今天七彩化学20cm,瑞华泰涨幅11%，
逻辑都是取代pvdf的材
料聚酰亚胺。根据天赐材料的研究：
【T126】聚酰亚胺类聚合物（PI），目标替代PVDF。降低NMP消耗，粘结性和PVDF类似，高电压性能更好。

本文介绍底部预期差和弹性最大的PI黄金膜公司——国风新材000859

核心看点：

一、黄金薄膜（高端电
子级聚酰亚胺薄膜）是国风新材的“黑科技”新产品，随着PI膜
取代pvdf，势必迎来爆发。

二、国风新材的黄金薄膜产品，是比肩杜邦、东丽的存在，真正的
国产替代，而且今年就能释放产能出业绩，杜绝画饼充饥。

三、国风新材的控股
方是合肥产业投资控股集团，简称“合肥产投
”，是产业
投资领域真正的王者，低位低价又有王牌国资背景加持，在A股想低调都难。

四、既有业务支撑60亿估值，黄金薄膜等新业务带来4亿净利润增量，估值增长空间看三倍180亿，这是保守计算

国风新材是一家生产双向拉伸聚丙烯和聚酯塑料薄膜的高科技企业，产品主要包括包装膜材料、预涂膜材料、电容器
用薄膜、聚酰亚胺薄膜、高分子功能膜材料和电子信息用膜材料。

1、PI膜简述

1.1 PI膜为何被称为黄金膜？

高端薄膜的一类是聚酰亚胺薄膜，即
PI薄膜。聚酰亚胺薄膜可以说处于材料金字塔顶端，也被称为“黄金薄膜”， PI薄膜是目前世界上性能最好的薄膜类绝缘材料，具有优良的力学性能 、 电性能、化学稳定性以及很高的抗辐射性能、 耐高温和耐低温性能 (-269 ℃至 + 400℃)。可广泛应用于柔性显示、集成电路、芯片、5G通信、
新能源汽车
、电气电子等领域。公司子公司
芜湖国风主要产品
为满足新能源汽车轻量化要求的汽车零部件等，为新能源汽车产业链相关产品。

PI 薄膜被称之为“黄金薄膜”，市场价格达到每吨60-300万元人民币，其中双轴向拉伸电子膜市场价格均在每吨100万人民币以上

主要产品生产技术情况

主要产品	生产技术所处的阶段	核心技术人员情况	专利技术	产品研发优势
薄膜材料	工业化生产	公司依托国家企业技术中心，下设的 PI 薄膜研发中心、BOPP/BOPET 薄膜研发中心、涂覆材料研发中心及中心实验室均配备核心技术人员，具有丰富的理论基础和扎实的实践经验。	公司拥有薄膜材料产品相关发明专利 45 项，实用新型专利 163 项。	公司持续推动科技进步和技术开发，不断进行研发体制和机制创新，形成了一套以客户为中心的研发体系，保证产品具备较强的市场竞争力。
新能源汽车配套材料	工业化生产	公司依托国家企业技术中心，下设的工程塑料研发中心及中心实验室均配备核心技术人员，具有丰富的理论基础和扎实的实践经验。	公司拥有新能源汽车配套材料产品相关发明专利 28 项，实用新型专利 30 项。	公司持续推动科技进步和技术开发，不断进行研发体制和机制创新，形成了一套以客户为中心的研发体系，保证产品具备较强的市场竞争力。

韭菜公社 @糯米团子

（摘自2021年年报）

1.2 PI膜供给状况

PI膜生产门槛极高，供给高度集中。由于聚酰亚胺合成难度极高、下游产品加工难度较大，因此PI膜供给集中于少数公司（美国杜邦，日本宇部兴产，日本钟渊，以及韩国SK Kolon）。

国家/地区	制造商	商标	产线/条	产能/kt	生产地	备注
美国	杜邦	Kapton*	7	2.64	俄亥俄州瑟克尔维尔市、德克萨斯州贝波特	电子信息行业发展需求扩产
日本	东丽-杜邦	Kapton*	5	2.52	爱知县东海市	柔性线路行业需求扩产
	宇部兴产	Upilex*	12	2.02	山口县、酒井(大阪)	液晶、等离子电视及带式自粘合膜(TAB)等应用
	钟渊化学	Apilex*	9	3.20	日本志贺县、美国德克萨斯州帕萨迪纳市、马来西亚(关丹)	手机(3G)等电子信息业应用
韩国	SKC	—	7	2.74	水原、忠北镇川、龟尾	柔性线路行业需求
中国台湾	达迈	Pomiran*	7	2.80	新竹县新埔 苗栗县铜锣	挠性太阳能电池和柔性显示器等

