会通股份(688219)

报告日期：2025 年 06 月 27 日

改性材料龙头持续扩张，特种材料构筑成长新曲线

——会通股份深度报告

报告导读

- 会通股份是国内规模最大、客户覆盖最广的改性材料企业之一，目前拥有改性新材料、特种材料、多功能膜材等产业集群。其中，公司深耕改性塑料多年，综合优势明显，未来有望持续成长；同时公司聚焦机器人、低空等新兴领域相关材料开发，持续做大特种材料业务，有望打开公司新成长。

投资要点

- **改性塑料持续成长，市场份额向国内头部集中**

汽车工业、家用电器、电子通信、新能源等产业不断发展，促进改性塑料行业技术进步及规模增长，截至 2023 年我国塑料改性化率仅 23%，低于同期全球 50%的平均水平，仍有非常大的发展空间。其中，家电领域，国补政策有效提振内需，2025 年 1-4 月家用电器和音像器材类社零同比+23.9%，而新兴市场渗透率提升驱动家电出口中长期向上；汽车领域，轻量化、电动化、智能化发展助力车用改性材料量价齐升。供给端，我国改性塑料行业前期呈现竞争格局分散、外资占据高端市场的特点，随着国内龙头逐步打破海外技术垄断，综合竞争力不断增强，市场份额呈现向国内头部集中的趋势。

- **机器人、低空驱动特种材料需求高增，看好龙头抢占先机**

近年，人形机器人、低空经济、AI 等新兴产业高速发展，其中中国人形机器人市场规模有望从 2024 年的 27.6 亿元增至 2029 年的 750 亿元；而新领域对改性材料提出更高性能要求，因此性能优异的 PEEK、PPS、PPA 等改性特种材料需求有望迎来高增。相较通用改性材料，特种材料具高附加值、高利润率特点，有望为相关企业带来大的利润增量。供给端，机器人等新领域对企业技术创新、综合解决方案提供等提出更高要求，行业龙头有望抢占先机获更多份额。

- **改性龙头综合优势明显，未来持续扩张**

会通股份是国内规模最大、客户覆盖最广的改性材料企业之一，截至 2024 年底公司拥有合肥、安庆、佛山、重庆、芜湖、潍坊及泰国春武里府七大生产基地，改性塑料产能达 77.3 万吨/年，规模优势明显。同时，公司深耕改性材料多年，凭借卓越的研发实力和高质量的产品，积累了丰富的客户资源，并与美的形成长期战略合作伙伴关系；未来，公司将依托三级研发体系，持续推进新产品开发及新产能建设，完善全球化布局，驱动改性材料业务持续成长。

- **聚焦人形机器人等新兴领域，特种材料打开新成长**

经过多年研发积累，公司形成了以高温尼龙、PEEK、PPS、长碳链尼龙等为主的特种材料产品体系，其中长碳链尼龙打破海外技术垄断，具有 3000 吨/年聚合产能。依托特种材料领域领先优势，公司积极开拓 AI、低空、人形机器人等新兴领域。针对 **AI 服务器**液冷系统，公司推出长碳链尼龙管路及管接头解决方案；**低空领域**，公司围绕无人机开发了轻量化 PC 材料、超高模量碳纤增强复合材料等多种材料，并取得小鹏汇天飞行汽车项目定点；**机器人领域**，针对关节骨骼结构件、齿轮轴承等关键部件，公司提出超高强度碳纤维增强聚酰胺材料、PEEK 材料等“以塑代金”解决方案；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。

- **盈利预测与估值**

公司改性材料综合优势明显，未来持续扩张；同时公司聚焦机器人等新兴领域相关材料开发，特种材料有望打开新成长。预计 2025-2027 年公司营收分别为

投资评级：买入(首次)

分析师：李辉
执业证书号：S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

分析师：汤永俊
执业证书号：S1230523120009
tangyongjun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥12.12
总市值(百万元)	5,790.38
总股本(百万股)	477.75

股票走势图

相关报告

71.95、85.12、99.85 亿元，归母净利润分别为 2.45、3.27、4.28 亿元，现价对应 PE 为 23.59、17.69、13.53 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

❑ **风险提示**

新产能释放不及预期、汇率风险、原材料价格波动风险、环境保护和安全生产的风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,088	7,195	8,512	9,985
(+/-) (%)	13.81%	18.19%	18.31%	17.30%
归母净利润	194	245	327	428
(+/-) (%)	32.04%	26.47%	33.34%	30.76%
每股收益(元)	0.41	0.51	0.69	0.90
P/E	29.84	23.59	17.69	13.53

资料来源：浙商证券研究所

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

1) 盈利预测与估值：公司改性材料综合优势明显，未来持续扩张，同时公司聚焦机器人等新兴领域相关材料开发，特种材料有望打开新成长。预计 2025-2027 年公司营收分别为 71.95、85.12、99.85 亿元，归母净利润分别为 2.45、3.27、4.28 亿元，现价对应 PE 为 23.59、17.69、13.53 倍。

2) 投资评级：买入。

● 关键假设

1）改性塑料市场规模稳步增长，公司相关业务持续扩张。

2）人形机器人、低空经济等新兴领域高速发展，公司特种材料有序导入。

● 我们与市场的观点的差异

1） 市场担心改性塑料需求增长放缓，造成公司相关业务成长受限
从行业看，汽车工业、家用电器、电子通信、新能源等产业不断发展，促进了改性塑料行业的技术进步及规模增长，截至 2023 年我国塑料改性化率仅 23.0%，低于同期全球平均水平 50%，仍有非常大的发展空间。从公司看，目前会通股份在国内市占率仅 2%，且较同行优势明显，未来公司将持续推进新产品开发及新产能建设，完善全球化布局，驱动改性材料业务持续成长。

