

追赶世界的材料科技步伐

——战略性新兴产业专题研究之新材料篇



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

王爽
0755 8249 3570
wangshuang@lhq.com
SAC 执业证书编号: S1000207110112

联系人

顾益辉
0755 8212 5053
quyh@lhq.com

摘要

- 新材料对下游产业发展意义重大。新材料产业因其与下游产业结合紧密,对下游产业升级意义重大,发达国家高度重视。新材料技术可以带动下游企业降低成本、提高产品附加值,改变传统行业过度竞争的状况,同时提高企业盈利水平,从而拉动下游行业的快速发展。
- 我国目前仍以消化国际先进技术为主。我国新材料总体研发水平与发达国家有很大差距,主要表现在:拥有自主知识产权的专利成果不多,高性能、高附加值的产品相对较少;新材料的产学研一体化程度不高,科研成果转化效率低,难以大规模工业化生产。预计在未来较长一段时期内,我国新材料产业的发展仍以消化国际先进技术为主。
- 我国新材料围绕“制造业升级”和“碳减排”两大主题发展。总体来看,我国新材料的发展是与经济发展阶段紧密结合的,其发展方向主要集中于三方面:一是有助于提高“中国制造”水平和附加值的领域;二是节能环保领域;三是新能源领域。而这三方面的发展方向又源于两大动力:中国制造业的升级和降低碳排放。
- 投资策略:新材料公司的竞争优势主要是独有的技术优势,投资所选择的新材料标的股票应该符合一般有如下三种情况:一是实现技术突破,即将产业化;二是技术已突破了一段时间,但在应用领域上拓展空间仍然很大的;三是新材料尚在研发当中,但技术突破的可能性较大。在 41 家公司的初步筛选中,我们剔除了毛利率低的,然后根据技术的领先性、对外资的替代、市场的竞争状况进行了精选,最后选定八只股票作为我们重点关注对象。

重点关注股票——“天邦碧龙, 阳钢永程”

股票简称	股价 0518	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	CAGR 2ys/3ys	10P/E
碧水源	111.50	0.73	1.39	2.45	4.23	80%	80.22
永太科技	45.81	0.43	0.70	1.14	2.10	70%	65.72
鼎龙股份	42.32	0.65	0.82	1.27	3.01	67%	51.34
新宙邦	39.83	0.56	0.70	0.89	1.10	25%	56.90
回天胶业	44.20	0.77	1.03	1.53	2.11	40%	43.07
钢研高纳	21.97	0.32	0.39	0.49	N/A	24%	56.71
鲁阳股份	34.30	0.50	0.84	1.11	1.37	40%	40.93
深圳惠程	85.99	0.25	0.26	0.34	N/A	18%	326.58

来源: 盈利预测综合采用了 Wind 系统、天软系统及华泰联合证券研究所的预测值

正文目录

新材料的定义与分类.....	3
定义	3
分类	3
新材料在国内外发展的现状简介.....	5
新材料是世界各国政府重点支持的高科技领域.....	5
我国新材料发展的主线-“制造业升级”和“碳减排”	6
投资策略与投资组合.....	6
重点关注股票——“天邦碧龙，阳钢永程”	9

图表目录

表 1 材料的划分.....	3
表 2 新材料分类（按材料的作用划分）	4
表 3 各国新材料发展规划汇总	5
表 4 新材料上市公司汇总	7
附表 2007 年《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南》中确立的新材料技术.....	11

新材料的定义与分类

定义

新材料与传统材料之间并没有截然的分界，新材料在传统材料基础上发展而成，传统材料经过组成、结构、设计和工艺上的改进从而提高材料性能或出现新的性能都可发展成为新材料。新材料是指那些新出现或已在发展中的、具有传统材料所不具备的优异性能和特殊功能的材料。

分类

材料种类分类繁多，粗略划分见下表：

表 1 材料的划分

划分方法	分类
按作用划分	结构材料和功能材料
按性质划分	金属材料、陶瓷材料、高分子材料、复合材料、液晶材料
按应用领域和研究热点划分	电子信息材料、新能源材料、纳米材料、先进复合材料、生态环境材料、生物医用材料、智能材料、高性能结构材料、新型功能材料、化工新材料、先进陶瓷材料、新型建筑材料等

来源：华泰联合证券研究所

我们认为，按照材料的作用划分更有利于对材料的理解，即把材料分为结构材料和功能材料：

结构材料：以力学性能为基础的材料。用于制造各种结构，通俗地说就是要受力，因此对它的要求主要是机械性能，如强度、延伸率、硬度、韧性、风性(变形度)等等。有时要求其能经受住严峻的环境条件，如要求耐热性、抗腐蚀性等等。

功能材料：是指表现出力学性能以外的电、磁、光、生物、化学等特殊性质的材料。主要用于完成某种特殊功能，如液晶材料用于显示，强光导纤维主要用于传输光线。

值得一提的是，这种分类与其他分类方式有交叉，例如金属材料绝大部分都是结构材料，但近来也出现一些功能材料，如形状记忆合金、储氢合金、金属超导材料等。陶瓷材料有的作为结构材料，有的作为功能材料。液晶材料目前还只能作为功能材料。

