

新三板新材料行业专题报告

基于产品生命周期的新材料投资策略

评级： -

分析师

张帆

S0740515020001

021-20315209

zhangfan@r.qlzq.com.

2015年9月22日

前次：

联系人

辛彩妮

021-20315115

xincn@r.qlzq.com.cn

新三板研究团队

投资要点

- 国内新材料产业处于发展的黄金时期，到 2015 年市场规模可达 2 万亿以上。新材料是国家七大战略性新兴产业之一，国内市场处于发展的黄金时期。发展的动力来源：1) 国家经济转型，扶持政策助力新材料发展；2) 国内新材料需求市场空间大，根据“十二五”发展规划，到 2015 年，全国新材料产值将达到 2 万亿以上，年均复合增长率超过 25%；3) 绿色环保、节能减排理念深入人心，驱动传统材料升级换代。
- 新三板市场是国内新材料企业成长的“沃土”。截止 2015 年 9 月 1 日，新三板共挂牌材料类企业 528 家（wind 行业分类），占新三板市场的 15.6%。按 2014 年年报公告业绩，材料类企业的平均收入为 1.72 亿元，归属母公司净利润为 956 万元，整体企业规模较小，成长空间较大。新三板市场较低的进入门槛，为众多中小企业提供了便捷的融资途径，有利于借助资本市场的力量实现企业质和量的腾飞。
- 基于新材料产品的生命周期投资，步步为营。典型的产品生命周期一般分成引入期、成长期、成熟期和衰退期，不同阶段产品的投资收益、安全边际、股价弹性等差别较大，需要进行差异化的投资策略。
 - 1) 引入期是高风险与高收益的博弈，建议关注投资机会：a. 技术研发实力雄厚；b. 为国家战略新兴产业配套产品；c. 具有战略价值的前沿新材料，如纳米材料、石墨烯、3D 打印材料等。
 - 2) 成长期：建议投资高速成长的同时产品质量和市场地位不断提高的标的：先发优势保持者。
 - 3) 成熟期：建议投资积极转型，具备外延或内生增长动力的新材料企业：a. 横向延伸，能够实现下游客户所需原材料的“打包”生产、销售和服务；b. 纵向发展，打通上下游，全产业链布局；c. 提升内功，产品、技术优化升级，开发新的应用领域或新的区域市场。
- 投资建议：按照产品生命周期投资策略，根据不同企业所处的发展阶段，我们建议关注海优新材、久日新材、新玻电力、西部超导、恒神股份、阿拉丁、旭建新材、中航新材等。
 - ❖ 海优新材 (831697.OC) ——快速成长的光伏电池封装材料专家。公司是国内光伏电池封装材料领域的专家，主要产品为 EVA 胶膜和背板，在行业内以研发实力强、技术领先、产品系列全而著称。2015 年上半年业绩同比接近翻倍，实现营业收入 1.63 亿元，净利润 1359 万元。受益光伏行业景气向上，公司新产能不断释放，未来 3 年公司将继续保持快速成长，公司定位新型膜材料公司，具有汽车封装胶膜、电子和半导体封装胶膜、冷链物流封装用胶膜等多项技术储备，未来持续成长可期。
 - ❖ 久日新材 (430141.OC) ——全球最大的紫外固化光引发剂企业。公司专业从事光引发剂、紫外吸收剂、等研发、生产、销售和服务，是全球最大的光引发剂生产企业，与国际知名涂料和油墨企业 PPG、阿克苏诺贝尔、IGM、RAHN 等建立了友好合作关系。公司研发实力雄厚，光引发剂品种丰富，以久日新材为平台，以并购重组为主线，积极向其他原材料领域拓展，打造光固化产业的世界级企业。2015 年上半年，公司完成营业收入 2.77 亿元，比上年同期增长 42.35%；归属母公司净利润 2618 万元，同比增长 34.55%；到年底，公司力争完成营业收入 6.8 亿元，实现同比增长 48%以上，净利润 5400 万元，同比增长 20%以上。

- ❖ **新玻电力 (831892.OC) —— 高端绝缘子行业领导者。**公司是主要从事高端绝缘子研发、制造与销售的高新技术企业，是国家电网认可的国内仅有的两家实现了瓷（玻璃）复合绝缘子批量化、工厂化生产的企业之一；是迄今国内唯一一家具备特高压系统用交直流瓷复合绝缘子生产资质的企业。公司与美国著名的 CTC 电缆公司合作重点研发新一代碳纤维导线，相关产品今年会在山东省挂网试运行，碳纤维导线有望为公司业绩带来新的爆发式增长。2015 年上半年公司营业收入 2670 万元，同比增长 26.63%；归属母公司净利润 604.11 万元，同比增长 248%，且已经超过去年全年。
 - ❖ **西部超导 (831628.OC) —— 超导产业第一股。**公司主要从事高端钛合金材料和低温超导材料的研发、生产和销售，是我国航空用钛合金棒丝材的主要研发生产基地，是国内唯一实现低温超导线材商业化生产的企业，也是国际上唯一的铌钛（NbTi）铌棒及线材全流程生产企业。公司近几年收入稳定在 7 亿元左右，2015 年上半年公司营业收入 4.07 亿元，同比增长 21.37%；归属母公司净利润 6847 万元，同比增长 96.17%。公司低温超导技术全球领先，参与国际热核聚变项目打开世界超导线材市场，未来其在磁控直拉单晶硅、核磁共振谱仪、加速器等领域的应用将为公司带来新的利润增长点。
 - ❖ **恒神股份 (832297.OC) —— 规模最大、产业链最完整的碳纤维生产企业。**公司主要从事碳纤维、碳纤维织物、预浸料及其复合材料的研发、生产、销售和服务，是国内规模最大、产业链最完整、研发技术最先进、市场覆盖最广泛的碳纤维生产企业，到年底将具备年产 4500 吨碳纤维的生产能力。作为处于引入期的企业，公司还处于前期大规模投入、亏损状态，但各项财务指标已出现向好趋势。目前公司在航空航天领域的部分认证工作已经取得重大成果，在轨交市场，与中车集团合作，开发了多款复合材料车体结构件已投入运行，未来更多的合作可期。同时公司也在积极的开拓海外市场，目前正在开展相关的认证公司，未来可能与国际航空公司开展更多的合作。
 - ❖ **阿拉丁 (830793.OC) —— 电子商务模式成就的高端科研试剂领导者。**公司是集研发、生产和销售为一体的高纯度科研用材料和试剂产品制造的高科技企业，拥有“阿拉丁”品牌，目前主要面向大专院校和科研院所等客户，产品全部以电子商务模式销售，毛利率超过 70%。2015 年上半年公司实现营业收入 4010 万元，同比增长 18.23%；归属母公司净利润 1075 万元，与去年同期相当。2015 年公司新增科研用耗材和小仪器项目，打造全新耗材“芯硅谷”品牌，耗材产品是公司 2015 年下半年新的利润增长点。
 - ❖ **旭建新材 (430485.OC) —— 国内 ALC 板材龙头，引领住宅产业化潮流。**公司是国内新型节能建材蒸压轻质加气混凝土（ALC）板材领域的领军企业，并建成 NALC 钢结构单元房生产线，引领国内住宅产业化发展的潮流。公司产品全部通过日本 JIS 认证，品牌优势显著，在日本、澳大利亚、新加坡等海外市场具有较高知名度。2015 年上半年公司营业收入 1.05 亿元，同比增长 37.66%，归属母公司净利润 1064 万元，同比增长 30.63%，NALC 钢结构单元房是公司未来新的盈利增长点。
 - ❖ **中航新材 (430056.OC) —— 特种功能涂料龙头。**公司是中国航空工业集团公司北京航空材料研究院下属唯一的非金属材料产业化平台，是国内重防腐涂料和特种防腐涂料领域的龙头，在悬索桥防腐领域占 90% 以上的份额，参与南溪长江大桥、武汉鹦鹉洲大桥等多项大型工程项目。2015 年上半年受国内基础设施建设步伐放缓的影响，部分项目推迟到下半年，公司收入和利润出现下滑，后续随着公司天津节能环保涂料新产能释放及新的应用领域的拓展，公司业绩将会继续保持增长。
- **风险提示：**行业、市场政策风险；公司规模小、业绩波动较大的风险；项目建设进度、市场推广不及预期等。

内容目录

新材料是产业升级的重要力量，国内新材料发展正当时.....	- 5 -
发达国家新材料发展领先，我国新材料规模不断扩大，但竞争力有待提高	- 5 -
“天时、地利、人和”，国内新材料迎来发展的黄金时期	- 7 -
新三板市场是国内新材料企业成长的“沃土”	- 8 -
基于新材料产品的生命周期投资，步步为营	- 10 -
引入期：高风险与高收益的博弈.....	- 10 -
成长期：勿忘初心，方得始终	- 12 -
成熟期：登高望远	- 12 -
投资建议.....	- 13 -
海优新材（831697.OC）——快速成长的光伏电池封装材料专家	- 13 -
久日新材（430141.OC）——全球最大的紫外固化光引发剂企业	- 15 -
新玻电力（831892.OC）——高端绝缘子行业领导者	- 16 -
西部超导（831628.OC）——超导产业第一股.....	- 18 -
恒神股份（832297.OC）——规模最大、产业链最完整的碳纤维生产企业	- 19 -
阿拉丁（830793.OC）——电子商务模式成就的高端科研试剂领导者	- 21 -
旭建新材（430485.OC）——ALC 板材龙头，引领住宅产业化潮流.....	- 23 -
中航新材（430056.OC）——特种功能涂料龙头	- 24 -

图表目录

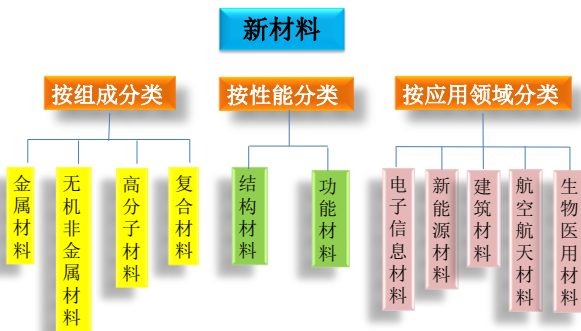
图表 1：新材料分类.....	- 5 -
图表 2：新材料是其他六大战略新兴产业的基石	- 5 -
图表 3：新材料是世界各国 21 世纪竞相发展的领域，政策扶持力度大	- 6 -
图表 4：全球主要新材料公司与国内对比	- 7 -
图表 5：美国杜邦公司发展历程.....	- 7 -
图表 6：“十二五”期间，国家对新材料产业的部分扶持政策	- 7 -
图表 7：“十二五”期间我国新材料保持年均 25% 的增速.....	- 8 -
图表 8：新三板公司行业分布（wind 分类）	- 9 -
图表 9：新三板材料公司细分子行业（wind 分类）	- 9 -
图表 10：三板公司的平均收入、利润和总资产	- 9 -
图表 11：国内重要新材料所处的生命周期图谱	- 10 -
图表 12：新三板市场中部分处于引入期的新材料公司	- 11 -
图表 13：处于成长期的新材料公司收入和利润增速大都超 50%	- 12 -
图表 14：部分成熟期新材料细分龙头公司积极转型发展	- 13 -
图表 15：公司产品所处的光伏产业链.....	- 14 -

