的研发、生产及应用推广。

氢能：国家铁路局：推动老旧内燃机车进行“电/氢”动力替换。国家铁路局发布关于《老旧型铁路内燃机车动力源系统改造管理规定（征求意见稿）》公开征求意见的通知。文件指出，老旧型铁路内燃机车动力源系统改造（以下简称动力源系统改造）是将老旧型铁路内燃机车的化石燃料动力系统替换为“柴油机+动力蓄电池系统”“动力蓄电池系统”“氢燃料电池系统+动力蓄电池系统”等动力系统，具有更优的能效和排放水平。

半导体材料：Manus 推出文生视频服务，计划向所有用户开放。Manus AI 推出文本转视频生成服务，可将文本提示转化为全结构化、分镜序列的视频故事。这一功能支持用户通过单条提示完成场景规划、视觉设计与内容动画制作。Manus 官方在 X 上宣布，该服务目前可供基础版、增强版及专业版订阅用户抢先体验，并计划很快向所有用户开放。与 ChatGPT、深度求索等传统 AI 聊天机器人不同，Manus 可自主规划、执行并完成多步骤复杂任务，无需人类持续干预。其云端异步运行机制允许用户委托任务后离线处理，即便断网仍可继续执行。该系统采用多智能体架构，通过专门子 Agent 实现任务规划、执行与知识检索，支持自主拆解管理复杂 workflow。

合成生物学：韩国国会日前表决通过《合成生物学促进法案》，将合成生物学确立为国家核心技术并制定专项培育政策。该法案由韩国科学技术信息通信部主导推进，旨在通过系统性政策支持提升韩国在该领域的全球竞争力，抢占未来生物技术制高点。

可降解&再生塑料：欧盟公布 ETS 支持机制燃料定价细则，推动 SAF 加速应用。近日，欧盟委员会发布了一项《委员会通知》，明确了化石煤油与合格可持续航空燃料（SAF）之间的价格差异计算方法。这一举措是欧盟排放交易体系（EU ETS）中支持 SAF 使用的关键步骤。根据此前通过的《授权条例（EU）2025/723》，该支持机制允许欧盟向在航班中使用 SAF 的商业航空运营商免费分配碳配额，用于弥补 SAF 相较于煤油的额外成本，从而鼓励航空公司转向更清洁的燃料。

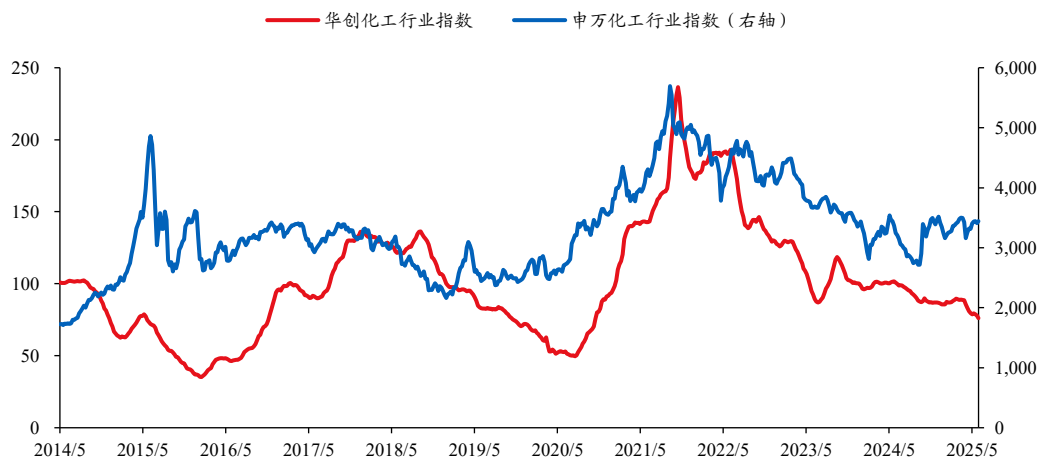
新材料是一类需求增速高、技术壁垒强、处于成长期的化工材料，多数新材料肩负着推动新质生产力应用的关键任务。新材料下游涉及领域较为广泛。我们认为新材料总体可以划分为以下几类：1）技术壁垒极高，目前被海外垄断，急需国产化突破的一类，比如光刻胶等半导体材料、COC、PEKK、LCP 等高端工程塑料；2）具有高增速的下游领域，有望依靠下游增量需求加速国产化的一类，比如新能源材料、机器人材料等；3）由于终

端产业链内迁带来上游材料的国产替代，比如 MLCC 材料、工业涂料等；4）内卷导致降价，性价比提升后换需求空间的一类，比如碳纤维、气凝胶、高端硅胶、芳纶、超高分子量 PE、石墨烯等。

二、交易数据

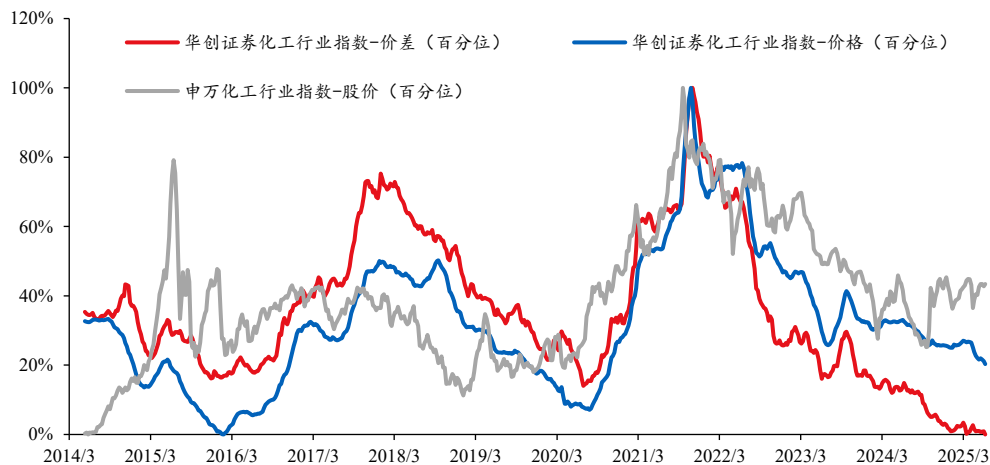
本周华创化工行业指数 76.13，环比-2.11%，同比-24.46%；行业价格百分位为过去 10 年的 20.34%，环比-0.81%；行业价差百分位为过去 10 年的 0.00%，环比-0.92%；行业库存百分位为过去 5 年的 91.31%，环比+2.27%；行业开工率为 65.36%，环比+0.36%。

图表 1 本周华创化工行业指数 76.13，环比-2.11%，同比-24.46%



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 行业价差百分位为过去 10 年的 0.00%，环比-0.92%



资料来源: Wind, 华创证券 注: 价格和价差取 2014.3.1 以来分位数

根据我们的统计,本周价格上涨的品种为:SAF 欧洲 FOB 价格(+6.51%)、氧气(+0.24%)、氮气(+0.20%);本周跌幅较大的品种为磷酸铁锂(-3.81%)、SAF 中国 FOB 价格(-2.94%)、金属硅(-1.85%)。

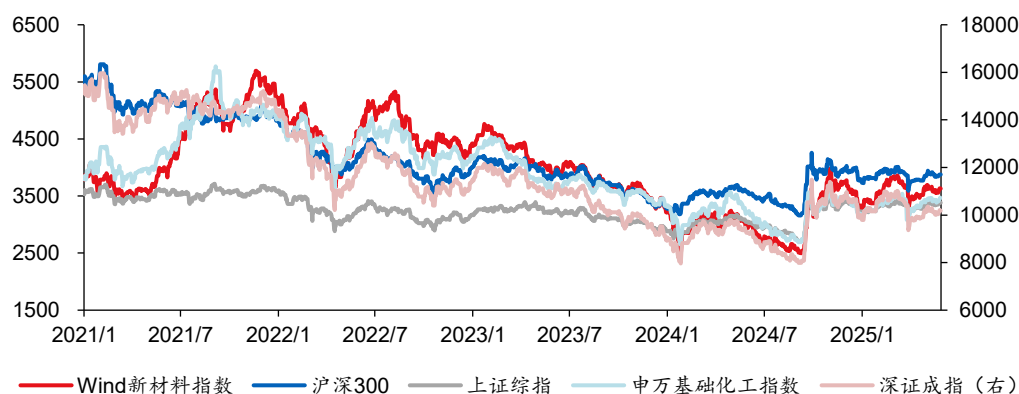
图表 3 本周新材料产业链价格涨跌

板块	产品	单位	2025/6/6	2025/5/30	2025/5/9	2025/3/7	2024/6/7	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
锂电材料	磷酸铁锂	万元/吨	3.03	3.15	3.33	3.37	4.19	-3.81%	-8.9%	0.0%	-27.7%
	6F	万元/吨	5.22	5.29	5.55	6.15	6.68	-1.42%	-6.0%	5.2%	-21.9%
	PVDF	万元/吨	5.50	5.50	5.50	5.40	6.00	0.00%	0.0%	1.9%	-8.3%
	磷酸铁	万元/吨	1.07	1.08	1.08	1.07	1.06	-0.47%	-0.5%	0.0%	0.7%
光伏材料	多晶硅料	美元/kg	4.28	4.28	4.34	4.94	4.45	0.00%	-1.4%	13.4%	-3.8%
	金属硅	元/吨	8470	8630	9370	11040	13340	-1.85%	-9.6%	-23.3%	-36.5%
	三氯氢硅	元/吨	3000	3000	3000	3000	4500	0.00%	0.0%	0.0%	-33.3%
	EVA	元/吨	10723	10823	11143	11393	11096	-0.92%	-3.8%	5.9%	-3.4%
风电材料	环氧树脂	元/吨	13860	14100	14030	14300	12700	-1.70%	-1.2%	3.1%	9.1%
	聚酰胺	元/吨	13000	13000	13000	13000	13500	0.00%	0.0%	0.0%	-3.7%
	碳纤维国产小丝束	元/kg	95	95	95	95	105	0.00%	0.0%	0.0%	-9.5%
	碳纤维国产大丝束	元/kg	73	73	73	73	78	0.00%	0.0%	0.0%	-6.5%
氢能	氢气	元/方	2.44	2.45	2.45	2.48	2.67	-0.41%	-0.4%	1.6%	8.6%
可降解塑料	PBAT	元/吨	9850	9850	9850	10000	11550	0.00%	0.0%	1.5%	-14.7%
	PLA	元/吨	18000	18000	17500	18200	18800	0.00%	2.9%	-1.1%	-4.3%
氨基酸	赖氨酸	元/公斤	8.00	8.00	8.33	8.88	10.12	0.00%	-4.0%	9.9%	-20.9%
	苏氨酸	元/公斤	10.00	10.00	9.91	9.71	9.88	0.00%	0.9%	3.0%	1.2%
	缬氨酸	元/公斤	13.45	13.45	13.45	14.25	14.55	0.00%	0.0%	5.6%	-7.6%
生物柴油	SAF中国FOB价格	USD/MT	1650	1700	1695	1715		-2.94%	-2.7%	3.8%	
	SAF欧洲FOB价格	USD/MT	1898	1782	1757	1781		6.51%	8.1%	3.6%	
	废油脂生物柴油	元/吨	7925	7980	8100	8067	7600	-0.69%	-2.2%	1.8%	4.1%
再生塑料	河北再生白透优质PP	元/吨	5650	5650	5780	5650	5550	0.00%	-2.2%	0.0%	1.8%
	亚洲再生透明PET片材	USD/MT	865	865	865	865	830	0.00%	0.0%	0.0%	4.2%
	广东再生白色HIPS颗粒	元/吨	8500	8500	8500	8500	8500	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%
	广东再生白透PE颗粒	元/吨	6400	6400	6400	6500	6700	0.00%	0.0%	1.5%	-4.5%
湿电子化学品	电子级(双氧水G5级)	元/吨	3750	3750	3750	8000	8500	0.00%	0.0%	3.1%	-55.9%
	电子级(氢氟酸UPSSS级)	元/吨	11000	11000	11000	11000	13000	0.00%	0.0%	0.0%	-15.4%
	电子级(硫酸G5级)	元/吨	2500	2500	3000	3000	3500	0.00%	-6.7%	-16.7%	-28.6%
	电子级磷酸:BV111级, ≤10ppb	元/吨	22000	22000	22000		22000	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%
气体	高纯氮(≥4N)	元/立方米	2.00	2.00	2.00	2.00	2.20	0.00%	0.0%	0.0%	-9.1%
	氧气	元/吨	422	421	406	386	456	0.24%	-3.9%	3.3%	-7.5%
	氦气	元/吨	512	511	437	413	475	0.20%	-7.2%	-24.0%	7.8%
	食品级液态二氧化碳	元/吨	350	350	350	350	450	0.00%	0.0%	0.0%	-22.2%
	氩气	元/立方米	750	750	750	750	1100	0.00%	0.0%	0.0%	-31.8%
	氙气(≥4N)	元/立方米	125	125	135	135	200	0.00%	-7.4%	-7.4%	-37.5%
	氪气(≥5N)	元/吨	1000	1000	1000	750	1300	0.00%	0.0%	-3.3%	-23.1%
	氖气(≥4N)	元/立方米	340	340	340	350	650	0.00%	0.0%	2.9%	-47.7%
	氙气(≥4N)	元/立方米	30500	30500	32500	35500	61000	0.00%	6.2%	14.1%	50.0%