高性能结构材料促进我国制造业升级

高性能结构材料一般指具有更高的强度、硬度、塑性、韧性等力学性能，并适应特殊环境要求的结构材料。高性能材料包括新型金属材料、高性能结构陶瓷材料和高分子材料等，从日用品、建筑到汽车、飞机、卫星和火箭等都有广泛应用。在 2007 年发布的《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南》中涉及新材料的 24 个项目中，有 1/3 以上属于高性能结构材料。

新型功能材料主要应用于信息产业

新型功能材料是信息领域赖以发展的极为重要基础材料。信息功能材料是指具有电子和光学、电学、磁学等功能的特殊功能新材料，主要包括半导体材料、光电

子材料、传感器材料、磁性材料、电子功能陶瓷、光传导纤维、绿色电池材料等。这些基础材料及其产品支撑着通信、计算机、信息家电与网络技术等现代信息产业的发展。电子信息材料的总体发展趋势是向着大尺寸、高均匀性、高完整性、以及薄膜化、多功能化和集成化方向发展。当前的研究热点和技术前沿第三代半导体材料、有机显示材料以及各种纳米电子材料等。从更长远一些的角度看，国际电子材料和器件的设计理论正在由传统电子学向以应用量子效应为基础的纳米电子学转移，尽管微电子材料在将来 10 至 15 年内仍是最基本的信息功能材料，而光电子材料、光子材料将成为发展最快和最有前途的领域。

除信息、能源、纳米、生物医用等材料外，新型功能材料还包括高温超导材料、磁性材料、金刚石薄膜、功能高分子材料等。当前的研究热点包括：纳米功能材料、纳米晶稀土永磁和稀土储氢合金材料、大块非晶材料、高温超导材料、磁性形状记忆合金材料、磁性高分子材料、金刚石薄膜的制备技术等。

表 2 新材料分类（按材料的作用划分）

分类 1	分类 2	分类 3	简介
高性能结构材料	金属类工程结构材料	钢铁材料和稀有金属新材料	1、通过工艺提高钢材的质量、性能以及环保 2、稀有金属新材料。高强、高韧、高损伤容限钛合金，以及热强钛合金、锆合金、难熔金属合金、钨钼合金、高精度铍材等
		高温合金和	包括高温合金、粉末合金、高温结构金属间化合物，以及高熔点金属间化合物等。
		高性能合金	新型高性能铝合金，以及纤维增强和颗粒增强金属基复合材料是美国、日本等发达的国家重点研究发展的方向。轻质高性能镁材因具有系列优良性能和资源优势而被称为“21 世纪新兴绿色工程材料”，也是工业发达的国家大力发展的轻质结构材料。
		先进陶瓷材料	主要是功能陶瓷和陶瓷基复合材料，先进的结构陶瓷研究的技术问题主要是增韧技术。高温结构陶瓷材料是先进陶瓷材料发展的重点，其主要应用目标是燃气轮机和重载卡车用低散热柴油机。采用陶瓷发动机可以提高热效率，降低燃料消耗。
新型功能材料	电子信息类	高分子合成材料	树脂、纤维和橡胶，这三大类高分子合成材料目前世界年产量已经达到 1.8 亿吨以上，其中有 80% 以上是合成树脂和塑料。新型高分子结构材料发展的重点是特种工程塑料、有机硅材料、有机氟材料、高性能纤维、高性能合成橡胶、高性能树脂等。
		复合材料	复合材料是先进结构材料发展的新方向，其研究与开发重点是：高聚物（树脂）基复合材料，金属基复合材料、陶瓷基复合材料。C/C 复合材料（碳纤维增强碳基体复合材料）强度比高温合金高 5 倍，被普遍认为是推重比 20-30 发动机热端件的优选材料。C/C 复合材料在民用飞机、高速列车等应用上呈发展态势，到目前为止，已经形成成熟材料和工艺，正在向高效率、低成本、多功能方向发展。
		半导体材料	以硅为代表的半导体是目前集成电路和光电子器件制造的基础材料。为降低成本和提高集成度，半导体芯片正朝着大尺寸、晶格高完整性、掺杂元素浓度精确控制的方向发展。因此，Si、GaAs、InP 等半导体单晶材料也朝着大尺寸、高均质和晶格高完整性的方向发展。在以 Si、SiGe、GaAs 为代表的第一、二代半导体材料继续发展的同时，包括 SiC、GaN、ZnSe、金刚石等作为第三代半导体材料的宽禁带半导体材料近年来国外发展也十分迅速
		光电子材料	光电子材料是发展光电信息技术的先导和基础。其正在朝着“材料尺度低维化”的方向发展，由体材料转向薄层、超薄层和纳米结构材料等。发展重点主要集中在激光材料、红外探测器材料、液晶显示材料、高亮度发光二极管材料、光纤材料等。
		光传导纤维	通信光纤材料在总体上向扩大容量、增加传输距离、降低损耗与色散、提高带宽、抑制非线性效应、实现密集波分复用、高灵敏度传感的方向发展。国外制作的大尺寸光纤预制棒每棒拉丝目前最长达到 1000 公里。国外开发了通信光纤，还开发了保偏光

