坚守新材料核心资产，聚焦技术迭代和产业格局

新材料行业 2022 年中报总结 | 2022.9.13

中信证券研究部

李超
新材料行业首席分析师
S1010520010001

陈旺
新材料分析师
S1010520090003

张柯
新材料分析师
S1010521100003

新材料行业

评级 强于大市（维持）

核心观点

受益于下游行业的高景气和龙头公司的竞争优势，2022H1 新材料行业整体营收和归母净利润同比+25.7/+29.4%，四月底市场低点过后新材料行业表现强势，整体涨幅达到 44.6%，军工材料（+64.6%）、风电材料（+55.7%）、光伏材料（+53.7%）涨幅靠前。当前行业估值仍有提升空间，建议关注受益于 β 因素和具备 α 能力的核心资产。未来重点关注：1）合成生物学进入加速发展阶段，关注龙头企业的平台拓展能力；2）新能源长期景气逻辑有望持续向上，Q4 或仍是重点主线；3）成本端压力逐步缓解，关注军品的新订单、降价幅度和民品的产业升级机会；4）晶圆大厂扩产+技术迭代持续推进，看好材料端国产替代提升；5）培育钻石加速渗透，Q4 景气度有望回升；6）国内面板厂商大幅扩张，关注核心原材料国产化和柔性显示。

- **新材料行业市场表现远强于大盘，估值明显修复但仍有空间。**四月底市场低点过后新材料行业表现强势，行业整体涨幅（4 月 27 日至 9 月 8 日，流通股本加权平均）达到 44.6%，跑赢大盘 37.9pcts。从细分板块来看，军工材料（+64.6%）、风电材料（+55.7%）、光伏材料（+53.7%）涨幅靠前。截至 2022 年 9 月 8 日，新材料行业的 PE（TTM）为 29.4 倍，估值明显修复但仍低于近 1 年平均估值水平 32.5 倍和近 3 年平均估值水平 34.1 倍。我们认为受益于下游需求景气（如新能源）、国产替代加速（如半导体）等 β 因素和具备全球竞争力、新产品突破、业绩确定性高等 α 能力的核心资产未来估值仍有明显提升空间。
- **生物材料：合成生物学进入加速发展阶段，关注龙头企业的平台拓展能力。**在学术研究突破、顶层规划出台、一级市场融资火热的背景下，合成生物学行业进入加速发展阶段，相关企业上半年的营收和利润稳定增长。Ginkgo 将收购 Zymergen 的案例再次证明选品对于合成生物学产品型企业的重要性，我们看好国内龙头企业下半年及未来的新产品突破和放量情况，如华恒生物的生物基 PDO、凯赛生物的生物法癸二酸等，同时未来弈柯莱等合成生物学企业上市也有望成为赛道催化剂。我们认为合成生物学赋能下生物制造产品将逐步替代可观比例的化工产品，龙头企业的平台拓展能力使其更容易突破新产品并放量，打开长期成长空间。建议关注华恒生物、凯赛生物、嘉必优、金丹科技、新日恒力。
- **新能源材料：新能源长期景气逻辑有望持续向上，Q4 或仍是重点主线。**我们认为“双碳”背景下光伏、风电、新能源车、储能等行业有望长期繁荣，相关上游材料公司成长确定性高。1）根据国家能源局，2022 年 1-7 月国内光伏新增装机量 37.73GW，同比+110.3%，景气度高企，随着硅料紧缺缓解后，组件排产提升，光伏硅片和辅材环节（边框、胶膜等）需求将进一步放量增长，建议关注 TCL 中环、鑫铂股份、鹿山新材；2）我们统计 2022 年 1-7 月国内风电招标量近 70GW，表现超预期，由于上半年实际新开工项目和设备交付规模低于预期，下半年风电逐渐进入装机交付的高峰期并有望延续至明年，其中轴承环节具备国产替代逻辑并有望迎来盈利能力环比提升，建议关注新强联；3）根据乘联会，2022 年 1-8 月新能源乘用车批发销量 365.2 万辆，同比+123.6%，预计全年中国新能源汽车销量约 650 万辆，旺盛需求叠加技术迭代为负极材料、隔膜涂覆材料、软磁材料等带来机会，建议关注索通发展、壹石通、铂科新材、云路股份。
- **军工&高端制造材料：成本端压力逐步缓解，关注军品的新订单、降价幅度和民品的产业升级机会。**部分原材料（如镍）价格中期步入下行通道，随着通胀压

每日免费获取报告

1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；

2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；

3、每周分享**经济学人**

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码
关注公号
回复：**研究报告**
加入“起点财经”微信群。。

力自高点逐步释放和成本转移，制造类材料环节的盈利能力有望改善。1）根据中信行业一级分类，国防军工板块 2022H1 末的预付账款总额为 659 亿元，较 2020 年底增长 113.0%，“十四五”军工订单的旺盛需求向产业链上游传递，下半年军工企业将补回二季度的“缺口”，同时明年的新订单有望在四季度落地，因此我们认为估值合理的标的仍有空间。我们看好受益于航空产业链高景气和自主化的高温合金、钛材和碳纤维，尽管后续订单或降价（预计高温合金降价幅度较小、碳纤维军品经过 2021/2022 年两次降价未来或无大幅调整，民品将有明显降价），但预计需求放量下整体市场规模仍高速增长，建议关注抚顺特钢、宝钛股份、光威复材；2）随着中国制造业产业升级和自主化程度提高，贵金属催化剂、硬质合金刀具等产品具有长期增量逻辑，建议关注凯立新材、中钨高新、国瓷材料。

- **半导体材料：晶圆大厂扩产+技术迭代持续推进，看好材料端国产替代提升。**一方面，半导体行业资本开支正处于上行周期，SEMI 预计 2022 年全球前端晶圆厂设备支出将创下 1090 亿美元的历史新高，同比+20%；另一方面，在“摩尔定律”推动下技术持续升级，更精密的先进制程、更高的堆叠层数、更多的工艺步骤等都将带来材料的价值量与用量提升。大厂扩产+技术迭代为半导体材料的中长期需求提供支撑。随着美国限制加码，半导体产业链的国产替代进程加速，硅片、靶材、电子特气、CMP 等领域不断取得突破，相关材料龙头企业有望在原有大厂供货比例提升、在新建晶圆厂抢占 baseline，快速提升市占率，建议关注 TCL 中环、有研新材、华特气体、凯美特气、鼎龙股份。
- **消费材料：培育钻石加速渗透，Q4 景气度有望回升。**根据 GJEPC，2022 年 1-7 月印度培育钻石裸石出口金额 10.07 亿美元，同比+72.7%，主要得益于美国终端零售市场表现超预期，无论是在婚庆场景还是悦己消费中，消费者对培育钻石的接受程度和购买倾向均迅速提升，渗透率加速提升，我们预计 2021-2025 年培育钻石原石市场规模 CAGR 约为 35%。同时我们预计在圣诞节等节日的催化下美国钻石消费在四季度将增长明显，培育钻石景气度有望回升，国内 HPHT 法龙头厂商将充分受益，建议关注中兵红箭。
- **显示材料：国内面板厂商大幅扩张，关注核心原材料国产化和柔性显示。**国内新建及拟建的 OLED 产线已达到 20 条以上，全球 OLED 面板产业的重心也逐步向中国转移，无论是出于保障产业链供应安全的角度，或是降低生产成本的考量，面板厂商都具备较迫切的核心原材料国产化需求。根据 CINNO 产业咨询，京东方有望供应 3000 万张 iPhone14 用 OLED 面板，将带动国产 OLED 终端材料需求，看好相关企业下半年的业绩增长。随着 OLED 技术由刚性向柔性转变，盖板、触控、基底材料都将切换为 PI 材料，同时折叠屏手机需要用到技术难度更高的 CPI 薄膜，看好龙头企业在该领域的突破。建议关注莱特光电、瑞华泰。
- **风险因素：**宏观经济运行风险，大宗商品价格波动风险，产业政策变动风险，技术研发与更迭的风险，国际贸易摩擦风险。
- **投资策略：**1）关注合成生物学龙头企业的平台拓展能力，建议关注华恒生物、凯赛生物、嘉必优、金丹科技、新日恒力；2）新能源长期景气逻辑有望持续向上，Q4 有望迎需求旺季，建议关注 TCL 中环、鑫铂股份、鹿山新材、新强联、索通发展、壹石通、铂科新材、云路股份；3）看好具有长期增量逻辑的军工&高端制造材料，建议关注抚顺特钢、宝钛股份、光威复材、凯立新材、中钨高新、国瓷材料；4）晶圆大厂扩产+技术迭代推进+国产替代加速，建议关注 TCL 中环、有研新材、华特气体、凯美特气、鼎龙股份；5）培育钻石加速渗透，Q4 景气度有望回升，建议关注中兵红箭；6）看好 OLED 核心原材料国产化和柔性显示，建议关注莱特光电和瑞华泰。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	代码	收盘价	EPS				PE				评级
			21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	
华恒生物	688639.SH	135.05	1.55	2.55	3.50	5.11	87	53	39	26	买入
凯赛生物	688065.SH	64.74	1.04	1.26	1.66	2.22	62	51	39	29	买入
TCL 中环	002129.SZ	49.25	1.25	2.19	2.83	3.47	39	22	17	14	买入
鑫铂股份	003038.SZ	56.84	0.95	2.08	3.40	4.21	60	27	17	14	买入
新强联	300850.SZ	80.33	2.78	2.34	3.15	4.22	29	34	26	19	买入
索通发展	603612.SH	39.62	1.35	1.59	2.28	2.87	29	25	17	14	买入
壹石通	688733.SH	67.00	0.59	1.28	2.64	4.45	114	52	25	15	买入
铂科新材	300811.SZ	97.82	1.15	1.91	2.87	4.13	85	51	34	24	买入
云路股份	688190.SH	84.25	1.00	1.70	2.70	3.80	84	50	31	22	买入
抚顺特钢	600399.SH	16.90	0.40	0.37	0.62	0.87	42	46	27	19	买入
宝钛股份	600456.SH	47.24	1.17	1.73	2.14	2.57	40	27	22	18	买入
光威复材	300699.SZ	84.54	1.46	1.83	2.44	3.18	58	46	35	27	买入
中钨高新	000657.SZ	14.05	0.49	0.59	0.78	1.00	29	24	18	14	买入
国瓷材料	300285.SZ	32.05	0.79	0.97	1.26	1.57	41	33	25	20	买入
有研新材	600206.SH	14.78	0.28	0.55	0.81	1.00	53	27	18	15	买入
华特气体	688268.SH	114.66	1.08	1.44	2.05	2.61	106	80	56	44	买入
凯美特气	002549.SZ	19.23	0.22	0.35	0.63	0.89	87	55	31	22	买入
鼎龙股份	300054.SZ	25.88	0.23	0.45	0.69	0.83	113	58	38	31	买入
中兵红箭	000519.SZ	29.95	0.35	0.97	1.29	1.59	86	31	23	19	买入
莱特光电	688150.SH	19.85	0.27	0.53	1.01	1.36	74	37	20	15	买入
瑞华泰	688323.SH	25.50	0.31	0.40	0.56	0.79	82	64	46	32	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测　　注：股价为 2022 年 9 月 9 日收盘价

目录

投资聚焦 7
投资策略 7
风险因素 8
重点公司回顾 9
生物材料重点公司 9
新能源材料重点公司 10
军工&高端制造材料重点公司 14
半导体材料重点公司 17
消费材料重点公司 20
显示材料重点公司 21
板块业绩回顾 22
整体业绩回顾 22
各细分板块业绩情况 24
估值与市场表现 27
行业估值：关注受益于 β 因素和具备 α 能力的核心资产 27
持仓分析：基金持仓占比基本持平，重仓股 TOP10 变化不大 29
市场表现：全部细分板块跑赢大盘 30

插图目录

图 1：合成生物学重点公司营收及增速 10
图 2：合成生物学重点公司归母净利润及增速 10
图 3：光伏硅片重点公司营收及增速 12
图 4：光伏硅片重点公司归母净利润及增速 12
图 5：鑫铂股份的营收及增速 12
图 6：鑫铂股份的归母净利润及增速 12
图 7：风电轴承重点公司营收及增速 12
图 8：风电轴承重点公司归母净利润及增速 12
图 9：锂电负极重点公司营收及增速 13
图 10：锂电负极重点公司归母净利润及增速 13
图 11：隔膜涂覆材料重点公司营收及增速 13
图 12：隔膜涂覆材料重点公司归母净利润及增速 13
图 13：软磁材料重点公司营收及增速 13
图 14：软磁材料重点公司归母净利润及增速 13
图 15：高温合金重点公司营收及增速 15
图 16：高温合金重点公司归母净利润及增速 15
图 17：钛材重点公司营收及增速 15
图 18：钛材重点公司归母净利润及增速 15
图 19：碳纤维重点公司营收及增速 16
图 20：碳纤维重点公司归母净利润及增速 16
图 21：硬质合金刀具重点公司营收及增速 16
图 22：硬质合金刀具重点公司归母净利润及增速 16
图 23：贵金属催化剂重点公司营收及增速 16
图 24：贵金属催化剂重点公司归母净利润及增速 16
图 25：电子陶瓷重点公司营收及增速 17
图 26：电子陶瓷重点公司归母净利润及增速 17
图 27：半导体硅片重点公司营收及增速 18
图 28：半导体硅片重点公司归母净利润及增速 18
图 29：靶材重点公司营收及增速 19
图 30：靶材重点公司归母净利润及增速 19
图 31：电子特气重点公司营收及增速 19
图 32：电子特气重点公司归母净利润及增速 19
图 33：CMP 重点公司营收及增速 19
图 34：CMP 重点公司归母净利润及增速 19
图 35：光刻胶重点公司营收及增速 20
图 36：光刻胶重点公司归母净利润及增速 20
图 37：培育钻石重点公司营收及增速 21
图 38：培育钻石重点公司归母净利润及增速 21
图 39：OLED 有机材料（中间体+终端材料）重点公司营收及增速 21
图 40：OLED 有机材料（中间体+终端材料）重点公司归母净利润及增速 21
图 41：PI 薄膜重点公司营收及增速 22
图 42：PI 薄膜重点公司归母净利润及增速 22