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

本周新材料板块跑赢大盘、跑赢基础化工板块: 本周 wind 新材料板块指数周变动 2.11%, 申万基础化工指数周变动 1.85%, 沪深 300 指数周变动 0.88%, 上证综指周变动 1.13%, 深证成指周变动 1.42%。

图表 4 本周 wind 新材料指数跑赢大盘



资料来源: Wind, 华创证券

本周新材料板块涨幅较高的是新消费相关标的。本周涨幅前 5 的新材料标的是: 领湃科技、苏利股份、永悦科技、联合化学、润阳科技; 本周跌幅前 5 的新材料标的是: 万朗磁塑、宿迁联盛、高盟新材、赛特新材、长鸿高科。

图表 5 本周新材料板块涨幅前 15

业务	股票代码	公司	周涨跌	月涨跌	YTD涨跌	周换手
电镀添加剂	300530.SZ	领湃科技	29.0%	29%	171%	60%
阻燃剂	603585.SH	苏利股份	22%	22%	59%	15%
聚酯树脂	603879.SH	永悦科技	19.8%	20%	68%	67%
颜料	301209.SZ	联合化学	15.9%	16%	382%	30%
改性塑料	300920.SZ	润阳科技	15.5%	15%	178%	27%
6F、含氟农药医药中间体	002326.SZ	永太科技	15%	15%	53%	32%
表面活性剂	300082.SZ	奥克股份	15%	15%	37%	59%
二氧化硅	603688.SH	石英股份	14.1%	14%	19%	18%
生物柴油	603822.SH	嘉澳环保	14.1%	14%	14%	15%
颜料	603823.SH	百合花	13.7%	14%	26%	31%
阻燃剂	688669.SH	聚石化学	13%	13%	36%	15%
PI材料	836419.BJ	万德股份	12.6%	13%	63%	49%
PU皮革	002395.SZ	双象股份	12%	12%	18%	37%
香精香料	300741.SZ	华宝股份	11.0%	11%	8%	9%

资料来源：Wind、华创证券

图表 6 本周新材料板块跌幅前 15

业务	股票代码	公司	周涨跌	月涨跌	YTD涨跌	周换手
磁型材料	603150.SH	万朗磁塑	-8.7%	-9%	26%	27%
助剂	603065.SH	宿迁联盛	-8.3%	-8%	21%	48%
聚氨酯胶	300200.SZ	高盟新材	-7%	-7%	26%	25%
绝热材料	688398.SH	赛特新材	-6.4%	-6%	27%	8%
改性塑料	605008.SH	长鸿高科	-6.0%	-6%	25%	2%
光引发剂	301076.SZ	新瀚新材	-5%	-5%	15%	46%
染料中间体	300107.SZ	建新股份	-3.8%	-4%	-19%	11%
光刻胶	603650.SH	彤程新材	-3.4%	-3%	-9%	4%
工业面料	300321.SZ	同大股份	-3.2%	-3%	46%	10%
塑料制品	832225.BJ	利通科技	-3.1%	-3%	99%	22%
EVA制品	300716.SZ	泉为科技	-3%	-3%	-43%	6%
酸酐	603067.SH	振华股份	-2.5%	-3%	68%	10%
生物制剂	300858.SZ	科拓生物	-1.9%	-2%	9%	34%
聚醚	300848.SZ	美瑞新材	-1.9%	-2%	9%	7%

资料来源：Wind、华创证券

三、新材料子板块基本面跟踪

（一）行业跟踪：新能源材料：25H1 新签约固态电池产能超 50GWh

【本周点评】

最严动力电池安全令落地，2026 年开始强制执行。中国工业和信息化部于 2025 年 4 月 3 日正式发布《电动汽车用动力蓄电池安全要求》(GB38031-2025)，这一强制性国家标准将于 2026 年 7 月 1 日起全面实施。新国标的核心在于技术要求的全面提升。相比 2020 年版，新规在热扩散测试中删除了“5 分钟内不起火、不爆炸”的缓冲期，直接要求电池系统在热失控后“不起火、不爆炸”，同时需确保烟气不进入乘员舱，且报警信号仍需在热失控后 5 分钟内触发。这一变化倒逼企业从设计源头优化电池热管理系统，例如采用更高效的阻燃材料或改进电芯结构。此外，新规新增了底部撞击测试，模拟了车辆行驶中可能遭遇的飞石或异物冲击场景，乘用车全系纳入监管。国家加大对动力电池安全性考核，芳纶涂覆、气凝胶、冷却液、绝缘涂层材料等新技术有望加速推广。

【核心观点】

锂电、光伏、风电等新能源行业在经历 5 年的迅猛发展后，供给需求均迎来快速放大。2024 年国内新能源车销量达到 1286.6 万辆，同比增长 35.5%，已经占国内汽车销量的 40.9%，与此同时，锂电池供应端也已经完成快速扩张。展望后续来看，1) 新能源车虽然渗透率已经提升至较高水平，但是安全、续航、充电时长等问题仍较为突出，因此我们认为锂电池板块后续需要多关注新技术落地，比如固态电池及配套新材料体系落地。2) 储能作为锂电池另一大需求增长点，根据 CNEESA 的统计，截至 2024 年底，我国电力储能累计装机首超百吉瓦，达到 137.9GW。新型储能装机规模首次超过抽水蓄能，达到 78.3GW/184.2GWh，目前渗透率较低，后续有望成为锂电池的重要需求贡献。可再生能源方面，2024 年国内光伏/风电装机预计分别为 250/90GW，同比分别预计为 15%/16%，总体来说需求增速回归到 15% 区间。展望后续来看，1) 光伏行业内卷严重，建议关注落后产能出清的进展；2) 海风招标进展有望在 2025 年加速，海风有望带来材料端的创新。

【行业新闻及公司公告】

H1 新签约固态电池产能超 50GWh，无人机、储能驱动加速。2025 年以来，固态电池的商业化进程正从远景走向现实。其发展的加速，表现为市场需求与制造技术两方面的共同驱动。进程的拉力首先来自具体应用场景的落地。无人机领域正成为一个鲜明的突破口，海内外多家企业获得订单并实现交付，使其成为固态电池企业竞相争夺的“第一口蛋糕”。同时，应用于机器人、eVTOL 及储能电站的固态电池产品，也从反复的实测验证走向示范应用。尤其在储能领域，多条 GWh 级别的产线的投产或新增，显示出该领域在产能建设上的先行趋势。以上市场信号持续吸引了产业资本的涌入。据高工锂电不完全统计，仅在 2025 年上半年，新签约的固态电池项目总规划产能已超过 50GWh，相关投资总额逾 150 亿元。这一规模的投资，反映出产业界对固态电池前景的信心。（来源：高工锂电）

“一池一码”来了，锂电池编码国家标准 11 月实施。2025 年 4 月 25 日，市场监管总局（国家标准委）正式批准发布国家标准《锂离子电池编码规则》(GB/T 45565—2025)，该标准将于 2025 年 11 月 1 日起全面实施。根据标准要求，每一件新生产的锂离子电池产品都将被赋予唯一身份编码，覆盖电芯、模组到电池系统的全层级产品形态，真正实现“一池一码”全生命周期管理。电池编码由企业编码、产品类型、电池类型、生产日期及动态序列号五部分构成。可确保电池从生产、流通、使用到回收的全流程信息可追溯、

可验证，推动监管模式从“事后追责”向“全链条前置治理”转型。（来源：高工锂电）

6月锂电预排产数据微增。鑫椏锂电发布锂电产业链6月预排产：样本企业中电池排产107.7GWh，环比+2.9%，正极13.3万吨，环比+9.1%，负极11.7万吨，环比+0.9%，隔膜14.9亿平，环比+4.3%，电解液7.6万吨，环比+6.6%，总体排产环比微增。（来源：鑫椏锂电）

雷军称小米汽车芯片正在研发中。6月3日，小米创始人、董事长兼CEO雷军在今日的投资者大会上披露称，小米自五年前就开始投资研发机器人领域，目前汽车工厂正在试用相关能力，小米的汽车芯片正在研发中，预计也将很快推出。在今日举行的小米集团2025年投资者日活动上，小米管理层及各业务部门负责人向外界分享企业战略方向与业务发展的最新动态，同时还将安排投资者实地参观小米汽车工厂，将持续为大家带来相关报道。（来源：鑫椏锂电）

国家能源局：到2027年，全国新能源利用率不低于90%。6月5日，在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上，国家能源局副局长宋宏坤在回应间歇性发电大幅增长带来相关挑战问题时表示，为提升电力系统对新能源消纳能力，采取了有效促进系统调节能力提升等一系列措施。宋宏坤说，2024年中国可再生能源发电量达到3.47万亿千瓦时，约占全部发电量的35%。从近年来的数据情况看，我国风电、光伏发电总体保持了较高的消纳水平，个别年份有所波动，不同地区也存在一定的差异。为提升电力系统对新能源的消纳能力，采取了一系列有力措施。去年年底，国家发展改革委、国家能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025-2027年）》，在推动调节资源规划建设、完善调节资源调用方式、健全调节资源参与市场机制等方面，安排部署多项重点任务，通过提升电力系统的调节能力和调用水平，支撑2025-2027年年均新增2亿千瓦以上新能源的合理消纳利用，明确到2027年，全国新能源利用率不低于90%。目前，相关工作正在有效推动落实中。（来源：每日风电）

【重点公司基本面】

1、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。

2、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。

3、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。

4、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。

5、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 2.5 万吨 PVDF 产能。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的背景下，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。

6、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。

7、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。

8、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。

9、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 2024 年中，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。

10、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。

11、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。

12、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。

13、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。

14、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。

15、康达新材（002669.SZ）：环氧树脂结构胶龙头，受益风电装机提升

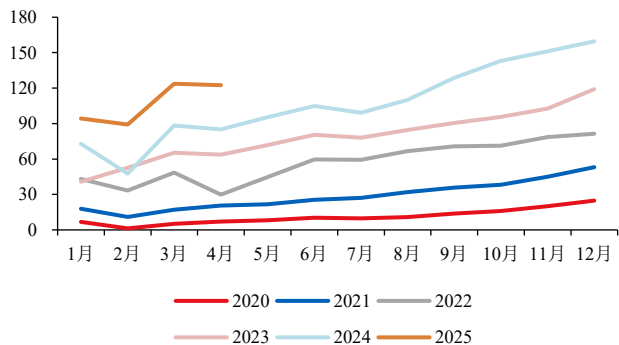
公司是风电结构胶龙头，主营产品包括聚氨酯胶、环氧树脂结构胶、丙烯酸胶、SBS 胶等，下游涵盖风机、复合包装材料等，2017 年收购必控科技后进军军工领域的电磁兼容与电源模块领域。实控人为唐山市国资委。风电叶片的使用寿命通常为 20 年，并且需要在恶劣环境下依然保持正常运行，因此对叶片材料的要求高。公司于 2008 年实现风电级环氧树脂结构胶的规模化生产，打破海外公司的垄断，目前是国内风电结构胶龙头。

16、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

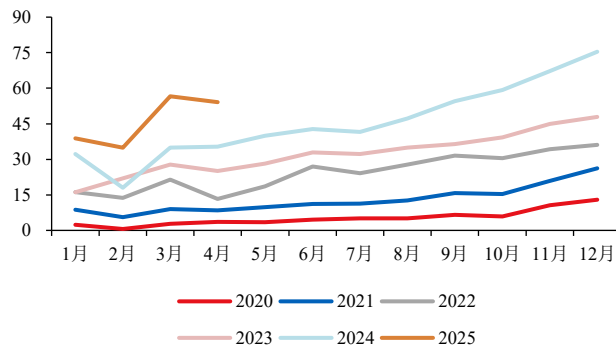
最先突破聚醚胺合成技术的企业，目前具备生产多牌号聚醚胺的能力，其代表性的 D230 产品供应国内外风电企业（间接供应），全球风电装机提升，公司有望受益。