纤、有源光纤、约外光纤、细径光纤、抗辐照光纤、耐高（低）温光纤、高强度光纤、增敏和退敏光纤等特种光纤

磁性材料 磁性材料主要用于计算机存储领域的磁记录设备和介质，磁记录器的高密度、低噪音、小型化等要求磁粉的颗粒尺寸由微米向亚微米、纳米方向发展，且颗粒分布要尽可能密集。由于当今高密度磁盘和数字磁带的发展，对高性能金属磁粉的需求将明显增加

资料来源：华泰联合证券研究所

新材料在国内外发展的现状简介

新材料是世界各国政府重点支持的高科技领域

世界上主要发达国家都高度重视新材料产业的发展。美国、日本、欧盟是世界新材料生产的主要国家和地区。在不断加强对传统材料充分改造的同时，高度重视新材料产业的发展，纷纷提出自己的发展计划。

表 3 各国新材料发展规划汇总

国家	重点发展方向	相关计划和政策
美国	信息材料、生物医用、纳米材料、环境材料及材料技术科学等	美国未来工业材料计划、21 世纪纳米技术研究开发法案、光电子计划、太阳能电池（光伏）发电计划、下一代照明光源计划、先进汽车材料计划、美国氢燃料电池研究计划、光电子计划、汽车材料计划、筑材料计划等
日本	信息通信、环境、生命科学、纳米材料等	纳米材料规划、21 世纪之光计划、超级钢铁材料开日本的纳米材料计划、21 世纪之光计划等
欧盟	光电、有机电子、超导复合、催化剂、光学、磁性、仿生、纳米、生物医药和智能材料等	欧盟的纳米计划等。第六个框架协议、纳米计划、尤里卡计划等。盟委员会 2009 年 3 月宣布，欧盟将在 2013 年之前投资 1050 亿欧元支持欧盟地区的“绿色经济”，促进就业和经济增长，保持欧盟在“绿色技术”领域的世界领先地位
德国	激光、纳米、电子、生物、信息通讯等技术领域	自 1994 年就启动了跨世纪国家级新材料研究计划。在新材料制造装备、加工和应用 3 个方面确保德国在国际上的领先地位；进入 21 世纪后，德国在 9 大重点发展领域均将新材料列为首位，通过开发新材料以解决资源短缺和环境污染的问题，德国还将纳米技术列为科研创新的战略领域。
俄罗斯	高分子材料、复合材料、金属材料、陶瓷材料、高纯度材料、生物材料、超导材料、纳米材料	新材料与化学产品是俄罗斯近些年来的年度 9 项科技规划之一等。
韩国	下一代高密度存储、生态、生物、自组装的纳米、未来碳素、高性能高效结构材料、智能卫星传感器、仿生、控制生物功能等材料	2025 年构想、新产业发展战略、纳米科技推广计划、NT(纳米技术)综合发展计划、G7 计划(先导技术开发计划)、生物工程科学发展计划、重点国家研究开发计划、原子能开发计划等

华泰联合证券研究所整理

在我国，新材料的发展得到了我国各相关计划、产业计划大力支持，如在 863 计划、973 计划、火炬计划、科技攻关计划中，新材料的投入占总投入的 15-30%。2004 年 4 月 30 日发布的《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南》将新材料作为十大重点领域之一。该指南于 2007 年重新修订，确定了应优先发展的信息、生物、航空航天、新材料、先进能源、现代农业、先进制造、先进环保和资源综合利用、海洋十大产业中的 130 项高技术产业化重点领域，其中新材料 24 项，占比 18%（见附表）。全国各主要省市也纷纷将新材料作为高新技术产业化和振兴地方经济的重点领域。

我国新材料产业虽在政策扶持下取得了可观的进步，但与发达国家相比，新材料总体研发水平仍有很大差距。这主要表现在专利成果不多，高性能、高附加值的产品较少，新材料的科研成果转化效率低。这些客观条件决定了在未来较长一段时期内，我国新材料产业的发展是以消化国际先进技术为主。

我国新材料发展的主线-“制造业升级”和“碳减排”

我国《高技术产业化“十一五”规划》中对新材料的规划包括：围绕国民经济发展、社会进步和国家安全的需求，以国家重大工程需求为重点，提高高性能结构材料与功能材料的产业化能力。解决新材料产业中突出的技术瓶颈，提高工艺水平，重点开展结构材料、功能材料以及节能与能源材料、环境友好材料、经济建设特殊需求材料等产业化，为信息、生物、航空、航天、新能源及相关产业提供高性能材料，把资源优势转化为产业优势和经济优势。

总体来看，我国新材料的发展是与经济发展阶段紧密结合的，其发展方向主要集中于三方面：一是有助于提高“中国制造”水平和附加值的领域；二是节能环保领域；三是新能源领域。发改委 2007 年发布的《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南》是距离现在最近的关于科技产业的文件，共涉及新材料项目 24 个，其中与提高制造工艺水平直接相关的 19 项，与新能源及节能环保直接相关的 5 项。而上述三方面的发展方向又源于两大动力：中国制造业的升级和降低碳排放。