图 43：新材料行业 2018 年-2022H1 营业收入及增速 22
图 44：新材料行业 2018 年-2022H1 归母净利润及增速 22
图 45：新材料行业 2017 年-2022H1 毛利率与净利率情况 23
图 46：新材料行业 2017 年-2022H1 的 ROA 和 ROE 23
图 47：新材料行业 2018 年-2022H1 的资产负债率 24
图 48：新材料行业 2018 年-2022H11 的经营净现金流及增速 24
图 49：新材料行业市盈率与预测净利润比较 27
图 50：新材料行业动态 PE 28
图 51：新材料行业基金全部持股市值与占比分析 29
图 52：2022Q1 新材料行业基金重仓持股市值 TOP10 规模 29
图 53：2022H1 新材料行业基金重仓持股市值 TOP10 规模 29
图 54：2021 年初至今新材料分板块涨跌幅变化情况 30
图 55：2021 年初至今和 2022 年 4 月 27 日至今新材料分板块涨跌幅 30
图 56：2022 年以来新材料标的涨跌榜 31

表格目录

表 1：相关政策中提到的合成生物学相关内容 9
表 2：2021 年及 2022H1 各板块业绩及增速 26
表 3：2021 年、2022H1 及 2022Q2 各板块毛利率 26
表 4：2021 年及 2022H1 各板块存货情况 27
表 5：新材料各板块与 A 股市盈率与市净率比较 28

投资聚焦

投资策略

生物材料：合成生物学进入加速发展阶段，关注龙头企业的平台拓展能力。核心逻辑：1）合成生物学领域的学术研究不断取得新的进展，为其商业化应用提供操作工具和方向指导。同时国内接连出台生物经济、碳中和碳达峰的相关政策，都需要以合成生物学作为重要工具；2）根据 Synbiobeta，2019-2021 年合成生物学领域初创企业的融资额分别为 31、78、180 亿美元，伴随着一级市场的融资火热，我们预计未来将有越来越多初创企业进入二级市场、越来越多上市公司布局合成生物学技术，行业进入加速发展阶段。未来判断：掌握“基因编辑、构建菌种、发酵生产、分离纯化”生物制造全流程的合成生物学龙头企业拥有平台拓展能力，更容易实现新产品的技术研发、规模化生产和商业化应用，不断进入新的市场并打造新的增长点。

新能源材料：新能源长期景气逻辑有望持续向上，Q4 或仍是重点主线。核心逻辑：“双碳”背景下，光伏、风电、新能源车、储能等行业有望长期繁荣，相关上游的材料公司成长确定性较高。未来判断：1）随着限电、企业检修等因素逐步结束，硅料企业的产能爬坡有望加速，预计后续硅料紧缺的情况有望缓解，也将传导至组件环节的排产提升，光伏辅材环节有望在下半年迎来需求的放量增长；2）风电招标旺盛，但上半年风电实际新开工项目和设备交付规模低于预期，下半年随着外部不利因素的逐步消除，将逐渐进入装机交付的高峰期，同时装机高景气阶段有望继续延续至明年，看好零部件领域具备国产替代逻辑的轴承环节。

军工&高端制造材料：成本端压力逐步缓解，关注需求受经济周期影响较小的行业。核心逻辑：1）原材料价格中期步入下行通道，随着通胀压力高点逐步释放和成本转移，制造类材料环节的盈利能力有望改善；2）“十四五”是军工黄金发展期，同时军工需求因其政府采购的模式，受宏观经济波动影响较小而展现出逆周期高景气的特点，同时航空航天产业自主化对高端领域的高温合金、钛材、碳纤维等需求旺盛，军民融合的趋势下民品市场空间也十分广阔；3）随着中国制造业产业升级和自主化程度提高，建议关注硬质合金刀具、贵金属催化剂等产品的长期增量逻辑。

半导体材料：晶圆大厂扩产+技术迭代持续推进，看好材料端国产替代提升。核心逻辑：1）SEMI 预计 2022 年全球前端晶圆厂设备支出将创下 1090 亿美元的历史新高，同比+20%，2023 年也将维持在 1000 亿美元之上，JW Insights 预计中国大陆未来 5 年将新增 25 座 12 英寸晶圆厂投入生产，晶圆大厂扩产有力地支撑中长期维度对上游材料的旺盛需求；2）技术升级带动材料的更迭及市场规模提升，更精密的先进制程、更高的堆叠层数、更多的工艺步骤等都将带来材料的价值量提升与用量提升；3）随着美国限制加码，国内持续推进设备材料自主化是必然选择，材料龙头企业有望充分受益。在国产替代加速推进的过程中，一方面原有大厂供货比例提升，另一方面在新建晶圆厂有望抢占 baseline，快速提升市占率。

消费材料：培育钻石加速渗透，Q4 景气度有望回升。核心逻辑：1）培育钻石已经完成“0 到 1”阶段，在“消费升级+消费降级”双重逻辑下，渗透率有望快速提升，我们预计 2021-2025 年培育钻石原石市场规模 CAGR 约为 35%；2）HPHT 法培育钻石更受市场欢迎，我们判断 HPHT 法原石在印度中游加工的份额较低，存在可观的提升空间，利好国内的 HPHT 法头部厂商。未来判断：由于感恩节、圣诞节等节日的影响，四季度一直是美国钻石消费的旺季，批发商和零售商往往会提前备货，因此需求将体现在 9、10 月的印度出口数据中，预计 Q4 行业景气度有望回升。

显示材料：国内面板厂商大幅扩张，关注核心原材料国产化和柔性显示。核心逻辑：1）国内新建及拟建的 OLED 产线已达到 20 条以上，全球 OLED 面板产业的重心也逐步开始向中国转移，无论是出于保障产业链供应安全的角度，或是降低生产成本的考量，面板厂商都具备较迫切的核心原材料（如 OLED 有机材料）国产化需求；2）根据 DSCC，华为和荣耀 2022 年开始不再采购刚性面板，预计未来柔性面板占比有望持续提升，随着 OLED 技术由刚性向柔性转变，盖板、触控、基底材料都将切换为 PI 材料。

风险因素

宏观经济运行风险，大宗商品价格波动风险，产业政策变动风险，技术研发与更迭的风险，国际贸易摩擦风险。

重点公司回顾

生物材料重点公司

支持政策频出，一级市场火热，合成生物学进入加速发展阶段。5 月 10 日，国家发改委印发《“十四五”生物经济发展规划》，明确发展生物经济是顺应全球生物技术加速演进趋势、实现高水平科技自立自强的重要方向；8 月 18 日，科技部等九部门联合印发了《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022-2030 年）》，落实碳达峰碳中和的重大战略部署，充分发挥科技创新的关键支撑作用。两份政策文件均强调了合成生物学的重要意义。根据 Synbiobeta，2019-2021 年合成生物学领域初创企业的融资额分别为 31、78、180 亿美元，未来将有越来越多初创企业进入二级市场、越来越多上市公司布局合成生物学技术。目前，合成生物学企业已撬动蓝海市场，上游的使能技术开发和中游的技术平台建设日渐成熟，下游的产品应用类公司将蓬勃发展。

表 1：相关政策中提到的合成生物学相关内容

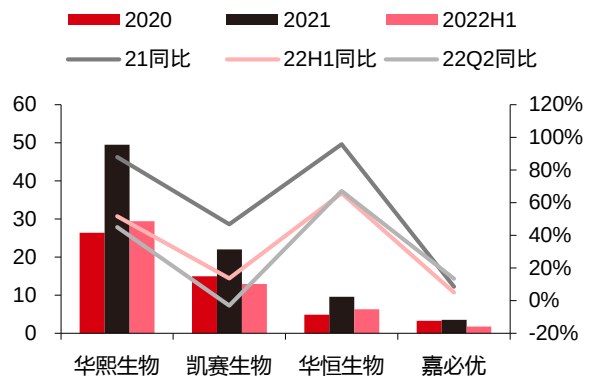
政策文件	印发部门	印发时间	合成生物学相关内容
《“十四五”生物经济发展规划》	国家发改委	2022 年 5 月 10 日	1）推动合成生物学技术创新，突破生物制造菌种计算设计、高通量筛选、高效表达、精准调控等关键技术，有序推动在新药开发、疾病治疗、农业生产、物质合成、环境保护、能源供应和新材料开发等领域应用； 2）发展合成生物学技术，探索研发“人造蛋白”等新型食品，实现食品工业迭代升级，降低传统养殖业带来的环境资源压力。
《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022-2030 年）》	科技部等九部门	2022 年 8 月 18 日	1）研究基于合成生物学、太阳能直接制氢等绿氢制备技术； 2）研究基于生物制造的二氧化碳转化技术，构建光—酶与电—酶协同催化、细菌/酶和无机/有机材料复合体系二氧化碳转化系统，制备淀粉、乳酸、乙二醇等化学品；研究以水、二氧化碳和氮气等为原料直接高效合成甲醇等绿色可再生燃料的技术。

资料来源：中国政府网，中信证券研究部

华恒生物：Q2 业绩超预期，缬氨酸放量大幅改善盈利。华恒生物 2022H1 实现归母净利润 1.29 亿元，同比+107.60%，其中 2022Q2 实现归母净利润 0.74 亿元，同比+137.56%，环比+33.56%，业绩超预期，增长主要来自缬氨酸及丙氨酸产销量增加。公司 2022H1 毛利率为 38.46%，同比提升 6.7pcts，主要原因是缬氨酸产能利用率提升改善盈利能力。另外，1.6 万吨三支链氨基酸及其衍生物项目和 0.7 万吨 beta 丙氨酸衍生物项目正在稳步推进，投产后将完善三支链氨基酸产品种类，打通相关产品上游技术，提高产业链的一体化程度，持续增强产品综合竞争力，公司业绩有望维持高速增长。

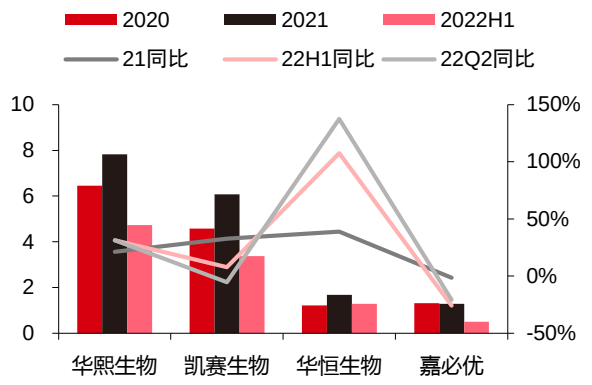
凯赛生物：业绩符合预期，关注下半年癸二酸投产。凯赛生物 2022H1 实现归母净利润 3.36 亿元，同比+7.71%，其中 2022Q2 实现归母净利润 1.62 亿元，同比-5.36%，环比-7.25%，有所下降主要因为 Q2 上海疫情对下游客户需求造成一定影响。公司 2022H1 毛利率为 35.07%，同比降低 1.33pcts，主要原因是油价上涨使得公司主要原材料烷烃涨价，不过我们判断生物法长链二元酸单吨毛利基本稳定。公司 4 万吨生物法癸二酸项目计划于 2022 年三季度建成并开始试生产，拥有生产工艺安全、环境友好、成本大幅降低且产品纯度提高等优势，有望替代化学法产品，快速提升市场份额，成为新的业绩增长点。

图 1：合成生物学重点公司营收（单位：亿元）及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 2：合成生物学重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

新能源材料重点公司

新能源长期景气逻辑有望持续向上，Q4 或仍是重点主线。1）光伏：根据国家能源局，2022 年 1-7 月国内光伏新增装机量 37.73GW，同比+110.3%，CPIA 预测 2022 年国内光伏新增装机量有望达到 85-100GW，全球光伏新增装机量有望达到 205-250GW，建议重点关注硅片、组件辅材等环节；2）风电：2022 年以来陆风/海风招标持续超预期，1-7 月国内风电招标量近 70GW，陆风/海风招标分别为 53/17GW，我们预计全年招标有望接近 100GW。2022H1 风电实际新开工项目和设备交付规模低于预期，下半年随着外部不利因素的逐步消除，预计会出现集中交货的情况，建议重点关注风电零部件环节；3）新能源车：根据乘联会，8 月新能源乘用车厂商批发销量 63.2 万辆，同比+103.9%，环比+12.0%，上调中国全年新能源汽车销量预测至 650 万辆左右。新能源车的旺盛需求将带动锂电池、OBC、充电桩等配套产品，建议重点关注锂电负极、隔膜涂覆材料和软磁材料。

鑫铂股份：业绩符合预期，项目布局打造新增长极。鑫铂股份 2022H1 实现归母净利润 0.91 亿元，同比+63.77%，其中 2022Q2 实现归母净利润 0.45 亿元，同比+57.60%，环比-2.27%。公司 2022H1 新能源光伏领域的型材和部件的销量持续增长，作为光伏铝行业龙头企业，随着光伏铝部件项目的全面投产，公司在 2023 年产能预计将达到 30 万吨，市占率将进一步提升。从中长期看，新能源汽车铝部件项目将打造公司发展的第二曲线，同时计划的再生铝项目有助于提高公司的整体盈利能力。在下游光伏行业高景气发展的背景下，公司业绩稳定增长的确定性较高。

