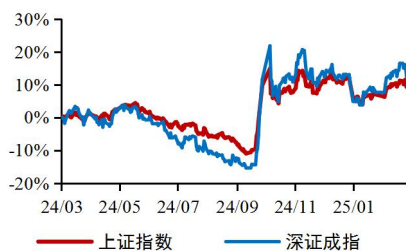


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 3 月 3 日 星期一

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

- 【行业评论】化学原料：新材料 2025 年年度策略-关注供需格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力
- 【公司评论】同益中(688722.SH)：同益中-全年纤维和无纬布产销创新高，2024Q4 盈利水平明显提升

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,320.90	-1.98
深证成指	10,611.24	-2.89
沪深 300	3,890.05	-1.97
中小板指	6,599.38	-2.72
创业板指	2,170.39	-3.82
科创 50	1,078.80	-4.22

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com



【今日要点】

【行业评论】化学原料：新材料 2025 年年度策略-关注供需格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- **基本面：**周期磨底，行业产能扩张增速放缓，内卷式竞争及价格战有望缓解。2021-2023 年，国内化学原料及制品固定资产投资完成额累计同比增长 15.7%、18.8%以及 13.4%；2024 年 1-11 月累计同比增长 10%，目前仍处于新一轮化工产能释放期，但扩产增速有所放缓，行业盈利能力承压。2024 年行业整体利润率维持在 3%-5%之间，处于历史底部水平，当前仍处于磨底阶段。2024 年 12 月，中央经济工作会议指出，2025 年要抓好多项重点任务其中提出综合整治“内卷式”竞争。伴随着“内卷式”竞争综合整治进程，有望建立规范的行业秩序，供给端格局有望改善，盈利水平或将修复。
- **投资建议：**从长周期来看，化工材料行业将面临新的变革周期，主要体现在以下三个方面：1）能源转型加速，由化石能源向可持续能源转型发展；2）AI 智能化及合成生物学开始渗透，由传统化工转向“新化工”；3）绿色循环低碳将构成核心竞争力，全球化工竞争格局有望重塑。新材料将会在变革周期中承担重要角色，朝着高端化、差异化、绿色化迈进，我们建议关注供给格局改善板块，重视“泛科技”新质生产力及产业升级驱动下的新兴市场机会。1）供需格局改善的板块，包括维生素及风电产业链材料；2）新质生产力受益方向，包括合成生物学、SAF（可持续航空燃料）、特种涂料、半导体材料、人形机器人产业链。
- **维生素：**巴斯夫装置复产影响有限，维生素 E 价格有望维持高位。我们观察到 2023 年德国维生素 E 进口量较 2006 年增长近两倍，而其余维生素进口量变化不大，考虑需求增量有限，故进口量大幅增长原因或在于巴斯夫维生素 E 生产装置长期老化，实际产量或远低于名义产能宣称的 4 万吨，未来海外维生素 E 仍将依赖进口，复产影响有限，建议关注新和成、浙江医药、安迪苏、天新药业。
- **新能源材料：**十四五收官之年，规范秩序破除内卷，政策驱动预期向好。“十四五”期间风电需求稳步增，24 年 1-11 月装机容量同比增长 7.28%；2024Q1-Q3 风电公开招标 119.1GW，同比增长 93%。2025 年全年将新增风电光伏装机约 2 亿千瓦，风电需求确定性较高；供给端看，风电整机企业联合签署《自律公约》，供给格局或将改善，风电整机价格有望企稳回升，建议关注风电产业链材料公司，包括时代新材、麦加芯彩。
- **生物制造：**生物制造推动传统化工产业转向“新化工”，向着绿色低碳、安全性高、可持续发展模式发展是长期趋势，从而带动产业链结构优化，重生物技术以及生物基材料对传统技术和石化基材料的替代，关注合成生物学及 SAF 需求放量机遇。当前合成生物产业仍处于生命周期早期，产品型公司更易成长，选品能力对短期财务业绩产生关键性影响，建议关注合成生物学领域公司华恒生物、梅花生物、

凯赛生物、蓝晓科技、圣泉集团。SAF：欧盟要求 2025 年 SAF 强制掺混比例达到 2%，欧洲需求量有望达 137 万吨，建议关注 SAF 企业嘉澳环保，UCO（SAF 上游原材料）企业山高环能。