图表 16: 2015 年上半年公司营收增长 108%.....	- 14 -
图表 17: 2015 年上半年归母净利润 1358.6 万元.....	- 14 -
图表 18: 公司产品所属辐射固化产业链.....	- 15 -
图表 19: 公司营业收入增速逐年提高.....	- 16 -
图表 20: 15 年上半年公司归母净利润大增 34.55%.....	- 16 -
图表 21: 高压输电线路上的绝缘子.....	- 17 -
图表 22: 公司生产的盘形瓷复合绝缘子.....	- 17 -
图表 23: 2015 年上半年公司归母净利润大增.....	- 17 -
图表 24: 公司产品综合毛利率逐年提高.....	- 17 -
图表 25: 公司主要钛合金产品.....	- 18 -
图表 26: 公司超导线材.....	- 18 -
图表 27: 2015 年上半年公司收入 4.07 亿元.....	- 19 -
图表 28: 2015 年上半年公司归母净利润增长 96%.....	- 19 -
图表 29: 公司产品的部分应用领域.....	- 20 -
图表 30: 公司收入和归属母公司净利润情况.....	- 20 -
图表 31: 阿拉丁品牌化学试剂.....	- 21 -
图表 32: 公司的部分“芯硅谷”牌耗材.....	- 21 -
图表 33: 公司营业收入逐年增长.....	- 22 -
图表 34: 2015 年上半年公司净利润 1075 万元.....	- 22 -
图表 35: 线上销售使公司毛利率显著高于 A 股同行业上市公司.....	- 22 -
图表 36: 公司生产的 ALC 板材.....	- 23 -
图表 37: NALC 钢结构单元房.....	- 23 -
图表 38: 公司营业收入稳定增长.....	- 24 -
图表 39: 15 年上半年归母净利润同比增长 30.6%.....	- 24 -
图表 40: 公司产品主要应用领域.....	- 25 -
图表 41: 2014 年公司营业收入 2.15 亿元.....	- 25 -
图表 42: 公司历年归属母公司净利润变化.....	- 25 -

新材料是产业升级的重要力量，国内新材料发展正当时

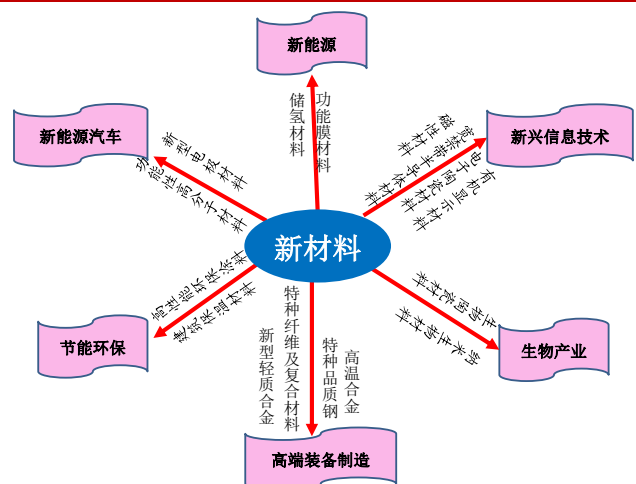
- 新材料是指新出现的或正在发展中的、具有传统材料所不具备的优异性能的特殊功能材料；或是采用新技术、工艺和装备使传统材料性能有明显提高或产生新功能的材料。新材料具有知识与技术密集度高、与新工艺和新技术关系密切、更新换代快、品种式样变化多、产品附加值高等特点。
- 新材料是七大战略新兴产业之一，是任何技术革命的奠基石。新材料是各领域孕育新技术、新产品、新装备的“摇篮”，被列为国家七大战略性新兴产业之一。材料科学的变革和进步的外溢性极强，往往带动其他行业和领域随之发生翻天覆地的变化，可以看做是技术革命的催化剂，被誉为“发明之母”和“产业粮食”。现代科技的发展表明，每一项重大的新技术的产生，往往都依赖于新材料的突破发展，可以说材料是技术革命的“催化剂”。例如，核电的推广离不开核燃料、核级不锈钢等材料的发展；新能源汽车的爆发式成长离不开动力电池材料的性能突破；超纯硅、氮化镓等半导体材料的发展是计算机运算速度的快速提升成为可能。

图表 1：新材料分类



来源：齐鲁证券研究所

图表 2：新材料是其他六大战略新兴产业的基石



来源：齐鲁证券研究所

发达国家新材料发展领先，我国新材料规模不断扩大，但竞争力有待提高

- 世界发达国家重视新材料产业发展，出台政策及发展规划保证其领先地位。由于新材料在发展高技术、改造和提升传统产业、增强综合国力和国防实力方面起着重要作用，世界各发达国家都非常重视它的研究开发工作，并制定了相关发展计划来保证该产业的领先地位，其中美国、日本和俄罗斯等在新材料领域处于全面领先地位，韩国、新加坡等国紧随其后，以中国、印度、巴西为代表的少数发展中国家处于奋起直追阶段。

图表 3: 新材料是世界各国 21 世纪竞相发展的领域, 政策扶持力度大

国家	重点发展方向	发展战略及计划	内容
美国	信息材料、生物医用、环境材料、纳米材料等	美国能源部未来工业材料计划 (2000-2004年)	重点关注四个领域: 1) 抗衰退材料; 2) 能源系统材料; 3) 分离材料; 4) 热物理学数据库与模拟
		材料基因组计划 (2011年)	预算为1亿美元, 重点包括: 1) 打造材料创新基础; 2) 通过先进材料实现国家目标; 3) 培育下一代材料工作者
		国家纳米计划NNI (每年)	2000年启动, 截至2011年资助经费累计超过140亿美元, 2011年的战略目标和投资的项目主题之一是纳米材料
		美国环境保护署纳米材料研究战略 (2009年)	重点研究7种纳米材料: 单壁碳纳米管、多壁碳纳米管、富勒烯、氧化铈、银、二氧化钛和零价铁
日本	能源材料、环境友好材料、生物医用材料、纳米材料等	先进汽车材料计划 (每年)	包括汽车材料子计划和汽车推进系统材料子计划等
		科技立国战略 (1996年开始)	特别强调材料在国家发展战略中的重要地位
		新成长战略 (2010年)	新的经济模式促进材料产业的发展
		产业技术力强化法 (2000年)	推进产学合作
德国	纳米材料、电子、信息通信、激光、生物等领域	科学技术基本计划 (1996年开始)	强调发展纳米技术、燃料电池、功率半导体等
		用于21世纪关键技术的新材料 (MaTech) (1995~2003年)	重点关注与信息、能源与制造技术、交通运输及医疗应用相关的新材料
		产业与社会之材料创新计划 (WING) (2004年)	专注于纳米材料、仿生材料、化学与生命科学、智能材料等
韩国	生态材料、生物材料、纳米材料、碳材料、高性能结构材料等	纳米技术行动计划2015 (2011年)	侧重于高科技战略需求的领域, 如气候、能源、健康、安全、通信等
		纳米技术推广计划 (2003年)	推动纳米技术发展
		零部件、材料核心技术研发计划 (2004年)	从2004年以后的10年投资1万亿韩元开发零部件产业原创技术
		世界一流材料项目计划 (2009年)	支持十大核心材料: 柔性显示器基板材料、高纯度碳化硅材料、LED用蓝宝石结晶材料等

来源:《材料发展报告》(2013年), 齐鲁证券研究所

- 国内新材料发展取得不断进步, 但企业规模较小, 仍有较大提升空间。
 - ❖ 我国新材料产业近些年取得不断进步, 但关键材料保障力不足。通过国家多年的大力支持, 我国新材料产业初具规模, 许多重要的新材料品种、质量、工艺技术以及技术经济指标都迈上了新的台阶。稀土功能材料、先进储能材料、光伏材料、有机硅、超硬材料、特种不锈钢、玻璃纤维及其复合材料等产能居世界前列。但在高端产品方面缺乏国际竞争力, 一些高附加值新材料还需要依靠进口。在新能源、电子信息、航空航天、船舶、汽车、铁路、节能环保等重要领域所需的关键材料, 约有 1/3 国内没有生产力, 完全依赖进口。而在目前国内可生产的一些材料约占 54%, 但产量、性能和质量尚不能满足国内要求, 仅有 14% 目前可以实现完全自给, 且多为技术含量相对较低的品种。
 - ❖ 企业规模小, 且产品单一, 融资困难。全球主要的新材料公司包括杜邦、陶氏化学、旭化成、东丽、拜耳、巴斯夫等, 大多成立于 19 世纪或 20 世纪初, 历经百年发展, 通过开发、兼并、合资等手段不断完善自己的产业链, 国外设厂、全球布局, 在发展中不断出售或关闭落后项目, 投入新产品、新领域, 始终引领行业发展。以美国杜邦为例, 公司最初成立时是从事火药生产销售, 公司通过不断的开发兼并等手段, 收入规模由 1980 年的 138 亿美元翻番增长到 2000 年的 283 亿美元; 进入新世纪, 公司继续开拓新业务、淘汰落后产能, 2014 年全年收入规模再上新台阶, 达到 347 亿美元, 经营产品也向以科研为基础的高科技产品、农业与营养等转变。而国内材料类企业普遍成立于 20 世纪 90 年代末期之后, 规模小、产品单一且集中于低端应用。目前 A 股上市公司中收入规模最大的是

万华化学,2014 年全年收入仅 221 亿元,且 68%来自单一产品 MDI,净利润 32 亿元;其他大部分企业收入规模在 10 亿元以下,主营产品只有 2~4 种。由于企业规模小、盈利能力弱,大部分新材料类企业并未实现上市,融资主要通过银行贷款等传统手段,受制于资信等问题融资困难,发展举步维艰。

