

会通股份 (688219.SH)

公司拓展 AI 机器人下游新领域，保持快速发展趋势

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，公司 2024 年实现营收 60.88 亿元，同比增长 13.81%，归母净利润 1.94 亿元，同比增长 32.04%，其中四季度实现营收 17.97 亿元，同比增长 24.66%，归母净利润 4156 万元，同比增长 26.33%。2025 年一季度公司实现营收 14.68 亿元，同比增长 15.07%，归母净利润 4959 万元，同比增长 14.67%，扣非后归母净利润 4117 万元，同比增长 24.89%。

□ 公司拥有以高温尼龙、PEEK、PPS、长碳链尼龙等为主的特种材料产品，其中公司自主开发的长碳链尼龙材料依托其优异的耐温性、柔韧性、耐化学腐蚀性以及低吸湿性，广泛应用于汽车管路系统中。在家电领域，公司研发的长碳链尼龙粉末材料已应用于洗碗机等家电产品，解决了洗碗机企业长期受制于进口粉末材料供应价格和周期的问题，为国内洗碗机产业更好更快的发展提供原材料供应的保障。与此同时，针对 AI 数据服务器液冷系统的散热问题，公司推出了长碳链尼龙管路及管接头解决方案，并正在市场推广中。此外，依托良好的产品特性，长碳链尼龙在消费电子、低空经济等新兴领域也有着广泛的应用和市场空间。在机器人领域，公司推出一体化的材料解决方案，其中，针对关节骨骼结构件、齿轮轴承等关键部件提出超高强度碳纤维增强聚酰胺材料、PEEK 材料等“以塑料代金属”解决方案，带给产品轻量化、长续航等特性。在机器人其他关键部件方面，公司推出 PC 三元合金、TPE、TPEE、TPU 等材料的解决方案，满足客户各种耐化学复杂场景，且无应力开裂、变形等尺寸稳定性风险，推动新兴行业材料的研究与发展，并正在市场推广中。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 2025-2027 年收入分别为 68.79 亿元、78.42 亿元和 90.19 亿元，归母净利润分别为 2.44 亿元、3.21 亿元和 3.89 亿元，EPS 分别为 0.51 元、0.67 元和 0.81 元。当前股价对应 PE 分别为 22.7 倍、17.2 倍和 14.2 倍。

□ 风险提示：原材料价格波动风险，行业竞争加剧的风险，下游家电、汽车及新市场等行业波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5349	6088	6879	7842	9019
同比增长	3%	14%	13%	14%	15%
营业利润(百万元)	147	197	248	327	396
同比增长	265%	34%	26%	32%	21%
归母净利润(百万元)	147	194	244	321	389
同比增长	148%	32%	26%	32%	21%
每股收益(元)	0.31	0.41	0.51	0.67	0.81
PE	37.6	28.5	22.7	17.2	14.2
PB	2.9	2.6	2.4	2.3	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

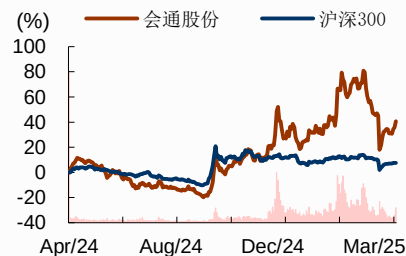
当前股价：11.56 元

基础数据

总股本（百万股）	478
已上市流通股（百万股）	478
总市值（十亿元）	5.5
流通市值（十亿元）	5.5
每股净资产（MRQ）	4.8
ROE（TTM）	8.7
资产负债率	67.2%
主要股东	何倩嫦
主要股东持股比例	29.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-24	31	32
相对表现	-21	36	25



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《会通股份（688219）—全年业绩保持快速增长，积极布局机器人领域》2025-02-28
- 《会通股份（688219）—公司开始贷款回购，看好长期发展》2024-11-11
- 《会通股份（688219）—三季度业绩环比持续增长，未来有望受益油价下跌》2024-10-30

周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

赵晨曦 S1090523010001

zhaochenxi@cmschina.com.cn

正文目录

一、 公司持续快速发展	3
1、 客户第一，始终把为客户创造价值作为首要任务。	3
2、 产品领先，在每个触点敏锐地把握客户期待。	4
3、 导入精益管理体系，构建会通全价值链领先的效率成本优势	4
4、 实施“链动全球”战略，精准布局海外，应对全球挑战。	5
5、 聚焦人才、干部与流程，以组织赋能激发企业活力	5
6、 打造生态共同体，合力共筑可持续发展之路	7
二、 公司深耕特种材料，在新能源、机器人等领域均有布局	8
三、 公司核心竞争力	9
1、 聚焦客户需求，凭深厚创新能力推出多样领先材料	9
2、 构建三级研发体系，融合 AI 技术，铸就雄厚研发实力	11
3、 精益践行，缔造卓越制造效率，多维度保障客户价值	11
四、 风险提示	13
1、 原材料价格波动风险	13
2、 行业竞争加剧的风险	13
3、 下游家电、汽车及新市场等行业波动风险	13