- **特种涂料：**世界局势复杂多变，重视战略材料自主可控，隐身涂代表国家军事科技实力。截至 2024 年底，美国现役战斗机 2679 架，占全球在役战斗机总数的 19%；我国为 1583 架，占比 11%。从战斗机代际看，美国四代机和五代机，占比分别 25%、27%，相比之下，中国隐身战机数量仍有提升空间。隐身材料作为关键武器装备的核心部件，增量需求广阔，建议关注华秦科技、佳驰科技。
- **半导体材料：**消费电子复苏+AI+国产替代，关注半导体材料领域机遇。2024 年，AI 应用扩散到消费终端，受益于 AI 推动的换代升级，2024 年消费电子市场稳步增长，预计全年市场规模 19772 亿元，同比增长 2.97%。目前半导体材料进口依存度仍然高，电子气体、光刻胶等多个核心产品国产化率不足 20%，仍有进口替代提升空间。OCA 光学胶板块建议关注斯迪克；电镀液及光刻胶板块建议关注艾森股份。
- **机器人：**人形机器人产业趋势明显，轻量化需求有望拉动上游材料扩容。PEEK 材料可用于制造人形机器人的关节、四肢、躯体及骨架，相比于金属材料可减重 40%，同时保持足够的强度和刚性，满足机器人的负载和灵活性需求。中商产业研究院预计国内 2025 年 PEEK 材料市场规模将达到 21 亿元，同比增长 10.53%，建议关注 DFBP（PEEK 合成单体）生产商中欣氟材、PEEK 材料制造商中研股份。
- **风险提示：**下游行业景气度波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争格局加剧风险；核心技术人员流失和技术泄密风险；在建项目进度不及预期风险；
- 客户认证进度不及预期风险。

【公司评论】同益中(688722.SH)：同益中-全年纤维和无纬布产销创新高，2024Q4 盈利水平明显提升

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 2 月 27 日，公司发布《2024 年度业绩快报》公告，2024 年实现营业总收入 6.49 亿元，同比+1.41%；利润总额 1.53 亿元，同比-11.87%；归母净利润 1.30 亿元，同比-15.25%；扣非归母净利润 1.24 亿元，同比-14.65%。其中，2024Q4 实现营业总收入 2.22 亿元，同环比分别+82.46%/+28.04%；归母净利润为 0.49 亿元，同环比分别+130.62%/+41.58%；扣非归母净利润为 0.47 亿元，同环比分别+101.37%/+35.70%。
- **事件点评**
- **纤维和无纬布产销创新高，2024Q4 盈利水平明显提升。**报告期内，公司充分发挥自身优势，产能增加、成本下降，纤维和无纬布产销创新高，推动营业收入增长，综合毛利率保持高水平，主营业务毛利同比略增，核心竞争力提升。根据业绩快报测算，公司 2024Q4 的归母净利率约为 21.96%，同环比分别+4.59pp/+2.10pp，近年来，公司复材毛利率高于纤维毛利率，2024H1 纤维和复材毛利率分别为

33.42%/42.23%，随着高毛利业务的修复，四季度公司盈利水平明显提升。

- **新建产能持续释放，带来营收和效益的提升。**2023 年底，公司 UHMWPE 纤维和复材（无纬布）年产能分别为 5320 吨和 1550 吨，据业绩快报，公司产能比年初增加 2640 吨，纤维、无纬布产销量均创历史新高。超高分子量聚乙烯纤维作为全球三大高性能纤维之一，广泛应用于军事装备、海洋产业、安全防护、建筑、纺织、医用领域、运动器材等领域。据中研普华产业研究院，2023 年全球高性能纤维市场规模达到了 1319.17 亿元，预计在未来几年市场容量将持续扩大，到 2029 年预计将达到 2389.83 亿元，CAGR 为 10.41%。
- **并购超美斯布局低空蓝海，积极对接机器人领域应用需求。**超美斯专注芳纶纤维及复合材料的研发、生产和销售，主营产品为芳纶纤维（设计产能 5000 吨）和芳纶纸（设计产能 2000 吨）。公司产品广泛应用于航空、高铁、轻轨、汽车、高压绝缘、军警作训服、消防服、工业防护、风力发电、家用电器、高温过滤等领域，客户包括空客、中航、上海电气、美的、中国建材、际华集团等国内外知名企业。在机器人领域，公司积极布局，持续关注该领域进展并组织专业团队与机器人灵巧手相关企业对接需求并推进合作研发。在低空和机器人新兴领域，公司的高性能纤维产品由于出色的材料性能，未来有望被广泛应用，公司有望充分受益。
- **投资建议**
- **预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.58/ 0.88/ 1.19，对应公司 2 月 28 日收盘价 15.64 元，2024-2026 年 PE 分别为 27/ 18/ 13 倍。**随着公司新产能建成投产，叠加高毛利的复材订单回升，未来业绩增长可期，维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- 产能释放不及预期；复材订单不及预期；市场竞争加剧；业绩快报未经审计，可能与公司 2024 年年度报告中披露的数据存在差异等风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