图表 4: 全球主要新材料公司与国内对比

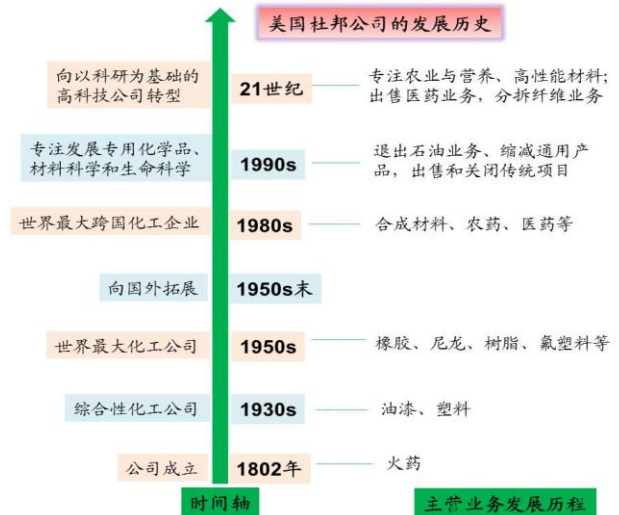
公司名称	巴斯夫	陶氏化学	拜耳	杜邦	3M	康得新	万华化学
创立时间	1865	1897	1863	1802	1902	2001	1998
所属国家	德国	美国	德国	美国	美国	中国	中国
营业收入	908	582	561	347	318	8.39	35.6
净利润	55	36	66	36	50	1.61	5.19
毛利率	25%	20%	52%	37%	48%	39%	30.9%
净利率	7%	7%	12%	10%	16%	19%	14.6%
市值	793	529	1198	482	928	85.15	77.06
主营产品	这些公司从成立以来不断调整业务布局,研发新产品、淘汰落后产能,丰富完善产业链,目前这几家国际巨头均涉猎化学、医药健康、电子电气、功能材料等多领域					光学膜占 67%	MDI 占 68%

注1:营业收入、净利润、毛利率和净利率均为2014年年报数据

注2:市值是截止到2015年8月12日

来源: Bloomberg, Wind, 齐鲁证券研究所

图表 5: 美国杜邦公司发展历程



来源: 齐鲁证券研究所

“天时、地利、人和”,国内新材料迎来发展的黄金时期

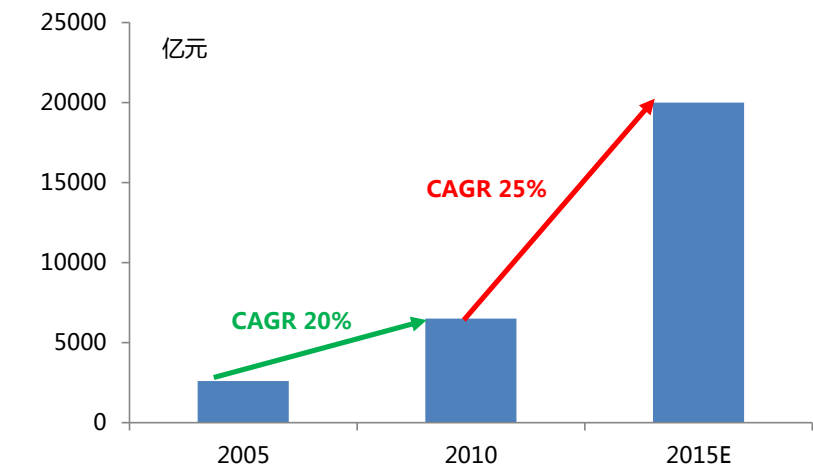
- “天时”: 国家经济转型,政策助力新材料发展。新世纪以来,中国经济快速发展,同时中国正处于由工业大国向工业强国、军事强国转型的关键时期,作为源头的材料作用日益凸显,政府对新材料的重视程度也不断提高,“十二五”期间,我国在新材料领域出台了大量扶持政策,在经费投入、规划制定、产业政策和成果转化等方面给予了支持,初步形成了比较完整的新材料产业体系。另外,新三板市场的推出,也为小企业提供了便利的融资渠道,利用资本市场助推产业发展,有利于形成良性循环。

图表 6: “十二五”期间,国家对新材料产业的部分扶持政策

政策名称	颁布部门	时间	内容
《中国制造2025》	国务院	2015	1) 加快研发新材料制造关键技术和装备; 2) 发展军民共用特种新材料; 3) 布局超导材料、纳米材料、石墨烯、生物基材料等战略前沿材料; 4) 加快基础材料升级换代
《关键材料升级换代工程实施方案》	发改委、财政部、工信部	2014	1) 发展新一代信息技术产业急需高性能功能材料; 2) 海洋工程装备产业及岛礁建设急需高端材料; 3) 节能环保新材料; 4) 先进轨道交通装备用新材料
《绿色建材发展行动计划》	工信部	2014	对到2020年绿色建材的应用比重、绿色建材产值占整个建材工业产值的比重、单位增加值的能耗、二氧化碳的排放总量等提出明确的数字要求
《加快推进碳纤维行业发展行动计划》	工信部	2013	1) 经三年努力,初步建立碳纤维及其复合材料产业体系,基本满足国家重点工程建设和市场需求; 2) 到2020年,碳纤维综合竞争力达到国际水平; 初步形成2-3家具有国际竞争力的碳纤维大型企业集团
《新材料产业“十二五”发展规划》	工信部	2012	到2015年, 1) 新材料总产值达到2万亿元; 2) 重点企业研发投入占销售收入比达到5%; 3) 打造10个具有核心竞争力、新材料销售收入超150亿元的综合性龙头企业; 4) 新材料产品综合保障能力提高到70%, 关键新材料保障能力达到50%, 实现碳纤维、钛合金、耐腐蚀钢、先进储能材料、半导体材料、膜材料、丁基橡胶、聚碳酸酯等关键品种产业化、规模化
《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	2012	新材料被列为七大战略新兴产业之一

来源: 公开资料整理, 齐鲁证券研究所

- “地利”：国内新材料需求市场空间大，“十二五”期间年均增速 25%。**
 新材料产业是目前全球最重要、发展最快的高新技术产业领域之一。2000 年，全球新材料市场规模为 4000 亿美元，到 2009 年已接近 10000 亿美元，年均增速 10%。而我国作为全球最大的新兴经济体，新材料市场空间广阔、发展强劲，2010 年国内新材料产值达到 6500 亿元，与 2005 年相比年均增长约 20%。根据“十二五”发展规划，到 2015 年，全国新材料产值将达到 2 万亿以上，年均复合增长率超过 25%。

图表 7：“十二五”期间我国新材料保持年均 25% 的增速


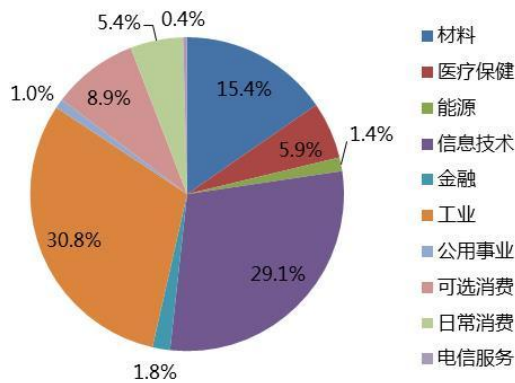
来源：《新材料“十二五”规划》，齐鲁证券研究所

- “人和”：绿色环保、节能减排理念深入人心，成为传统材料升级换代的驱动力。**
 面对资源、环境和人口的巨大压力，进一步降低资源与能源消耗，加强绿色制备与使用过程中的生态环境协调化，确保经济可持续发展成为新兴经济发展的突出特色。由于很多传统的化工、金属等材料在生产制备过程中会带来大量的环境污染，而且部分产成品在使用过程中会通过挥发、不可回收等途径污染环境或危害人体，无法实现绿色经济。所以随着绿色环保、节能减排理念的深入人心，具备低碳、绿色、可再生循环等特性的新材料将成为市场的“新宠”，驱动传统材料升级换代。

新三板市场是国内新材料企业成长的“沃土”

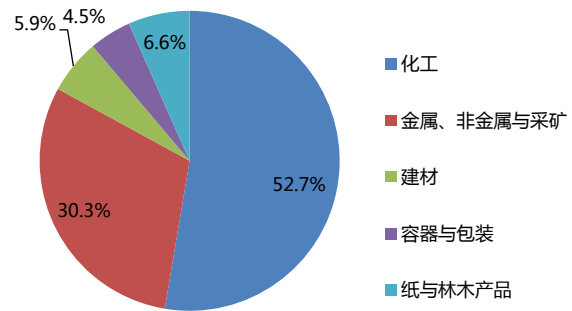
- 新三板市场材料类企业众多。**
 截止 2015 年 9 月 1 日，新三板共挂牌公司 3390 家，其中协议转让 2623 家，做市转让 767 家。按照 wind 行业分类标准，材料类挂牌企业共 528 家，占新三板市场的 15.6%。按照细分子行业划分，材料类企业主要集中于化工和金属、非金属与采矿业，占比达到 83%。

图表 8: 新三板公司行业分布 (wind 分类)



来源: wind, 齐鲁证券研究所 (截止 2015 年 9 月 1 日)

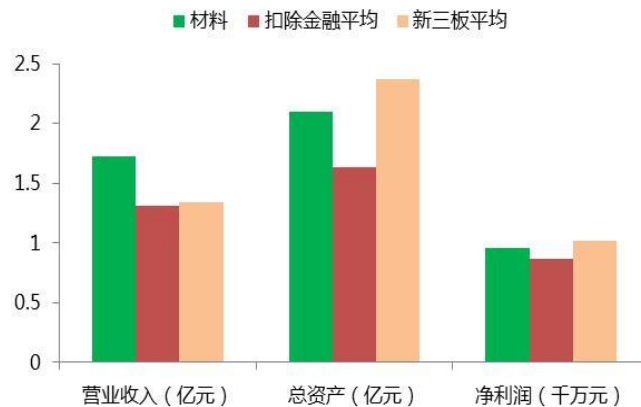
图表 9: 新三板材料公司细分子行业 (wind 分类)



来源: wind, 齐鲁证券研究所 (截止 2015 年 9 月 1 日)

- **材料类企业规模较小, 未来成长可期。**按照 2014 年年报公告业绩, 新三板公司的平均收入为 1.34 亿元, 归属母公司净利润为 1016 万元; 其中材料类企业的平均收入为 1.72 亿元, 显著高于三板均值, 归属母公司净利润为 956 万元, 略低于三板公司均值, 但高于扣除金融类公司后的均值 867 万元, 整体而言, 新三板市场的企业规模较小, 未来成长空间较大。

图表 10: 三板公司的平均收入、利润和总资产



来源: Wind, 齐鲁证券研究所 (2014 年年报数据)