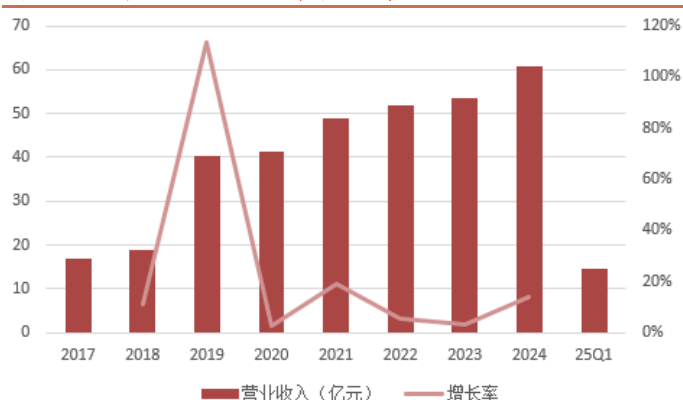
图表目录

图 1: 公司 2017-2025 年营收情况	3
图 2: 公司 2017-2025 年归母净利润情况	3
图 3: 布伦特原油价格走势	10
图 4: 聚丙烯拉料价格走势	10
图 5: 聚乙烯 LDPE 价格走势	10
图 6: ABS 价格走势	10
图 7: 会通股份历史 PEBand	13
图 8: 会通股份历史 PBBand	13
附: 财务预测表	14

一、公司持续快速发展

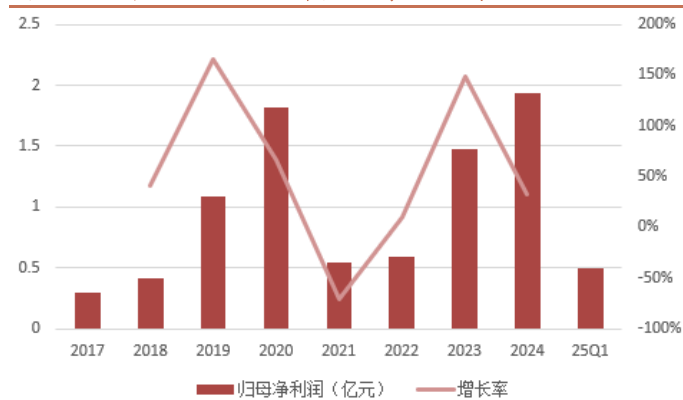
会通新材料股份有限公司作为国际化高分子改性材料企业，秉持“创新材料，成就客户，为人类创造绿色生活”的使命，践行“成为全球新材料行业领导者”发展愿景，坚守“客户第一，开放学习，变革创新，协作奋进，诚信务实”的核心价值观。公司紧抓重大战略性新兴产业机遇，积极发展新质生产力，以科技创新为引领扎实推动高质量发展。2024 年，公司锚定“客户第一、产品领先、精益驱动、全球布局”四大战略主轴，依靠组织强大和核心价值观牵引驱动公司战略实现。报告期内，公司实现营业收入 608,772.57 万元，同比增长 13.81%，净利润 20,017.89 万元，同比增长 40.98%，实现归属于上市公司股东的净利润 19,405.46 万元，同比增长 32.04%，实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 16,968.24 万元，同比增长 45.99%，盈利能力显著提升。

图 1：公司 2017-2025 年营收情况



资料来源：wind、招商证券

图 2：公司 2017-2025 年归母净利润情况



资料来源：wind、招商证券

1、客户第一，始终把为客户创造价值作为首要任务。

2024 年，公司坚定不移地秉持“客户第一”、“以客户为中心”的核心理念，将为客户创造价值置于首要位置，全力通过差异化创新、及时且可靠的交付以及稳定的供应安全，切实达成这一重要目标。同时，公司在质量与成本管控方面保持着高度的严谨性，严格确保业务运营在合规及风险可控的底线之上稳健推进。为更好地实现上述战略目标，公司规划并实施了四条行之有效的价值创造路径：

- ①洞悉场景、匹配客户竞争力要求，用创新为客户创造价值。与客户携手对应用场景进行洞察，从创新项目到创新产品，建立创新机制与创新平台，构建价值行业、价值客户创新的生态，让创新材料成为客户竞争力的有力体现
- ②会通“铁三角组织”竭诚服务，用专业为客户创造价值。建立会通“铁三角组织”，从材料能力的工艺与工程专家，到材料场景专家，深度理解客户应用场景，做到从业务人员向客户代表转身，用专业为客户创造价值，成为客户身边的材料专家。
- ③积极打造品质“名片”，通过品质为客户创造价值。公司致力于实现从对标标杆到成为标杆的跨越，构建高标准质量管理体系，涵盖质量流程、质量文化和质量标准，形成完整的质量闭环，从而实现从符合客户期望到超越客户期望，为客户带来价值。

④驱动前中后台协同提升效率，用时间为客户创造价值。用协同和柔性的方式，成为响应更快、交期更优的高效新材料专家。

2、产品领先，在每个触点敏锐地把握客户期待。

2024 年，公司坚定实施“产品领先”的核心战略，为切实达成这一战略目标，全面推进以下三大战略举措：

①AI 融合助力，突破高分子材料研发痛点与技术边界。在破解高分子材料领域的行业秘密上，公司以材料产品生产制造技术创新升级为基础，积极推动材料与 AI 技术融合，在材料配方环节，借助 AI 算法进行选型和配色，大幅提升研发效率和产品质量稳定性，持续进行材料工艺迭代创新、材料配方创新迭代及核心技术创新，并基于材料技术及配方工艺组合形成的能力边界，通过对客户场景的理解，面向客户痛点，驱动材料的持续创新。

②围绕客户流程变革，精准洞察并响应客户需求。公司紧密围绕客户流程，在与客户接触的每一个触点上敏锐捕捉客户期待。基于与客户界面的良好匹配，完善端到端的业务流程。报告期内，公司深入开展集成产品开发流程（IPD）、线索到现金（LTC）、市场到客户关系流程（MCR）以及问题到解决流程（ITR）等变革项目。通过变革，推动关键业务流程之间的高效协同运作，使与客户接触的每一个关键节点上更能精确洞察客户需求，并迅速做出响应、提供专业解决方案。