新强联：中报符合预期，加速拓展齿轮箱轴承业务。新强联 2022H1 实现归母净利润 2.42 亿元，同比+38.32%，其中 2022Q2 实现归母净利润 1.45 亿元，同比+41.42%，环比+48.16%。公司 2022H1 毛利率为 31.31%，同比提升 2.8pcts，主要系行业快速发展、客户认可度高、政策支持、新增产能释放等影响。随着定增项目的稳步推进，公司计划在 2022 年实现 50%产能输出，2023 年全部达产。同时公司计划通过可转债项目在风电领域横向拓宽，进入齿轮箱轴承及精密零部件市场，并预计该项目在 2024-2026 年分别达到 30%/70%/100%生产负荷，有望充分受益于齿轮箱轴承国产化的进程实现业绩高增。

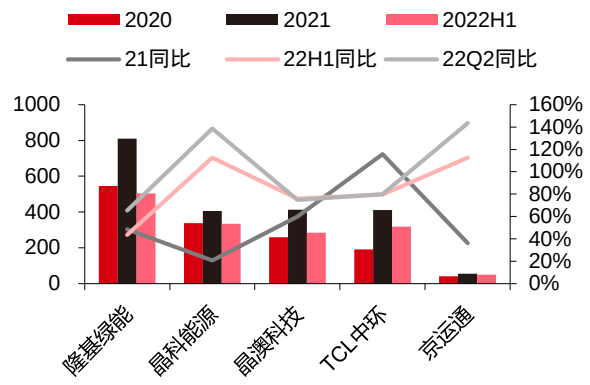
索通发展：Q2 业绩超预期，加速布局锂电负极第二曲线。索通发展 2022H1 实现归母净利润 5.68 亿元，同比+94.88%，其中 2022Q2 实现归母净利润 4.10 亿元，同比+125.46%，环比+159.07%，业绩超预期，增长主要来自预焙阳极产品量价齐升。索通云铝 900kt/a 炭材料项目（二期 300kt/a）基本建成，同时筹建中的陇西索通 30 万吨铝用炭材料项目也在积极推进中。公司拟通过收购锂电人造石墨负极企业欣源股份 94.98%的股份与投资建设年产 20 万吨锂离子电池负极材料一体化项目（首期 5 万吨）来进入锂电负极行业，相关工作有望在 2022 年年末完成，打造公司的第二增长曲线。

壹石通：无机粉体平台型公司，新能源车应用多点开花。壹石通 2022H1 实现归母净利润 0.84 亿元，同比+96.52%，其中 2022Q2 实现归母净利润 0.40 亿元，同比+59.93%，环比-7.50%，尽管 Q2 出货受疫情影响有所下滑，但公司长期成长确定性高。公司是全球锂电用勃姆石龙头供应商、无机粉体材料平台型公司，随着公司产能扩张及主动降本措施落地，公司勃姆石业务的护城河将进一步扩大。在传统业务保持聚焦中高端市场之外，公司凭借着粉体材料技术在新能源车行业中的良好口碑以及多年的行业 know-how 经验，电子功能粉体材料与阻燃材料业务相继开拓新能源汽车领域应用，有望成为第二、三增长极。

铂科新材：单季度最佳业绩，四五规划接力成长。铂科新材 2022H1 实现归母净利润 0.79 亿元，同比+50.32%，其中 2022Q2 实现归母净利润 0.46 亿元，同比+43.62%，环比+43.91%，创单季度历史最高，光伏领域和新能源汽车及充电桩领域的收入分别同比+84.80%/+186.65%。公司 2022 年的整体产能预计将达到 3 万多吨，尚有在建产能 2 万多吨，并实现了芯片电感产品小批量产线的搭建，可提前一年完成三五规划全部目标，并自 2023 年开始进入公司战略发展的第四个五年规划时期，一方面巩固自身在金属软磁材料行业的市场领先地位，另一方面拓展横向和纵向的新型应用产品市场，衍生新的创业企业。

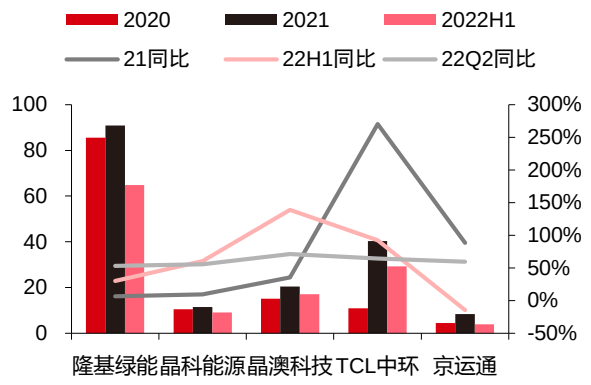
云路股份：非晶产品量价齐升，磁性粉末产能快速释放。云路股份 2022H1 实现归母净利润 0.90 亿元，同比+47.28%，其中 2022Q2 实现归母净利润 0.52 亿元，同比+47.40%，环比+35.27%，增长主要来自非晶系列产品和磁性粉末及其制品的产能扩张和稳定释放。非晶合金方面，非晶立体卷变压器凭借性能优势获得国内配电领域终端用户普遍认可，市场渗透率持续提升，另外公司新增开辟南美洲部分市场，进一步拓宽全球化销售网络。磁性粉末方面，公司新增产能顺利达成销售，在智能家电、光伏、新能源汽车等领域陆续开拓新订单，有序推进行业主要客户的供应商认证，为后续发展及业绩增长提供保障。

图 3：光伏硅片重点公司营收（单位：亿元）及增速



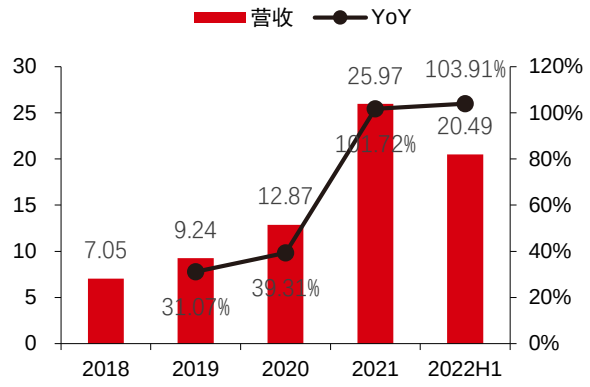
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 4：光伏硅片重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



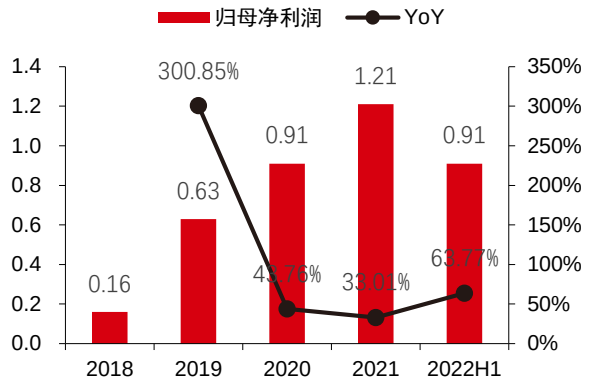
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 5：鑫铂股份的营收（单位：亿元）及增速



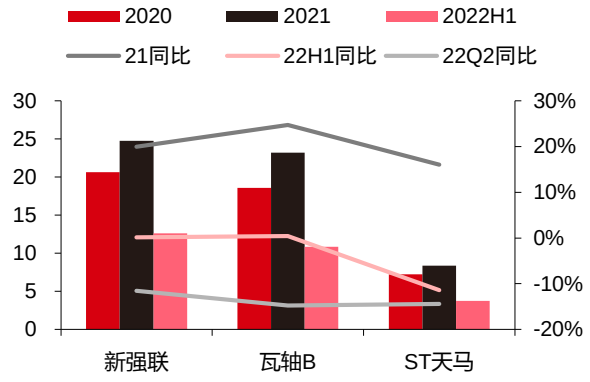
资料来源：Wind，中信证券研究部　注：鑫铂股份为国内光伏铝边框唯一上市公司

图 6：鑫铂股份的归母净利润（单位：亿元）及增速



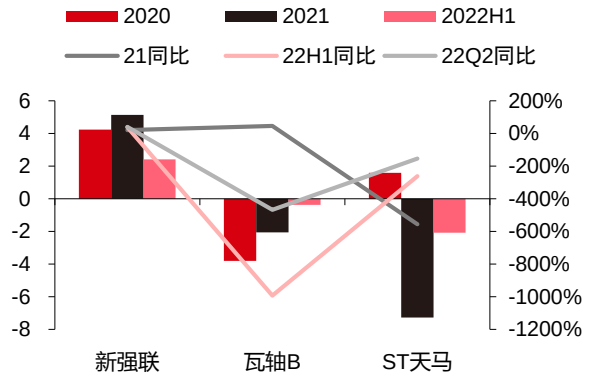
资料来源：Wind，中信证券研究部　注：鑫铂股份为国内光伏铝边框唯一上市公司

图 7：风电轴承重点公司营收（单位：亿元）及增速



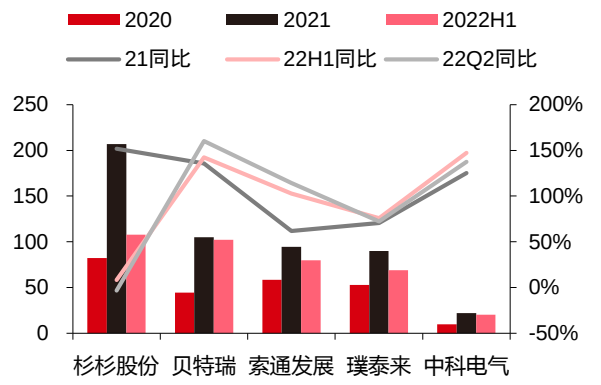
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 8：风电轴承重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



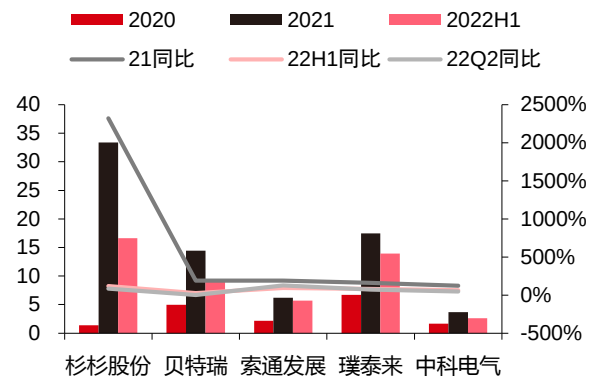
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 9：锂电负极重点公司营收（单位：亿元）及增速



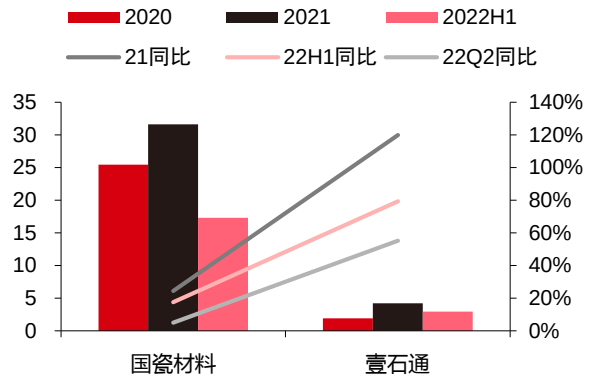
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 10：锂电负极重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



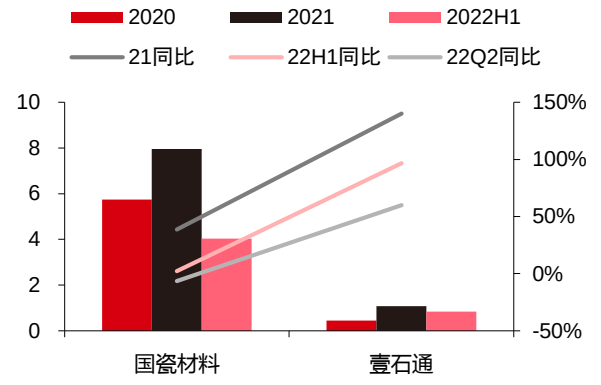
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 11：隔膜涂覆材料重点公司营收（单位：亿元）及增速



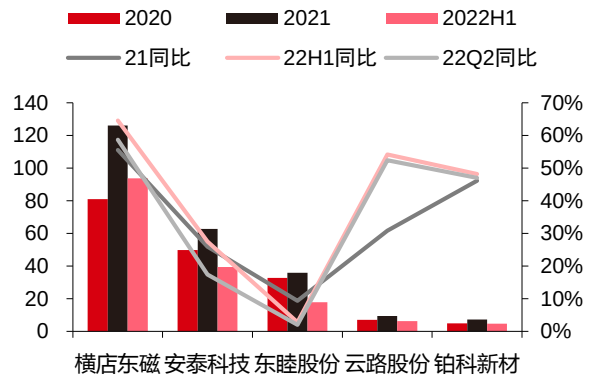
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 12：隔膜涂覆材料重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



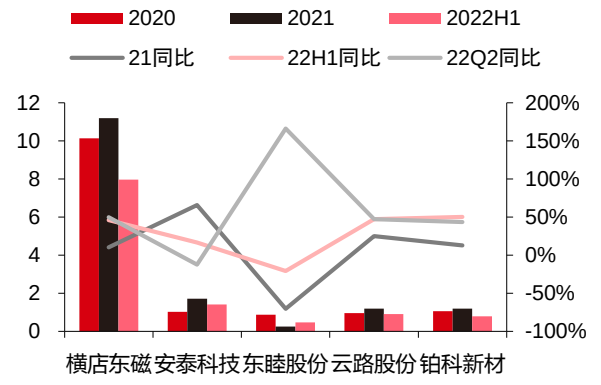
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 13：软磁材料重点公司营收（单位：亿元）及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 14：软磁材料重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