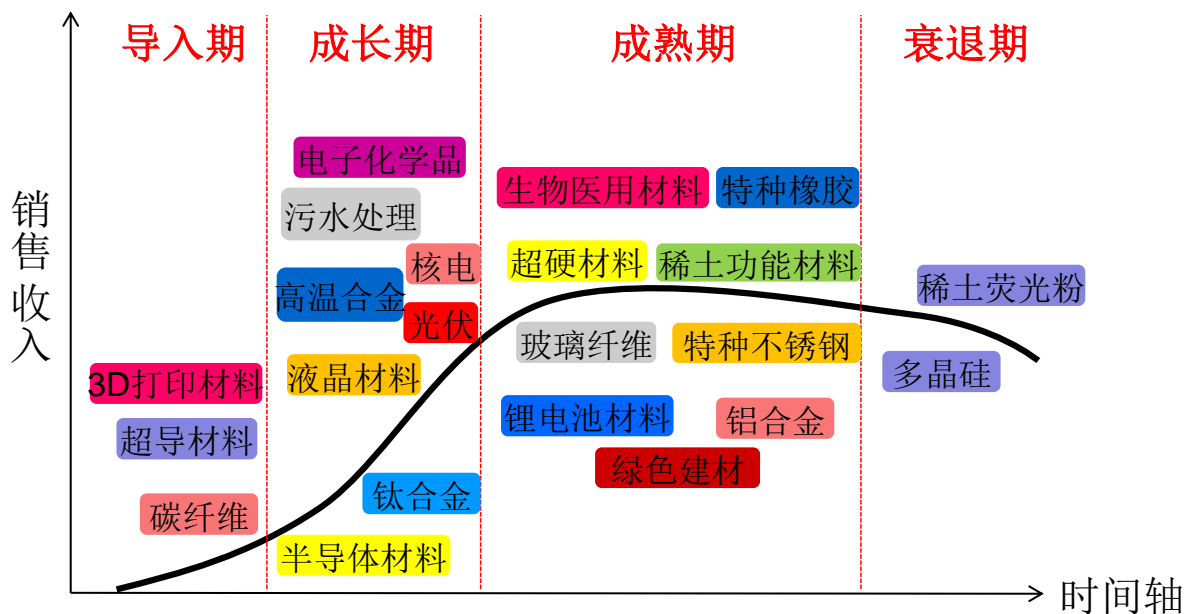
- **新三板市场为材料类企业提供了便捷的融资渠道。**我国的材料类企业普遍规模较小, 很多还处于初创或者成长早期, 无法满足主板上市严苛的标准, 融资渠道单一且受制于资信等因素影响, 融资成本高昂, 资金是制约我国大部分中小企业发展的最大困难。而新三板市场较低的进入门槛, 为众多中小企业提供了便捷的融资途径, 从而借助资本市场的力量实现企业规模和盈利能力的快速成长。
- **在众多新三板材料类企业中, 涉及新材料的公司有 100 多家。**细数公司经营产品, 大部分材料类公司产品还是集中在传统材料领域, 从公司经营产品的角度估计约有 30% 左右的公司属于新材料行业, 主要涉及到电

子化学品、光伏材料、核电材料、军工材料、绿色建材、环保材料、中间体等。

基于新材料产品的生命周期投资，步步为营

- 面对新材料众多的品类、分散的局面，以及各类材料独特的属性，我们认为新材料领域投资不可泛泛而谈，而是可以从产品生命周期的角度处理，对处于不同生命阶段的企业进行差异化的投资策略，从而更好的获取投资回报。
- 产品生命周期（Product Life Cycle，简称 PLC）理论是美国哈佛大学教授雷蒙德·费农 1966 年在其《产品周期中的国际投资与国际贸易》一文中首次提出的，是一种新产品从开始进入市场到被市场淘汰的整个过程。典型的产品生命周期一般可以分成四个阶段，即引入期、成长期、成熟期和衰退期。
- 引入期是产品从设计投产直到投入市场进入测试阶段，销售缓慢，通常利润偏低或为负数，如国内的碳纤维、3D 打印材料等均处于引入期；成长期销售快速增长，利润也显著增加，经过近几年新材料产业的发展，国内部分关键材料已经渡过引入期正式进入迅猛增长的成长期，如钛合金、光伏材料、核电材料、高温合金等；在成熟期，利润在达到顶点后逐渐走下坡路，部分企业开始寻找转型的机会，如超硬材料、稀土功能材料、玻璃纤维等；在衰退期，产品销售量显著衰退，利润也大幅度滑落。

图表 11：国内重要新材料所处的生命周期图谱



来源：齐鲁证券研究所

引入期：高风险与高收益的博弈

- 处于引入期的新材料公司是高风险和高收益并存。引入期由于生产技

术、市场推广等因素的限制，研发和制造成本高、费用大，销售主要集中于高端客户、数量极为有限，企业通常不能获利或者微利，产品的生态还十分脆弱，投资失败的风险高。但如果产品获得了下游客户的认可，需求空间打开将快速进入成长期，公司作为行业的先入者，具备成为行业领袖的基本条件，并且掌握了绝对的技术、资源和市场，可充分享受其带来的超额收益。所以，引入期的新材料公司高风险与高收益并存。

图表 12：新三板市场中部分处于引入期的新材料公司

单位：万元		2014年			主营业务
证券代码	证券简称	总资产	总收入	归属母公司净利润	
832397.OC	恒神股份	364974	11222	-25127	碳纤维
832080.OC	七色珠光	26396	1242	-3096	珠光颜料、云母等
430143.OC	武大科技	34248	18193	-1738	有机硅类产品
831190.OC	第六元素	3817	58	-1585	石墨烯
830789.OC	博富科技	19764	8542	-1226	新型高分子复合材料
832008.OC	金天铝业	17991	15305	-1007	微细球形铝粉
830933.OC	纳晶科技	10770	413	-856	量子点半导体
831993.OC	欧克精化	17171	13684	-626	珠光颜料、云母等
832440.OC	九天高科	12965	2884	-162	分子筛膜
831035.OC	中天利	5595	2382	-131	高纯氧化铝
830900.OC	维福特	12853	2234	830	人工晶体

总资产高，投入大
微利或亏损

来源：Wind，齐鲁证券研究所

- 对于流动性严重不足的新三板市场来说，投资处于引入期的企业需要谨慎。综合考虑安全和收益，我们认为对于处于引入期的企业，可以投资：
 - ❖ **技术研发实力雄厚的企业：**引入期只有能够高成品率的生产出稳定产品、并迅速降低成本的企业才有可能存活下去。所以具备过硬的研发创新能力的企业，才有可能以其核心技术为基础不断优化产品性能，稳定生产工艺，迅速降低生产成本，取得先发优势，享受行业高成长中带来的超额利润。
 - ❖ **为国家战略新兴产业配套的新材料产品。**战略新兴产业是中国转变经济发展方式、实现创新驱动发展的重要推动力，是国家在未来较长时期内持续支持发展的领域。对于从事战略新兴产业配套产品的企业，将充分享受国家政策红利带来的发展动力，需求市场有保证，行业前景明朗。这类新材料主要包括功能膜材料、节能环保材料、生物基材料、碳纤维及其复合材料等。
 - ❖ **具有革命性意义的战略前沿新材料：**一般而言，具有革命性意义的前沿新材料被研发出来并商业化运作后，往往带来相关产业的突变，具有颠覆性的效果。且前沿新材料国内的发展与世界处于同步水平甚至领先的地位，一旦技术攻克，市场空间打开，规模将迅速提升，业绩可能产生爆发性增长，股价想象空间大。但前沿新材料也存在产品被替代、技术研发失败等风险，且需求爆发的时点无法预测。

相关革命性的前沿新材料包括石墨烯、纳米材料、3D 打印材料等。

成长期：勿忘初心，方得始终

- **成长期企业一般保持 50% 以上的增长，新竞争者加速进入。**产品在成长期，市场需求不断增长，生产成本大幅下降，价格被消费者接受，产品急速进入主流市场，需求量和销售额都迅速上升，企业盈利能力迅速提升。与此同时，竞争者看到有利可图，纷纷进入市场参与竞争。新三板中大量新材料类企业都已经进入快速成长的通道，这些企业的年增长速度一般是 50% 左右，甚至更高。

图表 13：处于成长期的新材料公司收入和利润增速大都超 50%

新三板市场中部分成长期的新材料公司发展思路一览							高成长		主营业务
单位：万元	营业收入	归属母公司净	毛利率(%)	营业收入增速(%)		归属母公司净利润增速			
证券代码	证券简称	(2014)	利润(2014)	2014	(2015H1)	2014	(2015H1)		
430501.OC	超宇环保	1802	404	38.93	47.7	68.3	195.2	216.0	环保过滤材料
832026.OC	海龙核科	4629	1293	62.89	111.7	54.8	425.7	128.2	核级防火材料
831892.OC	新玻电力	4194	342	33.12	192.33	26.6	187.3	248.1	瓷复合绝缘子
831628.OC	西部超导	70576	8872	35.75	6.06	21.4	44.9	96.2	钛合金、超导材料
831697.OC	海优新材	21360	1778	26.29	115.34	107.7	143.9	98.2	太阳能电池封装材料
831067.OC	根力多	28670	2330	14.76	10.2	26.9	114.0	199.8	生物有机肥
430581.OC	八亿时空	6076	871	42.87	11.54	24.9	-10.1	273.2	液晶材料
830793.OC	阿拉丁	8031	2421	73.93	23.07	18.23	29.5	0.92	实验试剂
831177.OC	深冷能源	10203	1566	54.37	111.2	46	148.7	28	液态二氧化碳

毛利率较高

来源：Wind，齐鲁证券研究所

- **提高产品质量、维持行业领先地位是成长期企业投资的核心逻辑。**成长期的企业一般都能保持高增长，尽管新进入者不断增加，但由于市场需求的快速扩大的，整个市场仍处于供不应求的局面，客户还可以接受技术、性能、质量等参差不齐的产品，但一旦进入成熟期，产能开始出现过剩，竞争激烈，只有那些产品质量过硬、成本较低、拥有稳定客户的企业才可能继续存活。在这样的背景下，我们认为在成长期能够不断提高产品质量并继续扩大或保持其市场份额的先发优势保持者更具有投资价值。

成熟期：登高望远

- **成熟期产品销售增速缓慢，企业竞争白热化，龙头企业规模、资金实力强。**成熟期的产品进入大批量生产并稳定销售，随着购买客户的增加，市场需求趋于饱和。此时产品普及并日趋标准化，成本低而产量大，销售增长速度缓慢直至转而下降，竞争激烈。成熟期的企业一般规模相对较大，资金充裕。

图表 14：部分成熟期新材料细分龙头公司积极转型发展

单位：万元		2014年				主营业务	备注
证券代码	证券简称	总资产	总收入	归母净利润	毛利率(%)		
830964.OC	润农节水	14000	12107	1634	29.37	节水材料、服务	节水灌溉服务一体化
430462.OC	树业环保	58080	44715	3211	16.31	包装材料	包装业务转型功能性薄膜
430056.OC	中航新材	36148	21543	2047	23.49	重防腐涂料	产品应用领域拓展
430141.OC	久日化学	73796	45759	4485	25.17	光固化引发剂	开发、整合光固化其他原材料
430226.OC	奥凯立	22422	15805	3427	55.24	油井用化学品	积极开发海外市场
832032.OC	青晨科技	23794	18643	1550	30.11	胶粘剂	开发新产品、整合资源
430485.OC	旭建新材	41339	21563	2138	33.02	加气混凝土制品	布局单元房房屋

升级、
转型、
新成长

来源：Wind，齐鲁证券研究所

- **成熟期投资积极转型、具备外延或内生增长动力的企业。**对处于成熟期的产品来讲，需求市场已经饱和，竞争格局基本稳定，企业能做的就是维护原有市场份额，并寻找新的利润增长点。对于处于成熟期的企业来讲，积极转型、内生或外延发展的细分行业龙头，安全边际最高、最具有投资价值：