图表 7 4月国内新能源车销量 122.6 万辆（万辆）



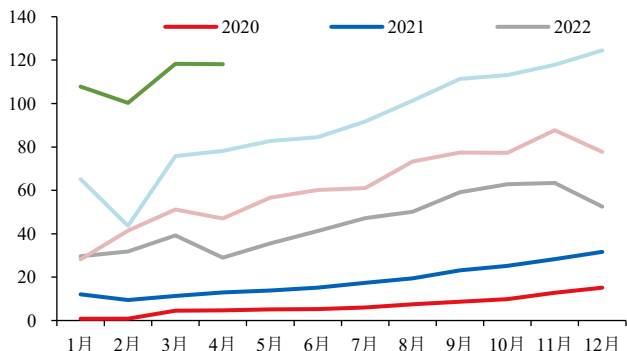
资料来源：中汽协、华创证券

图表 8 4月国内动力锂电池装机量 54.1GWh (GWh)



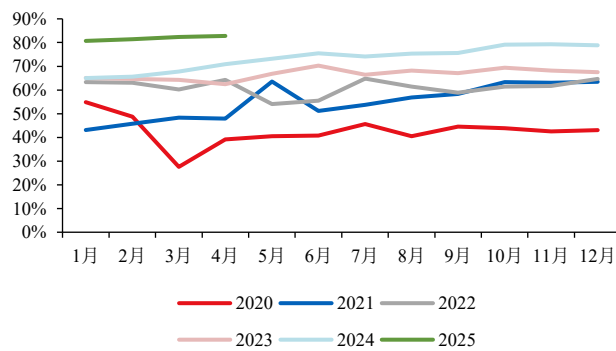
资料来源：中国动力电池创新产业联盟、华创证券

图表 9 4月国内动力及储能电池产量 118.2GWh (GWh)



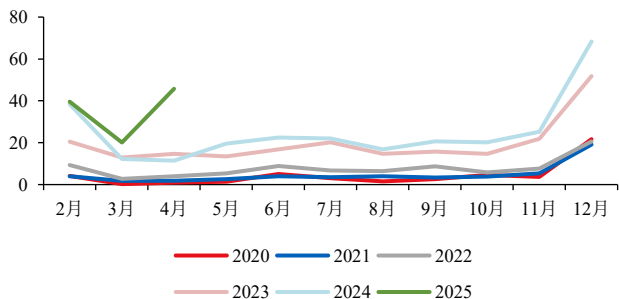
资料来源：Wind、华创证券

图表 10 4月国内动力及储能电池中磷酸铁锂占比 83%



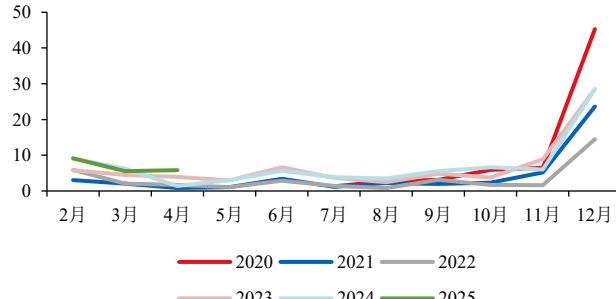
资料来源：Wind、华创证券

图表 11 4月国内光伏新增装机 45.73GW (GW)



资料来源：Wind、华创证券

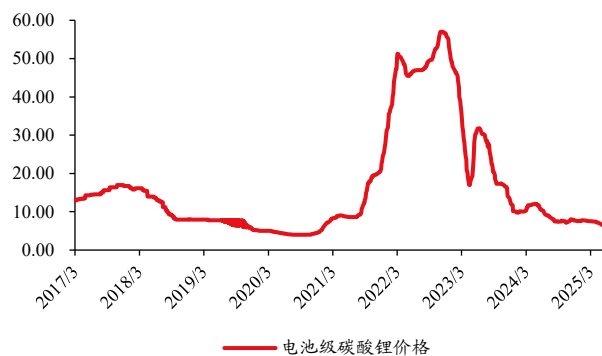
图表 12 4月国内风电新增装机 5.82GW (GW)



资料来源：Wind、华创证券

图表 13 国产多晶硅价格 (美元/kg)


资料来源: Solarzoom, 华创证券

图表 14 电池级碳酸锂价格 (万元/吨)


资料来源: 安泰科, 华创证券

(二) 行业跟踪: 消费电子材料: 深圳人工智能终端技术攻关最高可资助 2000 万

【本周点评】

得益于国补政策, 2025Q1 中国智能手机出货量同比增长 3.3%。根据数据调研机构 IDC 日前发布的数据, 今年一季度, 中国智能手机市场出货量同比增长 3.3%, 高于全球智能手机市场同期 1.5% 的增速。其中, 小米出货量 1330 万台, 同比增长 39.9%, 出货量和增速均排名第一。一季度, 华为手机出货量 1290 万台, 同比增长 10%, 出货量和增速均排名第二。OPPO 出货量为 1120 万台, 同比增长 3.3%, 排名第三; vivo 出货量 1030 万台, 同比增长 2.3%, 排名第四。苹果出货量 980 万台排名第五, 同比下滑 9%, 是前五名中唯一下滑的厂商。

【核心观点】

消费电子中最大的手机领域自 2019 年开始需求增速放缓, 2023 年随着华为的回归以及折叠屏、AI 手机等概念成熟, 手机销量恢复正向增长, 根据国家统计局数据, 2024 年国内智能手机销量为 12.47 亿台, 同比+8.2%。除了手机之外, 随着 AR/MR 等概念的推出, 可穿戴设备领域增速更为可观, 也逐渐成为消费电子材料领域的又一新的增长点。2025 年 1 月 3 日, 2025 年消费电子领域“国补”发布: 对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品 (单件销售价格不超过 6000 元), 按产品销售价格的 15% 给予补贴, 每位消费者每类产品可补贴 1 件, 每件补贴不超过 500 元。随着“国补”扩大到消费电子领域, 2025 年消费电子板块有望迎来快速增长。

【行业新闻及公司公告】

华为两款鸿蒙电脑今日开售, 最低 7999 元起。6 月 6 日, 华为鸿蒙电脑正式开售, 包括 MateBook Pro 和首款折叠电脑 MateBook Fold 非凡大师, 两款产品均搭载 HarmonyOS 5 系统。其中, 华为 MateBook Pro 售价 7999 元起, MateBook Fold 非凡大师售价 23999 元起。HUAWEI MateBook Fold 非凡大师是目前屏幕尺寸最大的商用折叠电脑, 达到 18 英寸, 整机重量 1.16kg, 折叠后小于 13 英寸。(来源: 界面新闻)

交易价近 44 亿元, 立讯精密收购闻泰科技部分业务案获批。6 月 5 日, 市场监管总局网站公布最新一批无条件批准经营者集中案件列表, 其中立讯精密收购闻泰科技部分业务案在列。根据此前案件公示, 立讯精密与闻泰科技签署《股权转让协议 (昆明闻讯)》, 其下属子公司与闻泰科技签署《股权及资产转让协议》, 收购闻泰科技从事手机、平板电脑、

笔记本电脑等电子产品 OEM 和 ODM 业务的相关实体和资产（目标业务）。目标业务主要从事电子产品代工服务。交易前，闻泰科技单独控制目标业务；交易后，立讯精密将单独控制目标业务。（来源：界面新闻）

深圳：人工智能终端技术攻关最高可资助 2000 万。近日，深圳市工业和信息化局发布 2025 年智能终端产业发展扶持计划项目申报指南，涉及人工智能终端技术攻关项目、人工智能终端公共服务平台建设项目、国家资助配套支持项目、人工智能消费终端爆款单品奖励项目、全屋智能国家级创新载体支持项目、国产标准应用补贴项目等六大资助项目类别，最高资助 2000 万元，申报系统将于 6 月 13 日上线开放。根据申报指南，资助的项目类别重点聚焦智能手机、计算机、平板电脑、智能可穿戴设备、虚拟现实设备、全屋智能产品、大模型一体机以及其他创新型消费电子终端的研发、生产及应用推广。（来源：财联社）

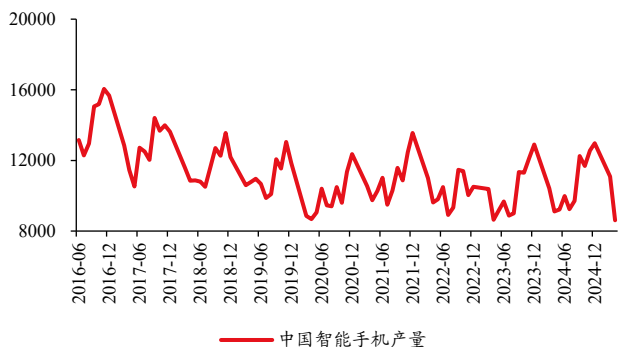
住友化学内部重组。6 月 2 日，住友化学宣布，自 2025 年 7 月 1 日起，公司将对 ICT 及移动解决方案业务实施以下重组：为了更好地服务于显示材料市场，住友化学将偏光膜业务和彩色光阻剂业务进行更紧密的协同，并将彩色光阻剂业务从电子材料部门转移至光学材料部门，并设立显示化学品营销部。为了应对偏光膜应用的多样化，公司将把现有光学材料部门的全球营销部拆分为新的组织——移动显示材料营销部和汽车显示材料营销部，并撤销全球营销部。移动显示材料营销部将负责移动设备中使用的偏光膜，汽车显示材料营销部将负责汽车中使用的偏光膜。（来源：膜法视界）

【重点公司基本面】

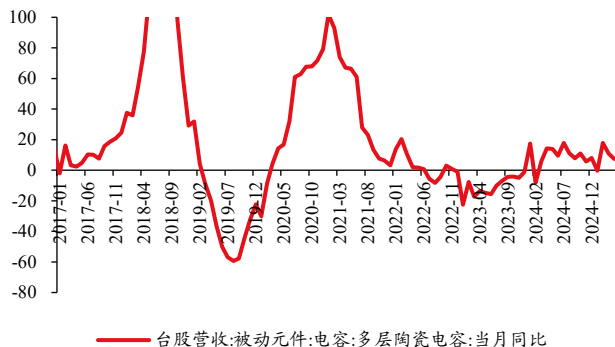
1、国瓷材料(300285.SZ): 打造新材料平台型公司, 多轮驱动成长。公司成立之初以 MLCC 粉体材料业务起家，水热法为核心技术，于 2011 年上市，由此开启新材料平台型产业布局。目前业务涵盖电子材料、催化材料、生物医疗材料、建筑陶瓷材料、新能源材料等。公司的平台化打造是以陶瓷材料为核心，各个业务板块互相协同，确保技术层面、客户层面及管理层面的“1+1>2”的协同效果。公司为国内大多数新材料公司打造了远期成长的优秀模板。

2、松井股份(688157.SH): 功能性涂料行业标杆, 进军全球高端涂料龙头。公司主营 3C 涂料、汽车涂料及特种装备涂料。目前在手机、可穿戴设备、笔记本涂料等领域为全球龙头，是目前主流 3C 厂的核心供应商。公司在 3C 领域磨砺多年，与下游 3C 龙头共同进化，已经形成快速产品开发与迭代能力。随着汽车产业链从海外向国内转移，公司抓住机遇，向汽车涂料转型，目前与国内主流新能源车企均已建立较好的合作关系。此外，公司持续拓宽产品品类（涂料→油墨→胶黏剂）及下游应用场景（消费电子→汽车→特种装备）。从百亿走向千亿的市场，预计为公司提供较大成长空间。

图表 15 4 月中国智能手机产量 0.86 亿台（万台）



图表 16 4 月台股 MLCC 营收同比+7.32%（%）



资料来源：国家统计局、华创证券

资料来源：Wind、华创证券

（三）行业跟踪：机器人前沿材料：亚马逊即将测试人形机器人送货

【本周点评】

特斯拉 Optimus 人形机器人试生产线亮相，马斯克称年底数千台将入驻工厂。在特斯拉 2025 年第一季度更新报告中，公司首次向外界展示了 Optimus 人形机器人试生产线。特斯拉表示，Optimus 的生产时间表保持不变，公司正朝着尽快生产出能够完成有用工作的首批人形机器人的目标迈进。此外，在特斯拉第一季度财报电话会议上，马斯克分享了 Optimus 项目的最新进展：“我们在 Optimus 项目上取得了良好进展。我们预计到今年年底，将有数千台 Optimus 机器人在特斯拉工厂中投入使用。我们还计划以比历史上任何产品都更快的速度扩大 Optimus 的生产规模，目标是在尽可能短的时间内达到每年生产数百万台。我有信心在不到五年，甚至可能四年的时间内实现每年生产一百万台的目标。” Optimus 作为全球人形机器人发展标杆，有望引领人形机器人快速量产。