由于新材料产业内的细分市场繁多，我们对当前 A 股市场进行了梳理，汇总了 41 家与新材料相关的上市公司，这些公司共涉及了 30 多个细分市场，几乎是一个公司就涉及一个市场，

投资策略与投资组合

我们认为，所谓“新”材料突出的就是一个“新”字，一些上市公司虽然冠以新材料的名字，但其产品已是开发多年的，市场已经走向成熟，这不符合我们对“新材料”的认识。我们认为公司的竞争优势主要是技术优势，如要有如下三种情况：

- 第一、 刚刚实现技术突破，即将产业化；
- 第二、 虽然技术已突破了一段时间，但在应用领域上拓展空间还很大的；
- 第三、 新材料尚在研发当中，实现技术突破的可能性较大。

因此，我们在 41 家公司的初步筛选中，剔除了那些近三年毛利率低于 20%，且无新产品研发的公司，这是因为，我们认为凡是具有技术优势的新材料产品大都

是享有高毛利率的，如果连年低于 20%，说明该产品已开始进入成熟周期，其技术优势已不明显。表中列出的 22 家公司就是我们初选的结果。

严格意义上，22 家新材料上市公司中没有一家公司的新材料技术是世界领先的。而且，多数公司所涉及的“新材料”在全球市场上已经很成熟。这也再次印证了我们上文中对中国新材料发展现状的判断。

因此，我们在研究股票市场的“新材料”板块时降低了标准，把“能够实现国外先进技术替代”作为界定新材料公司的标准。以下 10 家公司符合这个标准：钢研高纳、鲁阳股份、深圳惠程、普利特、硅宝科技、回天胶业、永太科技、碧水源、鼎龙股份、新宙邦。

考虑到市场竞争对公司盈利的影响，我们剔除了普利特和硅宝科技，形成了我们的重点推荐组合：“**天邦碧龙，阳钢永程**”——回天胶业、新宙邦、碧水源、鼎龙股份、鲁阳股份、钢研高纳、永太科技、深圳惠程（排序仅为方便记忆）。

表 4 新材料上市公司汇总

No	上市公司	主要产品	09 毛利率	投资要点
1	钢研高纳	高温合金	23.69	近两年高端合金产品量产驱动增长，下游需求从航空航天向民用拓展，毛利率将大幅提升，核电高温合金正在研发。
2	博云新材	航空航天合金材料及部件	33.65	粉末合金制品、碳/碳复合材料制品具有技术优势，飞机刹车副是主要产品，向民用领域拓展（汽车刹车片为主）是 2011-2013 年增长的驱动。
3	鲁阳股份	陶瓷纤维	35.67	新产品研发能力强，拓展传统冶金领域之外的民用新兴市场，硅酸镁新产品的推广、与日本三菱的合作、以及在节能环保领域的拓展是增长点。
4	中材科技	特玻纤维	31.13	公司由科研院所改制而来，以特种纤维复合材料作为基础平台，发展多元化的应用产品。风机叶片业务有望拉动 2010 年业绩翻番。
5	九鼎新材	特玻纤维、玻璃钢	27.20	09 年受经济危机冲击大，07 年 IPO 募投项目将在 2010 年开始释放产能，各产品产能均有 200% 以上增幅，市场能否消化还看需求。拟投资建设年产 1500 套风机机舱罩生产线。
6	深圳惠程	聚酰亚胺原料及纤维	45.62	2010 年将定向增发，主要投向建设聚酰亚胺纤维及制品项目，聚酰亚胺纤维用途广泛，公司该项目产业化即将突破
7	普利特	改性塑料	28.95	受益汽车消费增长，技术达国际水平，国内市场份额有望替代外资而提升，目前国产份额仅 10%。但因低端产品聚烯烃比例增加及市场竞争加剧，有毛利率下降风险
8	硅宝科技	有机硅胶	42.08	高端电子、电力、汽车、航空航天等领域用有机硅室温胶对技术要求高，主要依靠进口或在华外资企业生产，硅宝科技是少数的能提供高端产品的内资企业。上游企业向下的延伸构成竞争威胁。
9	回天胶业	有机硅胶、聚氨酯胶等	46.12	成倍扩大优势高端产品产能，加强营销实现进一步进口替代，提高市场份额
10	瑞泰科技	熔铸耐火材料	29.00	09 年起公司以余热发电用不定形耐火材料、不含铬的环境友好型碱性耐火材料作为切入点拓展水泥窑用耐火材料市场，将受益于节能环保推广。
11	濮耐股份	钢铁用耐火材料	38.70	耐火材料市场竞争激烈，面临国外巨头向中国转移的威胁，行业并购重组是大势所趋，公司收购上海宝明，已开始迈出并购步伐
12	北京利尔	不定型耐火材料	40.71	是国内最大的钢铁工业用耐火材料整体承包商之一，钢铁工业用耐火材料收入占比 95% 以上，工程承包服务是公司的营销重点。与濮耐可比。
13	永太科技	氟精细化工（液晶材料）	27.57	氟精细化工龙头企业，募投项目 TFT 液晶单体将加速公司业绩成长，未来医药氟化工领域亦可期。得益于金融危机下的国际成本竞争优势。
14	横店东磁	永磁铁氧体、软磁铁氧体	27.95	公司的铁氧体永磁产量全球第一，软磁产量国内第一，产量上的优势带来良好的规模