军工&高端制造材料重点公司

“十四五”是军工黄金发展期，关注具备长期增量逻辑的制造类材料。根据中信行业一级分类，国防军工板块 2022H1 末的合同负债总额为 1513 亿元，较 2020 年底增长 85.3%，“十四五”军工订单逐步落地；国防军工板块 2022H1 末的预付账款总额为 659 亿元，较 2020 年底增长 113.0%，下游旺盛的需求向产业链上游传递，尤其是新一代机型放量将带动高温合金、钛材、碳纤维等材料渗透率提升。随着中国制造业产业升级和自主化程度提高，建议关注硬质合金刀具、贵金属催化剂等产品的长期增量逻辑。原材料价格中期步入下行通道，随着通胀压力高点逐步释放和成本转移，制造类材料环节的盈利能力有望改善。

抚顺特钢：军品需求依旧旺盛，业绩环比修复有望延续。抚顺特钢 2022H1 实现归母净利润 1.83 亿元，同比-57.50%，其中 2022Q2 实现归母净利润 0.98 亿元，同比-62.12%，环比+14.59%，镍价及能源价格大幅上涨对上半年业绩产生了明显影响。公司预计 2022 年“三高一特”产品产量将达 7.5-8.5 万吨，叠加三期 4.4 万吨“三高一特”技改项目预计将于 2023 年下半年投产、四期扩产项目新增约 0.5 万吨高温合金产能预计将于 2024 年投产，公司高温合金从 2022 年进入高速增量时代，预计 2021-2025 年产量 CAGR 为 35.1%。另外在军品价格稳定和镍价回落背景下，公司单吨盈利有望显著修复。

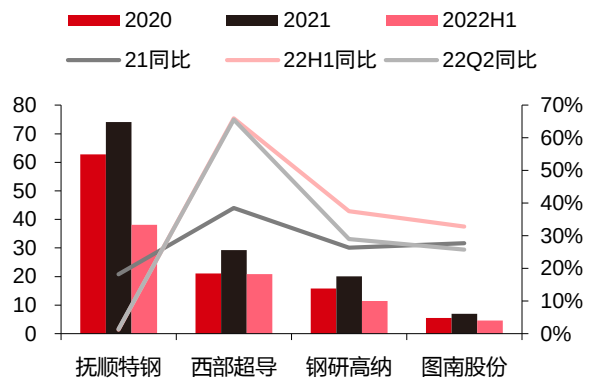
宝钛股份：Q2 钛材销量稳增，静待产能赋能破竹。宝钛股份 2022H1 实现归母净利润 3.58 亿元，同比+28.75%，其中 2022Q2 实现归母净利润 1.64 亿元，同比-9.51%，环比-14.99%。公司 2022Q2 实现钛产品销量 0.84 万吨，同比+33.44%，环比+9.74%，业绩承压主要是管理费用、研发费用、资产减值和信用减值等的影响。公司 2022 年经营目标是实现营业收入 55 亿元和钛产品产量 3 万吨，上半年完成度分别为 61.42%和 53.64%，我们预计公司 2022 年钛材产能有望达到 3 万吨，且第二阶段募投项目计划 2025 年实现 5 万吨钛产品产量，我们预计未来三年公司钛材产能 CAGR 将接近 20%。

光威复材：十六年磨一剑，航空碳纤维实现全系列覆盖。光威复材 2022H1 实现归母净利润 5.06 亿元，同比+16.48%，其中 2022Q2 实现归母净利润 2.98 亿元，同比+38.27%，环比+43.65%，在经历 Q1 疫情扰动及定型碳纤维降价影响后，Q2 迎景气修复。子公司威海拓展 CCF700G 碳纤维于近日通过装机评审，已具备在航空装备上批量应用的条件，该型号碳纤维进一步拓宽公司产品对应下游机型谱系，使公司成为了我国现有航空装备全系列的碳纤维供应商，随着对应机型放量，该产品有望成为军品业务的新增长点。同时公司民品碳纤维及先进复材业务拓展正迎提速，未来成长动能趋于多元化，长期发展可期。

中钨高新：刀具稳健、钨丝可期，创历年 Q2 新高。中钨高新 2022H1 实现归母净利润 2.31 亿元，同比+19.49%，其中 2022Q2 实现归母净利润 1.23 亿元，同比+7.03%，环比+14.37%。随着相关项目逐步投产，我们预计公司 2022 年刀具业务产能将达 1.1-1.2 亿片/年，有望在 2025 年实现 2 亿片/年的产能目标，未来三年数控刀片和精密微钻业务产量复合增速预计可达 20%左右。同时公司钨丝切割线业务正加速推进中，当前产能预计小于 10 亿米，在小步快跑模式下，100 亿米产能建设或将于今年年底完成。在一体化优势下，我们看好公司的产业链核心地位和中长期发展。

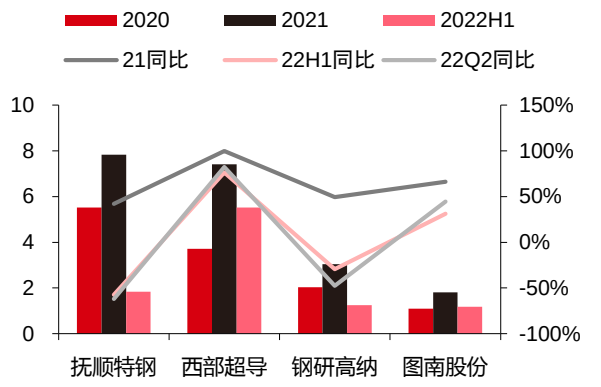
国瓷材料：压力下业绩稳中有增，新能源布局初显成效。国瓷材料 2022H1 实现归母净利润 4.03 亿元，同比+2.14%，其中 2022Q2 实现归母净利润 1.95 亿元，同比-6.60%，环比-6.48%，业绩短期承压主要是因为局部疫情影响下游需求以及原材料涨价。电子材料板块稳定增长，催化材料板块下半年有望复苏，生物医疗材料国产替代进程和海外市场拓展加速，新能源材料和精密陶瓷板块受益于新能源领域高景气，其中公司已经完成 1.25 万吨勃姆石产线建设并正式投产，且预计年底可以完成 2.5 万吨年产能项目的建设，高纯超细氧化铝已经完成 1 万吨产能的建设，多轮驱动下业绩增长动力充足。

图 15：高温合金重点公司营收（单位：亿元）及增速



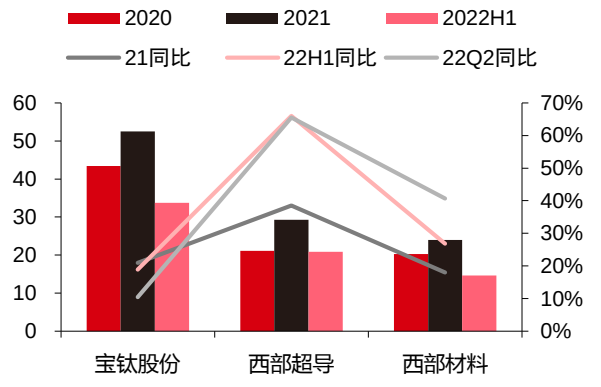
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 16：高温合金重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



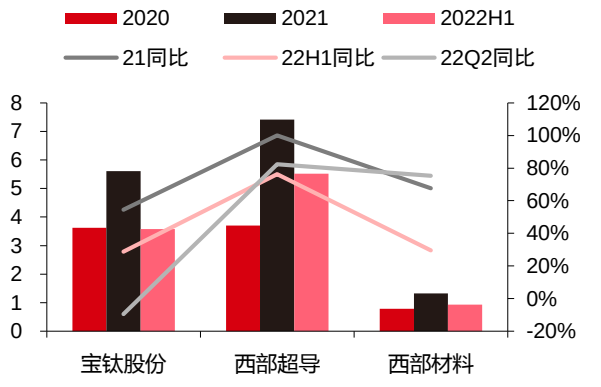
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 17：钛材重点公司营收（单位：亿元）及增速



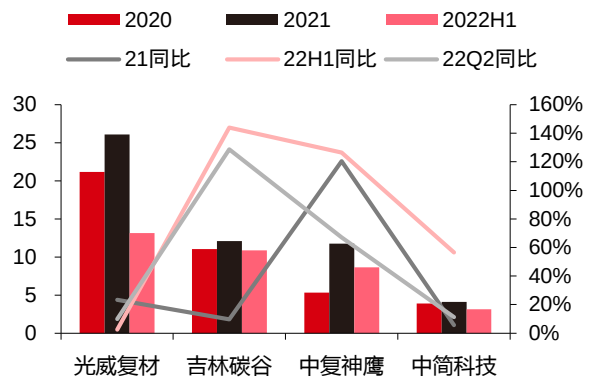
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 18：钛材重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



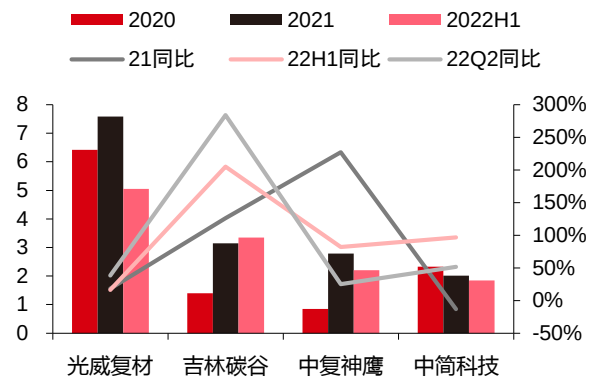
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 19：碳纤维重点公司营收（单位：亿元）及增速



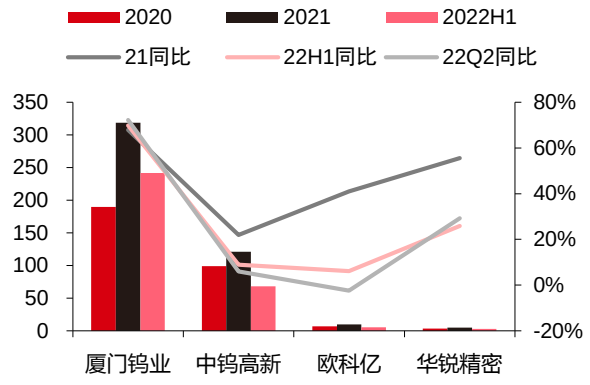
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 20：碳纤维重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



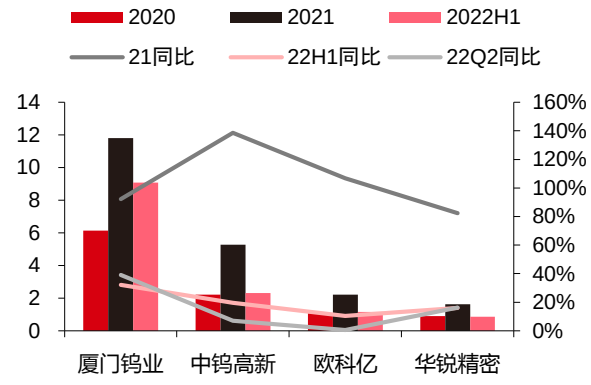
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 21：硬质合金刀具重点公司营收（单位：亿元）及增速



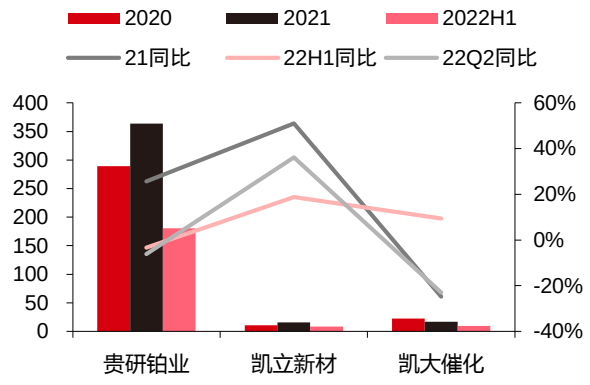
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 22：硬质合金刀具重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



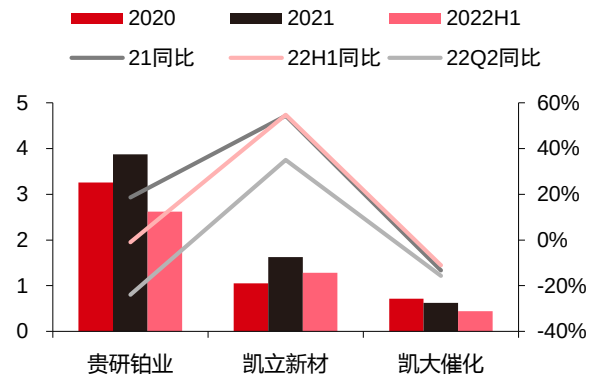
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 23：贵金属催化剂重点公司营收（单位：亿元）及增速



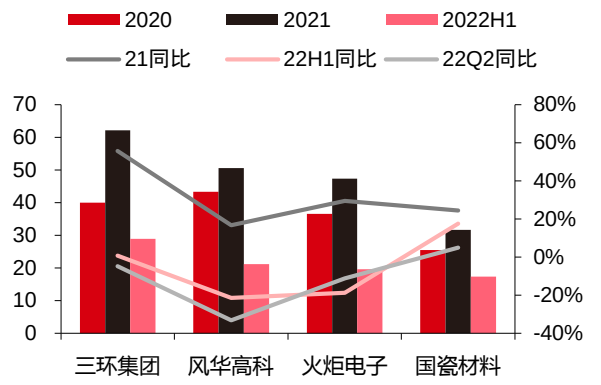
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 24：贵金属催化剂重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