③构建三级研发体系，从组织上保障产品领先。公司构建了完善的三级研发体系，从组织架构层面为实现产品领先提供有力保障。其中，第三级为分行业事业部解决方案开发部，主要承担基于市场需求的定制化解决方案开发任务，并能快速响应市场变化，推动技术成果实现商业化转化；第二级是研发中心，重点聚焦于技术积累、产品平台搭建以及共性技术的研究，致力于攻克中短周期的技术难题，为公司核心技术实力的提升提供坚实支撑；第一级为中央研究院，作为公司研发体系的核心力量，专注于前沿技术的研发和颠覆性创新，积极开展长期的前瞻性技术探索，助力公司在行业内确立技术领先地位。

通过以上战略举措的有效实施，公司在产品创新方面取得了丰硕成果。报告期内，公司拥有三项全球创新、八项国内创新以及十七项国内先进的技术成果，产品广泛应用于多个行业领域，在激烈的市场竞争中占据了显著的优势地位。

3、导入精益管理体系，构建会通全价值链领先的效率成本优势

2024 年，公司紧紧围绕“精益创收，高效运营，数智赋能”的精益主轴开展各项工作。通过精益化、柔性化、自动化、高效化、数字化及透明化的实施路径，努力达成绿色安全、品质稳定、准时交付、周期更短以及成本领先的精益目标。同时，以客户为导向进行生产资源配置，实现精准运营，有效降本增效，打造出敏捷零浪费的价值链，持续为市场提供具有竞争力的产品，切实保障客户满意度的长效提升。

公司的 OBS 精益运营体系，为从战略到落地的闭环提供了完整的路径和工具支

持。该体系涵盖战略规划、战略部署，以及价值流识别系统，还包括精益方法论、数字智能系统和核心指标管理系统的实现，成功打通了全流程的落地闭环。

OBS 精益改善的实施对公司提质增效产生了深远影响，推动制造费用率同比下降，整体制造效率大幅提升，成本竞争力不断夯实，存货周转率稳定提高。此外，全年精益标杆线的人均产出同比提升显著，质量管控效果显著，损耗率降低幅度明显。在取得上述成果的基础上，公司创新构建了“精益三级”改善机制，通过改善周、自主提案的阶梯式推进方式，深度激发了基层的创新改善能力。

4、实施“链动全球”战略，精准布局海外，应对全球挑战。

海外布局作为公司的重要战略布局，高国际化程度对企业更好的分配资源、整合供应链、提升核心竞争力有着重要意义。面对复杂多变的地缘政治环境，依托行业自动化程度较高的特性，在海外布局小规模工厂，打造“多基地、小规模、LocalForLocal”的会通海外布局。

2024 年，公司坚定围绕“本土化—国际化—全球化”的主要路线稳健前行，自始至终秉持以客户需求为核心的价值理念。将研发、销售、供应链以及制造等各个环节进行有机整合，紧密围绕客户需求创造价值。在市场和研发领域，公司对海外各个国家及地区开展了深入细致的洞察分析，精准定位不同行业与客户的需求点和痛点，在此基础上精心建立了“一国一策”的推广模式，为客户提供契合其实际情况的精准产品服务解决方案。在供应链和制造端，公司积极主动地将供应和生产制造环节嫁接到海外当地，凭借先进的管理模式和技术手段，实现产品的高品质柔性交付，与海外客户建立起深度绑定的合作关系，携手共同应对地缘政治风险带来的挑战。

目前，公司已成功在海外建设了泰国工厂，以此为核心枢纽，建立起了辐射整个东南亚地区的商业布局。这一布局充分考虑了东南亚地区制造业快速发展的趋势以及对各类材料的需求，取得了良好的市场反馈。展望未来三年，公司将进一步拓展业务版图，逐步向欧洲、北美洲、中东与北非等市场进军，不断完善会通的全球化布局，提升在国际市场的竞争力。报告期内，公司已累计服务海外优质客户 30 余家，海外销量突破 17,000 吨，较上年同期增幅达 178.39%。

5、聚焦人才、干部与流程，以组织赋能激发企业活力

在激烈的市场竞争环境下，公司深刻认识到组织赋能是实现战略目标、激发企业活力的关键所在。基于此，2024 年，公司从人才、干部、流程等多方面发力，采取了一系列卓有成效的举措。

①人才强企，打造精英团队企业的战略发展要求离不开充满活力的组织，公司高度重视组织队伍建设，不断提高自我更新能力，以快速应对外界环境变化。面对人才的密度与厚度问题、干部队伍的激活问题、流程机制的运作问题，公司建立了科学的人才治理体系。

在增强人才密度与厚度方面，以引进与培养为抓手，增强公司人才沃壤。在领军人才培养方面，以公司目标为导向，择高而立，寻找能从客户和业务视角出发，并对应用场景有深刻理解的行业技术专家，打破技术与营销的部门壁垒，培养公

司复合型管理人才。在储备人才培养方面，公司高度重视应届毕业生的引进与培养，优化公司整体人员结构。同时，公司在关注人才的知识能力水平外，更高度重视人才的底层素质，是否具有相关的使命感、好奇心及学习能力，是否有着诚信、自律与韧性的价值观，是否有着目标感与同理心的性格特质，以及是否具备对行业热爱的动机等。通过对领军人才及储备人才的复合培养，及“用人所长，避人所短；鼓励创新，包容失败；德才兼备，岗才匹配；大胆启用，充分授权”的用人准则，强化公司人才密度与厚度的护城河。