 - ❖ **横向延伸，向下游客户的相关原材料延伸，实现原材料供应的“打包”销售。**新三板的材料公司规模较小，目前大都集中生产一种或几种产品，可能只是下游客户所需的众多原材料中的一种。对于成熟期的企业，通过开发或兼并下游客户的其他原材料，利用已有的客户资源，实现原材料的“打包”供给，既可以使下游客户的成本降低、配套更和谐，也为企业自身增加新的利润增长点。
 - ❖ **纵向延伸，打通上下游，完善产业链布局。**成熟期的企业竞争激烈，成本控制尤为重要。所以对于行业内具有资源、市场优势的龙头企业，通过外延式发展，兼并收购或合资进入上下游产业链，从而最大程度的降低成本，优化产品结构，实现全产业链布局。
 - ❖ **提升内功，产品、技术优化升级，开发新的应用领域或新的区域市场。**新材料有别于传统材料的地方就是其产品性能、特征不是一成不变的，而是随着下游产品的升级换代而不断改进优化，重点关注：
 - 1) 应用领域拓展。新材料在最开始应用阶段普遍集中于高端需求市场，如很多产品最初只是应用到军工、航天等对价格敏感度较低的领域，但随着产品技术水平提高、成本降低，其应用领域不断向工业、生活市场转化，从而打开新的应用市场，为企业带来新的成长空间；
 - 2) 新销售市场开拓。由于新材料公司规模相对较小，很多公司的产品销售主要集中在某一区域，随着企业的成长有向新的销售区域或海外市场开拓的潜力。

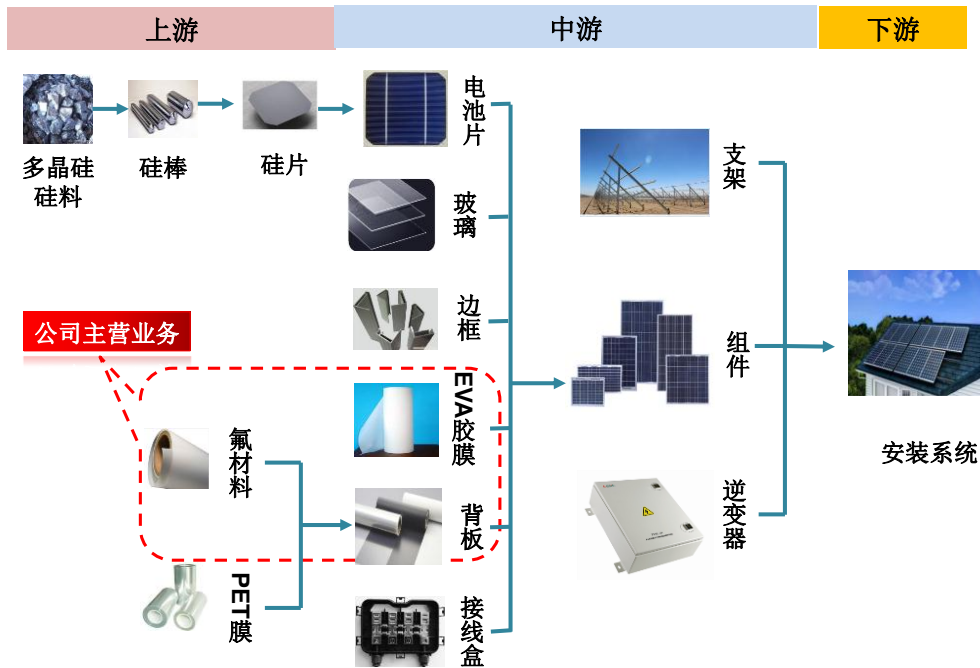
投资建议

- 根据不同材料产品所处的发展阶段，我们依据以上投资逻辑对新三板市场中的新材料标的做了筛选，建议关注海优新材、久日新材、新玻电力、西部超导、恒神股份、阿拉丁、旭建新材、中航新材等。

海优新材（831697.OC）—快速成长的光伏电池封装材料专家

- 公司是国内光伏电池封装材料领域的专家，主要产品为 EVA 胶膜和背板，在行业内以研发实力强、技术领先、产品系列全而著称。公司先后开发出了普通 EVA 胶膜、抗 PID 衰减 EVA 胶膜、双玻组件白色 EVA 胶膜，引领行业发展趋势，是中节能集团、中电投集团、天合光能、英利能源等的合格供应商；在背板方面，公司成功生产出高性能的背板用 PVDF 薄膜，使得高性能背板材料的国产化成为可能。

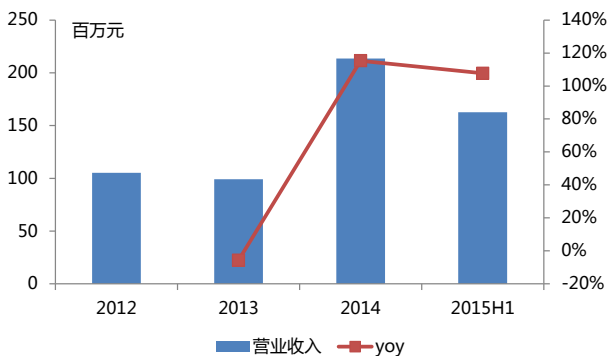
图表 15: 公司产品所处的光伏产业链



来源：转股书，齐鲁证券研究所

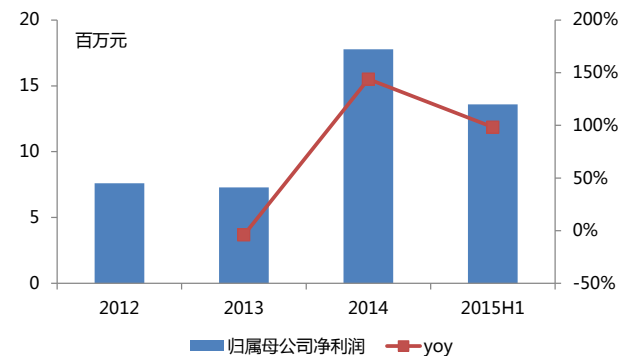
- 2014年起公司进入快速成长通道，2015年上半年业绩同比接近翻倍。受益于光伏行业景气发展，2014年，公司全年实现营业收入2.14亿元，营收和利润增长均超过100%。2015年上半年公司高成长继续，营业收入1.63亿元，同比增长107.71%；净利润1358.6万元，同比增长98.24%。

图表 16: 2015 年上半年公司营收增长 108%



来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 17: 2015 年上半年归母净利润 1358.6 万元



来源：wind，齐鲁证券研究所

- “差异化”思维助推公司“夹缝”中茁壮成长。从企业规模和资金方面，

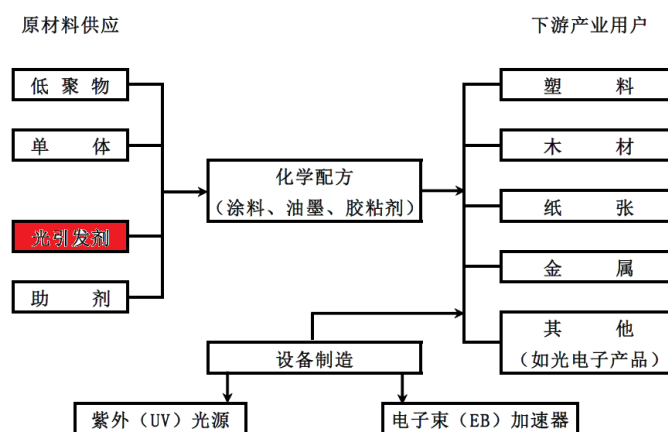
公司与该领域上市公司福斯特实力悬殊，所以公司选择走差异化路线，“夹缝”中迅速成长：产品定位高端，自主设计生产设备、轻资产运营，重视技术创新、不断增加技术储备。公司掌握了国内领先的抗 PID 的 EVA 胶膜技术，通过双 85 测试，产品海优威 S-201MR 产品经过 1000 小时的测试后发电功率衰减依旧低于 5%，在业内处于领先地位，顺利进入下游一流大客户天合光能、英利能源等供货体系；公司是国内少数能够生产双玻组件和薄膜电池用白色 EVA 胶膜的厂商之一，拥有国内领先的氟塑料薄膜生产技术，是国内极少数能够自主生产氟膜的背板供应商。凭借过硬的质量和优异的稳定性，公司生产的 EVA 胶膜已经获得 TUV、UL、VDE、CQC 等机构的认证。

- **新产能不断释放，未来两年公司将继续保持快速成长。**2015 年公司 EVA 胶膜的产能迅速提升，预计全年产能可以达到 4~5 亿元规模，营业收入将超过 3 亿元，全年收入和利润增长预计均可达到 50%；背板项目（规模约 2 亿元）目前正在审批中，预计 2016 年能够贡献业绩。公司定位于一流的新型膜材料企业，具有汽车封装胶膜、电子和半导体封装胶膜、冷链物流封装用胶膜等多项技术储备，未来两年公司将继续保持快速成长。
- **风险提示：**光伏政策不及预期；公司治理风险；新项目建设不及预期；产品被替代风险。

久日新材（430141.OC）—全球最大的紫外固化光引发剂企业

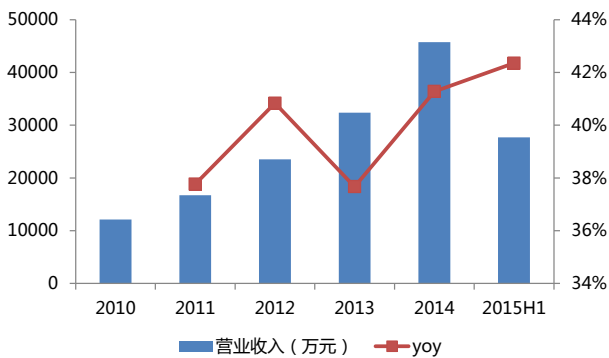
- **公司是全球最大的光引发剂生产企业。**公司是专业从事光引发剂、紫外吸收剂、阻燃剂和其它精细化学品的集研发、生产、销售和服务为一体的国家级高新技术企业，下辖三个全资子公司：山东久日、常州久日、湖南久日（建设中），每年向全球供应光引发剂达到万吨以上，为全球最大的光引发剂生产企业，其中半数以上产品出口，产品畅销北美洲、欧洲、亚洲、澳洲等，并与国际上许多知名的涂料和油墨企业建立了友好持久的合作关系，如 PPG、阿克苏诺贝尔、IGM、RAHN 等。