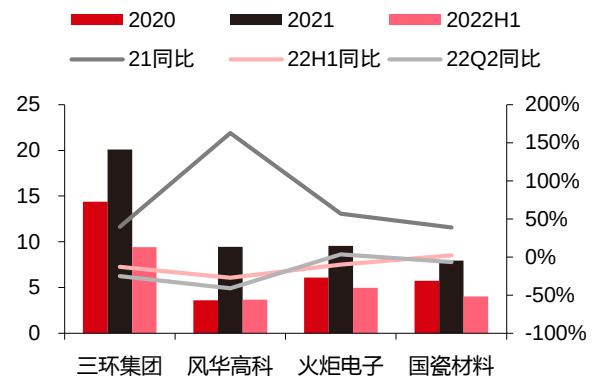
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 25：电子陶瓷重点公司营收（单位：亿元）及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 26：电子陶瓷重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

半导体材料重点公司

美国限制持续加码，国产替代是中国半导体产业链的长期主线。近期美国对中国半导体产业链限制持续加码，在当前中美关系紧张的背景下，美国的限制存在扩大化的风险，国内持续推进设备材料自主化是必然选择，材料龙头企业有望充分受益。在国产替代加速推进的过程中，一方面原有大厂供货比例有望提升，另一方面在新建晶圆厂中有望抢占 baseline，从而快速提升市占率。中长期看，半导体材料作为芯片制造的关键耗材，在原有晶圆厂保持产能负荷的同时，伴随新建晶圆厂产能落地带来的增量，整体需求稳定增长。同时技术升级带动材料的更迭及市场规模提升，更精密的先进制程、更高的堆叠层数、更多的工艺步骤等都将带来材料的价值量提升与用量提升。

TCL 中环：产销加速增长，竞争力稳步提升。TCL 中环 2022H1 实现归母净利润 29.17 亿元，同比+92.10%，其中 2022Q2 实现归母净利润 16.07 亿元，同比+64.40%，环比+22.57%。半导体材料方面，在下游客户扩产叠加国产替代需求之下，公司产能释放和产品结构优化推动盈利能力提升，对应收入同比+79.90%，毛利率同比提升 2.8pcts；光伏硅片方面，产销放量，制造能力持续提升，对应收入同比+74.17%，预计年底公司将成为全球光伏硅单晶规模 TOP1 厂商；光伏组件方面，公司围绕“G12+叠瓦”技术平台加速布局，对应收入同比+116.41%，未来随着规模效应显现和渠道拓展完善，盈利能力有望改善。

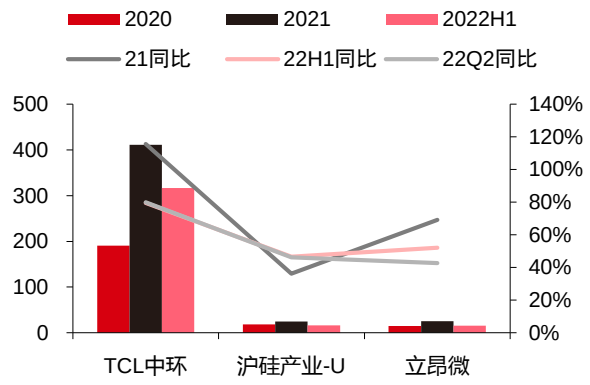
有研新材：靶材销量快速增长，产能扩张进展顺利。有研新材 2022H1 实现归母净利润 1.89 亿元，同比+33.31%，其中 2022Q2 实现归母净利润 0.85 亿元，同比+5.87%，环比-18.15%，主要系铑、钯价格波动影响。公司靶材销量同比增长 60%以上，其中 12 英寸靶材占比达到 40%以上。铜系列靶材在中芯国际、长江存储、华虹、华力等重要客户全面上量，CuAl、CuMn 产品取得大批订单，逐步成为客户最主要的铜系靶材供应商。公司昌平基地升级改造基本完成，产能由 2 万块/年提升至 3.5 万块/年，德州基地完成地下结构工程施工，进展顺利。随着新增产能逐步释放，公司进入“1 到 10”的快速增长期。

华特气体：Q2 业绩超预期，电子特种气体收入增长明显。华特气体 2022H1 实现归母净利润 1.18 亿元，同比+79.40%，其中 2022Q2 实现归母净利润 0.79 亿元，同比+107.29%，环比+101.66%，业绩超预期。公司 2022H1 实现特种气体收入 6.58 亿元，同比+78.96%，其中电子特种气体收入同比+127.57%，主要因半导体客户的需求放量。公司拟通过定增募资不超过 6.46 亿元用于年产 1764 吨半导体材料建设项目等项目，其中包括产高纯一氧化碳/一氧化氮/六氟丙烷及异构体、电子级溴化氢/三氯化硼、超高纯氢气、超纯氪/氖/氦/氙气，进一步完善公司特种气体产品布局，贡献新的利润增长点。

凯美特气：电子特气放量贡献利润，三季度二氧化碳需求改善。凯美特气 2022H1 实现归母净利润 0.83 亿元，同比+41.69%，其中 2022Q2 实现归母净利润 0.26 亿元，同比-37.39%%，环比-53.06%，主要是二氧化碳业务的销量、毛利率受疫情反复和电价、运费上涨的影响。生产电子特种气体相关产品的子公司岳阳电子 2022H1 收入为 0.66 亿元，同比+696.85%，净利润 0.34 亿元，占公司整体净利润的 41.16%。2022 年公司已签订的电子特气合同总额达到 1.14 亿元，为全年电子特气业务的快速放量奠定基础，同时在积极推进 ASML 的认证。随着三季度消费旺季到来，二氧化碳销量环比有望明显改善。

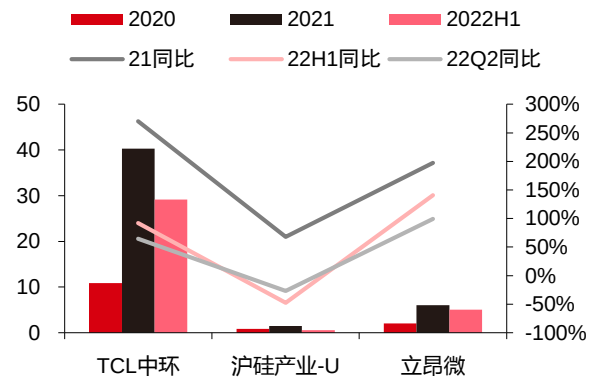
鼎龙股份：CMP 加速放量，先进封装、显示材料稳步推进。鼎龙股份 2022H1 实现归母净利润 1.94 亿元，同比+112.74%，其中 2022Q2 实现归母净利润 1.23 亿元，同比+128.49%，环比+72.47%。半导体制程工艺材料方面，CMP 抛光垫加速放量，实现收入 2.36 亿元，同比+132%；CMP 抛光液产品开发验证全面推进，重点产品进入订单采购阶段；CMP 铜制程清洗液产品开启规模化销售，其他制程产品持续推进客户端验证。此外，半导体先进封装材料研发进度符合公司预期，上游原材料配套开发与产业化建设同步进行；柔性显示基材 YPI 产品销售持续增长，PSPI、INK 项目市场客户端相关工作有序推进。

图 27：半导体硅片重点公司营收（单位：亿元）及增速



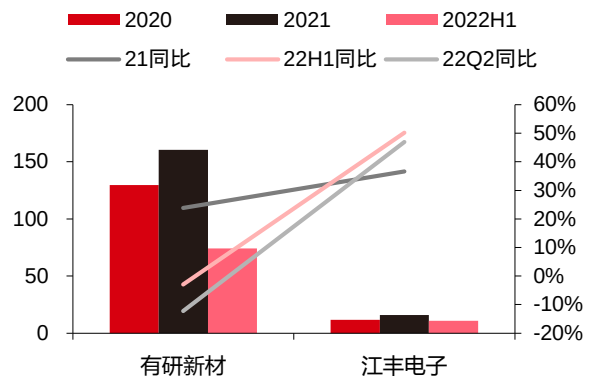
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 28：半导体硅片重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



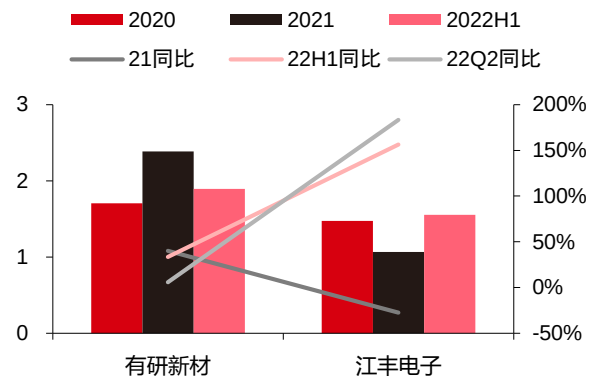
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 29：靶材重点公司营收（单位：亿元）及增速



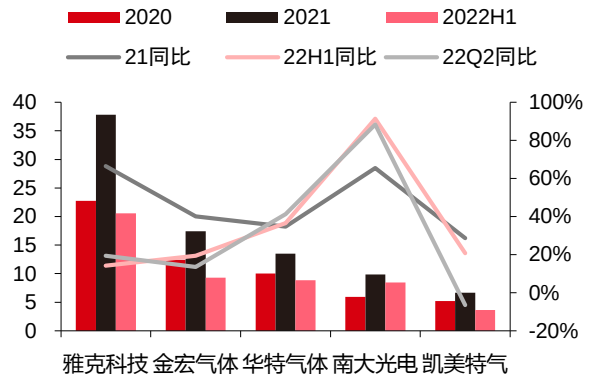
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 30：靶材重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



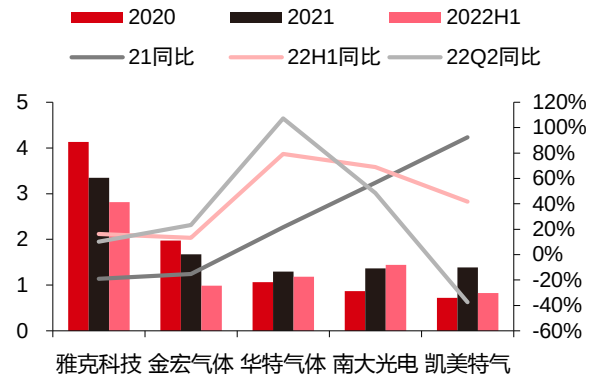
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 31：电子特气重点公司营收（单位：亿元）及增速



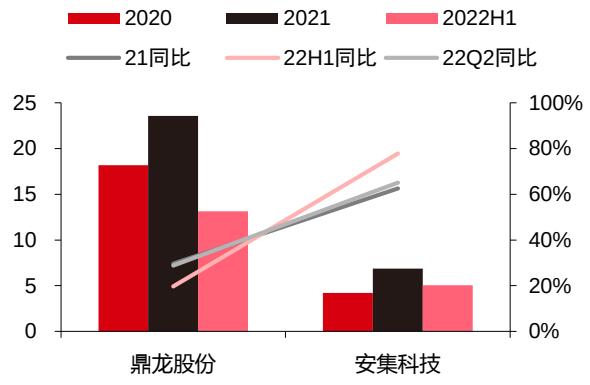
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 32：电子特气重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



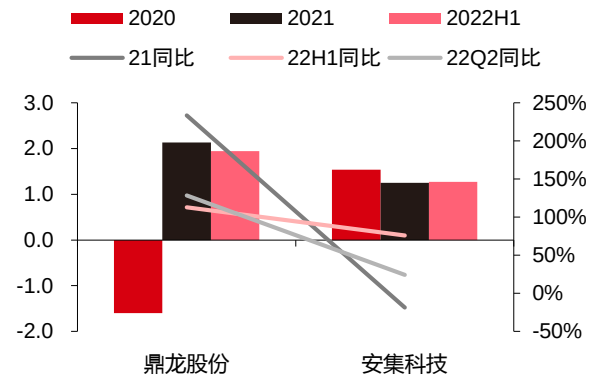
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 33：CMP 重点公司营收（单位：亿元）及增速



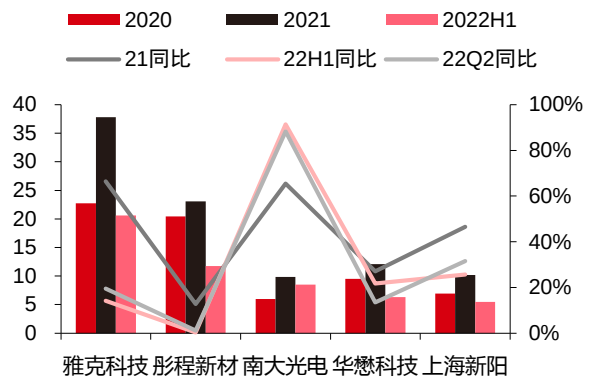
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 34：CMP 重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



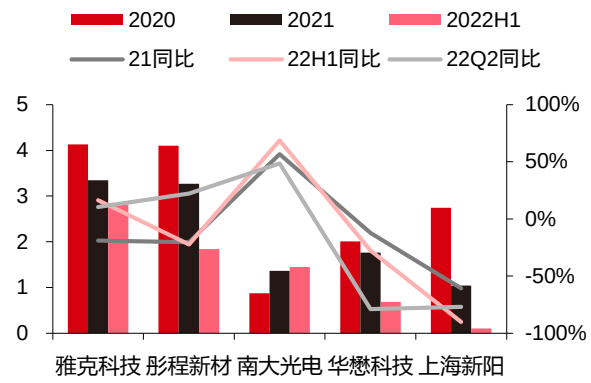
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 35：光刻胶重点公司营收（单位：亿元）及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 36：光刻胶重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