②激活干部，强化团队领导力在干部队伍激活方面，公司将其作为首要任务，打造会通干部基本画像，要求建立以客户作为第一上级的理念，从业务条线稳步实干，具备终生学习自我成长的能力以及诚实守信使命必达的基本素质。根据干部基本画像，建立干部资源池，对干部的选拔和任用建立任用选拔机制；对干部的评价、培养及转身，赋能培育培养机制；对干部晋升、干部轮岗、干部淘汰树立发展激活机制，通过立体的干部激活机制，始终保持会通干部群体避免熵增，保持活力。

在员工长期学习与发展方面，构建分层分类全员培养体系，在毕业生培养中，创新打造“会通星”毕业生计划。通过“文化-业务-实践”三维培养体系，开展跨基地轮岗实战与横向 PK 机制；在专业能力建设上，营销体系通过 LTC 流程管理建设、强化铁三角体系运作，为客户提供系统性解决方案，带来良好的品牌口碑，制造体系通过精益改善周、OBS 系统深度实训，完成制造体系核心干部精益能力认证，支撑标杆工厂建设；管理团队通过开展战略规划与解码、变革、数字化流程建设等专项特训，实现高管经营思维升级与战略落地能力跃迁；在知识生态方面，建立认证讲师团队，搭建“通识课程+专业工坊+高管讲堂”三级知识共享平台，全年开展制造、研发等专题知识赋能培训，实现关键岗位经验传承覆盖。通过系统的分层分级人才培养体系为“客户第一、产品领先、精益驱动、全球布局”战略落地提供核心人才保障。

③优化流程，提升组织协同效率

在流程与机制建设方面，公司基于客户价值旅程构建围绕客户价值创造的治理架构、分授权体系及激励体系。面对客户需求，公司建立以事业部、特材、膜材为主的业务前台作为客户价值的创造主体；根据前台反馈的客户需求，公司建立以大营销体系、大研发体系、大供应链体系为主的业务中台作为价值创造的使能主体，为前台工作提供支撑，保障业务效率与质量；为有效服务公司前台与中台部门，公司建立以战略、人力、IT、财务、投资、证券为主的后台支撑，作为价值创造的支撑主体，建机制、建流程、建标准、建规则，为公司组织能力建设提供支撑和保障，通过数字化实现业务效率和质量保障。通过前、中、后台的权责体系的划分，构建面向客户、高效协同、快速响应、精简高效、功能齐备、专业强大的治理架构。

在激励机制端，通过价值创造、价值评价、价值分配的一体化机制，遵循战略匹配、业绩导向、公平、利益共享四大原则，坚持“以客户为中心、结果为导向”的经营目标责任制，同步完善涵盖短中长期的激励政策体系，包括提成奖金、超额贡献奖、利润分享奖、员工持股、荣誉激励等激励体系，打造业内有竞争力的激励牵引机制，以实现客户满意、公司发展与员工幸福的共赢。

同时，通过数字化赋能，公司构建起让客户更满意，运营更高效的流程化数字体系。在应用层和数据层通过对数字化工具的应用，让营销端经营目标达成的反馈

更加清晰，让生产作业的现场管控更加及时。在业务管理层和设备层方面，在数字化工具的加持下，让数据反馈更加及时，对经营分析决策更加高效。报告期内，公司梳理了多个维度的工作应用场景使用人工智能代理进行替代，内部管理效能有效提升。

6、打造生态共同体，合力共筑可持续发展之路

在全球经济深度融合与行业竞争日益激烈的背景下，公司深刻认识到，唯有构建良好的生态体系，方能实现可持续发展。基于此，公司积极践行“生态共赢”理念，通过构建创新生态、发起生态倡议、持续研发投入等一系列举措，携手各方共创发展未来。

①构建创新生态，凝聚发展合力公司深入剖析国外顶尖新材料企业的成功要素，积极构建创新生态价值链，有力推动产业链上下游的协同创新。在供应链上游，公司与供应商建立紧密的合作关系，摒弃单纯的价格竞争模式，注重与供应商在技术创新方面的合作。在同行合作方面，公司秉持开放共赢的理念，积极与同行企业开展技术交流、市场合作等活动。在行业共性技术研究、市场拓展等领域加强合作，共同推动行业技术进步和市场规范发展，避免恶性竞争和低端内卷。在产学研合作上，公司与华南理工大学、安徽大学等高校科研团队建立了深度战略合作关系。借助高校的技术积累、人才资源、科研设备等优势，结合公司的应用场景和产业化经验，共同开展新材料前沿技术研究和新产品开发。通过产学研合作，加速科研成果转化，为公司技术创新提供源源不断的动力。

公司高度重视与客户合作，将客户作为创新的重要合作伙伴。深入了解客户需求和应用场景，与客户共同开展产品研发和技术创新项目。在合作过程中，注重与客户保持良好沟通，确保产品研发方向与客户需求紧密契合，实现互利共赢。

②发起生态倡议，引领行业发展为推动行业可持续发展，公司发起多项生态联盟倡议，积极引领行业绿色、创新发展潮流。在打造循环再生产产业链方面，公司充分发挥自身在材料领域的优势，与家电、汽车、电动车等行业的主机厂合作，构建产品全生命周期回收拆解体系。公司在安徽、广东等地拥有参股或联营的拆解材料深加工厂，通过与主机厂的紧密合作，实现家电端到端循环、汽车“CarToCar”循环模式的全价值链回收拆解，有效提高资源利用率，减少环境污染，推动行业绿色发展。

在AI与新材料产业结合生态链建设上，公司与国内知名科技企业开展战略合作，双方共同探索AI技术在新材料研发、生产、应用等环节的创新应用，通过AI技术提升材料研发效率、优化生产工艺、拓展产品应用场景，推动新材料产业智能化升级。针对新兴产业快速发展带来的材料需求变化，公司发起成立面向新兴产业的材料创新联盟。联盟汇聚了行业内上下游企业、科研机构、高校等各方力量，共同开展新兴产业材料的技术研发、标准制定、市场推广等工作，加速新兴产业材料的创新和产业化进程，为公司在新兴产业领域的发展抢占先机。