				效应，也使得公司具备一定的议价能力
15	宁波韵升	钕铁硼	29.08	钕铁硼产品占收入的 66%，产量仅次于中科三环，位居国内第二。公司兼营钕铁硼下游高端产品，但尚未涉足大型产品。预计混合动力及纯电动汽车市场对永磁电机的需求，将带动公司永磁体的产销
16	中科三环	钕铁硼	23.38	公司是国内钕铁硼行业的绝对龙头，2010 年产量有望达到历史最高水平。产品结构日益优化，VCM 等中高端产品是公司业绩稳定增长的基石，短期内最大的利润增长点 是节能电机产品，长期看将最终受益于新能源汽车。
17	彩虹精化	环保功能涂料	26.24	汽车气雾漆是主要产品。公司收购北京纳尔特保温节能材料有限公司 45.7%的股权， 进入新领域，成为新的增长动力
18	碧水源	污水处理（超/微滤膜）	48.14	掌握污水处理 MBR 关键技术，市场 60%占有率，竞争优势明显。突破外资垄断的超/ 微滤膜技术，募投项目使膜材料完全自给，大大降低成本，从而提高毛利率和促进需 求增长。在我国污水再生利用率不断提高的政策推动下，MBR 领域的需求将不断增长。
19	三维丝	高温滤料	29.60	高温滤料是袋式除尘器的核心部件，电力行业袋式除尘替代电除尘将带来很大市场需 求，水泥行业的应用是新的拓展空间。募投项目迅速扩大产能，市场竞争较为激烈。
20	三聚环保	脱硫催化剂、净化剂	49.49	公司是能源净化高端市场的领导者，产品主要应用于石油石化领域。随着环保要求的 提高，高端市场将更快增长，公司凭借技术优势，市场份额将进一步提升。
21	鼎龙股份	电荷调节剂	17.28	电荷调节剂是募投主要项目，拓展国际市场份额。彩色聚合碳粉即将完成中试，若大 规模产业化将实现外资替代，空间巨大。
22	新宙邦	电容器化学品	35.12	依托核心技术及服务能力拓展客户，产品进一步高端化，锂电池电解液受益电动汽车 的推广。电子行业的需求变化是风险

资料来源：华泰联合证券研究所

重点关注股票——“天邦碧龙，阳钢永程”

碧水源 300034	技术优势引领国内水处理高端市场						
	股 价 0518	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	CAGR-3ys	10P/E
	111.50	0.73	1.39	2.45	4.23	80%	80.22

- ✓ 公司是国内污水处理 MBR 技术的先驱，国内市场份额 60%，突破外资的技术垄断。公司目前主要业务集中于三块，再生水厂（污水处理的升级）、“三河三湖”污染治理（疑难杂症）、奥运和南水北调的配套工程（示范项目）。相比于传统的污水处理业务，三类业务均呈现技术含量高、毛利率高、未来发展空间广阔的特点，特别是在我国再生水利用率不断提高的背景之下，MBR 应用空间较大。
- ✓ 核心竞争力在于 MBR 工艺的整体技术解决方案，包括膜材料生产、膜组器的组装和工程施工。公司盈利模式的可复制性强，技术壁垒高，将在子行业的增长中充分收益。
- ✓ 公司高速增长主要来源于募投项目的产能扩张。膜组器生产能力扩大至 85 万吨/天，膜材料的完全自给将提高 10% 的毛利率。
- ✓ 风险因素：由于成本高于传统技术，项目的持续拓展构成持续增长的风险。

永太科技 300034	位于氟产业链顶端，依技术与成本优势打破国际液晶材料垄断						
	股 价 0518	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	CAGR-3ys	10P/E
	45.81	0.43	0.70	1.14	2.10	70%	65.72

- ✓ 公司是国内产品链最完善、产能最大的氟精细化学品生产商之一，从事的氟精细化学品行业位于氟化工产业链的最高端，产品附加值高，应用范围广泛。公司主要围绕“氟苯”这个中间体，开发出了具有多样性和高度关联性的多条产品线，包括液晶化学品、医药化学品、农药化学品和其他化学品等四大系列 20 多种氟精细化工产品。
- ✓ 公司扩建新厂区约 12 万平方米，推算未来产能可有三倍的扩展空间，从而有效解决产能瓶颈。
- ✓ TFT 单晶系列未来三年有望迎来爆发式增长，西他列汀侧链等含氟医药中间体有望成为公司利润长期增长来源。
- ✓ 风险因素：液晶单晶价格下跌，其他竞争者的技术突破。

鼎龙股份 300034	抢占国际高端市场						
	股 价 0518	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	CAGR-3ys	10P/E
	42.32	0.65	0.82	1.27	3.01	67%	51.34