2） 市场担心公司在机器人材料等领域的领先优势
公司已形成了以高温尼龙、PEEK、PPS、长碳链尼龙等为主的特种材料产品体系，其中长碳链尼龙打破海外技术垄断，聚合及改性能力兼具，现有聚合产能 3000 吨/年。公司依托特种材料领域领先优势，针对 AI、低空、人形机器人等新兴领域，推出整体解决方案，并积极进行客户对接、市场推广。同时，公司长期战略合作伙伴美的集团在人形机器人领域进展迅速，有望助力会通在材料赛道脱颖而出。

● 股价上涨的催化因素

公司改性塑料持续扩张，业绩稳步向上；机器人等新兴产业发展超预期；公司特种材料导入核心客户。

● 风险提示

新产能释放不及预期、汇率风险、原材料价格波动风险、环境保护和安全生产的风险。

正文目录

1 全球改性材料领军企业，多轮驱动未来成长 7
1.1 改性材料稳步扩张，特种材料加速成长 7
1.2 公司毛利率呈上升趋势，归母净利近年高速增长 8
1.3 公司股权结构稳定，长效激励机制助力公司高质量发展 9
2 改性塑料持续成长，市场份额向国内龙头集中 10
2.1 塑料改性提升树脂性能，满足不同领域需求 10
2.2 改性塑料应用广泛，需求有望持续扩张 11
2.2.1 家电市场蓬勃发展带动改性塑料需求提升 11
2.2.2 汽车轻量化、电动化、智能化发展，助力车用改性材料量价齐升 13
2.3 改性塑料行业逐步向头部集中 15
3 机器人、低空驱动特种材料需求高增，看好龙头抢占先机 16
3.1 人形机器人高速发展，PEEK、PPS、PPA 等特种材料有望获广泛应用 16
3.2 低空经济前景广阔，碳纤维复材及各类特种材料迎发展机遇 18
3.3 特种材料具高附加值、高利润率特点，看好行业龙头抢占先机 21
4 改性龙头稳步扩张，特种材料打开新成长 21
5 盈利预测与估值 24
5.1 盈利预测 24
5.2 估值分析与投资建议 25
6 风险提示 25

图表目录

图 1: 会通股份发展历程 7
图 2: 公司营收近年稳步向上 8
图 3: 公司营收分布情况（2024 年） 8
图 4: 公司毛利率 2021 年后震荡上行 9
图 5: 主要板块毛利率近年呈上行趋势 9
图 6: 公司归母净利近年高速增长 9
图 7: 会通股份股权结构（截至 2025/4/21） 9
图 8: 改性塑料产业链 11
图 9: 国内改性塑料产量稳步增长 11
图 10: 改性塑料应用广泛 11
图 11: 2025 年国内家电社零同比高增 12
图 12: 2025 年国内家用空调产量同比高增（万台） 12
图 13: 2025 年国内冰箱产量同比高增（万台） 13
图 14: 2024 年国内洗衣机产量同比高增（万台） 13
图 15: 拉美、东盟及非洲等新兴地区家用电器渗透率仍较低 13
图 16: 中国对新兴地区家电出口规模增长明显 13
图 17: 车用改性塑料应用范围 14
图 18: 汽车轻量化要求 14
图 19: 国内新能源乘用车产量快速提升 14
图 20: 车用塑料在电池包的设计中的应用日益增多 14
图 21: 智能驾驶对传感器有更高要求 15
图 22: 毫米波雷达主要材料 15
图 23: 国内单车改性塑料使用量持续提升 15
图 24: 国内车用改性塑料用量测算 15
图 25: 国内改性塑料行业竞争格局（2023 年） 16
图 26: 国内主要改性塑料企业毛利率对比 16
图 27: 中国人形机器人市场规模快速增长 17
图 28: 机器人发展阶段 17
图 29: 宇树科技 H1 主要部件情况 17
图 30: 宇数科技 G2 机器狗相关参数 17
图 31: 中国民用无人机市场规模快速增长 19
图 32: 大疆农业无人机 19
图 33: 无人机各部件主要材料 19
图 34: 中国载人类 eVTOL 市场新增需求量 20
图 35: 亿航 eVTOL 造型图 20
图 36: 材料在 eVTOL 上应用 20
图 37: 部分工程及特种工程材料价格情况 21
图 38: Y 公司各业务 2024 年毛利率情况 21
图 39: 会通股份改性塑料产能分布情况 22
图 40: 会通股份改性塑料产量加速增长 22
图 41: 公司研发投入持续向上 23

表 1：会通股份现有业务及产能 8
表 2：公司 2024 员工持股计划考核情况 10
表 3：国内以旧换新政策情况 12
表 4：各类工程及特种工程材料特性及潜在应用 18
表 5：人形机器人对改性材料需求测算 18
表 6：会通股份新兴领域材料布局情况 23
表 7：公司业绩拆分（亿元） 24
表 8：可比公司估值 25
表附录：三大报表预测值 26