③持续研发投入，强化科研实力公司始终将研发创新作为企业发展的核心动力，持续加大研发投入，强化科研实力。近年来，公司每年投入不低于营收4%的资金用于创新研发，确保在技术创新上的领先地位。公司拥有一支由博士领军的数量达几百名的专业研发技术人员组成的高素质研发团队，具备强大的技术研发能力和创新能力。公司鼓励研发团队与客户、供应商、科研机构开展广泛的合作交

流，不断拓宽研发视野，提升研发水平。

二、公司深耕特种材料，在新能源、机器人等领域均有布局

公司主要从事改性材料、特种材料的研发、生产和销售，致力于为客户提供高性能化、功能化的材料整体解决方案，是国内规模最大、客户覆盖最广的改性材料企业之一。

在特种材料领域，公司拥有以高温尼龙、PEEK、PPS、长碳链尼龙等为主的特种材料产品，其中公司自主开发的长碳链尼龙材料依托其优异的耐温性、柔韧性、耐化学腐蚀性以及低吸湿性，广泛应用于汽车管路系统中。在家电领域，公司研发的长碳链尼龙粉末材料已应用于洗碗机等家电产品，解决了洗碗机企业长期受制于进口粉末材料供应价格和周期的问题，为国内洗碗机产业更好更快的发展提供原材料供应的保障。与此同时，针对 AI 数据服务器液冷系统的散热问题，公司推出了长碳链尼龙管路及管接头解决方案，并正在市场推广中。此外，依托良好的产品特性，长碳链尼龙在消费电子、低空经济等新兴领域也有着广泛的应用和市场空间。在机器人领域，公司推出一体化的材料解决方案，其中，针对关节骨骼结构件、齿轮轴承等关键部件提出超高强度碳纤维增强聚酰胺材料、PEEK 材料等“以塑料代金属”解决方案，带给产品轻量化、长续航等特性。在机器人其他关键部件方面，公司推出 PC 三元合金、TPE、TPEE、TPU 等材料的解决方案，满足客户各种耐化学复杂场景，且无应力开裂、变形等尺寸稳定性风险，推动新兴行业材料的研究与发展，并正在市场推广中。

在改性材料领域，公司针对客户需求进行了全面的产品线布局，拥有以聚烯烃、聚苯乙烯系列为主的改性材料产品。在家电领域，公司推出多样化产品解决方案，其中针对家用空调存在的噪音痛点问题，提供针对特定部件的定制化低噪音材料解决方案，目前该材料已在多家头部企业得到了应用，获得了客户高度的认可与好评；针对消费者个性化需求，公司推出“镭雕塑彩”免喷涂个性化方案，完美的将镭雕技术与美学材料进行结合，全面替代传统制品后处理加工方式。在汽车领域，公司依托“场景化开发+系统化配套”思路，围绕整车内饰、车身、动力、热管理、三电等系统的核心应用场景，深入识别客户在安全、轻量、耐久、环保、智能等方面的性能需求与痛点，打造了覆盖电子电器、外饰、内饰、灯具、智能座舱、热管理、自动驾驶等多个系统的材料解决方案，如在汽车电子电器系统中，针对新能源车辆线束、连接系统、“三电”系统及充电相关部件，公司推出低析出、低模垢阻燃尼龙材料、防火高 CTI 尼龙材料、耐候 PC/ASA 材料等材料解决方案，聚焦电器安全与可靠性提升。在新市场板块，公司成功量产可用于手机、Pad、VR 等消费电子领域的低密度增强 PA 材料，获得国内外头部客户的认可并稳定供货。在连接器领域，鉴于其应用场景有着严苛的环境耐受性和高电气绝缘性，公司研发出了耐寒红磷阻燃增强尼龙材料，成功应用于光伏连接器，新能源连接器等关键部件。在安防领域，公司研发出可用于矿井、海洋等特殊场景的抗污、抗菌、导热、抗静电等 PCRPC 材料，并已在安防领域头部企业批量应用。

公司高分子材料抗老化产品覆盖抗氧化剂、光稳定剂以及复配定制（U-pack®）产品：抗氧化剂可以延缓或抑制材料在聚合、储存、运输、加工、使用过程中受大气中氧或臭氧作用而降解，从而阻止材料老化并延长使用寿命。公司的抗氧化剂主要包括主抗氧剂及辅抗氧剂；光稳定剂能够抑制或减弱光对高分子材料降解

作用，提高高分子材料耐光性，公司的光稳定剂主要包括紫外线吸收剂及受阻胺类光稳定剂；复配定制（U-pack®）产品是公司通过技术团队在高分子材料化学助剂的研发、制造、应用方面积累的丰富技术和经验，以及和下游客户的密切合作，开发出的一系列个性化配方产品，旨在一站式解决客户的实际材料应用需求。

三、公司核心竞争力

1、聚焦客户需求，凭深厚创新能力推出多样领先材料

在研发投入方面，公司每年以较高金额投入研发创新工作，持续强化科研实力，打造科技创新生态。2024 年研发投入金额 2.75 亿元，同比增长 14.65%。在公司高研发投入的持续孵化下，产品领先成果初现，截止报告期末，公司拥有三项全球创新、八项国内创新以及十七项国内先进的技术成果。

（1）洞察市场方向，强化产品创新，打破技术壁垒

为推动公司在特种工程材料领域打破垄断，实现进口替代的目标，公司依托“聚合—改性”一体化平台，自主开发出长碳链尼龙材料，打破国外技术壁垒，在相关应用领域上实现国产化替代。报告期内，公司长碳链尼龙材料收入较上期同比增长 105.39%，进入良性放量增长阶段。