- ✓ 公司主要产品电荷调节剂主要面对的是国际市场，在全球的市场占有率约 7%，国内市场份额 70%。目前公司拥有 250 吨的产能，在募集资金建设项目投产以后，产能达到 1500 吨，公司将凭借成本优势，大力营销，力争打入日本等国家，扩大全球市场份额。
- ✓ 公司是国内第一家进入彩色聚合碳粉场的生产商，公司彩色聚合碳粉中试产品已达到了国际同类产品的先进水平，成本和预期市场售价均有明显优势，可望实现外资替代，市场空间大。彩色碳粉是公司最大看点，公司募集资金建设的项目 1500 吨的彩色聚合碳粉的产能，预计今年年底能够建设完成 100 吨的产能，通过中试。
- ✓ 风险因素：彩色聚合碳粉的规模化生产能否如期实现。

新宙邦 300034	新型电子化学品，行业领先						
	股 价 0518	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	CAGR-3ys	10P/E
	39.83	0.56	0.70	0.89	1.10	25%	56.90

- ✓ 公司是国内生产电容器化学品的龙头企业，主要产品有电容器化学品和锂电池化学品两大系列，具体包括铝电解电容器化学品、固态高分子电容器化学品、超级电容器电解液及锂离子电池电解液四类产品。
- ✓ 公司铝电解电容器化学品市场占有率高达 30% 以上，占据国内第一的龙头地位；锂电池电解液市场占有率排名前 3，

同时也是国内唯一掌握了固态高分子电容器化学品和超级电容电解液核心技术并实现产业化的生产企业。

- ✓ 公司是典型的技术服务型公司，与下游客户保持较为紧密的合作关系。凭借管理能力和研发实力，能够根据客户需求，提供面向客户的一整套电子化学品解决方案。
- ✓ 风险因素：电子行业需求的变化。

钢研高纳 300034	高端高温合金制品规模化生产贡献高增长						
	股 价 0518	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	CAGR-3ys	10P/E
	21.97	0.32	0.39	0.49	N/A	24%	56.71

- ✓ 公司是我国高温合金领域技术水平最为先进企业之一，特别是在高温合金精铸件领域具备领先优势。主要生产铸造高温合金、变形高温合金和新型高温合金等原材料和相关铸件，60%以上的产品面向航空航天领域。
- ✓ 高端产品的批量化生产是公司近两年的增长点，包括 ODS 合金制品（精铸件）和粉末高温合金制品。从长期来看，我国大飞机项目投产，以及高温合金在民用等领域的应用拓展，将为公司带来长远发展。
- ✓ 公司正在积极研发核电设备中的高温合金项目，值得期待
- ✓ 风险因素：技术能否持续突破，保持公司的持续增长。

鲁阳股份 002088	新产品、新研发、新市场——成长的来源						
	股 价 0518	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	CAGR-3ys	10P/E
	34.30	0.50	0.84	1.11	1.37	40%	40.93

- ✓ 公司传统陶瓷纤维产品在传统行业的需求（包括石化、钢铁、电力）已接近饱和，且该市场已进入成熟期，竞争已较激烈，毛利率呈下滑趋势。值得期待的是，公司采取了通过产业转移降低成本的竞争策略，内蒙古工厂替代山东本部的产能，可带来成本下降 30-40%，其贡献将在二季度及以后显现。同时公司已在新疆、贵州、青岛设立了新的生产基地。
- ✓ 公司新产品及新的研发是未来增长驱动因素。公司的硅酸镁新产品对硅酸铝产品（普铝 1050 型）的替代可提升公司毛利率（主要靠成本优势），预计在 2010 年开始显现，该产品在防火门芯板和建筑保温材料领域的拓展将增加需求。此外，与日本三菱合作的高温陶纤项目将有助于公司在该领域的技术突破。
- ✓ 风险因素：主要产品已成熟，后续能否继续实现技术突破，保持新的增长

深圳惠程 300034	增发项目将实现进口替代，超预期增长可期						
	股 价 0518	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	CAGR-3ys	10P/E
	85.99	0.25	0.26	0.34	N/A	18%	326.58

- ✓ 现有业务中压电缆分支箱具有核心的材料技术，SMC 的非金属分支箱绝缘性、抗腐蚀性等性能大大好于金属的，已被广泛采用。该业务增长情况随电网投资增长，年增速在 20% 左右，08-09 年基本未受经济危机影响。
- ✓ 公司具有较强的新材料技术产业化经验，目前的主营业务就是公司自己研发应用的。
- ✓ 拟增发项目聚酰亚胺原料及纤维：用于大气过滤、高温除尘（三维丝袋式除尘的原料之一），该材料应用十分广泛，除了过滤除尘，也可用于军工、航空航天领域，如美国已应用在导弹外壳当中。目前该材料全世界只有奥地利的一家企业能生产，年产 1000 吨，工艺比较复杂，供不应求，对中国有配额限制。公司与长春应化所合作，已实现产业化突破，目前在长春新建厂址，还在调试当中，6 月份可以开始批量生产，计划今年投产 300 吨，2-3 年后达产 3000 吨。与奥地利企业相比，公司工艺路线不同，有成本优势。目前销售部已接到很多客户需求，预计客户将比较集中，前十名客户占比 50% 以上。客户比较关心产品量产的持续性、产品质量的稳定性。目前生产线自动化程度不高，不能连续生产，下一步等增发融资后将完成自动化生产线。
- ✓ 另一增发项目是用于配电网的真空开关，替代 SF6 的，具环保功能，根据京都议定书，2030 年将全面禁止使用 SF6 的开关。公司正在研发阶段的产品是位于江西的纳米纤维电容器，该产品可用于过滤、动力电池隔膜等。
- ✓ 风险因素：新产品的产业化能否如期实现。