资料来源：《聚酰亚胺产业专利态势分析》郑凯，数据截止 2020 年 1 月，天风证券研究所

非茶公社 头条 @MthTecher

1.3PI膜需求情况

目前国内市场PI薄膜需求快速增长，严重依赖进口(我国的高端聚酰亚胺薄膜进口依赖度在80%以上，属于被外国“卡脖子”的技术)。PI薄膜及PI浆料市场的供不应求局面可预见的未来无法改变

2、国风新材攻克PI薄膜技术，产能释放整装待发

据资料显示，国风新材将在新站高新区
辖区购置土地投资建设“电子级聚酰亚胺材料生产基地项目”。项目总投资约23.8亿元人民币，占地约150亩，主要从事平板显示产业配套柔性电路板基材用聚酰亚胺薄膜、浆料
等新材料的研发、生产和销
售。项目分两期开展，项目
一期总投资约9亿元，达产后预计年产900吨聚酰亚胺薄膜，年产值约4亿元；项目二期总投资约14.8亿元，达产后预计年产1300吨聚酰亚胺薄膜、2000吨聚酰亚胺浆料，年产值约12亿元。

项目情况	
项目名称	国风塑业电子级聚酰亚胺材料生产基地投资建设合作项目
项目计划投资	总投资约23.8亿元人民币，项目一期总投资约9亿元，项目二期总投资约14.8亿元
项目地址	合肥新站高新区辖区
建设内容	主要从事平板显示产业配套柔性电路板基材用聚酰亚胺薄膜、浆料等新材料的研发、生产和销售
建设期	预计2022年1月投用
项目预计收益	项目一期达产后预计年产900吨聚酰亚胺薄膜，年产值约4亿元；项目二期达产后预计年产1300吨聚酰亚胺薄膜、2000吨聚酰亚胺浆料

数据来源：国风塑业公告

非常公司研究 @Vincent Weber

国风新材全面完成了生产线搬迁和技术升级改造，先进产能有序释放，相关产品产销两旺，
业绩表现十分亮眼，去年业绩2.8亿，同比
翻倍。今年一季度收入继续高增，同比30%，加上PI膜投产下半年产能密集释放，公司业绩弹性巨大。

3、国风新材估值

双向拉伸聚丙烯薄膜（BOPP薄膜）及双向拉伸聚酯薄膜（BOPET薄膜）业务满产满销，3.2万吨功能性聚脂
薄膜投产在即，今年原有主业利润
将达到3.36亿元，不计入投产项目，保守给予20倍PE估值60亿

摘要说明—

随着航空航天、汽车、电子工业等领域的高速发展，PI应用领域不断扩大，待开拓市场，根据国家新材料产业发展战略咨询委员会的《“十三五”新材料发展报告》，预计2022年将达到24.5亿美元。其中，电子显示、柔性印刷电路（FPC）和导热石墨膜将成为全球聚酰亚胺薄膜市场规模最大、增长最快的应用领域。目前，美国、欧洲、日本是世界上聚酰亚胺最主要的消费市场，如美国主要消费领域是塑料；日本主要消费领域是薄膜和塑料；而未来亚太地区将会是最主要的增长市场，中国、印度、日本和韩国是这一地区的PI薄膜市场的主力。

该PI膜项目计划总投资9817.72万元，其中：固定资产投资8372.05万元，占项目总投资的85.27%；流动资金1445.67万元，占项目总投资的14.73%。

达产年营业收入10260.00万元，总成本费用7943.93万元，税金及附加162.08万元，利润总额2316.07万元，利税总额2797.61万元，税后净利润1737.05万元，达产年纳税总额1060.56万元；达产年投资利润率23.59%，投资利税率28.50%，投资回报率17.69%，全部投资回收期7.[illegible]

头条@小[illegible]Teacher

PI膜投项目投产后年产值16亿，参考权威资料，以25%净利率测算，给予30PE，估值16*25%*30=120亿。

传统塑料薄膜业务+黄金薄膜业务总体估值180亿元，近期又有替代pvdf事件催化，合肥产投加持的低价低位标的。