依托长碳链尼龙材料优异的耐温性、柔韧性、耐化学腐蚀性以及低吸湿性，公司开发的单层、多层长碳链尼龙管路材料应用于比亚迪、赛力斯、长安等汽车的热管理系统，获得了众多客户的一致好评。同时，在家电领域，公司研发的长链尼龙粉末材料已应用于洗碗机等家电产品，解决了洗碗机企业长期受制于进口粉末材料供应价格和周期的问题，为国内洗碗机产业更好更快的发展提供原材料供应的保障。在 AI 算力领域，针对 AI 数据服务器的液冷系统的散热问题，公司推出了长碳链尼龙管路及管接头解决方案，并与相关厂商开展合作。此外，依托其良好的产品特性，在电池密封、消费电子、低空经济等新兴领域也有着广泛的应用和市场空间。

公司持续洞察特种工程材料场景，发掘价值客户应用市场。报告期内，公司在机器人领域持续深入洞察，组织研发团队专项攻关，开发出应用不同部位的材料解决方案，如结构件机器臂、外壳灵巧手、关节等，通过创新的高刚性碳纤维增强尼龙材料、高性价比的 PEEK 材料、PC 三元合金材料、TPE、TPEE 及 PPS 材料，带给产品轻量化、长续航、灵活性、可靠性、宽广适应场景能力、市场竞争力等性能，最终达到超出客户预期的价值体验。除在机器人领域使用外，公司研发的高刚性碳纤维增强高温尼龙材料还在低空经济、光伏、军工等行业成功应用，和多家客户形成战略合作，推动了行业前沿材料的研究进展。

在消费电子领域，公司重新审视市场，推进特种工程材料的应用。报告期内，根据高温尼龙材料优良的耐水解性、耐高温性等特性，公司大力推进其在电脑、手机等消费电子产品组件中的使用，并与中航光电、比亚迪等客户达成深度合作。在 LCP 产品的开发方面，公司根据客户对产品小型化过程流动性不足、翘曲及薄壁强度低等问题，开发出满足客户需求的 LCP 产品，并持续推广中。

（2）完善循环再生产业链布局，实现绿色协同发展

公司以全生命周期减碳为核心，围绕 PCR 产品生产和研发，形成从技术创新到产业链协同的闭环模式，为实现绿色低碳经济提供领先的行业范例，实现减少排放二氧化碳当量 231,903.46 吨，根据生态环境部相关数据计算，相当于约 1,267 万棵树一年的吸碳量。

在 PCR 材料上游生产领域，公司持续开展“低碳产品战略”及“绿色智造战略”，通过全生态链打造可再生低碳 PP、ABS、PC 等系列化材料，全面推进 PCR 产品全产业链布局，已在华东、华南区域分别与上游 PCR 企业合资建立了生产基地，打通了消费品“回用-拆解-破碎-分选-造粒-改性”全产业链，持续扩大 PCR 改性材料使用，覆盖了桶料 PP、黑色 PP、灰白 HIPS，灰白 ABS、黑色 ABS 等 PCR 材料，并在家电、汽车、电动车等行业中实现应用。目前，公司合资建立的生产基地广东钟银塑料有限公司年产能 10 万吨，会峰环境科技（安徽）有限公司年产能 5 万吨。

图 3：布伦特原油价格走势



资料来源：百川盈孚、招商证券

图 4：聚丙烯粒料价格走势



资料来源：百川盈孚、招商证券

图 5：聚乙烯 LDPE 价格走势



资料来源：百川盈孚、招商证券

图 6：ABS 价格走势



资料来源：百川盈孚、招商证券

在 PCR 材料下游应用领域中，公司通过构建“PCR 全生命周期管理平台”，实现从原料回收到终端产品的碳足迹全程追溯，为客户提供实时减碳数据可视化服务。通过“技术+模式”双轮驱动，推动循环经济向电子电器、新能源汽车等高附加值行

业加速渗透,满足更多客户可持续发展的要求。报告期内,公司和权威机构合作,与具备拆解资质厂家进行深度合作,向源头延伸,稳定上游资源,打造循环再生产业链。在汽车领域,公司联合车企以及优质的汽车拆解厂共创循环利用案例,打造“CarToCar”循环模式;在家电领域,公司联合国内大型家电企业绿色回收团队,布局拆解和循环再生产业链,实现家电行业端到端原级循环利用。

2、构建三级研发体系,融合 AI 技术,铸就雄厚研发实力

公司本着以客户需求为中心,建立三级研发体系,保障当下客户需求的快速响应,布局未来材料技术趋势,形成完整的产品技术生命周期管理。通过对行业发展和前沿技术的研究发掘,形成开发一代、储备一代、研究一代的技术布局。截至报告期末,公司共有研发人员 566 人,占公司总人数 24.84%,研发人员数量逐年提高,为下游客户提供更多专业的产品研发服务,快速开发出满足客户需求且具有竞争力的产品。

强化 AI 融合助力,突破高分子材料研发痛点与技术边界。在破解高分子材料领域的行业秘密上,公司以材料产品生产制造技术创新升级为基础,积极推动材料与 AI 技术融合,在材料配方环节,借助 AI 算法进行选型和配色,大幅提升研发效率和产品质量稳定性,持续进行材料工艺持续迭代创新、材料配方创新迭代及核心技术创新,并基于材料技术及配方工艺组合形成的能力边界,通过对客户场景的理解,面向客户痛点,驱动材料的持续创新。