1 全球改性材料领军企业，多轮驱动未来成长

1.1 改性材料稳步扩张，特种材料加速成长

全球化运营的新材料公司。会通股份成立于 2008 年，2020 年在上交所科创板上市，是国内规模最大、客户覆盖最广的改性材料企业之一。作为一家全球化运营的新材料公司，公司拥有中国合肥、安庆、佛山、重庆、芜湖、潍坊及泰国春武里府七大生产基地，并设有上海全球研发中心，形成强大的生产运营网络及技术服务体系，为全球客户提供更精准、更便利、更及时的专业服务及材料整体解决方案。

图1： 会通股份发展历程

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

改性材料稳步扩张，高附加值特种材料加速成长，多功能膜材开辟新赛道。从业务板块看，公司产品业务主要包括改性新材料、特种工程材料、多功能膜材等产业集群，产品广泛应用于汽车、家电、新能源、消费电子、电子电气、AI、医疗、轨道交通、家居建材、安防等诸多国家支柱性产业和新兴行业。

改性材料板块，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。截至 2024 年底，公司已形成 77.3 万吨/年生产能力，改性产能分布在华东、华南、西南及东南亚等地，逐步实现“本土化-国际化-全球化”的布局，规模及客户优势明显。同时，公司依托三级研发体系，持续推进新产品开发及新产能建设，驱动改性材料业务持续成长。

特种工程材料板块，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，聚焦人形机器人、低空、智能驾驶、AI 服务器等新兴领域，未来有望加速成长。其中，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，目前在山东基地拥有 3000 吨/年聚合产能，打破海外技术垄断。

多功能膜材板块，公司布局新能源赛道，成立会通新能源建设锂电湿法隔膜项目，截至 2024 年底，一期 4 亿平米/年产能已达产，二期 4 亿平米/年预期 2026 年中建成。公司锂电隔膜项目采用国产设备、国产原材料进行生产，在具有明显成本优势基础上，将通过打造差异化产品，聚力锂电池市场突破，致力成为集多种功能膜生产于一体的材料供应商。

表1：会通股份现有业务及产能

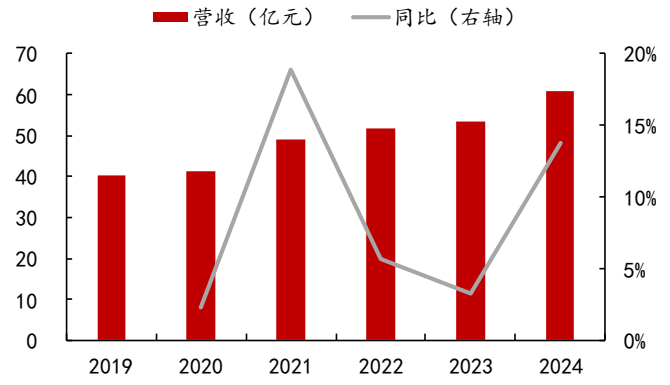
业务	主要基地	现有产能（万吨/年）	在建产能（万吨/年）	预期投产时间
改性材料	合肥基地	22		
	重庆基地	10		
	广东基地	20		
	安庆基地	24	6	2025.12
	泰国基地	1	1.44	2025.4
长碳链尼龙聚合	山东基地	0.3		
锂电隔膜	芜湖基地	4亿平	4亿平	2026.6

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.2 公司毛利率呈上升趋势，归母净利近年高速增长

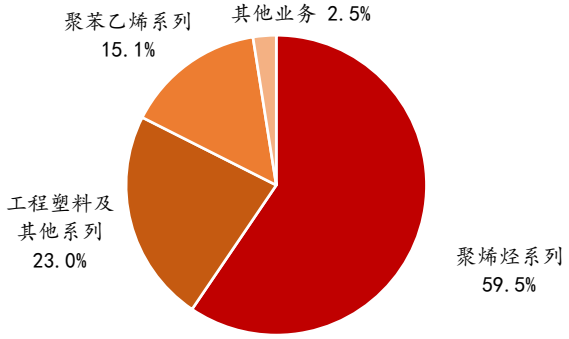
公司营收稳步向上。随着各基地产能持续提升，以及持续加大新能源汽车、消费电子等新市场的开拓，公司近年营收呈稳步增长趋势，从2019年的40.31亿元增至2024年的60.88亿元，年均复合增速达8.60%。分产品看，2024年公司聚烯烃系列营收占比达59.5%，工程塑料及其他系列营收占比达23.0%，聚苯乙烯系列营收占比达15.1%。展望未来，随着公司在机器人、智能驾驶、低空等新兴领域不断开拓，工程塑料及其他系列占比有望进一步提升。

图2：公司营收近年稳步向上



资料来源：Wind，浙商证券研究所

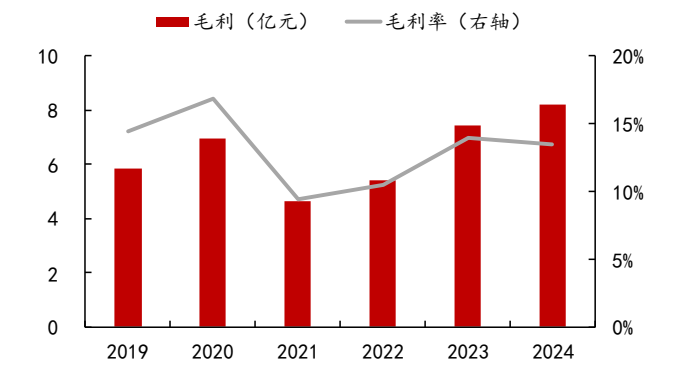
图3：公司营收分布情况（2024年）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