【核心观点】

2025 年有望成为人形机器人的量产元年。随着 AI 大模型的开源与英伟达 Cuda 机器人生态系统的开放，人形机器人产业迅猛发展，也被认为是划时代的重要产物，远期市场空间有望达到 10 万亿级别。目前人形机器人正处于从 0 到 1 的量产初期，智能化及成本优化是目前主要攻克的难题。对应到材料端而言，高强度、轻量化、高性价比的新材料是人形机器人首选。此外，机器人需求的高速增长也将反向催化相关材料的市场化竞争，从而实现降本。从目前头部企业的量产节奏来看，2025 年有望成为人形机器人的量产元年。

【行业新闻及公司公告】

自动驾驶+人形机器人，亚马逊即将测试人形机器人送货。近日，亚马逊即将在其旧金山办公室的“人形公园”内测试人形机器人，目标是取代部分人工配送岗位，削减巨额运营成本。此外，亚马逊已将一辆 Rivian 电动货车放置在这个“人形公园”内，以帮助测试机器人如何与车辆互动。这一内部项目模仿了自动驾驶汽车开发的路径——首先在封闭环境测试，然后才会扩展到公共领域。这个相当于咖啡店大小的“人形公园”已接近完工，作为一个室内障碍训练场，它旨在模拟真实配送场景，测试人形机器人的送货能力。（来源：中国机器人网）

全球人形机器人知名公司宣布破产。5 月 28 日，巴黎商业法庭的一纸宣判，让全球人形

机器人领域的知名企业 Aldebaran 正式进入破产程序。这家创立于 2005 年，在机器人领域深耕近 20 年的先锋企业，曾凭借明星产品 Nao 和 Pepper 在全球市场风光无限，产品远销多个国家，如今却黯然落幕，不禁令人唏嘘，也引发了人们对整个人形机器人行业的深刻反思。（来源：中国机器人网）

国产首颗机器人关节“氮化镓驱动器芯片”正式商用。近日，中科无线半导体有限公司宣布，其基于氮化镓（GaN）HEMT 工艺的机器人关节 ASIC 驱动器芯片已正式推出并商用，是专业为具身机器人、工业机器人、医疗机器人关节上的执行器和电机驱动而定制化设计，是中科半导体机器人动力系统芯片家族中的“机器人关节驱动器芯片系列”成员。本次量产分别是（CT-1906 全集成、CT-1904 拓扑设计、CT-1902 单集成）三个不同应用场景的高性价比型号。驱动能力涵盖了“无框力矩电机、RV 减速机、谐波减速机、行星减速机、摆线针轮减速机、行星滚柱丝杠、轴承组件、伺服电机、液压执行器和气动执行器的高功率密度场景”该芯片展现出了广阔的应用前景。标志着中科半导体在机器人 ASIC 动力系统芯片技术领域的又一重要突破。（来源：中国机器人网）

【重点公司基本面】

1、中研股份（688716.SH）：公司是国内率先完成 PEEK 树脂国产化替代的企业，成为继英国威格斯、比利时索尔维和德国赢创之后全球第 4 家 PEEK 年产能达到千吨级的企业，同时也是继英国威格斯后全球第 2 家能够使用 5000L 反应釜进行 PEEK 聚合的企业。公司共有前端的纯树脂粗粉产能 1000 吨/年；后端的纯树脂细粉产能 300 吨/年、纯树脂颗粒产能 700 吨/年、复合增强颗粒产能 350 吨/年。人形机器人的丝杠需要用到轻量化材料，目前相对成熟的轻量化且耐磨材料是 PEEK 树脂。因此 PEEK 后续有望应用于人形机器人中。

2、新莱福（301323.SZ）：公司以磁性吸附材料起家，经过 20 多年的发展，逐渐形成吸附功能材料、电子陶瓷原件、压敏电阻、热敏电阻、高能射线无铅防护材料等多元化业务。目前公司已经成为吸附功能材料的全球龙头。公司于 2014 年开始研究钕铁氮磁粉，目前已掌握关键生产技术，建成了一条钕铁氮磁粉的中试生产线。钕铁氮永磁材料被认为是继钕铁硼永磁材料之后的第四代稀土永磁材料，具有高矫顽力、强腐蚀能力、高性价比、高饱和磁化强度、高居里温度等特点，在新能源汽车、机器人、工业电机、计算机、消费电子、通讯、医疗、航空航天等领域具有广阔应用前景。

（四）行业跟踪：氢能：国家铁路局：推动老旧内燃机车进行“电/氢”动力替换

【本周点评】

国家铁路局：推动老旧内燃机车进行“电/氢”动力替换。国家铁路局发布关于《老旧型铁路内燃机车动力源系统改造管理规定（征求意见稿）》公开征求意见的通知。文件指出，老旧型铁路内燃机车动力源系统改造（以下简称动力源系统改造）是将老旧型铁路内燃机车的化石燃料动力系统替换为“柴油机+动力蓄电池系统”“动力蓄电池系统”“氢燃料电池系统+动力蓄电池系统”等动力系统，具有更优的能效和排放水平。

【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。

图表 17 氢能行业重点标的一览



资料来源: Wind, 华创证券

【行业新闻及公司公告】

国家铁路局: 推动老旧内燃机车进行“电/氢”动力替换。国家铁路局发布关于《老旧型铁路内燃机车动力源系统改造管理规定(征求意见稿)》公开征求意见的通知。文件指出,老旧型铁路内燃机车动力源系统改造(以下简称动力源系统改造)是将老旧型铁路内燃

机车的化石燃料动力系统替换为“柴油机+动力蓄电池系统”“动力蓄电池系统”“氢燃料电池系统+动力蓄电池系统”等动力系统，具有更优的能效和排放水平。（来源：国家铁路局）

华电榆树氢能能源项目获批。6月3日，华电榆树氢能能源一体化示范项目获备案。该项目位于吉林省长春市榆树市，项目单位为华电长春绿氢科技能源有限公司。项目建设新能源800MW风电及配网输电线路，配套建设3.2万吨/年绿氢制氢工程及附属设施，建设44台2000Nm³/h碱液电解槽和22台2000m³的氢气球罐。建设25万吨/年甲醇装置及附属设施。项目总投资312100万元，计划2025年11月开工，2027年6月竣工。（来源：吉林省投资项目在线审批监管平台）

重钢运输公司联合渝鸿创能部署50辆搭载国鸿氢能燃料电池系统的氢能重卡。重钢集团旗下重庆钢铁集团运输有限责任公司（简称“重钢运输公司”）联合渝鸿创能，部署50辆搭载国鸿氢能燃料电池系统的氢能重卡，构建起覆盖钢渣、钢材等工业物资的清洁运输网络。该批次氢能重卡的运输范围辐射重庆长寿、璧山、涪陵等10余个重点区域，日均运量达6500吨，日减碳量达5.3吨，有效破解钢铁行业环评中“运输环节碳足迹管控”的核心难题。（来源：国鸿氢能）

全球最大绿色氢氨醇一体化项目核心设备成功发运。6月5日，华光环能承建的中能建松原氢能产业园（绿色氢氨醇一体化）示范项目核心设备——1050Nm³/h碱性电解槽正式发运。本次发运的1050Nm³/h碱性电解槽是项目的核心制氢设备，由华光环能凭借业内首个自主开发的智能参数化设计系统打造而成，依托全新智能制造工厂，以智能制造实现高精度与高效率制氢装备生产。（来源：华光环能装备板块）

全球首座大型商业化电制甲醇工厂正式投产。全球首座大型商业化电制甲醇工厂在丹麦奥本罗市正式投产，标志着电制甲醇技术进入产业化应用新阶段。西门子能源为该工厂的绿氢制备环节提供了52.5兆瓦的质子交换膜（PEM）电解槽，每年可生产约8,000吨绿色氢气，为电制甲醇合成提供核心原料。（来源：西门子能源）

亿华通：新获得一项实用新型专利授权，专利名为“一种折叠式燃料电池模组结构”，专利申请号为CN202421696933.4。

美锦能源：美锦能源6月5日公告称，2025年5月22日至2025年6月5日，公司股票已有10个交易日的收盘价低于当期转股价格5.26元/股的85%，预计触发“美锦转债”转股价格向下修正条件。

【重点公司基本面】

1、亿华通（688339.SH）：燃料电池系统研发与产业化先行者

公司成立于2012年，是一家集氢能与氢燃料电池研发与产业化的国家级高新技术企业，是中国燃料电池系统研发与产业化的先行者，是我国氢燃料电池领域极少数具有自主知识产权并实现氢燃料电池发动机及电堆批量化生产的企业之一。根据工信部发布的《道路机动车辆生产企业及产品》统计，截至2024年12月底，全国共发布1167款燃料电池汽车整车公告（不含底盘公告），其中搭载公司燃料电池系统的整车公告163款，位居行业领先地位。

2、国鸿氢能（688295.SH）：氢燃料电池电堆领先“独家兽”企业

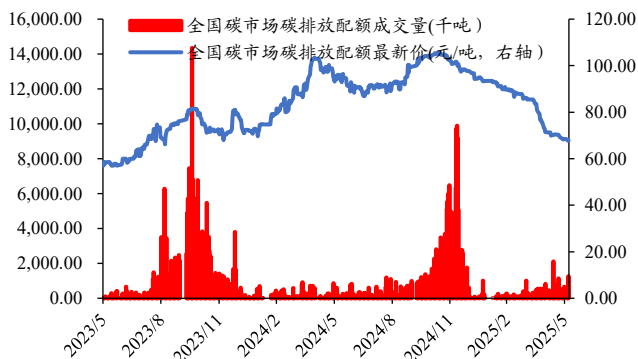
公司成立于2015年6月，是一家以燃料电池电堆及动力系统、分布式发电、制氢装备为核心产品的氢能装备公司。2023年12月5日，公司于香港上市。公司持续推动现有技术应用，2024年向市场批量投放新一代大功率鸿芯GIII系列电堆及鸿途H系列的系统产

品。鸿芯 GIII 系列电堆在性能、寿命、可靠性及成本上均具有很强的市场先进性及竞争性，单堆功率超过 200kW。2024 年全年，公司氢燃料电池系统销量为 79775 万千瓦，氢燃料电池电堆销量 39325 千瓦，由于行业发展过程中阶段性的多种因素影响，延缓了市场推广及项目落地节奏，公司氢燃料电池系统销量下滑。

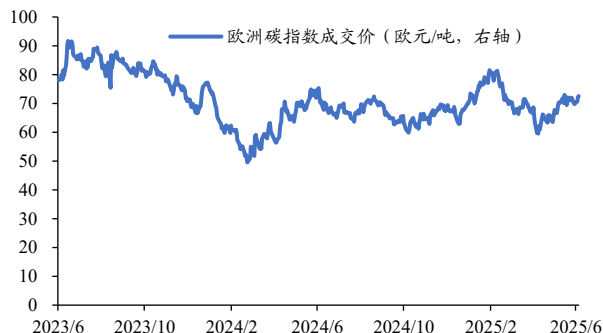
3、美锦能源 (000723.SZ): 焦炭龙头，率先转型入局氢能全产业链建设

公司现有焦炭产能 1095 万吨/年，在产产能 895 万吨/年，是全国最大的独立焦炭生产商之一。依托含氢量达 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。公司持续推行新能源车辆替换，减少运输环节碳排放。公司结合自身发展氢能的优势，将氢能车辆投入日常生产运营中，替换原有燃油车辆。截至 2024 年底，公司已累计推广各类氢燃料电池汽车 3,591 辆，安全运营里程约 1.6 亿公里，累计减排二氧化碳约 16.8 万吨。控股子公司飞驰科技连续三年保持国内燃料电池重卡市场占有率第一，2024 年市占率达 18%。