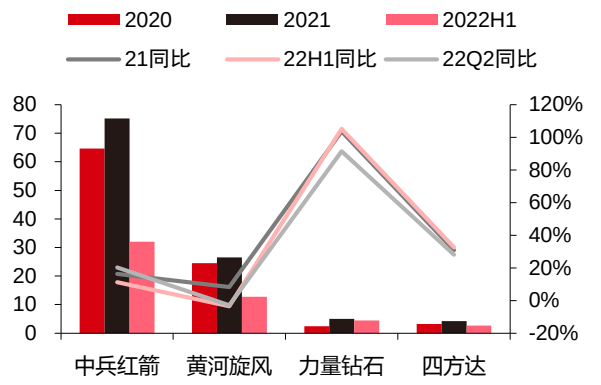
资料来源：Wind，中信证券研究部

消费材料重点公司

终端零售市场表现超预期，培育钻石加速渗透。根据 Tenoris，美国专业珠宝商 2/3/5 月培育钻石订婚戒指的销量同比+80%/+63%/+73%，而天然钻石订婚戒指的销量同比-13%/-25%/-20%，消费者对培育钻石的接受程度和购买倾向均迅速提升。根据 GJEPC，2022 年 1-7 月印度培育钻石裸石出口金额 10.07 亿美元，同比+72.7%。由于感恩节、圣诞节等节日的影响，四季度一直是美国钻石消费的旺季，批发商和零售商往往会提前备货，因此需求将体现在 9、10 月的印度出口数据中，考虑到四季度的消费旺季和培育钻石的渗透率持续提升，我们预计全年印度培育钻石裸石出口金额增速有望超过 80%，国内 HPHT 原石厂商充分受益于行业高景气。

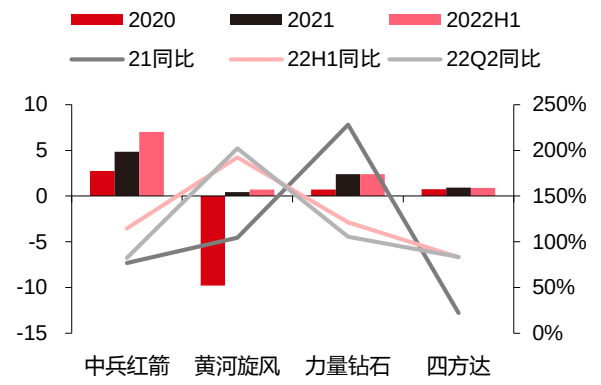
中兵红箭：培育钻石占比提升，超硬材料盈利能力大增。中兵红箭 2022H1 实现归母净利润 7.02 亿元，同比+114.61%，其中 2022Q2 实现归母净利润 4.20 亿元，同比+82.49%，环比+49.24%，增长主要来自超硬材料业务产销量增加和盈利能力提升。公司超硬材料及其制品毛利率为 54.73%，同比提升 18.34pcts，达到历史最高水平，主要原因是毛利率较高的培育钻石占比提升以及行业高景气下培育钻石、工业金刚石的价格均有所上涨。我们预计 2021-2025 年全球培育钻石原石市场空间 CAGR 超过 35%，公司作为 HPHT 工艺全球领导者，同时 CVD 工艺达到世界一流水平，有望充分受益于培育钻石需求的爆发。

图 37：培育钻石重点公司营收（单位：亿元）及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 38：培育钻石重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速

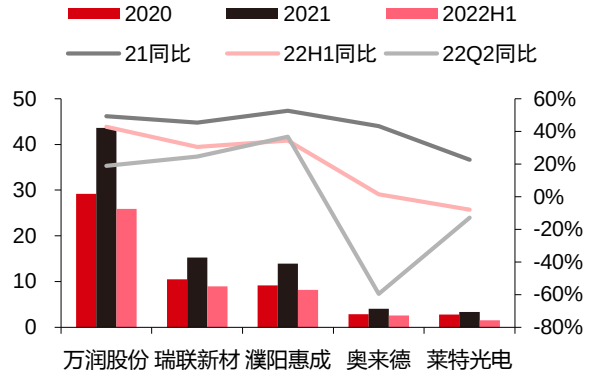


资料来源：Wind，中信证券研究部

显示材料重点公司

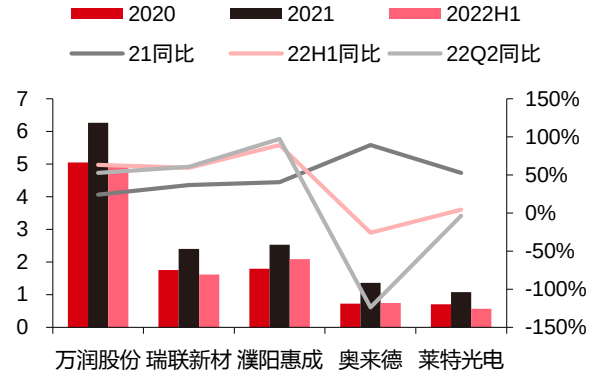
国内面板厂商大幅扩张，关注核心原材料国产化和柔性显示。目前国内 OLED 面板总投资已超过万亿元，新建及拟建的 OLED 产线已达到 20 条以上，全球 OLED 面板产业的重心也逐步开始向中国转移，对于国内 OLED 面板厂商来说，无论是出于保障产业链供应安全的角度，或是降低生产成本的考量，都具备较迫切的材料国产化需求。根据 DSCC，2021 年手机 AMOLED 中柔性面板占到 55%，由于华为和荣耀 2022 年开始不再采购刚性面板，预计未来柔性面板占比有望持续提升，而随着 OLED 技术由刚性向柔性转变，盖板、触控、基底材料都将切换为 PI 材料。建议关注国内 OLED 终端材料龙头莱特光电和 PI 薄膜龙头瑞华泰。

图 39：OLED 有机材料（中间体+终端材料）重点公司营收（单位：亿元）及增速



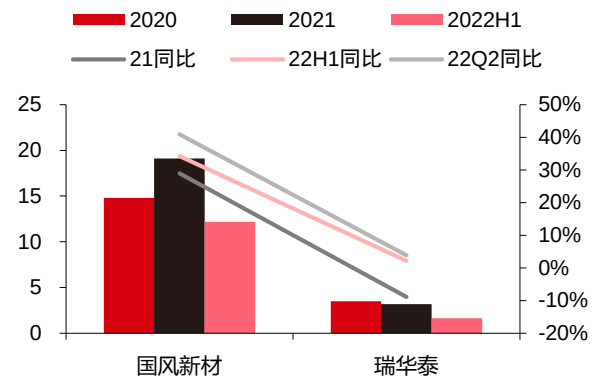
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 40：OLED 有机材料（中间体+终端材料）重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



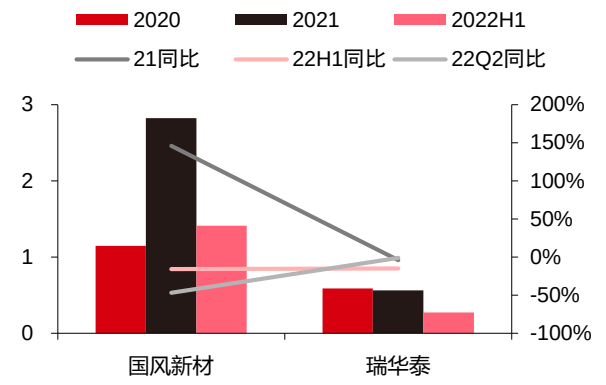
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 41：PI 薄膜重点公司营收（单位：亿元）及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 42：PI 薄膜重点公司归母净利润（单位：亿元）及增速



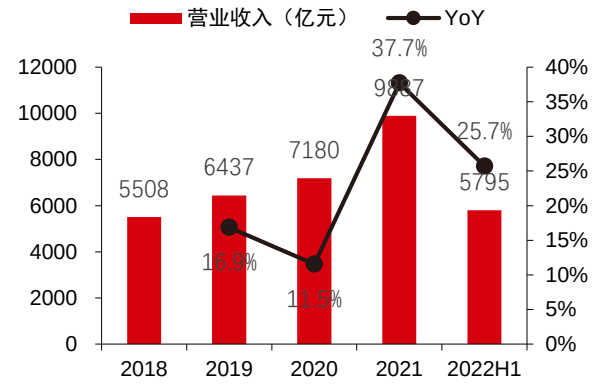
资料来源：Wind，中信证券研究部

板块业绩回顾

整体业绩回顾

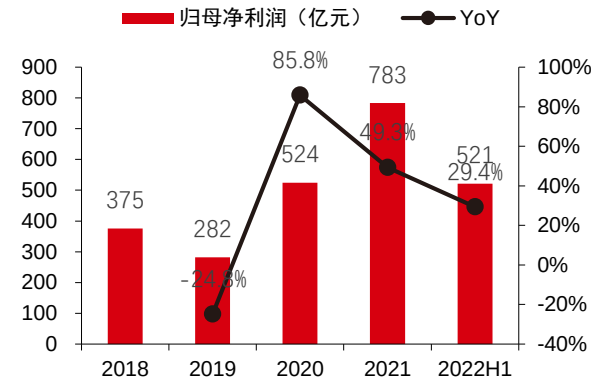
新材料行业 2021 年和 2022H1 的营业收入和归母净利润大幅增长。2021 年和 2022H1 新材料行业共实现营业收入 9887/5795 亿元，同比+37.7%/+25.7%；实现归母净利润 783/521 亿元，同比+49.3%/+29.4%。半导体、光伏、新能源汽车、风电、军工等新材料下游行业景气度高企，带动行业营收和利润大幅增长。

图 43：新材料行业 2018 年-2022H1 营业收入及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

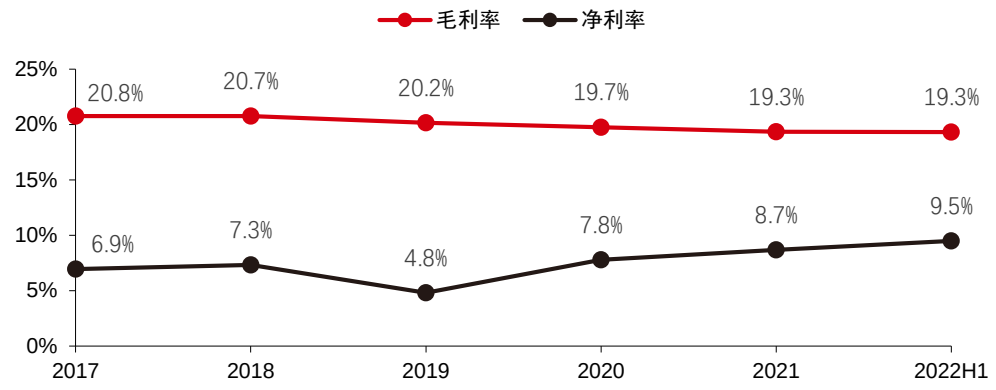
图 44：新材料行业 2018 年-2022H1 归母净利润及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

新材料行业的毛利率基本稳定，净利率持续提升。2021 年新材料行业的毛利率为 19.3%，同比降低 0.4pct，净利率为 8.7%，同比提升 0.9pct；2022H1 新材料行业的毛利率为 19.3%，同比降低 0.4pct，净利率为 9.5%，同比降低 0.5pct，行业盈利能力受上游大宗原材料和动力价格上涨影响。整体来看，新材料行业的毛利率水平基本稳定，净利率水平为近 5 年高点。

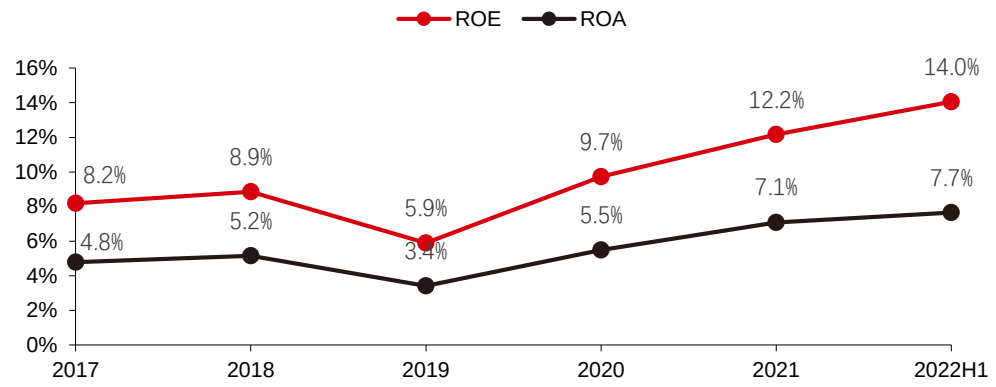
图 45：新材料行业 2017 年-2022H1 毛利率与净利率情况



资料来源：Wind，中信证券研究部

新材料行业的 ROE 和 ROA 达到近 5 年最高。2021 年新材料行业的 ROE 和 ROA 为 12.2%/7.1%，同比提升 2.4/1.6pcts；2022H1 新材料行业的 ROE 为 14.0%（年化后），同比提升 0.7pct，ROA 为 7.7%（年化后），同比降低 0.4pct。行业整体的回报率不断提升，达到近 5 年最高。