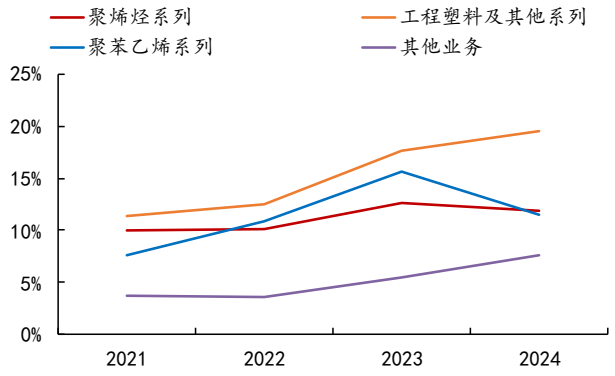
主要板块毛利率呈上升趋势，公司归母净利高速增长。盈利能力方面，受上游原材料价格大幅增长及会计准则调整影响，公司2021年盈利承压，毛利率降至近年低点；2022年开始，随着公司不断优化产品结构，高附加值产品占比持续提升，毛利率呈震荡上行趋势，从2021年的9.4%提升至2024年的13.5%。利润方面，近年与公司毛利率呈相同趋势，归母净利从2021年的0.54亿元增至2024年的1.94亿元，年均复合增速高达54.2%。

图4： 公司毛利率 2021 年后震荡上行



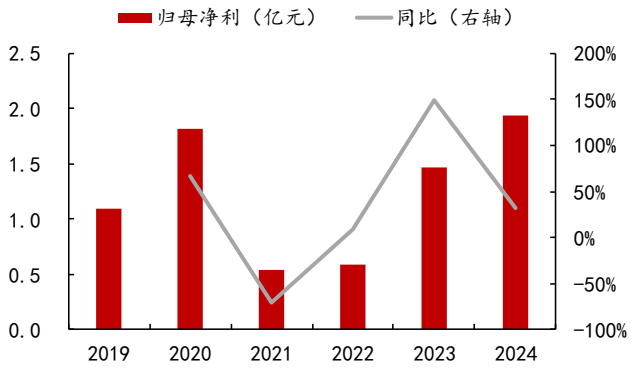
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5： 主要板块毛利率近年呈上行趋势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6： 公司归母净利近年高速增长

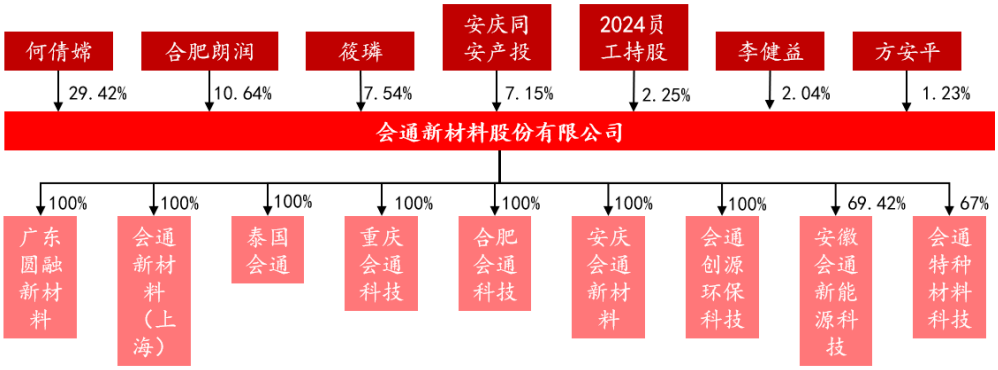


资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.3 公司股权结构稳定，长效激励机制助力公司高质量发展

公司股权结构稳定，核心高管均有持股。公司控股股东及实际控制人为何倩嫦，截至 2025 年一季度末持有公司 29.42%股权，股权相对集中有利于公司经营稳定及长期战略一致性。同时，公司董事长兼总经理李健益持有公司 2.04%股权，副总经理兼核心技术人员易庆锋、副总经理兼财务总监杨勇光等董监高也都持有上市公司股权，高管团队持股有利于将公司利益与高管利益有效绑定，提升管理层积极性，保障公司长远稳定发展。

图7： 会通股份股权结构（截至 2025/4/21）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

开展员工持股计划，彰显公司长远发展信心。同时，公司积极与员工分享经营成果，2024年公司发布2024年员工持股计划，参与对象包括公司董事、高级管理人员、监事、骨干人员合计121人，最终认购份额对应股份数为1074万股，占公司持股计划发布时总股本的比例为2.34%。本次员工持股计划分三期解锁，以2023年净利润为基数，2024/2025/2026年净利润增长率需分别达25%/58%/103%。员工持股计划的实施，彰显了公司长远发展的信心，同时有效调动员工的积极性和创造性，促进公司长期、持续、健康发展，确保公司长期经营目标的实现。

表2：公司2024员工持股计划考核情况

解锁期	对应考核年度	考核指标	目标值（Am）	触发值（An）
第一个解锁期	2024	净利润增长率（以2023年净利润为基数）	25%	18%
第二个解锁期	2025		58%	40%
第三个解锁期	2026		103%	72%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2 改性塑料持续成长，市场份额向国内龙头集中