图表 18 本周全国碳市场排放交易价格环比-0.45%



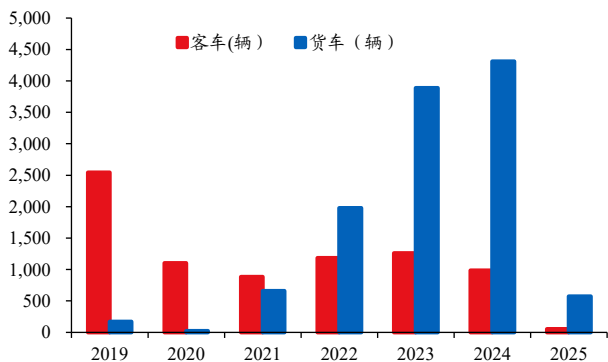
图表 19 本周欧洲碳指数成交价环比+3.99%



资料来源: Wind, 华创证券

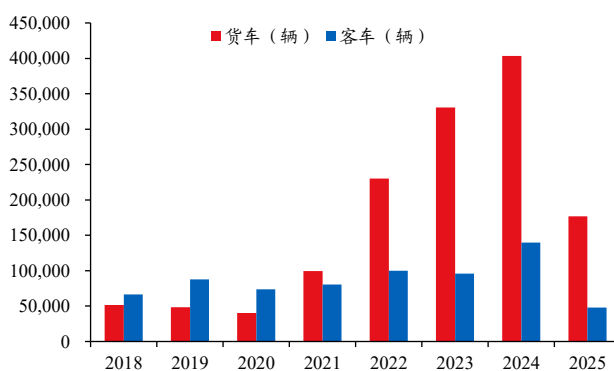
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 燃料电池车总销量 4 月同比+15.09%



资料来源: Wind, 华创证券 注: 月数据更新有延迟, 当月同比为 202504 销量/202404 销量-1; 2025 年数据更新至 4 月

图表 21 新能源纯电动货车销量 4 月同比+77.87%



资料来源: Wind, 华创证券 注: 月数据更新有延迟, 当月同比为 202504 销量/202404 销量-1; 2025 年数据更新至 4 月

（五）行业跟踪：纯化过滤：欧洲药品监管机构发现，减肥药 Ozempic 存在导致患者视力下降的风险

【本周点评】

下游锂盐端：本周碳酸锂价格下跌，截至6月6日，碳酸锂价格（99.5%，国产）为60180元/吨，环比-2.05%，万得盐湖提锂概念指数本周上涨，周涨幅+3.26%；锂电池指数环比+3.52%；**下游司美格鲁肽相关：**欧洲药品监管机构发现，减肥药 Ozempic 存在导致患者视力下降的风险。本周万得减肥药概念指数周涨幅+1.50%。

【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。

【行业新闻及公司公告】

欧洲药品监管机构发现，减肥药 Ozempic 存在导致患者视力下降的风险。据欧洲药品监管机构称，服用诺和诺德(NVO.N)的 Ozempic 和 Wegovy 等减肥药的患者存在患上可能导致视力下降的眼部疾病的风险。欧洲药品管理局的安全委员会发现，一种名为 NAION（非动脉炎性前部缺血性视神经病变）的眼病是西马鲁肽的“非常罕见”副作用，西马鲁肽是糖尿病和减肥药的关键成分。该机构周五表示，每1万名服用这些药物的人中就有1人会受到影响，现在必须更新产品标签。丹麦药品管理局曾要求欧洲药品管理局审查两项独立进行的研究，这两项研究发现，服用 Ozempic 的2型糖尿病患者患眼病的风险增加了一倍以上。（来源：Wind）

争光股份：在核工业领域，公司产品主要应用于核电站核反应堆一回路冷却水和发电机组二回路循环水的净化处理，化学除盐水处理，放射性废液的处理，放射性元素的分离提纯等。

【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中，运行效果良好；也积极拓展与蓝科锂业的 6000 吨沉锂母液回收工段项目合作。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 1000 mg/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

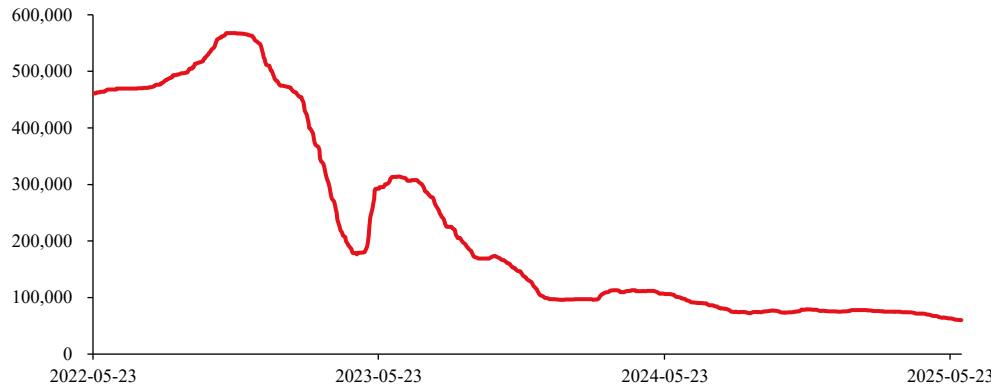
公司前身曙光化工成立于 1996 年，是国内较早一批从事离子交换与吸附树脂研发生产的企业。公司主营业务为离子交换与吸附树脂的研发、生产及销售，主要收入来自于工业水处理、食品及饮用水领域，是全球重要的吸附分离材料企业。此外，公司离子交换与吸附树脂通过多家国际协会产品认证，产品出口海外，出口金额位列全国 3-4 名，且逐年递增，具有较强的出口竞争力。当前公司离子交换与吸附树脂产能为 1.975 万吨，生产接近满负荷；因此积极扩张产能，IPO 募集资金将主要用于年产 2300 吨大孔吸附树脂改造项目 and 年处理 15000 吨食品级树脂生产线项目。近年来公司致力于产品在新领域的推广与应用，尝试将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。

图表 22 碳酸锂价格走势（单元：元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

（六）行业跟踪：半导体材料：Manus 推出文生视频服务，计划向所有用户开放

【本周点评】

Manus 推出文生视频服务，计划向所有用户开放。 Manus AI 推出文本转视频生成服务，可将文本提示转化为全结构化、分镜序列的视频故事。这一功能支持用户通过单条提示完成场景规划、视觉设计与内容动画制作。Manus 官方在 X 上宣布，该服务目前可供基础版、增强版及专业版订阅用户抢先体验，并计划很快向所有用户开放。与 ChatGPT、深度求索等传统 AI 聊天机器人不同，Manus 可自主规划、执行并完成多步骤复杂任务，无需人类持续干预。其云端异步运行机制允许用户委托任务后离线处理，即便断网仍可继续执行。该系统采用多智能体架构，通过专门子 Agent 实现任务规划、执行与知识检索，支持自主拆解管理复杂 workflow。

【核心观点】

“先进”封装模式创新+国产替代双轮驱动，技术优势助力企业高速增长。后摩尔定律时代为满足对集成效率的极致追求，封装模式持续在连接模式/尺寸/空间维度等多方向更新，并由此衍生出极为丰富的封装种类，典型案例如从引线缝合转向倒装芯片，从那普通封装走向晶圆级封装，从平面封装向叠层封装发展。**封装模式由传统转向“先进”的过程同时也是所用封装材料品质甚至种类的迭代更新。**晶圆级封装、倒装芯片封装和异构集成等先进封装模成为新材料开发和消费的关键驱动因素。如从引线缝合封装模式转向 BGA 倒装模式下底部填充胶材料便应运而生。且当前封装尤其是先进封装领域，所用材料国产化率极低，**在诸多国际事件导致半导体产业链自主可控的重要性日渐加剧之时**，具备核心技术积累的企业有望加速脱颖而出，享受“国产替代”+“需求迭代”双增长，走入高速营收通道。

国内光刻胶产品仍以低端系列为主。目前中国本土光刻胶仍以相对低端的 PCB 光刻胶为主，占比高达 94%；而平板显示、半导体用光刻胶供应量占比极低，高端产品主要被 JSR、

东京应化、信越、杜邦、富士等国际龙头垄断。目前国内 g 线光刻胶和 i 线光刻胶自给率仅 10%，KrF 光刻胶和 Arf 光刻胶自给率仅 1%，EUV 光刻胶目前尚无国内企业可以大规模生产，处于研发阶段。国内企业在高端产品上的缺失主要受限于四大壁垒：1) 原材料壁垒，国内核心原材料树脂、单体、感光剂等高度依赖进口，国产化率较低；2) 配方壁垒，半导体光刻胶核心壁垒主要是原材料、单体、感光剂组成的配方，属于经验学科；3) 设备壁垒，光刻胶企业需购买光刻机用于内部配方测试，但光刻机设备昂贵、数量有限且供应可能受国外限制；4) 客户认证壁垒，认证周期长。

【行业新闻及公司公告】

小红书 hi lab 首次开源文本大模型。6 月 6 日，小红书 hi lab (Humane Intelligence Lab, 人文智能实验室) 团队首次开源了文本大模型 dots.llm1，采用 MIT 许可证。中文任务中，dots.llm1.inst 表现出显著优势。在 CLUEWSC 语义理解测试中得分 92.6，达到了行业领先水平；在 C-Eval 上取得 92.2 分，超越了包括 DeepSeek-V3 在内的所有模型；数学能力上，dots.llm1.inst 在 MATH500 数据集上得分 84.8，超越了 Qwen2.5 系列，接近当前最先进的水平；代码能力方面，与 Qwen2.5 系列相比，能力相当；但与更先进的模型如 Qwen3 和 DeepSeek-V3 相比，仍有一定提升空间。(来源：AI 前线)

Manus 推出文生视频服务，计划向所有用户开放。Manus AI 推出文本转视频生成服务，可将文本提示转化为全结构化、分镜序列的视频故事。这一功能支持用户通过单条提示完成场景规划、视觉设计与内容动画制作。Manus 官方在 X 上宣布，该服务目前可供基础版、增强版及专业版订阅用户抢先体验，并计划很快向所有用户开放。与 ChatGPT、深度求索等传统 AI 聊天机器人不同，Manus 可自主规划、执行并完成多步骤复杂任务，无需人类持续干预。其云端异步运行机制允许用户委托任务后离线处理，即便断网仍可继续执行。该系统采用多智能体架构，通过专门子 Agent 实现任务规划、执行与知识检索，支持自主拆解管理复杂工作流。(来源：AI 前线)

Saildrone、Meta 完成机器人深水电缆路线勘测。Saildrone Inc. 与 Meta 合作，宣布已使用 Saildrone Surveyor (一种 20 米 (65.6 英尺) 的无人水面航行器或 USV) 完成了北大西洋的深水电缆路线调查。该公司表示，该演示证明，自主平台可以提供与传统载人测量船相当的数据质量和性能，同时降低风险和成本。(来源：机器人报告)

Wandercraft 推出 Calvin、新的工业类机器人和 Renault 合作伙伴关系。Wandercraft 推出了其首款名为 Calvin 的人形机器人。该公司声称，它使用其外骨骼产品的元素在 40 天内开发了这款机器人。商业合作伙伴表示，他们的目标是确保 Calvin 发展成为下一代机器人系列，主要用于工业用途。Calvin 将使 Renault 能够将其工人从痛苦且不符合人体工程学的任务中解放出来，同时减少生产时间，从而提高生产率。(来源：机器人报告)

联瑞新材：公司 Low α 球形氧化铝系列产品涵盖多种规格，可通过 MUF 等多种封装形式应用于高性能算力等行业。从客户端反馈来看，仅有我司和少数日本同行在供应相关产品。近年来，伴随 AI、高性能计算 (HPC) 等领域的快速发展，该系列产品销售呈较快增长趋势。

【相关公司】

1. 德邦科技 (688035.SH)：高端电子封装材料研发及产业化领先企业

公司成立于 2003 年，是一家专业从事高端电子封装材料研发及产业化的国家级专精特新重点“小巨人”企业，主要产品包括晶圆 UV 膜、芯片固晶材料、芯片倒装材料、板级封装材料、电子级结构胶、EMI 电磁屏蔽材料、导热材料、双组份聚氨酯结构胶、胶带、光

伏叠晶材料、高端装备应用材料。2024 年公司集成电路封装材料销量 134 吨, 智能终端封装材料销量 708 吨, 新能源应用材料销量 24323 吨, 高端装备应用材料销量 1244 吨。2024 年, 公司产品验证及导入持续推进, DAF/CDAF 膜、芯片级 Underfill、Lid 框粘接材料等先进封装材料均实现小批量交付。