公司具有国家企业技术中心、国家 CNAS 认可实验室资质,始终专注研发成果转化,拥有多项自主研发的核心技术。截至报告期末,公司获得专利 274 项,其中发明专利 220 项,实用新型专利 54 项,拥有软件著作权 32 项。

3、精益践行,缔造卓越制造效率,多维度保障客户价值

在竞争激烈的市场环境中,满足客户需求、为客户创造价值是企业立足的根本,而公司凭借卓越的制造效率和供应链交付能力,在多个关键方面为客户提供了有力保障,构筑起深受客户认可的核心竞争力。通过导入先进的精益管理体系,公司积极运用 PQPR、PSI、5S、目视化等管理工具,将精益文化深度融入全价值链各环节,从原材料采购到生产制造,再到销售与供应,全方位提升运营水平,致力于为客户创造更大价值。

(1) 精准响应需求,高效交付无忧

对于客户而言,极短的交付周期和稳定可靠的交付能力是保障其业务高效运转、抢占市场先机的关键所在。公司在核心大单品的生产交付上,依托精益生产理念展现出了行业领先的交付实力。

借助先进的 PQPR 工具,深入分析家电头部客户订单需求特点,结合市场动态,制定出高度精准且极具灵活性的生产计划。同时,通过看板管理实现生产全流程的可视化监控,各工序之间紧密协作、无缝衔接,使得生产进度完全处于可控状态。在此基础上,公司针对家电头部客户成功实现了交付周期的大幅压缩,部分核心大单品交付周期已达到 T+1 甚至 T+0 的高水平。

凭借高效的交付能力,无论面对常规订单,还是客户临时提出的紧急需求,公司都能确保准时、无误地将产品交付至客户指定地点。不因交付问题而影响客户的

生产计划，更不会因此丢掉价值订单，为客户的业务连续性提供了坚实的保障，极大地提升了客户的供应链协同效率以及市场响应速度，助力客户在激烈的市场竞争中赢得优势。而这种高效且精准的生产交付模式，本身也是保障产品品质稳定的重要因素，因为紧凑有序的流程能最大程度减少因生产环节拖沓、衔接不畅等带来的质量隐患，确保交付到客户手中的产品始终保持稳定可靠的品质。

（2）供应安全稳定，保障业务顺畅

在当前复杂多变的宏观环境下，原材料供应的安全性成为保障企业稳定运营以及满足客户需求的重要前提。公司运用精益思想，通过一系列行之有效的措施，成功实现了材料供应的安全稳定，确保能持续为客户提供可靠的产品供应。

在采购环节，与优质供应商建立长期深度合作关系，基于精益供应链管理理念，共同优化供应流程，实施供应商协同计划，提前对原材料市场的供需变化、价格波动以及可能面临的各类风险进行全面分析与预判。通过与供应商的紧密沟通与信息共享，实现了对原材料供应的前置把控，确保关键原材料的稳定供应。

同时，运用 5S 管理方法对原材料仓储区域进行科学规划与整理，不仅提高了仓库空间利用率，还便于对原材料进行分类存放、快速盘点及出入库管理，保障原材料存储环节的有序性与安全性。借助 PSI 等精益管理工具，实时监控原材料库存水平，结合市场需求预测及生产计划安排，制定合理的安全库存策略，避免因原材料短缺导致生产中断的风险。

此外，在运输配送方面，参考行业先进的物流管理模式，运行高效的立体化仓储系统，优化短长途运输路线，选择可靠的物流合作伙伴，运用精益物流的理念减少运输过程中的浪费与延误，确保原材料能够按时、按量、按质地送达工厂。通过这些精益措施的综合运用，公司在复杂宏观环境下有效应对了各种潜在供应风险，为客户提供持续、稳定的产品供应，让客户无需担忧供应中断的风险，助力客户在市场中保持稳定的业务运营状态。并且，稳定的原材料供应是维持产品品质稳定的基础，避免了因原材料供应不稳定可能引发的质量波动，进一步保障了交付给客户产品的高品质。

（3）效率优势彰显，价值全面提升

通过上述在保交付、稳供应方面的不懈努力，公司制造效率优势得以充分彰显，并切实转化为对客户极具价值的成果：

单机产能稳步提升：持续优化生产流程、引入先进的全自动化生产技术以及加强设备效能管理，使得公司单机产能实现稳步增长。这意味着在相同时间内，公司能够为客户提供更多数量的优质产品，有效满足客户业务拓展、市场份额扩大等不同阶段的需求。同时，就近化的高效交付模式进一步缩短了客户的收货周期，降低了物流成本，为客户带来了更高效便捷的采购体验，提升了客户整体运营效率。

存货周转效率稳步提升：运用看板管理精确把控生产与库存信息，对存货成本进行精细化管理，公司的存货周转效率同比稳步提升。这一优势使得公司在面对客户订单变化时能够迅速做出反应，快速调配资源，确保产品供应的及时性与灵活性，同时也帮助客户更好地应对市场波动，减少因库存积压或短缺带来的成本损失，进一步提升了客户在整个供应链中的经济效益和抗风险能力。

综上，公司以精益思想为驱动，凭借卓越的制造效率在保交付、稳供应等方面为客户创造了显著且持续的价值，这不仅是公司核心竞争力的核心体现，更是与客户

户携手共进、实现长期共赢的坚实基础。未来，公司将继续深耕精益管理，不断强化这一核心竞争力，为客户提供更优质、更具价值的产品与服务，助力客户在激烈的市场竞争中取得更大成功。