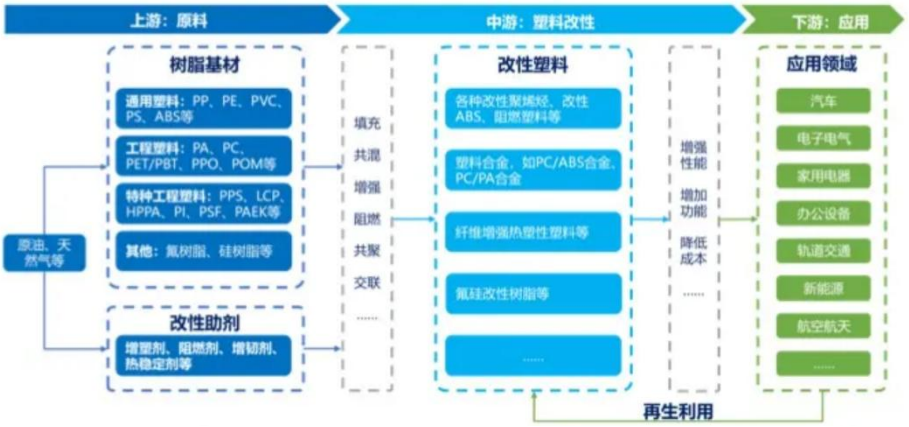
2.1 塑料改性提升树脂性能，满足不同领域需求

单一塑料面临改性需求。塑料材料是以合成树脂为主要原料而具有可塑性的各种高分子材料，根据市场需求量、物性和价格的不同，塑料材料一般分为通用塑料、工程塑料及特种工程塑料三大类。虽然通用塑料、工程塑料及特种工程塑料等产品具备了种种优异的性能，但单一成分的塑料产品面临着物性不够丰富，并且存在单一材料本身固有的易燃、易老化、强度不够等问题，应用于汽车、轨道交通、电器等领域时需要经过塑料改性以满足要求。

改性塑料性能提升，应用范围扩大。改性塑料是以初级形态树脂为主要原料，以改善树脂在力学、流变、燃烧性、电、热、光、磁等某一方面或某几个方面性能的添加剂或其他树脂等为辅助材料，通过填充、增韧、增强、共混、合金化等技术手段，得到的具有均一外观的材料。通过改性，普通塑料可达到性能增强、功能增加、成本降低等目的，从而满足不同领域，不同层次和不同方面的需求，大大扩大了塑料的应用范围。

改性塑料上游主要为各类树脂及添加剂。从产业链看，改性塑料上游原料主要为各种合成树脂及各类添加剂和改性填充材料等，塑料添加剂一般分为增塑剂、抗氧剂、热稳定剂、光稳定剂、阻燃剂、抗冲击改进剂、润滑剂、抗静电添加剂等。中游即塑料加工改性，改性方法分为物理方法和化学方法，目前最常用的改性方法是填充、共混、增强等物理方法。下游改性塑料产品主要应用于汽车零部件、家用电器、电子电气、办公设备等领域。

图8： 改性塑料产业链



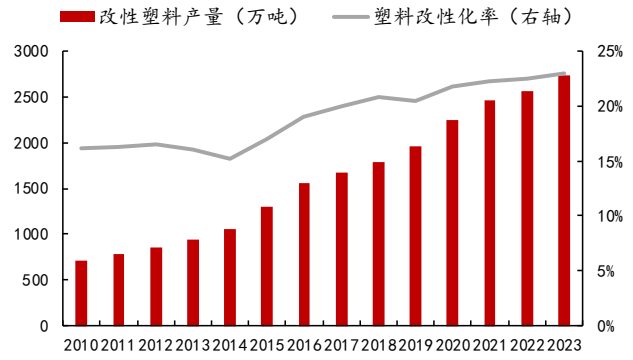
资料来源：中国化信咨询，浙商证券研究所

2.2 改性塑料应用广泛，需求有望持续扩张

改性塑料市场近年稳步扩张，未来仍有大的发展空间。汽车工业、家用电器、电子通信、新能源等产业不断发展，促进了改性塑料行业的技术进步及规模增长，我国改性塑料产量从 2010 年的 705 万吨增至 2023 年的 2735 万吨，年均复合增速达 11.0%。相较普通塑料，改性塑料由于具备性能优越、色彩丰富等优势，近年在国内应用范围和应用比例持续扩大，塑料改性化率持续走高，从 2010 年的 16.2%提升至 2023 年的 23.0%，而同期全球塑料改性化率近 50%，因此我国改性塑料行业仍有非常大的发展空间。

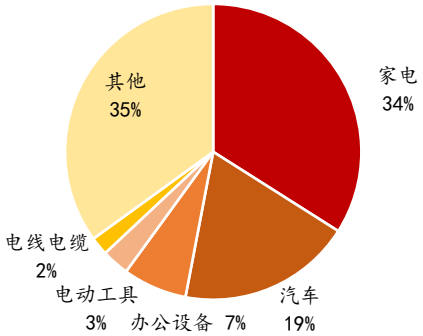
改性塑料应用广泛，家电和汽车是目前主要下游。改性塑料下游应用领域广泛，包括家电、汽车、通讯、电子电气、医疗、轨道交通、精密仪器、家居建材、安防、航天航空、军工等，其中家电是改性塑料的第一大消费领域，占比约 34%；其次是汽车，占比达 19%，未来随着技术进步和产品升级，其下游应用将不断拓展。