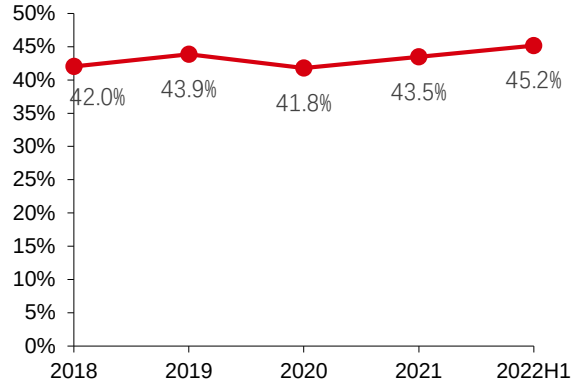
图 46：新材料行业 2017 年-2022H1 的 ROA 和 ROE



资料来源：Wind，中信证券研究部

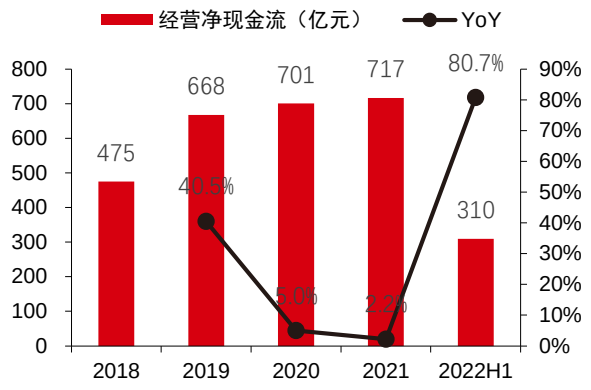
新材料行业的资产负债率基本稳定，经营净现金流持续向好。2021 年和 2022H1 新材料行业的资产负债率为 43.5%/45.2%，整体上基本稳定。2021 年和 2022H1 新材料行业的经营净现金流为 717/310 亿元，同比+2.2%/+80.7%，充沛的现金流为公司正常运营提供重要保障，体现行业的整体经营能力向好。

图 47：新材料行业 2018 年-2022H1 的资产负债率



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 48：新材料行业 2018 年-2022H11 的经营净现金流及增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

各细分板块业绩情况

高端制造材料：受 2021 年下半年以来原材料价格上涨和 2022 年上半年国内疫情反复的影响，板块收入增速放缓，盈利能力承压。2021 年高端制造材料板块实现营收/归母净利润 3604.4/266.8 亿元，同比+31.9%/+4.4%，毛利率为 17.9%，同比降低 0.7pct；2022H1 高端制造材料板块实现营收/归母净利润 2061.5/152.8 亿元，同比+19.6%/+14.3%，毛利率为 17.2%，同比降低 1.0pct；2022Q2 高端制造材料板块实现营收/归母净利润 1068.2/82.1 亿元，同比+16.2%/+7.2%，环比+10.5%/+12.3%，毛利率为 16.9%，同比降低 1.2pcts，环比降低 0.3pct。

风电材料：受国内疫情反复和终端需求不及预期的影响，2022H1 风电实际新开工项目和设备交付规模低于预期，下半年随着外部不利因素的逐步消除，预计会出现集中交货的情况。2021 年风电材料板块实现营收/归母净利润 1463.7/71.1 亿元，同比+36.0%/+59.7%，毛利率为 14.3%，同比降低 2.9pcts；2022H1 风电材料板块实现营收/归母净利润 805.7/43.5 亿元，同比+14.8%/-8.1%，毛利率为 13.7%，同比降低 2.5pcts；2022Q2 风电材料板块实现营收/归母净利润 431.4/26.3 亿元，同比+16.3%/-17.7%，环比+21.0%/+56.4%，毛利率为 13.0%，同比降低 2.2pcts，环比降低 1.7pcts。

锂电材料：全球新能源汽车行业和储能行业的快速发展带动锂电池需求，锂电材料板块的营收和利润大幅增长，不过受上海疫情影响，Q2 板块增速放缓。2021 年锂电材料板块实现营收/归母净利润 1233.7/125.8 亿元，同比+51.9%/+121.8%，毛利率为 22.1%，同比提升 1.5pcts；2022H1 锂电材料板块实现营收/归母净利润 828.7/98.6 亿元，同比+57.9%/+84.2%，毛利率为 22.9%，同比提升 1.1pcts；2022Q2 锂电材料板块实现营收/归母净利润 432.6/49.3 亿元，同比+50.8%/+51.2%，环比+9.2%/+0.2%，毛利率为 22.4%，同比降低 0.1pct，环比降低 1.1pcts。

生物材料：生物基材料和合成生物学行业在“双碳”背景下迎来黄金发展期，生物材料板块的营收稳健增长，归母净利润同比降低主要系板块内某体量较大的公司盈利能力降低影响整体业绩。2021 年生物材料板块实现营收/归母净利润 1175.9/94.6 亿元，同比

+21.8%/-5.5%，毛利率为 21.1%，同比降低 3.2pcts；2022H1 生物材料板块实现营收/归母净利润 643.7/68.6 亿元，同比+10.5%/-1.3%，毛利率为 23.1%，同比提升 0.6pct；2022Q2 生物材料板块实现营收/归母净利润 266.1/24.1 亿元，同比+7.7%/-11.1%，环比+7.1%/-0.5%，毛利率为 21.7%，同比降低 1.9pcts，环比降低 0.6pct。

电子材料：电子材料众多下游领域需求旺盛，尤其是磁性材料受益于新能源汽车、光伏等产业的发展，电子材料板块的营收和利润大幅增长，毛利率由于大宗商品原材料价格上涨有所降低。2021 年电子材料板块实现营收/归母净利润 1040.5/90.2 亿元，同比+33.2%/+44.5%，毛利率为 22.8%，同比降低 1.7pcts；2022H1 电子材料板块实现营收/归母净利润 637.0/64.2 亿元，同比+33.3%/+45.5%，毛利率为 21.6%，同比降低 1.6pcts；2022Q2 电子材料板块实现营收/归母净利润 336.2/34.9 亿元，同比+29.8%/+46.8%，环比+11.8%/+18.8%，毛利率为 21.4%，同比降低 1.7pcts，环比降低 0.4pct。

消费材料：消费类新材料如培育钻石等景气度较高，正处于成长期，受经济增速、通胀等宏观因素的影响不大，消费材料板块的营收和利润大幅增长，毛利率持续提升。2021 年消费材料板块实现营收/归母净利润 1033.2/91.4 亿元，同比+33.0%/+174.6%，毛利率为 20.0%，同比提升 1.7pcts；2022H1 消费材料板块实现营收/归母净利润 571.2/68.7 亿元，同比+19.3%/+52.6%，毛利率为 22.2%，同比提升 1.9pct；2022Q2 消费材料板块实现营收/归母净利润 305.6/36.7 亿元，同比+16.4%/+41.0%，环比+15.1%/+14.4%，毛利率为 21.7%，同比提升 1.2pcts，环比降低 1.2pcts。

半导体材料：随着美国对中国半导体产业链限制持续加码，国内持续推进设备材料自主化是必然选择，叠加下游需求旺盛，半导体材料板块的营收和利润大幅增长。2021 年半导体材料板块实现营收/归母净利润 935.9/87.2 亿元，同比+63.3%/+126.4%，毛利率为 21.9%，同比提升 0.7pct；2022H1 半导体材料板块实现营收/归母净利润 608.0/61.8 亿元，同比+45.4%/+53.8%，毛利率为 21.3%，同比降低 0.3pct；2022Q2 半导体材料板块实现营收/归母净利润 329.9/34.2 亿元，同比+43.5%/+38.0%，环比+18.6%/+23.7%，毛利率为 20.7%，同比降低 1.0pct，环比降低 1.2pcts。

光伏材料：根据国家能源局，2022 年 1-7 月国内光伏新增装机量 37.73GW，同比+110.3%，CPIA 预测 2022 年国内光伏新增装机量有望达到 85-100GW，全球光伏新增装机量有望达到 205-250GW，创历史新高，光伏材料板块的营收和利润大幅增长，毛利率明显降低主要是收入体量占比较高的 TCL 中环的毛利率受硅料价格上涨影响。2021 年光伏材料板块实现营收/归母净利润 823.2/95.7 亿元，同比+71.7%/+32.5%，毛利率为 23.8%，同比提升 1.9pcts；2022H1 光伏材料板块实现营收/归母净利润 578.5/59.6 亿元，同比+57.2%/+36.9%，毛利率为 20.0%，同比降低 3.5pcts；2022Q2 光伏材料板块实现营收/归母净利润 326.1/34.3 亿元，同比+57.7%/+32.5%，环比+29.2%/+35.3%，毛利率为 19.9%，同比降低 4.1pcts，环比降低 0.2pct。

军工材料：2021 年以来“十四五”的长期军工订单纷纷落地，需求逐步由主机厂向上游传导，军工材料板块的营收和利润大幅增长，整体毛利率因原材料价格上涨、部分公司产品结构变化等原因有所下降。2021 年军工材料板块实现营收/归母净利润 763.6/52.3

亿元，同比+37.6%/+37.6%，毛利率为 17.3%，同比降低 2.6pcts；2022H1 军工材料板块实现营收/归母净利润 434.5/31.2 亿元，同比+21.6%/+13.8%，毛利率为 17.2%，同比降低 0.5pct；2022Q2 军工材料板块实现营收/归母净利润 232.7/17.7 亿元，同比+16.3%/+9.2%，环比+15.3%/+30.6%，毛利率为 17.3%，同比降低 0.6pct，环比提升 0.3pct。

显示材料：目前国内 OLED 面板总投资已超过万亿元，新建及拟建的 OLED 产线已达到 20 条以上，为本土材料企业提供了发展机遇，但是消费电子需求疲软使得 Q2 显示材料板块增速放缓。2021 年显示材料板块实现营收/归母净利润 525.6/55.6 亿元，同比+32.3%/+47.5%，毛利率为 27.1%，同比提升 0.7pct；2022H1 显示材料板块实现营收/归母净利润 286.7/34.3 亿元，同比+13.0%/+12.6%，毛利率为 27.0%，同比降低 0.3pct；2022Q2 显示材料板块实现营收/归母净利润 141.5/16.9 亿元，同比+3.9%/-3.9%，环比-2.5%/-2.6%，毛利率为 26.8%，同比降低 1.4pcts，环比提升 0.4pct。

表 2：2021 年及 2022H1 各板块业绩及增速（单位：亿元）

	营业收入					归母净利润				
	2021	2021 同比	2022H1	2022H1 同比	2022Q2 环比	2021	2021 同比	2022H1	2022H1 同比	2022Q2 环比
高端制造材料	3604.4	31.9%	2061.5	19.6%	10.5%	266.8	4.4%	158.2	14.3%	12.3%
风电材料	1463.7	36.0%	805.7	14.8%	21.0%	71.1	59.7%	43.5	-8.1%	56.4%
锂电材料	1233.7	51.9%	828.7	57.9%	9.2%	125.8	121.8%	98.6	84.2%	0.2%
生物材料	1175.9	21.8%	643.7	10.5%	7.1%	94.6	-5.5%	68.6	-1.3%	-0.5%
电子材料	1040.5	33.2%	637.0	33.3%	11.8%	90.2	44.5%	64.2	45.5%	18.8%
消费材料	1033.2	33.0%	571.2	19.3%	15.1%	91.4	174.6%	68.7	52.6%	14.4%
半导体材料	935.9	63.3%	608.0	45.4%	18.6%	87.2	126.4%	61.8	53.8%	23.7%
光伏材料	823.2	71.7%	578.5	57.2%	29.2%	95.7	135.7%	59.6	36.9%	35.3%
军工材料	763.6	37.6%	434.5	21.6%	15.3%	52.3	37.6%	31.2	13.8%	30.6%
显示材料	525.6	32.3%	286.7	13.0%	-2.5%	55.6	47.5%	34.3	12.6%	-2.6%

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 3：2021 年、2022H1 及 2022Q2 各板块毛利率

	毛利率						
	2021	2021 同比	2022H1	2022H1 同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比
显示材料	27.1%	0.7%	27.0%	-0.3%	26.8%	-1.4%	-0.4%
生物材料	21.1%	-3.2%	23.1%	0.6%	21.7%	-1.9%	-0.6%
锂电材料	22.1%	1.5%	22.9%	1.1%	22.4%	-0.1%	-1.1%
消费材料	20.0%	1.7%	22.2%	1.9%	21.7%	1.2%	-1.2%
电子材料	22.8%	-1.7%	21.6%	-1.6%	21.4%	-1.7%	-0.4%
半导体材料	21.9%	0.7%	21.3%	-0.3%	20.7%	-1.0%	-1.2%
光伏材料	23.8%	1.9%	20.0%	-3.5%	19.9%	-4.1%	-0.2%
高端制造材料	17.9%	-0.7%	17.2%	-1.0%	16.9%	-1.2%	-0.3%
军工材料	17.3%	-2.6%	17.2%	-0.5%	17.3%	-0.6%	0.3%
风电材料	14.3%	-2.9%	13.7%	-2.5%	13.0%	-2.2%	-1.7%

资料来源：Wind，中信证券研究部

新材料行业的总存货持续上升。2021 年新材料行业的总存货达到 1615.0 亿元，同比+36.0%，略低于行业营收增速；2022H1 总存货进一步上升至 1919.8 亿元，同比+34.5%，环比+5.7%。2022H1 全部细分板块的存货同比明显增长，其中锂电材料（+64.7%）、电子材料（+44.5%）、光伏材料（+42.7%）涨幅居前。

表 4：2021 年及 2022H1 各板块存货情况（单位：亿元）

	存货				
	2021	2021 同比	2022H1	2022H1 同比	2022H1 环比
高端制造材料	560.6	31.0%	652.9	27.8%	4.4%
电子材料	256.2	49.0%	308.4	44.5%	6.0%
风电材料	227.1	25.0%	275.3	33.5%	5.0%
锂电材料	231.0	63.8%	288.9	64.7%	9.4%
消费材料	175.2	32.2%	205.1	27.4%	5.7%
军工材料	169.3	37.9%	190.3	25.9%	4.1%
半导体材料	130.9	43.3%	167.3	40.5%	5.9%
生物材料	134.9	35.0%	150.6	27.6%	1.6%
光伏材料	113.3	51.7%	135.9	42.7%	1.4%
显示材料	102.1	29.5%	116.5	28.5%	10.2%
新材料	1615.0	36.0%	1919.8	34.5%	5.7%