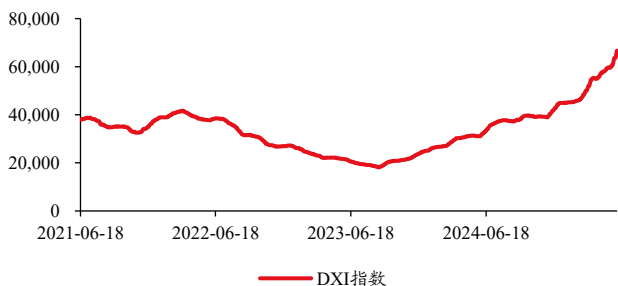
2. 华海诚科 (688535.SH): 芯片级环氧塑封料和电子胶粘剂头部企业

公司成立于 2010 年, 2023 年科创板上市。产品端, 公司主要产品为环氧塑封料和电子胶黏剂, 是国内少数具备芯片级固体和液体封装材料研发量产经验的专业工厂。先进封装领域, 公司应用于 QFN 的产品 700 系列产品已通过长电科技及通富微电等知名客户验证, 并已实现小批量生产与销售, 将成为公司新的业绩增长点。客户端, 传统封装领域, 公司产品在长电科技、华天科技等部分主流厂商逐步实现了对外资厂商产品的替代。

3. 联瑞新材 (688300.SH): 硅微粉国产替代先行者

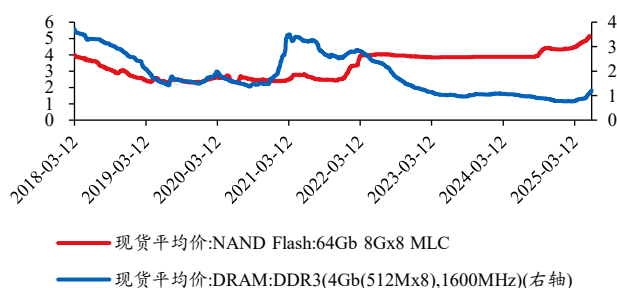
公司主要产品为角形硅微粉、圆角硅微粉、微米球形硅微粉、亚微米级球形硅微粉、球形氧化铝粉以及多种表面改性剂配方进行改性的产品。公司突破多项核心关键技术, 掌握了多种类型中高端硅微粉产品的研发和生产能力, 并与众多国内外知名客户建立了合作关系, 其中部分产品成功打破了日本等发达国家的技术封锁和产品垄断, 不仅对进口硅微粉实现了产品替代, 而且产品返销国外客户。

图表 23 本周 DXI 指数环比+4.82%



资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 本周 DRAM 价格环比+6.01%



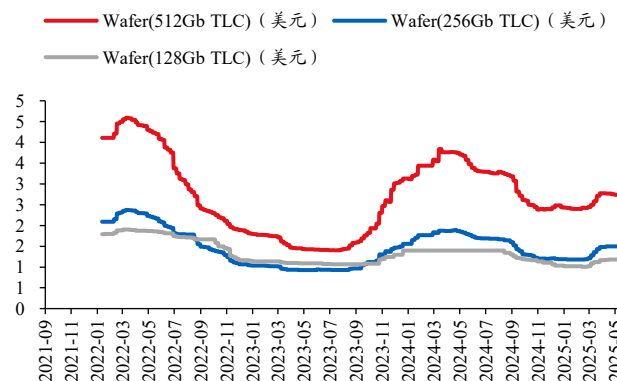
资料来源: Wind, 华创证券, 单位: 美元

图表 25 本周费城半导体指数上涨



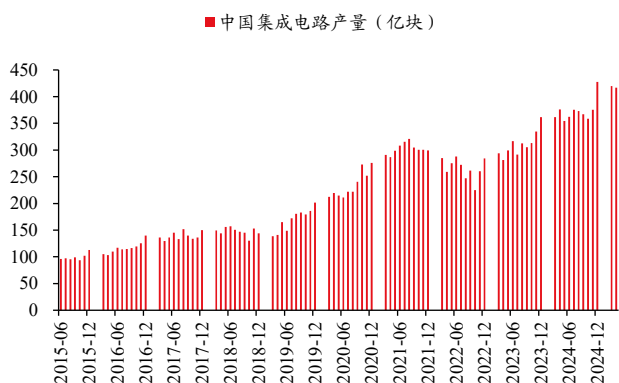
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 5月26日当周 Wafer (512G TLC) 价格环比持平



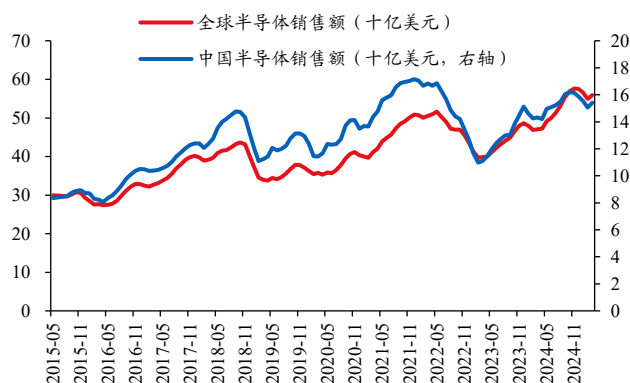
资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 2025 年 4 月国内集成电路产量同比下跌



资料来源：Wind，华创证券

图表 28 2025 年 3 月全球半导体销售额环比上行，国内半导体销售额环比上行



资料来源：Wind，华创证券

（七）行业跟踪：合成生物学：本周氨基酸价格企稳运行

【本周点评】

本周氨基酸方面，赖氨酸、苏氨酸、缬氨酸价格与上周持平。原材料方面，葡萄糖、玉米淀粉市场价格较上周小幅下跌。重点新闻方面：美国非营利组织 FutureHouse 于近日开源发布了 240 亿参数的推理模型 ether0，该模型尤其擅长设计类药物分子，它能接收自然语言提问，用自然语言进行推理，最终输出分子结构。

具体来看：

本周发酵过程的核心原材料——葡萄糖市场价格较上周小幅下跌、玉米淀粉市场价格较上周小幅下跌。据百川盈孚，本周葡萄糖市场均价 3491 元/吨，同比-2.49%，环比-0.54%；玉米淀粉市场均价 2819 元/吨，同比-5.62%，环比-0.04%。**玉米淀粉方面：**本周淀粉行业开机率下降，企业开机亏损严重。市场销量略有回升但市场整体心态趋弱，难以提供有力支撑，企业生产成本小幅减少，库存下降，利润略显分歧，华北地区亏损略显收窄，东北地区亏损持续加深。预计下周淀粉市场上涨动力有限，山东玉米淀粉现货主流成交价格区间 2800-2850 元/吨，黑龙江玉米淀粉现货主流成交价格区间 2600-2650 元/吨。**葡萄糖方面：**本周葡萄糖市场反应平淡，节后市场消费节奏进一步走弱，产量稳定，厂家出货难度升级，但仍维持常规开机水平，库存减少，成本支出小幅上涨，利润下滑，预计下周葡萄糖市场行情以偏弱运行为主，主流成交价格运行区间在 3200-3600 元/吨之间。

本周发酵过程的最上游原材料——玉米现货价格环比小幅上行，期货价格环比小幅下行。本周玉米平均现货价 2385 元/吨，周环比+0.30%。期货价格方面，本周 CBOT 玉米期货收盘价 438.19 美分/蒲式耳，周环比-2.6%。**供应方面：**本周玉米市场供应延续紧张局面。前期贸易商积极腾库出售玉米，随着库存水平降低，惜售心态再现，粮源流通规模缩小，市场供应连续性欠佳，下游企业到货水平不稳定，整体玉米市场供应较上周减量。**需求方面：**饲料方面，生猪养殖利润相对微薄，节后市场进入阶段性回落，生猪价格疲弱养殖企业谨慎采购玉米。饲料企业消耗前期库存，加上小麦替代作用凸显，部分工厂更改配方增加小麦使用量，玉米需求减弱；加工方面，淀粉及酒精企业生产继续亏损，部分

厂家成本压力较大加上气温升高，工厂检修意愿增强，国内整体深加工开机率偏低，玉米消耗量减少，但零星企业库存偏低且节日期间到货不足生产采购需求略增。

本周赖氨酸价格环比持平、苏氨酸价格环比持平、缬氨酸价格环比持平。1) **赖氨酸**：本周国内赖氨酸市场均价 8.00 元/公斤，周环比 0.00%。本周国内赖氨酸产量较上周大幅减少，开工率为 74.89%。国内市场，98.5%赖氨酸需求持续疲软，终端及贸易商库存充足，下游采购积极性不佳，逢低少量补货；70%赖氨酸需求清淡，下游有前期囤货，采购力度较上周减弱；国外市场，98.5%赖氨酸出口需求依旧疲软，美国要求对从中国进口的 L-赖氨酸征收反倾销税，长期看，中国企业压力继续增加，利润微薄。预计下周 98.5%赖氨酸市场价格稳中偏弱，主流签单价 7.7-8.1 元/公斤。2) **苏氨酸**：本周国内苏氨酸市场均价 10.00 元/公斤，周环比 0.00%，苏氨酸产量稳定，开工率为 68.37%。苏氨酸国内需求平稳，下游有囤货，正常按需采购；2024 年海外超量下单，目前出口需求仍恢复不佳，利润较上周略微收窄，相较赖氨酸盈利可观。预计下周苏氨酸市场稳定，主流签单价在 9.85-10.2 元/公斤。3) **缬氨酸**：本周国内缬氨酸市场价 13.45 元/公斤，周环比 0.00%。缬氨酸厂家报价持稳，终端需求依旧弱势，实际成交平稳。

本周 PA66 价格较上周小幅下跌。本周国内 PA66 市场均价为 16281.3 元/吨，较上周市场均价下调 1.11%。国内己二酸市场重心显著下移，己二胺价格窄幅整理，成本面支撑力度减弱。本周企业装置开工大多维持现状，聚合厂家成本压力仍存，节前备货积极性不高，市场整体买气不足，场内交投维持刚需，预计下周 PA66 价格窄幅整理运行，实际成交价格将在 15800-17000 元/吨之间。

【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，合成生物学是未来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。

2025 年中央一号文件提出大力支持秸秆综合利用，结合此前《加快非粮生物基材料创新发展三年行动方案》，生物基材料产业有望加快创新发展。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迎来 3 年的黄金发展期。同时，今年 2 月 23 日 2025 年中央一号文件正式发布，其文件第十九条着重指出，要大力支持秸秆综合利用。秸秆的综合利用是农业生态环保的关键一环，其高值化利用即可以解决环境污染问题，又可以创造经济价值，故而备受关注。我们看好秸秆制糖及非粮生物基材料有望持续得到国家政策大力支持，相关产业有望快速发展。

【行业新闻及公司公告】

研究：近日，南方医科大学中医药学院罗奇教授与深圳大学药学院程永现教授团队在 *Organic letters* 上发表题为“*Ascomycotols A–C: Rare Sulfur/Sulfone-Containing Scaffolds from Mushroom Endophytes with Dual Anti-inflammatory and Antirenal Fibrosis Effects*”的研究论文。该研究从名贵中药灵芝内生真菌 *Ascomycota* sp. GLQ01 和 *Trichoderma harzianum* GLQ03 中发现了 4 个前所未有的含硫/砷基骨架小分子。其中，*Ascomycotols A* (1) 具有一种新颖的聚酮小分子，具有罕见的 4-oxa-12-thiabicyclo[7.3.1]十三烷骨架。另外，*Ascomycotols B* (2) 和 *Ascomycotols C* (3) 具有不同寻常的砷基结构特征，实属罕见。最终，通过光谱数据、量子化学计算和 X 射线衍射确定它们的立体绝对构型。（来源：SCI 期刊）

研究：近日，北京大学叶敏教授团队与中山大学巫瑞波教授团队在 *JACS* 上发表题为“*Insights into the Mechanisms of Sugar Acceptor Selectivity of Plant Flavonoid Apiosyltransferases*”的研究论文。该研究首次报道了鹰嘴豆来源的黄酮 3-O-糖苷芹糖基转移酶 CaApiGT，解析了 10 套复合物晶体结构，揭示了 α 螺旋结构域作为关键调控元件主导两类黄酮芹糖基转移酶的受体选择性。（来源：SCI 期刊）

研究：近日，中国科学院天津工业生物技术研究所李德茂团队联合天津科技大学才金铃团队在 *Bioresource Technology* 上发表题为“*Engineering dispersed mycelium morphology in *Aspergillus niger* for enhanced mycoprotein production via CRISPR/Cas9-mediated genome editing*”的研究论文。该研究利用 CRISPR/Cas9 基因编辑技术，结合高效质粒构建系统，协同敲除了多个关键多糖合成基因，成功获得一种在液体环境中呈高度分散生长状态的