图9： 国内改性塑料产量稳步增长



资料来源：Wind，华经产业网，前瞻产业网、智研咨询、浙商证券研究所

图10： 改性塑料应用广泛



资料来源：前瞻产业网，浙商证券研究所（截至 2020 年）

2.2.1 家电市场蓬勃发展带动改性塑料需求提升

家电市场蓬勃发展带动改性塑料需求提升。家电行业是改性塑料行业最重要的下游产业之一，改性塑料拥有出色的安全、无毒、节能环保、抗菌抗霉变等性能，能满足人们对家电

轻量化、健康化的需求，被广泛应用于家电的壳体、叶片、外饰等部件，因此家电市场的蓬勃发展将有效带动改性塑料需求提升。

2025 以旧换新政策延续，品类扩容、力度加码。国内方面，2024 年以来家电行业政策利好密集发布，2024 年 7 月国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，对比此前家电下乡和 2009 年以旧换新，此次政策补贴范围扩大、补贴比例更高、补贴资金中央支持力度加大。2025 年家电国补延续，力度加大，2025 年 1 月国家发改委、财政部印发《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策》，补贴品类进一步增加，将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类家电产品纳入补贴范围；同时，空调品类的补贴数量上限也由 1 件提升至 3 件。同时，各地在中央政策基础上陆续出台相关政策，进一步扩充补贴品类。

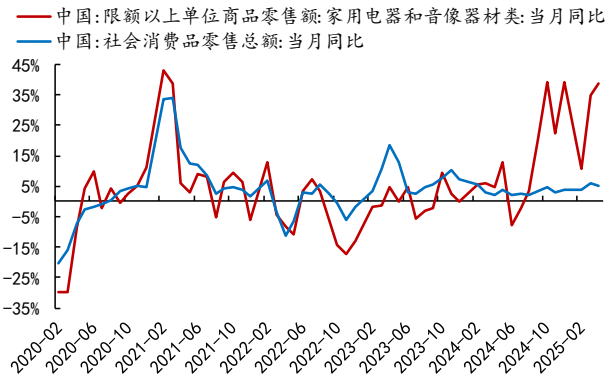
表3： 国内以旧换新政策情况

	2024 年以旧换新《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	2025 年以旧换新《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策》
补贴期限	2024. 7-2024. 12	2025. 1-2025. 12
补贴范围	彩电、冰箱、洗衣机、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 8 个品类	彩电、冰箱、洗衣机、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲 12 个品类
补贴比例	一级能效：20% 二级能效：15%	一级能效：20% 二级能效：15%
单品类补充数量上限	1 件	1 件（空调 3 件）
资金来源	资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担	资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担

资料来源：政府官网，浙商证券研究所

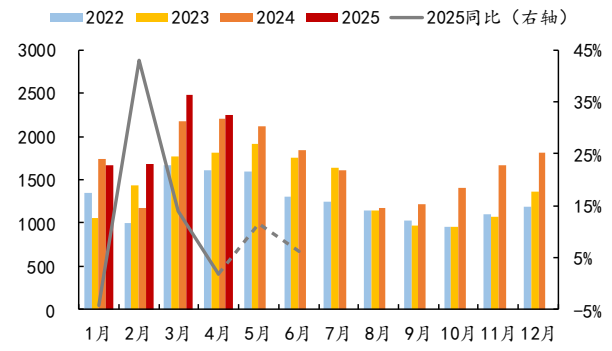
以旧换新政策实施有效提振家电内需。据 Wind，2025 年 4 月家用电器和音像器材类社零同比+38.8%，去年同期为+4.5%；2025 年 1-4 月家用电器和音像器材类社零同比+23.9%，去年同期为+5.5%。细分品类看，据产业在线数据，2025 年 1-4 月国内家用空调/冰箱/洗衣机产量分别达 8073/3139/3078 万台，同比+10.64%/+2.86%/+9.60%。

图11： 2025 年国内家电社零同比高增



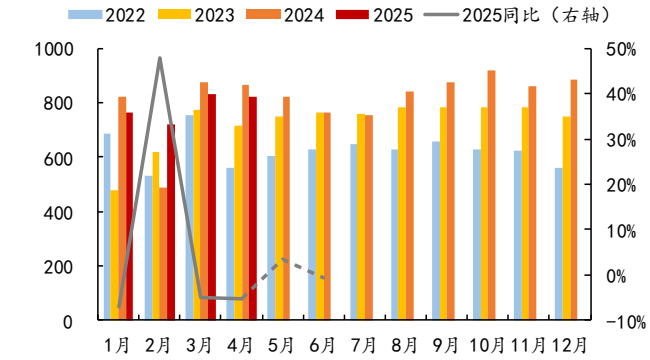
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12： 2025 年国内家用空调产量同比高增（万台）