图表 18：公司产品所属辐射固化产业链

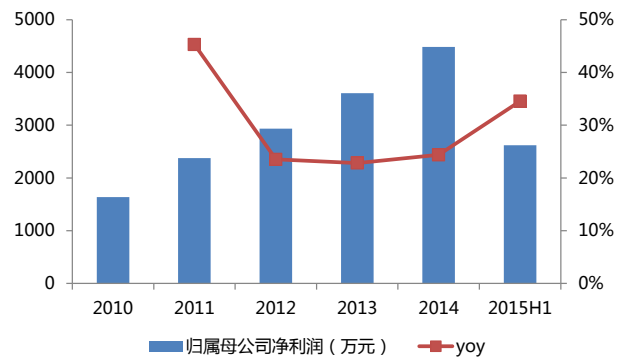


来源：转股书，齐鲁证券研究所

- **公司营业收入增速逐年提高，归属母公司净利润不断提升。**从2008年起公司进入到快速发展阶段，销售收入从2007年的2500万增长至2014年的4.58亿元，增长了17倍多，平均年增长率达到50%以上。2015年上半年，公司完成营业收入2.77亿元，比上年同期增长42.35%；归属母公司净利润2618万元，同比增长34.55%；到年底，公司力争完成营业收入6.8亿元，实现同比增长48%以上，净利润5400万元，同比增长20%以上。

图表 19：公司营业收入增速逐年提高


来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 20：15年上半年公司归母净利润大增34.55%


来源：wind，齐鲁证券研究所

- **丰富的产品线巩固公司市场地位。**光引发剂作为光固化配方产品的关键性原材料，在实际使用过程中，往往需要多品种的光引发剂搭配使用，而光引发剂本身在光固化产品配方中所占的比重并不高，因此多数下游厂家和经销商为了节约采购成本、保证配方产品质量，往往会选择向产品系列较为齐全的生产商一次采购齐全。公司现年生产能力达万吨以上，拥有品种20多种，是全球规模最大、产品品种最全的系列光引发剂生产商和供应商。完备的产品品种优势对公司业务的迅速发展起到了重要作用。
- **技术研发实力雄厚，产品不断推陈出新。**公司董事长赵国锋是天津南开大学化学教授，具有很高的规模企业管理水平和丰富的大型化工企业生产管理经验。公司产品均为自主研发，至今已申请国家发明专利31项，已授权18项，其中大分子专利已通过PCT方式申请了国际专利，并进入到欧盟、美国、日本、韩国。
- **以久日新材为平台，以并购重组为主线，打造光固化产业的世界级企业。**光固化产业所需原材料不仅包括光引发剂，还包括树脂、单体、助剂等。公司依托光引发剂所建立的客户关系，积极向其他原材料领域拓展，目前公司与国内老牌单体生产企业天津天骄辐射签订战略合作关系，公司对天骄辐射生产的相关单体产品进行包销，未来公司还将继续开展树脂、助剂等原材料的相关业务，从而成为光固化全品种原材料供应商。同时公司也在积极的向产业链下游领域拓展，未来有望打造成为光固化产业的世界级企业。
- **风险提示：**UV 涂料行业政策风险；公司并购重组业务不及预期风险；产品替代风险。

新玻电力（831892.OC）——高端绝缘子行业领导者

- 公司是一家主要从事高端绝缘子研发、制造与销售的高新技术企业，立足于瓷（玻璃）复合绝缘子细分领域，专注于高压输电线路用绝缘子防污闪技术的研发，是国家电网认可的国内仅有的两家实现了瓷（玻璃）复合绝缘子批量化、工厂化生产的企业之一；是迄今国内唯一一家具备特高压系统用交直流瓷复合绝缘子生产资质的企业。

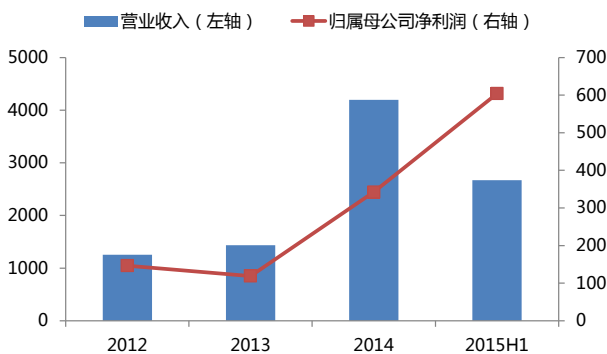
图表 21：高压输电线路上的绝缘子


来源：公开资料，齐鲁证券研究所

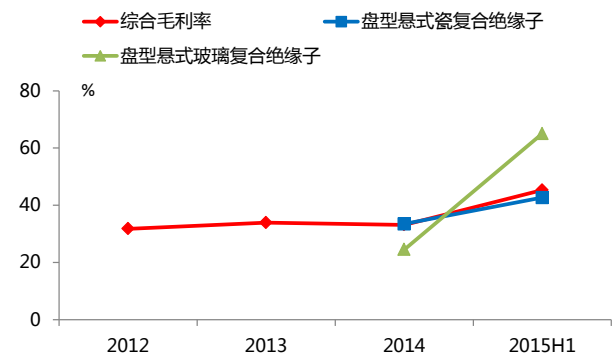
图表 22：公司生产的盘形瓷复合绝缘子


来源：转股书，齐鲁证券研究所

- 公司营业收入持续增长，2015 年上半年归母公司净利润增长 248%。2012~2014 年公司收入分别为 1255、1435、4194 万元，同比增长 14.31%、192.33%；归属母公司净利润分别为 147、119、342 万元，同比增长-18.79%、187.29%。2015 年上半年公司业绩继续保持快速增长，营业收入 2670 万元，同比增长 26.63%；归属母公司净利润 604.11 万元，同比增长 248%，且已经超过去年全年。
- 公司产品毛利率逐年提高，2015 年上半年达到 45.27%。公司产品自 2011 年 10 月挂网运行至今，在北京、天津、山东、冀北、湖南山西等地已成功挂网运行 40 余万片，经运行单位反馈运行效果良好。随着产品质量的稳定和批量化生产，公司产品综合毛利率逐年上升，2015 年上半年公司产品综合毛利率达到 45.27%，比 2014 年提高 12 个百分点。

图表 23：2015 年上半年公司归母净利润大增


来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 24：公司产品综合毛利率逐年提高


来源：wind，齐鲁证券研究所

- **公司产品定位高端，大股东控股多家公司，多业务协同作用明显。**公司是国家电网公司认可的国内仅有的两家实现了瓷（玻璃）复合绝缘子批量化、工业化生产的企业之一，是唯一一家具备特高压系统用交直流瓷复合绝缘子生产资质的企业，国家电网的销售额超过当期销售总额的90%。公司实际控制人除新玻电力一家公司外，还有天津鑫正天电力投资发展有限公司、天津市正天东源电力电气设备有限公司和天津市仕翔电气科技有限公司。三个公司在经营产品上有协同发展的作用，在销售环节上协同效应比较明显。
- **瓷复合绝缘子市场持续开拓，布局碳纤维导线，业绩增长蓄势待发。**目前公司瓷复合绝缘子主要与山东、湖南等地区的国家电网合作，今年公司将继续拓展其应用省份，凭借公司多年的行业资源和产品影响力，未来河南、江苏、山西等地区的合作也将陆续展开，有望在2016年实现大幅增长。同时，公司与美国著名的CTC电缆公司合作，重点研发新一代碳纤维导线，相关产品今年会在山东省挂网试运行，若运行效果良好，且随着公司工艺技术的不断成熟，碳纤维导线项目有望为公司业绩带来新的爆发式增长。
- **风险提示：**单一客户依赖风险；行业政策风险；碳纤维导线项目不及预期风险。

西部超导（831628.OC）——超导产业第一股

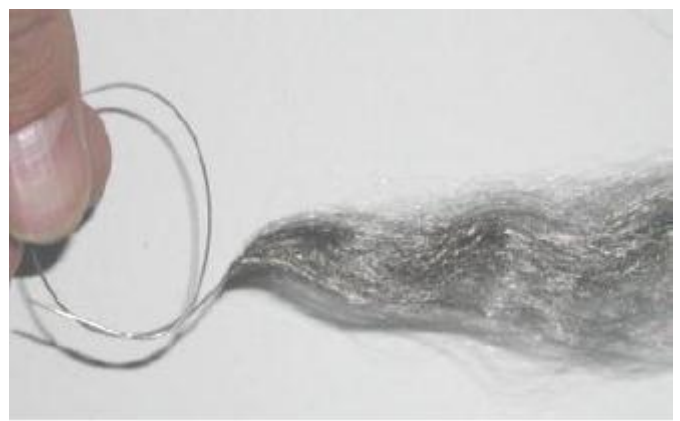
- 公司主要从事高端钛合金材料和低温超导材料的研发、生产和销售，是我国航空用钛合金棒丝材的主要研发生产基地，是目前国内唯一实现低温超导线材商业化生产的企业，也是国际上唯一的铌钛（NbTi）锭棒及线材全流程生产企业。

图表 25：公司主要钛合金产品



来源：转股书，齐鲁证券研究所

图表 26：公司超导线材

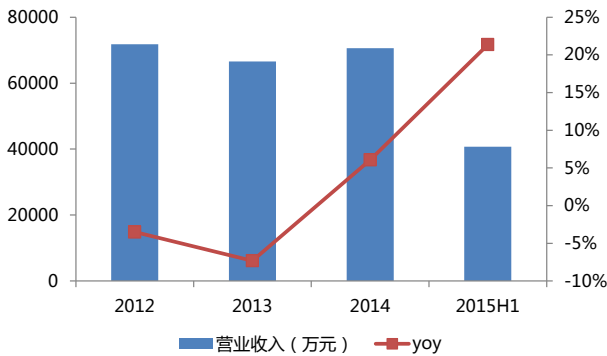


来源：转股书，齐鲁证券研究所

- **2015 年上半年公司业绩出现大幅增长。**公司近几年收入规模相对稳定在 7 亿元左右，归属母公司净利润也呈现不断增长的趋势。由于国家国防

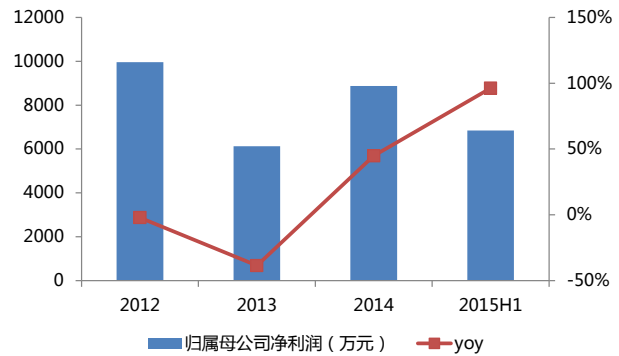
建设投入的增加，2015 年上半年公司营业收入 4.07 亿元，同比增长 21.37%；归属母公司净利润 6847 万元，同比增长 96.17%。