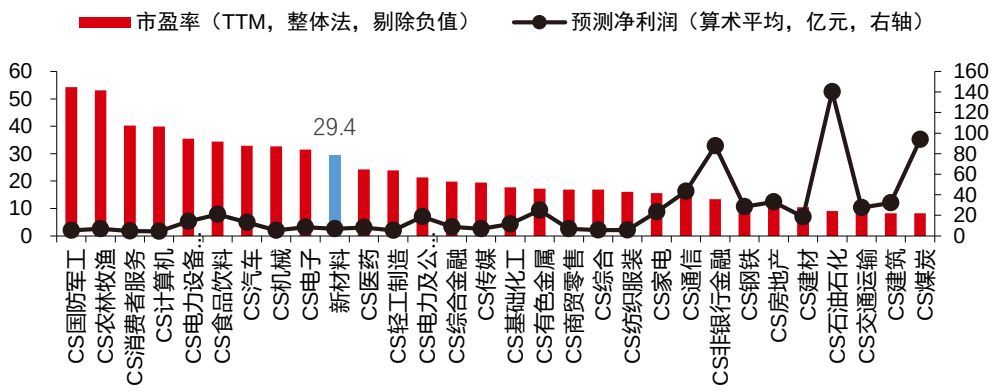
资料来源：Wind，中信证券研究部　注：由于部分新材料公司同时属于多个细分板块，因此新材料行业的总存货不等于各细分板块存货之和；2022H1 环比指 2022 年 6 月底存货相对于 2022 年 3 月底存货的变动

估值与市场表现

行业估值：关注受益于 β 因素和具备 α 能力的核心资产

从行业横向对比看（除银行业外共 29 个中信一级行业）：新材料行业市盈率（TTM）为 29.4 倍，明显高于各行业平均值 22.7，排名第 10 位；新材料行业（剔除没有 Wind 一致预期净利润的公司）2022 年预测平均净利润约为 6.77 亿元，排名第 21 位，同比 2021 年的行业平均净利润 4.55 亿元增长 48.8%。

图 49：新材料行业市盈率与预测净利润比较



资料来源：Wind，中信证券研究部　注：预测净利润来自 Wind 一致预期，数据截至 2022 年 9 月 8 日

从历史估值走势看，截至 2022 年 9 月 8 日，新材料行业的 PE（TTM）为 29.4 倍，自 4 月底以来估值修复明显，但仍低于近 1 年平均估值水平 32.5 倍和近 3 年平均估值水平 34.1 倍。我们认为受益于下游需求景气（如新能源）、国产替代加速（如半导体）等 β 因素和具备全球竞争力、新产品突破、业绩确定性高等 α 能力的核心资产未来估值仍有明显提升空间。

图 50：新材料行业动态 PE

资料来源：Wind，中信证券研究部　注：数据截至 2022 年 9 月 8 日

根据 Wind 统计数据，剔除负值后新材料 2021 年底 PE 为 37.3 倍，截至 2022 年 9 月 8 日 PE（TTM）为 29.4 倍，预计 2022 年全年 PE 降至 23.9 倍。从细分板块来看，当前 PE 估值相对较高的有军工材料（57.5 倍）、半导体材料（49.9 倍）、风电材料（40.1 倍），当前 PE 估值相对较低的有高端制造材料（18.0 倍）、生物材料（18.2 倍）、锂电材料（21.5 倍）。

表 5：新材料各板块与 A 股市盈率与市净率比较

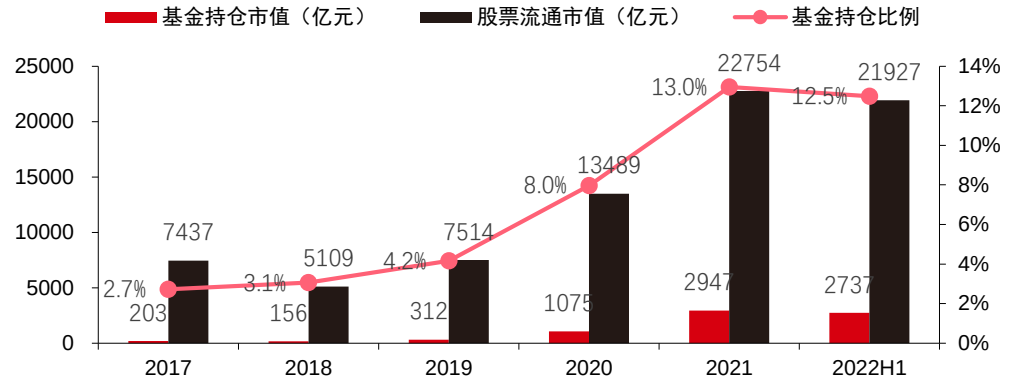
板块	2021 年市盈率	目前市盈率（TTM）	2022 预测市盈率	目前市净率（MRQ）	目前 PB/ROE（TTM）
全部 A 股	16.8	13.9	12.3	1.6	17.5
新材料	37.3	29.4	23.9	3.9	32.6
军工材料	62.1	57.5	45.3	6.1	64.7
半导体材料	69.9	49.9	41.6	5.2	56.0
风电材料	34.5	40.1	31.3	4.0	40.9
光伏材料	45.2	35.4	27.0	4.4	37.6
电子材料	54.3	34.2	26.7	3.9	36.2
显示材料	33.3	29.9	23.8	2.6	28.7
消费材料	38.1	25.2	19.3	3.7	24.8
锂电材料	45.8	21.5	17.1	3.2	21.0
生物材料	30.9	18.2	14.8	2.4	25.4
高端制造材料	19.0	18.0	15.2	2.8	20.6

资料来源：Wind，中信证券研究部　注：2022 年预测市盈率为 Wind 市场一致预期，数据截至 2022 年 9 月 8 日

持仓分析：基金持仓占比基本持平，重仓股 TOP10 变化不大

截至 2022 年 6 月底，新材料行业基金全部持股市值为 2737 亿元，占行业上市公司总流通市值的 12.5%，较 2021 年底占比降低 0.5pct。

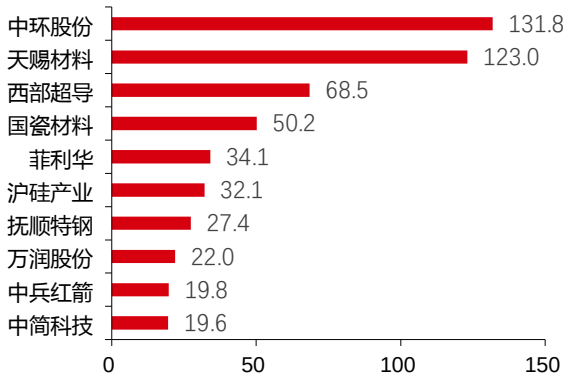
图 51：新材料行业基金全部持股市值与占比分析



资料来源：Wind，中信证券研究部

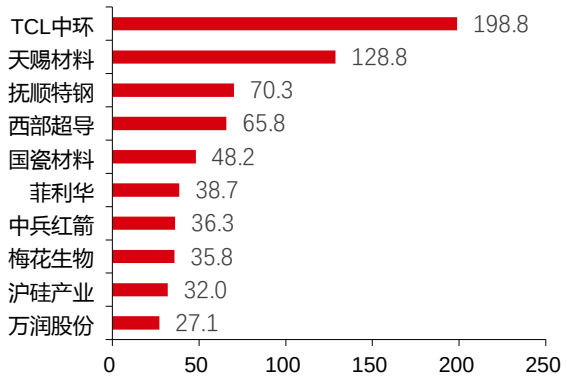
截至 2022 年 6 月底，新材料行业基金重仓持股市值前十大股依次为 TCL 中环、天赐材料、抚顺特钢、西部超导、国瓷材料、菲利华、中兵红箭、梅花生物、沪硅产业、万润股份。与 2021 年底相比，TCL 中环、天赐材料、抚顺特钢、菲利华、中兵红箭、梅花生物、万润股份的重仓持股市值上升，其中梅花生物为新晋 TOP10；西部超导、国瓷材料、沪硅产业、中简科技的重仓持股市值下降，其中中简科技掉出 TOP10。

图 52：2022Q1 新材料行业基金重仓持股市值 TOP10 规模（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 53：2022H1 新材料行业基金重仓持股市值 TOP10 规模（亿元）

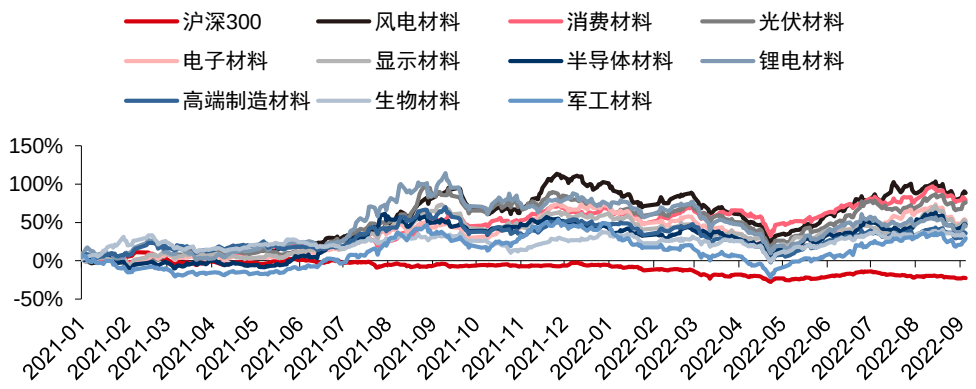


资料来源：Wind，中信证券研究部

市场表现：全部细分板块跑赢大盘

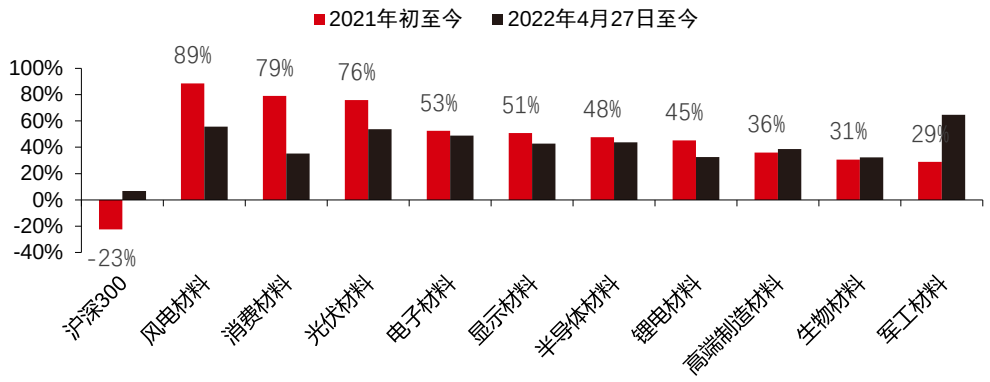
新材料细分板块均跑赢大盘，4 月 27 日以来军工材料表现最佳。2021 年至今，A 股沪深 300 指数下跌 22.5%，新材料行业整体（流通股本加权平均）涨幅 55.3%，其中细分板块：风电材料（88.5%）、消费材料（78.9%）、光伏材料（75.9%）、电子材料（52.5%）、显示材料（50.8%）、半导体材料（47.6%）、锂电材料（45.1%）、高端制造材料（36.0%）、生物材料（30.5%）、军工材料（28.9%）。2022 年 4 月 27 日以来新材料行业整体涨幅 44.6%，军工材料（+64.6%）、风电材料（+55.7%）、光伏材料（+53.7%）涨幅靠前。

图 54：2021 年初至今新材料分板块涨跌幅变化情况



资料来源：Wind，中信证券研究部　注：数据截至 2022 年 9 月 8 日

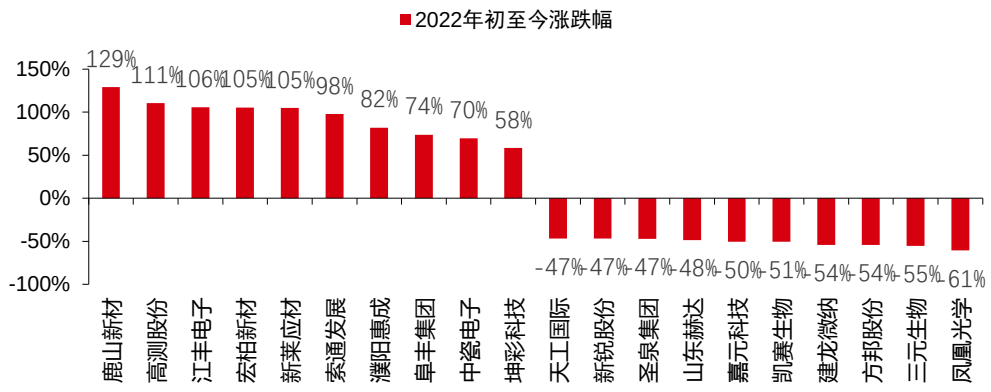
图 55：2021 年初至今和 2022 年 4 月 27 日至今新材料分板块涨跌幅



资料来源：Wind，中信证券研究部　注：数据截至 2022 年 9 月 8 日

2022 年初至今新材料行业涨幅靠前的个股逻辑来自于几个方面。1）业绩确定性受益于光伏、风电等新能源行业的高景气，如鹿山新材（+129%）、高测股份（+111%）、宏柏新材（+105%）、濮阳惠成（+82%）；2）受益于半导体国产替代进程加速，如江丰电子（+106%）、新莱应材（+105%）；3）资产重组利好。

图 56：2022 年以来新材料标的涨跌榜



资料来源：Wind，中信证券研究部　注：数据截至 2022 年 9 月 8 日，不包括上市首日涨跌幅

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 https://research.citicsinfo.com/disclosure。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA （UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由 CLSA Limited 分发。 本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd.可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA （UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd (“CAPL”) (商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159) 受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2022 版权所有。保留一切权利。

Start Your Finance

起点财经，网罗天下报告