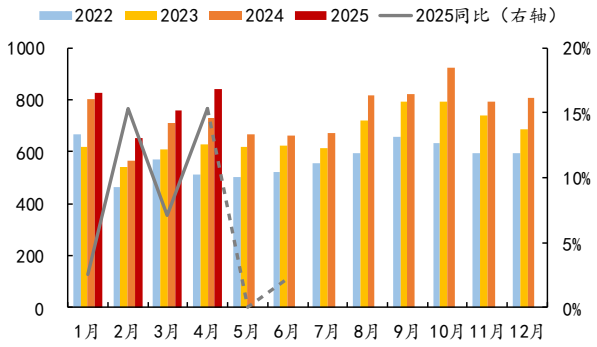
资料来源：产业在线，浙商证券研究所（5-6 月为产业在线预测）

图13：2025 年国内冰箱产量同比高增（万台）



资料来源：产业在线，浙商证券研究所（5-6 月为产业在线预测）

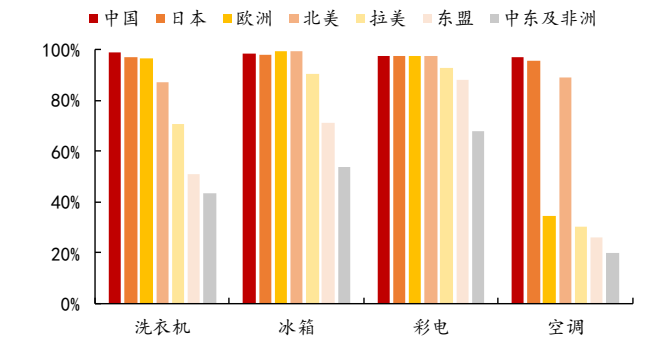
图14：2024 年国内洗衣机产量同比高增（万台）



资料来源：产业在线，浙商证券研究所（5-6 月为产业在线预测）

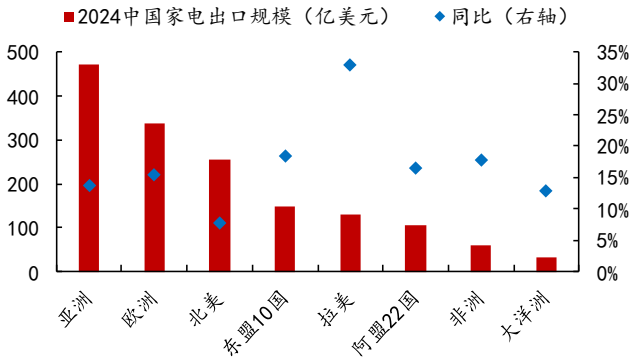
新兴市场渗透率提升驱动全球家电市场中长期成长。出口方面，目前我国家电出口以东亚、欧洲及北美为主，这些地区家电渗透率较高，更新需求居多；而在非洲、拉美及东南亚等新兴地区，家电渗透率仍处较低水平，据 Euromonitor，截至 2024 年拉美、东盟、中东及非洲的洗衣机/冰箱/彩电/空调渗透率分别为 70.9%/90.3%/93.0%/30.0%、51.1%/71.0%/88.2%/25.9%、43.5%/53.9%/67.9%/19.9%，存较大提升空间。随着新兴市场经济快速发展、居民消费水平不断提高，相关地区家电渗透率有望持续提升，给全球家电市场中长期增长带来强劲驱动，同时也有效带动我国家电出口。据中国机电商会家电分会统计，2024 年我国对东盟、拉美、阿盟、非洲四个地区家电出口规模同比分别+18.6%、+33.1%、+16.6%、+17.9%，高于同期对欧美出口增速。

图15：拉美、东盟及非洲等新兴地区家用电器渗透率仍较低



资料来源：Euromonitor，浙商证券研究所（截至 2024 年）

图16：中国对新兴地区家电出口规模增长明显



资料来源：中国机电商会家用电器分会，浙商证券研究所

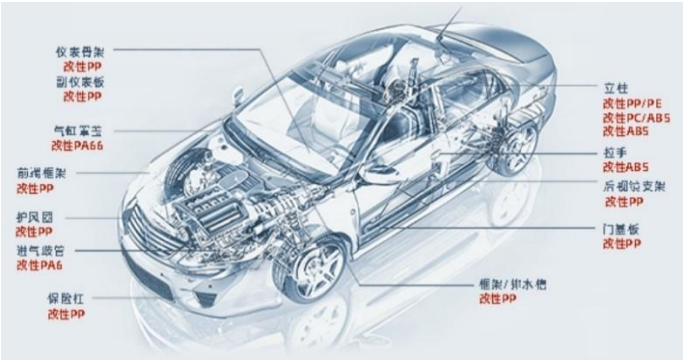
2.2.2 汽车轻量化、电动化、智能化发展，助力车用改性材料量价齐升

改性塑料广泛应用于汽车各零部件。汽车行业是改性塑料第二大下游，随着汽车工业轻量化、电动化、智能化发展，改性塑料在汽车中的应用不断增加，产品附加值也持续提升。

汽车轻量化发展驱动改性塑料需求持续向上。汽车轻量化是汽车行业发展的重要方向，是有效降低汽车能耗、提高能量效率的有效手段，其中燃油汽车整车重量减轻 10%，燃油效率可提高 6%-8%，即对应的重量每减少 100kg，汽车百公里油耗可降低 0.3-0.6L；对纯电动汽车而言，整车重量降低 10kg，续驶里程可以增加 2.5km。据中国汽车工程学会发布的