图表 27：2015 年上半年公司收入 4.07 亿元



来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 28：2015 年上半年公司归母净利润增长 96%



来源：wind，齐鲁证券研究所

- **创新研发能力强，产品定位高端，拥有多项世界一流的技术和产品。**自 2003 年成立以来，公司定位于“国内空白、国际先进”，公司在军用飞机及 ITER 项目等国家重要战略领域的关键材料研制方面取得重大突破，自主研发并批量生产出多种航空用新型钛合金，实现了批量生产 Φ 350mm 以上特种钛合金棒材，并开发出了 Φ 650mm、单重 4.5 吨的大规格棒材，打破了欧美发达国家对我国航空关键钛合金材料的技术封锁和禁运；公司自主研发并批量生产出低温超导线材，实现了我国超导产业零的突破，填补了国内空白，代表中国为 ITER 反应堆核心装置提供关键材料，成为中国高端钛合金和低温超导材料领域的领军企业。
- **随着国内航空、军工市场的快速发展，高端钛合金的需求逐年增长，为公司该业务带来稳定的成长。**随着国内商用飞机市场的逐渐兴起以及军机轻便灵活的趋势，未来几年钛合金的需求持续增长。而公司凭借稳定优异的性能垄断高端钛材市场，未来几年该业务将继续保持至少 20% 的成长速度。
- **低温超导线材新的应用领域不断拓展。**目前公司的超导线材收入主要来自 ITER 项目，但该项目于年底结束，从而使超导线材的收入迅速减少。但公司在积极开发低温超导材料在磁控直拉单晶硅 (MCZ)、核磁共振谱仪 (NMR)、加速器等领域的应用，目前公司已经与 GE、西门子等企业签订合同，同时公司也积极参与加速器项目的建设，尽管 ITER 项目结束，但随着新应用领域的不断增长，公司的超导线材的收入还将持续。
- **风险提示：**钛合金需求不及预期；超导线材市场推广缓慢；行业政策风险。

恒神股份 (832297.OC) —— 规模最大、产业链最完整的碳纤维生产企业

- 公司是国内规模最大、产业链最完整、研发技术最先进、市场覆盖最广

泛的碳纤维生产企业。公司成立于 2007 年，主要从事碳纤维、碳纤维织物、预浸料及其复合材料的研发、生产、销售和服务，具有完整的碳纤维产业链布局。公司产品广泛应用于航空航天、新能源装备、工程机械、交通设施等领域。

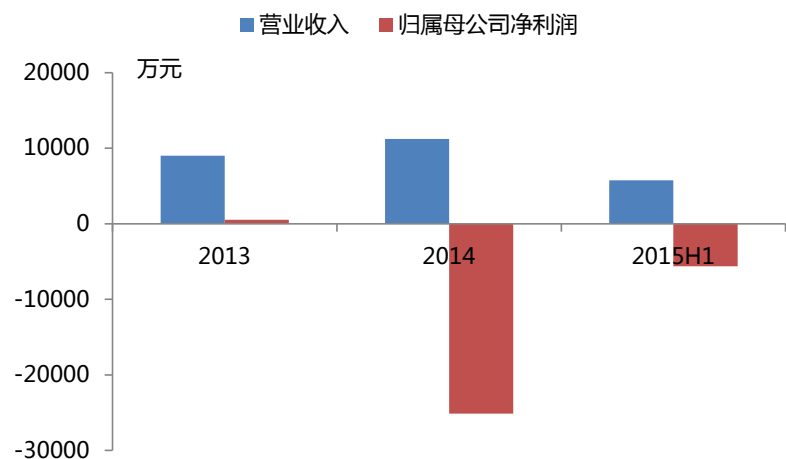
图表 29：公司产品的部分应用领域



来源：转股书，齐鲁证券研究所

- 公司作为处于引入期的企业，还处于前期大规模投入阶段，目前处于亏损状态，但各项财务指标已出现向好趋势。2015 年上半年公司营业收入 5756.9 万元，同比增长 14.39%，归属母公司净利润-5623.19 万元，比去年同期亏损减少 45.92%。

图表 30：公司收入和归属母公司净利润情况



来源：wind，齐鲁证券研究所

- 规模化的生产能力、完整产业链，打造国内最大的碳纤维生产企业。公司从 2007 年成立至今已默默耕耘投入 8 年，总资产近 40 亿元，形成了从碳纤维、上浆料、织物、树脂、预浸料、复合材料到应用设计的完整产业链，公司碳纤维项目全部是千吨级的生产线，到年底将具备年产

4500 吨碳纤维的生产能力，规模化效应将逐渐显现。

- **公司具备突出的研发实力和先进的生产工艺。**公司聚集了一批国内外具备碳纤维及复合材料成功生产经验的工程、技术人员，形成了具有自主知识产权的碳纤维和复合材料生产技术，具备强大的技术实力。已经实现 HF10、HF30、HF40 产品的产业化，其中千吨级生产线生产的 HF10A 已通过航空鉴定并形成批量供应；千吨级生产的 HF40 碳纤维性能已经与东丽 T800H 相当，实现了稳定生产。
- **航空航天市场销售将实现快速增长，轨交、汽车、海外等市场持续开拓中。**目前公司在航空航天领域的部分认证工作已经取得重大成果，包括飞机平尾在内的二十多个复合材料结构件研发项目在同步进行，随着公司干喷湿纺 HFC30S 碳纤维的投产，将大幅提升公司在航空航天领域的竞争力。在轨交市场，公司目前与中车集团合作，开发了多款复合材料车体结构件已投入运行，未来更多的合作可期。同时公司也在积极的开拓海外市场，目前正在开展相关的认证公司，未来可能与国际航空公司开展更多的合作。
- **风险提示：**产品研发进展缓慢；被替代风险；新市场开拓的风险；行业政策风险；需求不及预期。

阿拉丁 (830793.OC) —— 电子商务模式成就的高端科研试剂领导者

- **公司是国内科研试剂领域的领先企业之一。**公司成立于 2009 年，是集研发、生产和销售为一体的高纯度科研用材料和试剂产品制造的高科技企业，掌握了试剂的纯化和分装工艺技术、拥有“阿拉丁”品牌，目前主要面向大专院校和科研院所等客户，产品全部以电子商务模式销售，已逐渐发展成为国内科研试剂领域的领先企业之一。公司的主要产品包括生命科学、材料科学、高端化学、分析色谱等领域的试剂产品。

图表 31：阿拉丁品牌化学试剂



来源：转股书，齐鲁证券研究所

图表 32：公司的部分“芯硅谷”牌耗材



防护服装



过滤产品



金相耗材

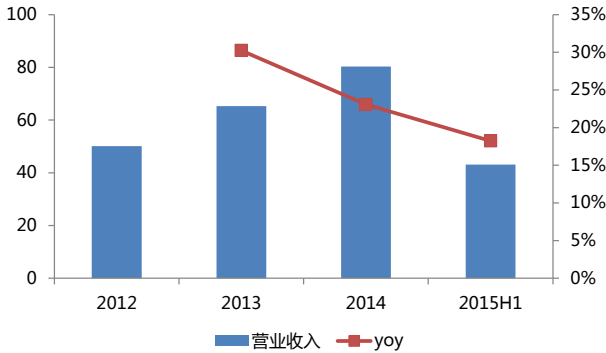


取样器

来源：公司网站，齐鲁证券研究所

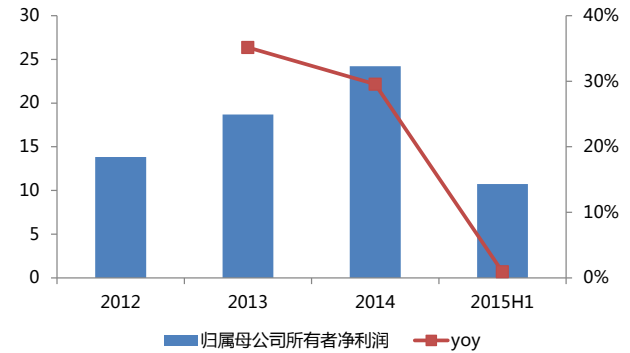
- 公司经营业绩持续快速增长。2012~2014年,公司营业收入分别为 5011、6526、8031 万元, 2014 年同比增长 23%; 归属母公司净利润分别为 1376、1868、2420 万元, 2014 年同比增长 30%。2015 年上半年公司实现营业收入 4010 万元, 同比增长 18.23%; 归属母公司净利润 1075 万元, 与去年同期相当。

图表 33: 公司营业收入逐年增长



来源: wind, 齐鲁证券研究所

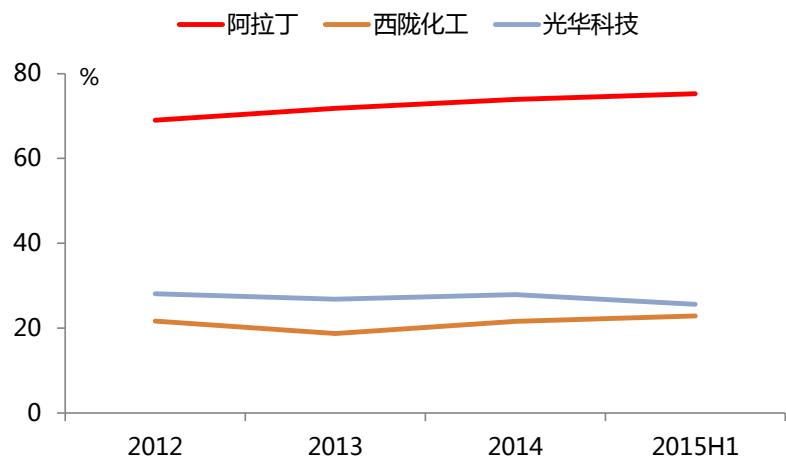
图表 34: 2015 年上半年公司净利润 1075 万元



来源: wind, 齐鲁证券研究所

- 公司所有产品全部依托互联网销售, 毛利率远超 A 股同行业上市公司。公司自 2009 年成立开始就以自有的电子商务平台 (www.aladdin-e.com) 作为主要营销手段, 所售产品高达 3 万多种, 收入 100% 来自网上销售渠道。通过互联网电子商务平台的销售, 采用 B2B、B2C 等商业模式, 有效解决了下游小散的困境, 省去线下大量的经销费用, 产品毛利率超过 70%, 远超 A 股上市公司西陇化工 (化学试剂毛利率为 22%, 2014 年) 和光华科技 (PCB 化学试剂毛利率为 28%, 2014 年) 的平均水平。同时, 公司还积极发展移动客户电商平台, 开发手机网站和 APP 模式。