附表 2007 年《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南》中确立的新材料技术

分类	技术内容
新能源材料	核工程用特种材料： 高纯海绵锆及核级锆与锆合金、锆合金的表面改性，核级不锈钢、耐晶间腐蚀和应力腐蚀的镍基合金、抗液体钠腐蚀的材料、抗氢脆材料、抗高温热腐蚀低合金钢，耐腐蚀、抗辐照脆化、具有良好的焊接性能的高强度压力壳钢和 2-3 级设备超厚超宽钢板和锻件，安全运行监测控制用低熔点材料。
新型建筑材料	新型建筑节能材料： 高性能外墙自保温墙体材料、功能墙体材料、热反射涂料、相变储能材料、高效外墙和屋面保温材料，楼地面隔热保温材料，高性能节能门窗，低辐射玻璃。
生态环境材料	环境友好材料： 生态环境材料，环境友好光学玻璃材料，环保型可降解塑料，建筑与海洋防护用工程环保涂料，电子电器产品限用物质替代材料，材料的可循环回收技术，高分子材料环境友好技术，建筑材料环境友好技术，环境友好材料的分析检测技术和方法及标准物质。
新型功能材料	特种功能材料： 超导材料，智能材料，功能陶瓷、功能薄膜、人工晶体等信息材料，气敏、湿敏、磁性液体、巨应力及巨磁阻抗等传感材料，氢的制备及分离、储氢合金和储氢容器、太阳能电池、高性能二次锂电池和新型电容器等能量转换和储能材料，汽液相分离膜材料，烯烃等聚合物及清洁生产所需催化材料，高纯银、高纯铈、高纯铋、高纯锑、高纯铟、高纯镓等高纯有色金属材料。
纳米材料	纳米材料： 纳米粉体材料、纳米膜材料、纳米催化材料和纳米晶金属材料，材料表面纳米化技术，纳米能源材料与技术，纳米生物医用材料与技术，纳米环境材料与技术，纳米电子、光子、传感材料及器件，重大疾病早期诊断与治疗用纳米材料与器件，纳米材料与器件的制备、加工、评价技术与装备研制，纳米材料规模化应用。
先进复合材料	复合材料：双金属材料，金属基复合材料，碳-碳复合材料，陶瓷基复合材料，先进树脂基复合材料及其低成本制备技术，新型特殊结构复合材料制备技术 特种纤维材料：高性能碳纤维、无碱玻璃纤维、氨纶纤维、芳纶纤维、芳砜纶纤维、超高分子量聚乙烯纤维、聚苯硫醚纤维、聚四氟乙烯纤维，高性能、高感性、高功能和环保型纤维，低成本、高性能、特种用途的玻璃纤维及其制品，绿色玻璃钢-热塑性复合材料制品，玻璃钢输气管道、轴承、渔船、汽车覆盖件。 新型纺织材料及印染后整理技术：新型合成纤维与纯棉、丝绸、麻、竹等天然纤维复合面料，新型纺丝技术，少水、少污染的清洁生产技术，微悬浮体染色技术，数字喷射印花技术和自动制网技术，四原色印花技术，激光处理技术，等离子体处理技术，高效短流程染色技术及配套的活性染料和助剂，生物酶加工技术，多功能染后整理技术，天然纤维织物的防皱整理技术以及环保型、功能性助剂。
高性能结构材料	高性能、低成本钢铁材料：超细组织钢铁材料的轧制工艺、先进微合金化、高均质连铸坯、高洁净钢的冶炼工艺，高强度耐热合金钢及铸锻工艺和焊接技术，高性能碳素结构钢、高强度低合金钢、超高强度钢、高牌号冷轧硅钢生产工艺。 镁、铝、钛合金材料：高性能铝合金、镁合金、钛合金及其复合材料，大断面、中空大型钛合金及铝合金板材，镁及镁合金的液态铸轧技术，镁、铝、钛合金的线、板、带、薄板、铸件、锻件、异型材等系列化产品的加工与焊接技术，后加工成形技术和着色、防腐技术以及相关的配套设备。 稀土材料：高纯度稀土氧化物和稀土单质的分离、提取技术，高性能稀土磁性材料及其制品，稀土催化材料，稀土贮氢材料，稀土发光材料，稀土转换膜，超大磁致伸缩材料，稀土光纤，稀土激光晶体和玻璃稀土精密陶瓷材料，平板显示用高性能稀土抛光材料，稀土磁光存储材料，稀土磁致冷材料和巨磁阻材料，稀土生物功能材料。 高温结构材料：陶瓷-金属复合材料，高温过滤及净化用多孔陶瓷材料，连续陶瓷纤维及其复合材料，高性能、细晶氧化铝产品，低温复相陶瓷产品、碳化硅陶瓷产品，高温合金低成本制备技术，TiAl 基和高熔点金属间化合物材料。 金属粉体材料及粉末冶金技术：超高温、高压惰性气体雾化制粉技术，超声振动雾化制粉技术，注射成形、温压成形、喷射成形等先进粉末冶金技术，系列化高性能粉末冶金产品，高强高导铜基纳米陶瓷弥散增强