四、风险提示

1、原材料价格波动风险

主要原材料占生产成本比重较大，如若主要原材料价格因宏观经济波动、上下游行业供需情况等因素影响而出现大幅波动，将会对公司的经营业绩产生不利影响。

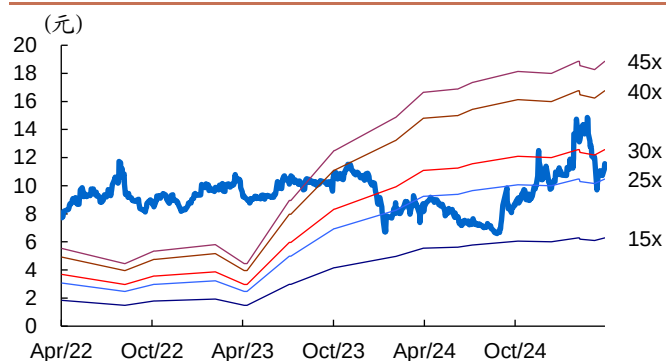
2、行业竞争加剧的风险

公司所处的改性材料行业属于市场化程度较高、竞争较为激烈的行业。行业中，来自国内外市场的竞争者众多，既有一批历史悠久、资金实力雄厚的国际巨头，又有数家具备一定规模且已登陆资本市场的国内企业，公司与一些国内外友商存在一定差距。随着产业整合的推进，行业将可能呈现规模、技术、资金实力全方位竞争的态势。市场竞争的加剧可能导致产品价格的大幅波动，进而影响公司的盈利水平。

3、下游家电、汽车及新市场等行业波动风险

公司主要产品的应用领域包括家电、汽车、机器人以及低空经济等其他领域。该等行业客户对公司产品的需求受宏观政策、经济发展及自身行业周期的影响会产生波动，公司业绩增长可能不及预期。

图 7：会通股份历史 PEBand



资料来源：公司数据、招商证券

图 8：会通股份历史 PBBand



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4165	4196	4323	4874	5629
现金	1045	960	672	726	872
交易性投资	50	50	50	50	50
应收票据	412	435	491	560	644
应收款项	1645	1741	1968	2243	2579
其它应收款	3	3	3	4	4
存货	630	566	639	723	827
其他	380	442	499	568	653
非流动资产	2383	2800	3063	3306	3530
长期股权投资	0	4	4	4	4
固定资产	1498	1848	2169	2464	2734
无形资产商誉	582	576	518	466	420
其他	302	372	372	372	372
资产总计	6548	6997	7386	8180	9159
流动负债	3546	3484	3751	4357	5078
短期借款	860	744	981	1238	1523
应付账款	1492	1993	2251	2545	2914
预收账款	11	25	28	32	36
其他	1184	722	491	542	605
长期负债	1091	1353	1353	1353	1353
长期借款	226	503	503	503	503
其他	864	850	850	850	850
负债合计	4637	4837	5104	5710	6431
股本	459	463	478	478	478
资本公积金	958	1045	1045	1045	1045
留存收益	499	649	750	927	1172
少数股东权益	(5)	2	10	20	32
归属于母公司所有者权益	1916	2158	2273	2450	2696
负债及权益合计	6548	6997	7386	8180	9159

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	147	551	323	392	468
净利润	142	200	251	331	401
折旧摊销	117	138	210	231	250
财务费用	82	71	63	72	85
投资收益	(14)	(1)	(93)	(93)	(93)
营运资金变动	(184)	148	(108)	(149)	(174)
其它	4	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(238)	(461)	(380)	(380)	(380)
资本支出	(311)	(489)	(473)	(473)	(473)
其他投资	73	27	93	93	93
筹资活动现金流	(386)	(224)	(230)	42	57
借款变动	539	(163)	(39)	257	285
普通股增加	0	4	15	0	0
资本公积增加	(9)	87	0	0	0
股利分配	(882)	(70)	(144)	(144)	(144)
其他	(34)	(82)	(63)	(72)	(85)
现金净增加额	(476)	(134)	(287)	54	145

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5349	6088	6879	7842	9019
营业成本	4603	5268	5950	6729	7702
营业税金及附加	30	36	40	46	53
营业费用	119	153	173	196	225
管理费用	149	166	187	212	244
研发费用	240	275	311	354	408
财务费用	77	68	63	72	85
资产减值损失	(33)	(18)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	37	99	99	99	99
投资收益	10	(6)	(6)	(6)	(6)
营业利润	147	197	248	327	396
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	146	198	248	327	396
所得税	4	(3)	(3)	(4)	(5)
少数股东损益	(5)	6	8	10	12
归属于母公司净利润	147	194	244	321	389

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	3%	14%	13%	14%	15%
营业利润	265%	34%	26%	32%	21%
归母净利润	148%	32%	26%	32%	21%
获利能力					
毛利率	13.9%	13.5%	13.5%	14.2%	14.6%
净利率	2.7%	3.2%	3.5%	4.1%	4.3%
ROE	7.9%	9.5%	11.0%	13.6%	15.1%
ROIC	5.9%	7.4%	8.4%	10.1%	10.9%
偿债能力					
资产负债率	70.8%	69.1%	69.1%	69.8%	70.2%
净负债比率	25.8%	21.8%	20.1%	21.3%	22.1%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转率	6.8	8.8	9.9	9.9	9.9
应收账款周转率	2.8	2.9	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.2	3.0	2.8	2.8	2.8
每股资料(元)					
EPS	0.31	0.41	0.51	0.67	0.81
每股经营净现金	0.31	1.15	0.68	0.82	0.98
每股净资产	4.01	4.52	4.76	5.13	5.64
每股股利	0.00	0.15	0.30	0.30	0.30
估值比率					
PE	37.6	28.5	22.7	17.2	14.2
PB	2.9	2.6	2.4	2.3	2.0
EV/EBITDA	30.7	25.7	19.1	15.8	13.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。