图表 35: 线上销售使公司毛利率显著高于 A 股同行业上市公司



来源: wind, 齐鲁证券研究所

- 耗材产品是公司 2015 年下半年新的利润增长点。公司在保持每年不断增加新品种的同时, 也在积极寻找新的发展机会。2015 年公司依托以原

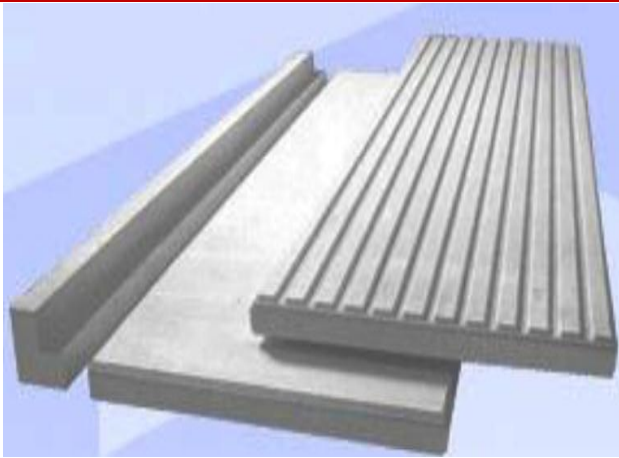
有的客户基础以及电商平台，新增科研用耗材和小仪器项目，打造全新耗材“芯硅谷”品牌。公司采用 OEM 的方式，上半年主要集中备货，预计从下半年开始耗材项目将逐步贡献业绩，全年预计会拓展到 8000 种耗材品种，未来 2 年内预计可以增加至 2 万种，保守估计该项目 15 年将贡献 2000 万左右的销售额，从而保证公司全年收入 30% 以上的高增长。

- **风险提示：**新项目推广不及预期；行业政策风险；产品被替代风险。

旭建新材 (430485.OC) ——ALC 板材龙头，引领住宅产业化潮流

- 公司是国内新型节能建材蒸压轻质加气混凝土 (ALC) 板材领域的领军企业，并建成 NALC 钢结构单元房生产线，引领国内住宅产业化发展的潮流。公司成立 19 年，是目前国内板材生产规模最大且全部板材产品通过日本 JIS 标识认证的 ALC 产品制造企业，与国内外知名建筑总承包商、房产开发商和材料经销商建立了长期稳定的合作关系，品牌优势显著。

图表 36：公司生产的 ALC 板材



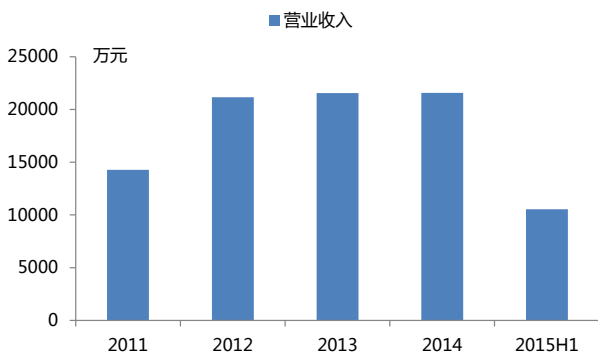
来源：转股书，齐鲁证券研究所

图表 37：NALC 钢结构单元房

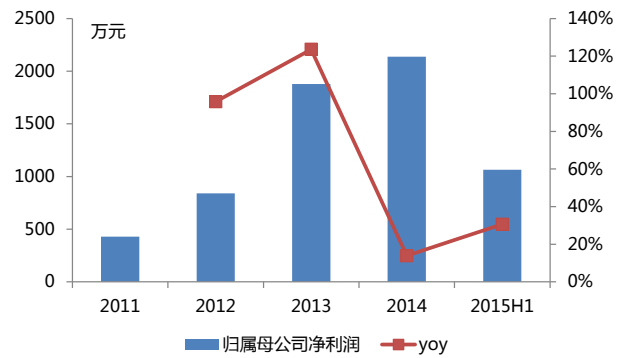


来源：转股书，齐鲁证券研究所

- 公司收入稳定，归属母公司净利润逐年增长，预计全年业绩增长 30% 左右。2012~2014 年公司营业收入分别为 2.12、2.15、2.16 亿元，归属母公司净利润分别为 840、1708、1860 万元，年均复合增长率达到 59.5%。2015 年上半年公司营业收入 1.05 亿元，同比增长 37.66%，归属母公司净利润 1064 万元，同比增长 30.63%。尽管国内建筑建材市场持续萎缩下行，但公司积极调整市场营销战略，开拓国际国内市场，积极进行新产品开发和技术创新，实现了产量、销量、营业收入、营业利润同步增长 30% 以上的目标。

图表 38：公司营业收入稳定增长


来源：齐鲁证券研究所

图表 39：15 年上半年归母净利润同比增长 30.6%


来源：齐鲁证券研究所

- **公司产品全部通过日本 JIS 认证，品牌优势显著，技术与研发优势打造一体化服务商。**公司自设立来非常重视研发创新环节，在生产领域、工程应用领域展开了多项研发项目，产品全部通过日本 JIS 认证，产品质量达到国际水平，目前已经获得发明专利技术 14 项、还有 10 项正在申请中的发明专利。公司的板材产品在功能多样化、施工安装技术产业化方面一直处于国际领先、国内第一的地位，而目前国内大多数企业主要生产、销售的还是砌块产品，公司产品在海外市场如日本、新加坡、澳大利亚等也具有较高的知名度。同时，公司还充分利用自身的技术和人才优势，为下游客户提供集成解决方案，提供一体化服务。
- **ALC 产品产能持续扩大，NALC 钢结构单元房是公司未来新的盈利增长点。**公司近几年产能逐年扩大，2013 年公司南京板桥基地产能由年产 30 万立方米提升到 50 万立方米，加上子公司旭建常州新增的 20 万立方米的产能，2014 年公司合计产能 70 万立方米。随着规模的持续扩大，公司成本降低，规模效应显现。根据 15 年半年报，公司自行设计、自主建设的按日本 JIS 标准控制的 NALC 新生产线已经完成验收并投产，公司将争取实现 NALC 钢结构单元房设计、生产制造和市场营销等三大体系的突破，加强推广 NALC 钢结构单元房在国际国内市场的应用，使 NALC 钢结构单元房作为未来公司新的盈利增长点。
- **风险提示：**行业政策风险；市场推广不及预期；房地产行业低迷影响。

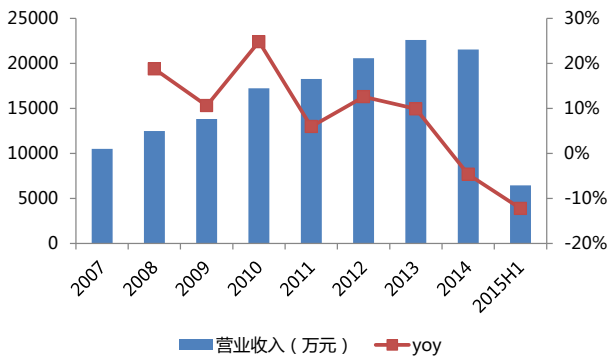
中航新材（430056.OC）——特种功能涂料龙头

- 公司成立于 1996 年，是中国航空工业集团公司北京航空材料研究院下属唯一的非金属材料产业化平台，是国内重防腐涂料和特种防腐涂料领域的龙头，公司目前的三大业务板块为航空和军品涂料、节能环保涂料、特种功能涂料。

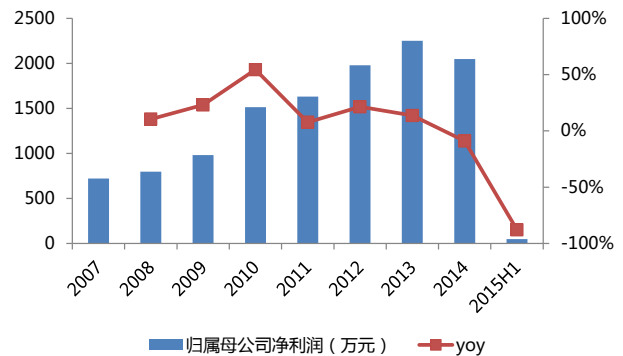
图表 40：公司产品主要应用领域


来源：公开资料，齐鲁证券研究所

- 公司自 2005 年业务重组独立航材院起，迅速成长。**产品由军用市场转向工业、民用市场，商业模式由单纯的涂料产品销售转变为产品、工程、技术服务并驾齐驱。2007~2014 年，公司营业收入由 1.05 亿元增长到 2.15 亿元，年均复合增速 10.8%；归属母公司净利润由 722 万元增长到 2047 万元，年均复合增速 16%。2014 年公司产品综合毛利率 23.49%。2015 年上半年受国内基础设施建设步伐放缓的影响，部分项目推迟到下半年才会投入建设，公司收入和利润出现下滑，后续随着公司新产能及新的应用领域的拓展，公司业绩将会继续保持增长。

图表 41：2014 年公司营业收入 2.15 亿元


来源：wind，齐鲁证券研究所

图表 42：公司历年归属母公司净利润变化


来源：wind，齐鲁证券研究所

- 以航空及军品涂料为引领，占据技术高地，是特种功能涂料领域的霸主。**公司拥有一支实力雄厚的技术研发团队，硕士及以上学历人员占公司员工的 30% 以上，拥有授权专利 30 多项。公司自成立以来，一直坚持以科研创新为立身之本，依托航材院的背景，军品涂料具有稳定的销售渠道，目前军品涂料占公司收入的比例在 5~10% 范围内。公司目前业务主要集中在悬索桥防腐领域，占该领域 90% 以上的市场份额，处于绝对垄断地位，参与南溪长江大桥、武汉鹦鹉洲大桥等多项大型工程项目。公司在混凝土涂装领域占据行业领先地位，累计涂装面积超过 200 万平方米，其中代表性的项目是世界瞩目的三峡大坝混凝土涂装工程和杭州湾跨海大桥混凝土保护工程。

- **节能环保涂料，引领行业发展潮流。**公司研发的 VCI 涂料能够取代污染能耗较高的热浸锌工艺，对钢结构表面处理带来革命性的技术突破，可以大规模应用于高速公路护栏、电缆桥架等各类钢结构，市场空间大。目前，VCI 产品已经在江苏地区打开了新的局面。在环保食品涂料领域，公司开发的食物容器内壁涂料占据了啤酒行业 90% 左右的市场份额，目前公司积极改进将其应用到饮用水容器内壁涂料。
- **“产品+工程+技术服务”，打造核心竞争力。**公司涂料的销售和涂装具有很强的相关性，需要整体配套。随着公司产品的不断推广，公司也响应当下游客户的需求开展附加值较高的涂装工程、技术咨询服务等业务，目前产品销售和工程服务对公司业绩的贡献不分伯仲，技术服务业务的毛利率高达 85%。
- **环保涂料是公司未来的利润增长点。**目前公司受制于产能瓶颈制约，业绩增速缓慢。预计年底天津新项目的完工将为公司带来较大的成长性。天津项目的重点是环保节能领域，特别是具有广阔市场空间的 VCI、食品级防腐产品等。项目全部建成后，公司的总产能将达到 10 亿元左右的规模，业绩增长弹性大。2015 年年底，天津 7 万平方米的先进功能涂料生产基地和研发中心将建成投产，届时公司总产能规模将超过 10 亿元，预计 2016 年之后公司业绩将逐渐释放，进入快速成长期。
- **风险提示：**基础建设不及预期；新产品市场推广困难；行业政策风险；新项目建设缓慢。

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告涉及的新玻电力（代码：831892.OC），为本公司作为主办券商在新三板推荐挂牌企业。本报告系本公司研究员根据新玻电力（代码：831892.OC）公司信息所做的独立判断。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。