复合材料，低成本触点材料。

高性能密封材料：轿车及中高档轻型车动力传动、减振、制动系统用密封材料，大型成套设备高压、液压、气动系统用密封件，电力设备高温、高压机械用密封件，石油化学工业用高速透平压缩机的非接触气膜密封件，金属磁流体密封件。

金属多孔复合催化材料：能源工业净化燃煤烟气用金属催化过滤材料，多孔过滤催化材料，金属多孔材料表面预处理技术，载体复合、催化剂活性组分附着等表面技术，金属复合催化材料的制备技术，催化过滤材料的制备技术，催化反应膜技术。

盐湖提锂、提镁技术：万吨级碳酸锂和高纯氯化锂技术，千吨级高纯度碳酸锂和单水氢氧化锂、万吨级氧化镁和高纯金属锂，电解镁、高纯镁砂、高纯度无水氯化镁和氢氧化镁，锂电池电解质、空调用溴化锂等相关产品，锂、钾盐精细加工工业过程二次资源的综合回收利用，锂、镁盐产品的绿色过程优化集成系统和技术。

新型选矿设备及药剂：用于大型金属矿山（铜矿、铁矿）和难处理矿（铝土矿、钨矿、锡矿、钛矿及低品位氧化锌矿等）的成套选矿设备（包括高效节能的粗碎、细碎、浮选、磁选和大型过滤和焙烧设备），大型选、冶自动控制技术与装备，千米深井采矿技术与装备，大深度精细勘查技术与装备，数字矿山关键技术，高效低毒的捕收剂、调整剂、起泡剂等选矿药剂。

化工新材料

重交道路沥青：利用环烷基原油资源生产重交道路沥青，用重油和含硫原油生产高质量的 AH-70、AH-90 等牌号的重交道路沥青，路面再生及有机大分子废弃物在改性沥青中的应用。

高分子材料及新型催化剂：通用塑料（PP、PE、ABS、PS、PVC 等）的改性技术，氟塑料成形加工技术，聚烯烃催化剂、高效硝基苯加氢催化剂及原位聚合聚烯烃纳米复合材料催化剂，交联聚乙烯材料和电器用合成树脂材料，高性能聚芳醚酮类树脂材料，万吨级酯交换法聚碳酸酯（PC）塑料、千吨级尼龙 11（PA11）塑料、万吨级通信和电力电缆用及油气输送用聚烯烃管材生产设备及设备，邻甲酚醛环氧树脂。

膜材料及组件：功能高分子膜材料及成套装置，均相系列荷电膜及装备，聚烯烃类微滤膜及应用，纳米结构敏感膜，液体脱气膜，氯碱用膜材料，高性能复合纳滤膜材料，无机分离催化膜材料，生物功能和仿生分离膜材料，海水、苦咸水及中水处理用反渗透膜材料及组件，陶瓷分离膜材料与技术，渗透气化和蒸汽渗透分离膜材料与技术。

表面涂、镀层材料：环保型防腐涂料，环保型高性能工业涂料，高温陶瓷涂敷材料，高档汽车用金属颜料，水性重防腐涂料，耐高温抗强碱涂料，防火阻燃涂料，先进高能束表面改性技术，复合表面技术，锡系无铅可焊性电沉积环保工艺材料，超低表面能含氟表面保护材料与技术。

子午线轮胎生产关键原材料：天然橡胶专用胶及其生产技术和成套设备，1 万吨/年以上子午线轮胎用改性尼龙帘子布、高模低收缩聚酯帘线纤维，单套生产能力达 5000 吨/年丁苯吡胶乳、3 万吨/年硬质新工艺炭黑、3 万吨/年软质新工艺炭黑、3 万吨/年溶聚丁苯橡胶及丁基橡胶，3000 吨/年助剂新品种等新型原材料的规模化生产，再生胶与胶粉技术及产品，高模低伸聚酯长丝、高强度锦纶长丝、无碱低密度 E-玻璃纤维、高强度钢丝。

油田化学品：万吨级耐高温、耐盐聚合物驱油剂，万吨级钻井液用化学品，万吨级高效清防蜡剂和降凝降粘剂，千吨级高温原油破乳剂，千吨级石油压裂液增稠剂、采油和炼油缓蚀剂，石油开采中的环境友好型高分子驱油材料。

造纸化学品：2 万吨/年造纸专用增强剂，万吨级涂布纸用专用化学品，万吨级造纸用树脂障碍控制剂，2 万吨/年高留着型淀粉表面施胶剂，5 千吨级印刷适应性改进剂，万吨级造纸增强填料石膏晶须产品，新型功能表面活性剂。

资料来源：华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服
务部。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com