工程菌株，显著提升了菌体生物量与蛋白产出水平。（来源：SCI 期刊）

企业：美国非营利组织 FutureHouse 于近日开源发布了 240 亿参数的推理模型 ether0，该模型尤其擅长设计类药物分子，它能接收自然语言提问，用自然语言进行推理，最终输出分子结构。ether0 的突破性不仅限于化学领域，相较于前沿大模型，其参数量级显著精简（240 亿参数），且每个任务仅需约 5 万样本进行训练。这种可扩展的训练规模使其具备跨科学领域应用的潜力。（来源：生辉 SynBio）

企业：芬兰初创公司 Enifer 与巴西乙醇巨头 FS 达成合作，将利用玉米乙醇生产的副产品——稀酒糟(thin stillage)作为原料，生产用于水产养殖和宠物食品的真菌蛋白 PEKILO。其目前正在芬兰基尔科努米为其 PEKILO 品牌菌蛋白建造一座年产 3000 吨的工厂，此外与 FS 合作在巴西建造一座 500 吨的中试规模工厂，该工厂由巴西创新机构 FINEP 提供 170 万美元的资金支持。（来源：生辉 SynBio）

公司公告：梅花生物：近日，公司以集中竞价交易方式，回购公司股份 3,570.84 万股，成交最高价为 10.68 元/股，最低价为 9.10 元/股，回归资金总额 35,202.44 万元。

圣泉集团：近日，公司实施部分限制性股票回购注销，合计拟回购注销限制性股票 5.4 万股，剩余股权激励限制性股票 325.65 万股。

凯赛生物：近日，公司以集中竞价交易方式，回购公司股份 23.04 万股，成交最高价为 53.40 元/股，最低价为 44.08 元/股，回归资金总额 1,049.77 万元。

【重点公司基本面】

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，同时 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

公司是国内将合成生物学技术应用于生物化工规模化生产的代表性企业，依托人才引进和培育、产学研合作、高研发投入以及新技术/新产品的不断拓展，逐步成长为合成生物平台型企业，将“代谢路径调控+工程化”两大核心能力高效融合。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。公司多个新项目在建，持续拓展产业链。上市以来公司将产品矩阵逐步从单一的丙氨酸拓展到缬氨酸、亮氨酸、异亮氨酸、肌醇等产品，并储备了色氨酸、精氨酸和蛋氨酸等产品，氨基酸和维生素产品矩阵持续丰富。动物营养氨基酸受益于豆粕减量替代，需求持续增长，合成生物学的持续降本也打开了小品种氨基

酸的市场天花板。2023 年公司“交替年产 2.5 万吨丙氨酸、缬氨酸项目”顺利投产，缬氨酸成为继丙氨酸后第二个低成本工业化的重要产品，市场份额持续提升。同时三支链氨基酸/精氨酸等也将迎来放量期，而未来蛋氨酸等大单品的成长潜力显著。公司 5 万吨苹果酸产能于今年投产放量，未来市场有望持续渗透。PDO 和丁二酸方面，均是可替代化学法路径的、市场空间更大的生物基单品，后续随着下游需求提升及公司的持续推广，以上产品预计将迎来放量期。我们看好公司生物法产品品类持续扩张，近两年兑现较高业绩增速。作为合成生物学平台公司，公司已经跑通实验室技术研发至产业工程化放大的路径，未来项目或具备较强的可复制性，依托生物制造行业的高速发展，有望打开长期成长的天花板。

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、生产成本低、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）：生物发酵维生素先行者

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发，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、代谢途径和网络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。

【融资及专利数据跟踪】

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Zymergen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 29 国内初创企业过去 1 年融资情况（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）
2025.05.28	仅三生物	前沿科技	Pre-A 轮	未透露	霜叶创投	1 亿人民币
2025.05.26	新诺贝	医疗健康	天使轮	未透露	松禾资本、力合科创、前海星河资本	500 万人民币
2025.05.23	纳博制造	前沿科技	Pre-A 轮	未透露	西湖科创投、杭州资本、金汇通基金、恒舫股权投资	1 亿人民币
2025.05.22	未名拾光	前沿科技	B 轮	数千万人民币	欧莱雅、纳爱斯	1.5 亿人民币
2025.05.19	君合盟	前沿科技	战略投资	数千万人民币	凯乘资本、国方创新	1.5 亿人民币
2025.05.19	肆芃科技	前沿科技	Pre-A 轮	数千万人民币	熙桥资本、孚腾资本	1.5 亿人民币
2025.04.24	呈源生物	前沿科技	A 轮	数千万人民币	凯乘资本、元生创投、光华梧桐、川创投	1.5 亿人民币
2025.04.16	源天生物	前沿科技	Pre-A 轮	近亿人民币	北洋海棠、尚势资本、道彤投资、利安隆、仁爱资本、一苇资本	5 亿人民币
2025.04.16	聚维元创	前沿科技	Pre-B 轮	数千万人民币	蓝图创投、江苏省沿海开发集团、义柏资本	1.5 亿人民币
2025.04.03	智衍造物	前沿科技	天使轮	数千万人民币	德同资本、深创投	1.5 亿人民币
2025.04.03	仅三生物	前沿科技	Pre-A 轮	数亿人民币	银泉资本、JAFCO Asia 集富亚洲、华医资本	15 亿人民币
2025.03.14	湄南高科	先进制造	A 轮	数千万人民币	同创伟业	1.5 亿人民币
2025.03.07	益思特生物	前沿科技	A 轮	数千万人民币	紫金港资本	1.5 亿人民币
2025.03.07	衍微科技	医疗健康	B 轮	未透露	凯乘资本、国投创益	1.5 亿人民币
2025.03.05	中科国生	先进制造	A+ 轮	2 亿人民币	金石投资、普华资本、杭州资本、贇汇资本、君联资本、五源资本、余杭国投	10 亿人民币
2025.03.04	依诺基科	医疗健康	A 轮	1.5 亿人民币	弘盛资本、张江浩珩、合肥产投、飞图创投、恒兴新材、信成基金	7.5 亿人民币
2025.03.04	藻辰生物	医疗健康	天使轮	千万级人民币	泉华生命	5000 万人民币
2025.02.27	赋澈生物	先进制造	天使轮	数百万美元	跃为资本、耀途资本、险峰、晶泰科技、Capital O、IMO Ventures	9750 万人民币
2025.02.26	中科国生	先进制造	B 轮	未透露	杭州资本、贇汇资本、普华资本、金石投资	1.5 亿人民币
2025.02.14	领擎科技 LinkZill	先进制造	A 轮	数千万人民币	比邻星创投	1.5 亿人民币
2025.01.25	磨米生物	医疗健康	A 轮	数千万人民币	湖南财鑫资本 津市城发	1.5 亿人民币
2024.10.22	虹摹生物	医疗健康	A+ 轮	未透露	智盈投资	1 亿人民币
2024.10.21	士泽生物	医疗健康	B 轮	1 亿人民币	泰琬投资、七晟资本、天汇资本、峰瑞资本、启明创投、礼来亚洲基金、红杉中国	30 亿人民币
2024.09.02	道生生物	医疗健康	天使轮	未透露	中科先进产业基金	500 万人民币

2024.08.23	源天生物	传统制造	Pre-A 轮	未透露	JHT Investment	1 亿人民币
2024.05.20	脂禾生物	传统制造	Pre-A 轮	数千万人民币	凯乘资本 WinX Capital、星空资本、银杏谷资本、三泽创投、鼎心资本、常州高新投、乾道基金	1.5 亿人民币

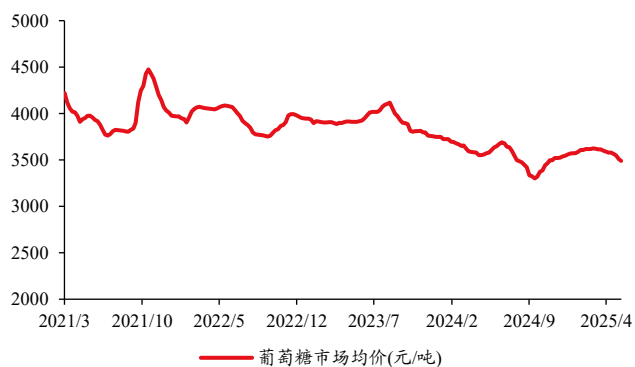
资料来源: IT 桔子, 动脉网, 华创证券

图表 30 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
2025/6/6	一种用于酚醛树脂分离的破乳装置	圣泉集团	CN222942986U	2025/04/23
2025/6/6	一种大肠杆菌强启动子及其应用	华恒生物	CN120098991A	2023/12/6
2025/6/6	一种重组 II 型胶原蛋白及其在凝血和组织再生中的应用	华熙生物	CN120098113A	2024/9/24
2025/6/3	一种 PDRN 及其制备方法和应用	华熙生物	CN120082544A	2025/2/24
2025/05/30	一种尼龙蜂窝芯及其制备方法	凯赛生物 CIBT 美国公司	CN120056559A	2025/01/14
2025/05/30	依克多因或其衍生物作为 11β-HSD1 表达抑制剂的应用	华熙生物	CN120053308A	2023/11/29
2025/05/27	一种透明质酸的多肽接枝物及其制备方法和应用	华熙生物	CN120040618A	2025/02/21
2025/5/15	生产长链二元酸的方法及长链二元酸	凯赛生物	WO2025097558	2023/12/19
2025/5/15	一种长链二元酸及发酵生产长链二元酸的方法	凯赛生物	WO2025097559	2023/12/19
2025/5/15	生产长链二元酸的方法及产品	凯赛生物	WO2025097557	2023/12/19
2025/5/8	一种葡萄汁有孢汉逊酵母及其应用	华熙生物	WO2025092932	2024/10/31
2025/5/1	含有麦角硫因与二肽-1 或其衍生物的皮肤外用组合物及其用途	华熙生物	WO2025087314	2024/10/24
2025/3/25	一种边框连接结构及边框组件	凯赛生物	CN222674236	2024/1/30
2025/3/25	生物基聚酰胺蜂窝芯	凯赛生物	CN222662851	2024/6/6
2025/3/25	一种处理反应装置	凯赛生物	CN222658665	2024/6/6
2025/3/25	一种生物基聚酰胺夹芯板材	凯赛生物	CN222662890	2024/1/10
2025/3/25	一种处理反应装置	凯赛生物	CN222658664	2024/6/6
2025/3/25	轴封结构及离心机	凯赛生物	CN222668913	2024/6/25

资料来源: Wipo, 国家知识产权局, 华创证券

图表 31 本周葡萄糖市场均价较上周小幅下跌



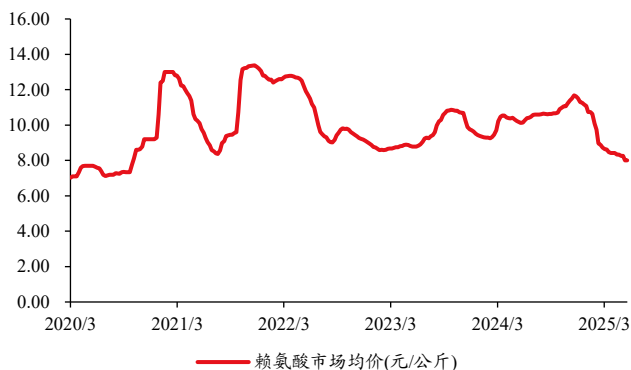
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 32 本周玉米淀粉市场均价较上周小幅下跌



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 33 本周赖氨酸市场价格与上周持平



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 34 本周苏氨酸市场价格与上周持平



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

(八) 行业跟踪: 再生及可降解材料: 欧盟公布 ETS 支持机制燃料定价细则, 推动 SAF 加速应用

【本周点评】

欧盟公布 ETS 支持机制燃料定价细则, 推动 SAF 加速应用: 近日, 欧盟委员会发布了一项《委员会通知》, 明确了化石煤油与合格可持续航空燃料 (SAF) 之间的价格差异计算方法。这一举措是欧盟排放交易体系 (EU ETS) 中支持 SAF 使用的关键步骤。根据此前通过的《授权条例 (EU) 2025/723》, 该支持机制允许欧盟向在航班中使用 SAF 的商业航空运营商免费分配碳配额, 用于弥补 SAF 相较于煤油的额外成本, 从而鼓励航空公司转向更清洁的燃料。(资料来源: 生物柴油网)

生物燃料板块, 本周 SAF 中国 FOB 价格 1700.0 美元/吨, 环比上周持平; SAF 欧洲 FOB 价格 1782 美元/吨, 环比上周+1.4%; 中国 HVO 外盘报价 1505.0 美元/吨, 环比上周持平; UCO 欧标港口 DAP 含税价 7000.0 元/吨, 环比上周+0.7%; UCO 美标港口 DAP 含税价 7150.0 元/吨, 环比上周持平; 国内废油脂生物柴油价格 7980.0 元/吨, 环比上周-1.5%; 废油脂生物柴油与地沟油价差 934.5 元/吨, 环比上周-11.4%。

本周 PBAT 市场价格持平。 本周 PBAT 价格大稳小动, 市场稳中偏弱运行。截止到本周四, 国内 PBAT 市场均价在 9850 元/吨, 较上周同期价格持平。周内 PBAT 的主要原料市场价格下行, 其中主要原料 BDO 价格小幅上调, 己二酸及 PTA 价格有所回落。目前 PBAT 多数企业成交线仍低于成本线, 亏损现象仍存。供应面基本持稳, 市场开工负荷虽处于低位, 但行业内库存有所累积, 供应端表现较充足, 各企间内卷现象较重, 下游拿货情绪平平, 基本维持生产为主, 预计近期 PBAT 市场淡稳运行, 主流成交重心仍保持在 9600-10100 元/吨。

本周 PLA 市场价格下跌。 本周 PLA 市场窄幅调整, 下游刚需跟进。截至本周四, 国内 PLA 市场主流参考价格在 17200 元/吨, 较上周同期价格下跌 300 元/吨, 跌幅为 1.71%。周内原料玉米价格区间调整, 成本端对市场影响不大; 工厂开工负荷平稳且场内生产较为集中, 供应端竞争压力较大, 下游需求平稳跟进, 市场商谈氛围平淡, 本周商谈价格上下波动, 市场价格小幅下移, PLA 市场行情偏弱调整。

再生塑料板块, 本周亚洲再生透明 PET 片材 6221.0 元/MT, 环比上周-0.2%; 欧洲再生

白透 PP 颗粒 14288.0 元/MT，环比上周+0.3%；欧洲再生黑色 PP 颗粒 6123.0 元/MT，环比上周+0.3%；河北再生白透优质 PP 5700.0 元/吨，环比上周-0.9%；河北再生黑色 PP 破碎料 5350.0 元/吨，环比上周-0.9%；广东再生白透 PE 颗粒 6400.0 元/吨，环比上周持平；广东再生白色 HIPS 颗粒 8500.0 元/吨，环比上周持平。

【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 潜力较大。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 2022 年，中国生物柴油行业产量仅 211 万吨，利用率约 20%，未来原料可利用空间巨大。

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。

【行业新闻及公司公告】

欧盟公布 ETS 支持机制燃料定价细则，推动 SAF 加速应用：近日，欧盟委员会发布了一项《委员会通知》，明确了化石煤油与合格可持续航空燃料（SAF）之间的价格差异计算方法。这一举措是欧盟排放交易体系（EU ETS）中支持 SAF 使用的关键步骤。根据此

前通过的《授权条例（EU）2025/723》，该支持机制允许欧盟向在航班中使用 SAF 的商业航空运营商免费分配碳配额，用于弥补 SAF 相较于煤油的额外成本，从而鼓励航空公司转向更清洁的燃料。（资料来源：生物柴油网）

【重点公司基本面】

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。公司目前具备 PS 塑料回收利用产能约 10 万吨，再生 PET 产能 5 万吨，且正在建设 10 万吨/年再生 PET 产能。目前公司在海外已经建设并稳定运营越南、马来西亚两个基地。其中越南清化基地产能快速释放并对接欧美大客户。

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 2023 年，公司生物柴油产能 50 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。当前公司正在建设 20 万吨烷基生物柴油、5 万吨脂肪酸、10 万吨生物基醇酸树脂产能。

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 35 万吨生物柴油及原料产能于 2022 年三季度开始部分工段投入使用并陆续转固。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 年报，公司已经具备餐厨垃圾资源化处理产能 4630 吨/日。提油率对废油脂业务影响重大，当前公司餐厨油脂提油率为 5%-6%。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。公司此前布局 10 万吨酯基生物柴油+40 万吨烷基生物柴油项目，该投资项目于 2023 年 10 月终止，公司仍专注于油脂回收利用。

5、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

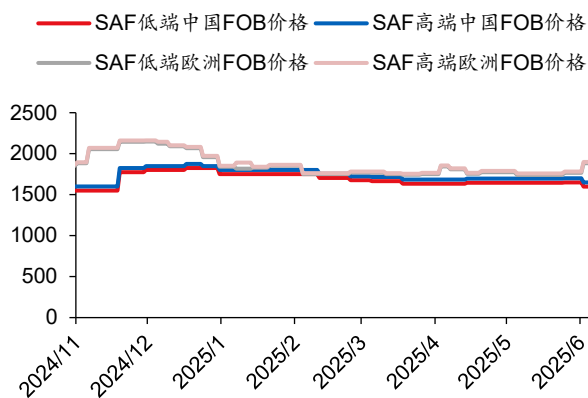
乳酸行业龙头，布局可降解塑料开启业绩上行通道。公司是国内最大的乳酸及其衍生品生产企业，主要利用现代生物技术大规模生产各种级别的乳酸、乳酸盐及乳酸酯类等，产品销往全球 90 多个国家和地区。公司目前具备 L-乳酸产能 10.5 万吨/年、乳酸盐产能 2.3 万吨/年，公司上市募投的 5 万吨高光纯 L-乳酸项目已达预定可使用状态，目前正在建设 7.5 万吨/年聚乳酸项目、6 万吨 PBAT 项目，完善产业链的一体化布局。同时公司计划将 PBAT 产品与 PLA、淀粉等材料共混，进一步生产生物降解改性材料和生物降解制品。自 2021 年最强限塑令落地以来，我国可降解塑料制品需求快速拉升，其中最为主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。

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。

6、金发科技 (600143.SH): 改性塑料龙头，可降解塑料领军企业

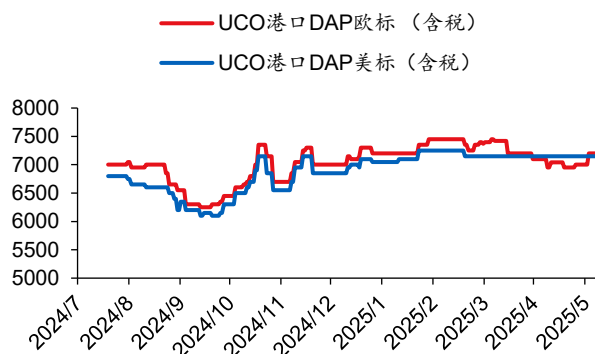
公司是改性塑料、可降解塑料、特种塑料龙头，现有改性塑料产能合计为 273.6 万吨、可降解塑料 (PBAT/PBS/PLA 等) 产能合计 21 万吨。公司自 1993 年开始从事改性塑料行业，随着家电、汽车行业“以塑代钢”、“以塑代木”趋势的推进，公司继续改性塑料产能建设，当前国内外在建产能 59.02 万吨。可降解塑料方面，公司早在 2001 年开始布局，目前掌握 PBAT、PLA、PBS 等多条路线及多种差异化系列产品。公司当前具备 21 万吨完全生物降解塑料产能，且正在建设 1 万吨生物基 BDO 产能。公司宁波金发、辽宁金发石化项目投产，打通丙烷-丙烯-聚丙烯树脂-改性聚丙烯和丙烷-丙烯-丙烯腈-ABS 树脂-改性 ABS 产业链，保障原料供应安全和品质稳定性。石化板块的运营效率和盈利情况是后续公司的重要关注点。

图表 35 生物航煤价格



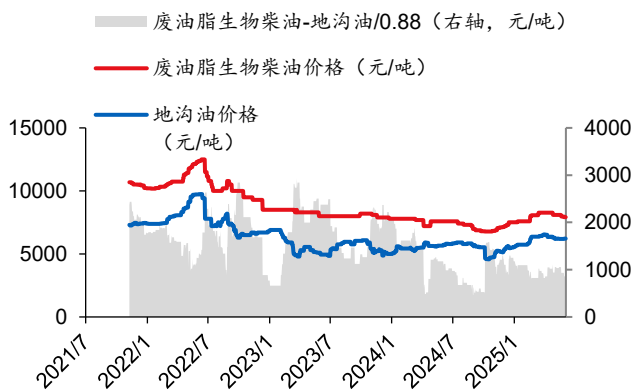
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 36 UCO 港口价格



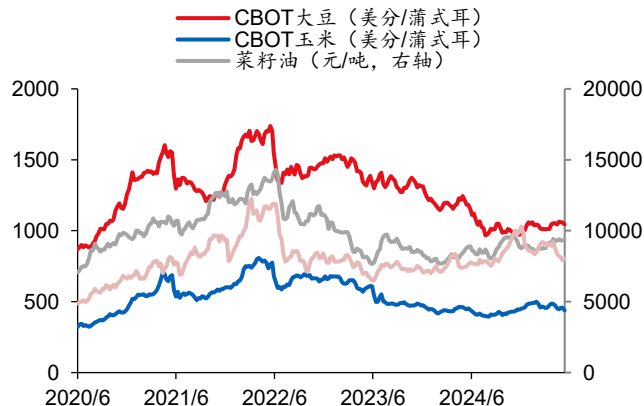
资料来源: 生物能源油脂, 华创证券

图表 37 废油脂生物柴油价差



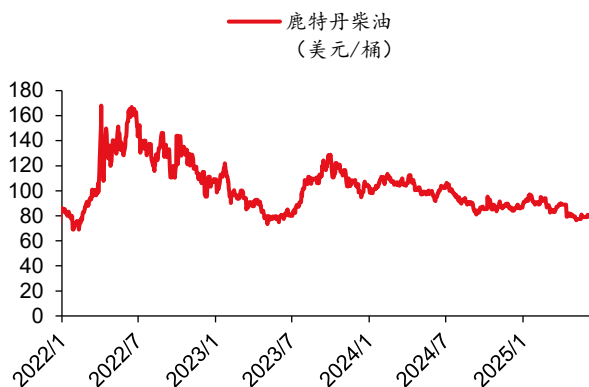
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 38 植物油价格



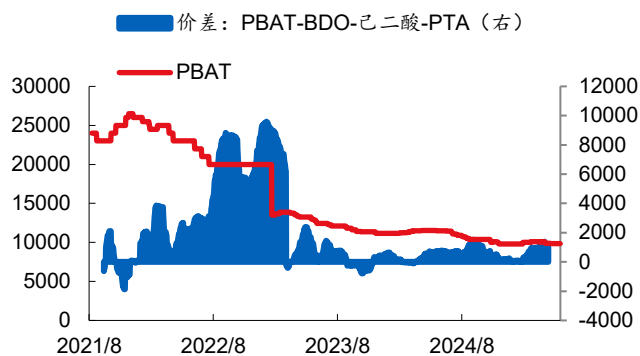
资料来源: wind, 华创证券

图表 39 鹿特丹柴油价格



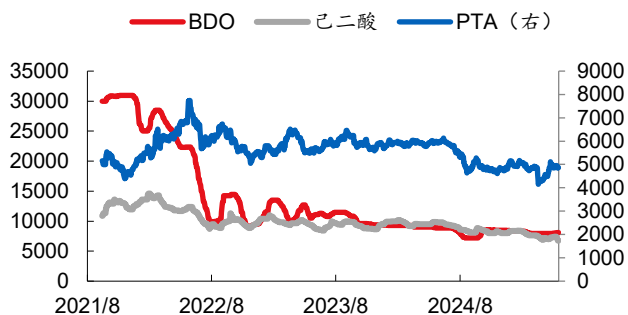
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 40 PBAT 价格与价差



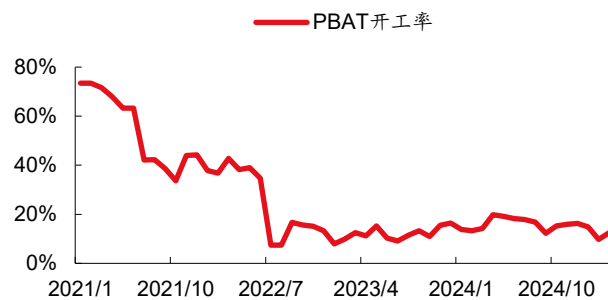
资料来源: wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 41 PBAT 原料价格



资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 42 PBAT 开工率



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

四、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。

高级分析师：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。

高级分析师：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。

分析师：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。

分析师：申起昊

厦门大学材料科学与工程学士，厦门大学辅修经济学士，兰州大学金融硕士，曾任职于国联证券研究所，2025年加入华创证券研究所。目前主要研究成长和新材料方向。

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
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@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
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@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	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
上海机构销售部	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	祁继春	副总监		qijichun@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	资深销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@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	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@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