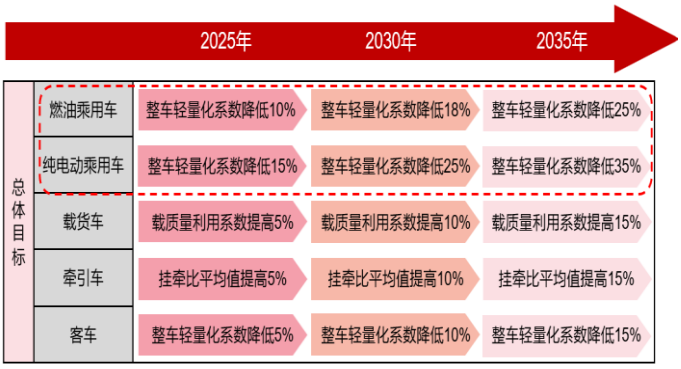
《节能与新能源汽车技术路线图（2.0 版）》，汽车轻量化技术作为重点领域路线图之一被单独提出，到 2035 年燃油乘用车整车轻量化系数降低 25%，纯电动乘用车整车轻量化系数降低 35%。在现代汽车主要材料构成中，钢材占比 55%-60%，为轻量化材料的替代提供了较大空间，而改性塑料具备密度低、强度高、可设计加工性强等特点，“以塑代钢”成为汽车轻量化的主要技术路线之一，改性塑料材料的需求随着汽车轻量化发展持续上升。

图17： 车用改性塑料应用范围



资料来源：金发科技官网，浙商证券研究所

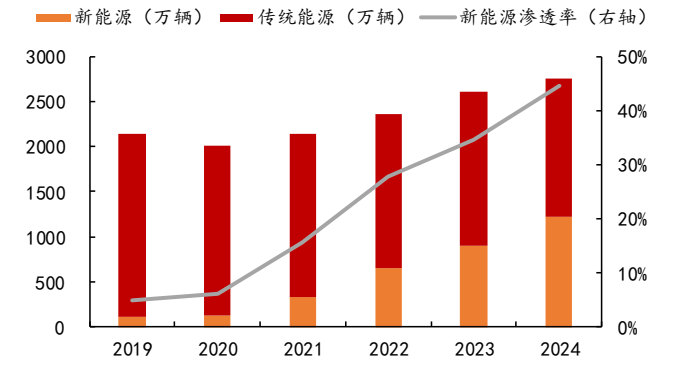
图18： 汽车轻量化要求



资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，浙商证券研究所

汽车电动化发展进一步增加单车改性塑料用量。近年，汽车电动化加速发展，国内新能源汽车产量也从 2019 年的 106.3 万辆增至 2024 年的 1229.0 万辆，年均复合增速达 63.2%。相较传统能源车，新能源车轻量化需求更加迫切，同时新能源汽车增加了电池组、充电桩等部件，其对改性塑料（材料）的阻燃、尺寸稳定、耐化学腐蚀、强度等性能提出更高要求。目前，电池支架主要使用改性 PPE、PPS、PC/ABS 等，电池盖板主要使用改性 PA6、PA66 等，电池箱体主要使用改性 PPS、改性 PP、PPO 等，电池单体、电池管理系统等部件主要使用高分子材料进行封装和绝缘。因此，汽车电动化的快速发展，为改性塑料带来更多增量空间，其中单台新能源车电池组模块工程塑料的使用量就约 30kg；同时，新能源汽车专用材料对改性塑料提出了更高要求，高附加值改性材料应用比例不断提升。

图19： 国内新能源乘用车产量快速提升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

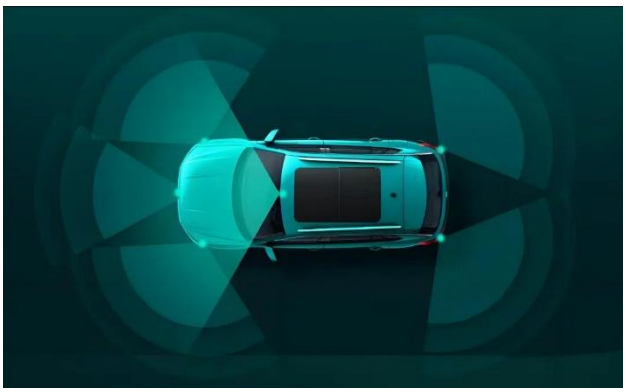
图20： 车用塑料在电池包的设计中的应用日益增多

资料来源：造车网，浙商证券研究所

汽车智能化发展提升高附加值改性材料应用占比。智能化近年也逐步成为汽车发展的新动力，其中自动驾驶和智能座舱是智能化发展的两个核心方向。自动驾驶对信号传输要求高，需解决电子元件密集化带来电磁干扰、控制器高算力芯片散热需求增加等问题，因此相较于传统内外饰件，自动驾驶零部件对材料提出更高要求，需具备低介电常数、良好加

工性、耐热性以及化学稳定性等性能。其中，改性 PBT 因其良好的耐候性、机械强度和电磁屏蔽性能，能够保护雷达内部高频 PCB 天线和芯片不受外界干扰，确保雷达信号的稳定传输，目前成为雷达天线罩的关键材料；PI 因其独特的耐热性、机械特性和粘合特性，以及低介电损耗性能，被开发用于毫米波雷达中的高性能电子组件，确保雷达系统的高效运行；PEEK 因其极高的耐热性和耐化学腐蚀性，常被用于制造发动机周边的传感器支架、电子控制单元外壳等。智能座舱方面，车载显示、氛围灯等应用的增加，将提升改性 PC、PMMA 等光学材料的用量，同时对韧性、耐候性和透光性提出更高要求；HUD 抬头显示的普及也将提升光学 PC、COC 和 PPS 等改性材料的用量。

图21： 智能驾驶对传感器有更高要求



资料来源：大陆集团公众号，浙商证券研究所

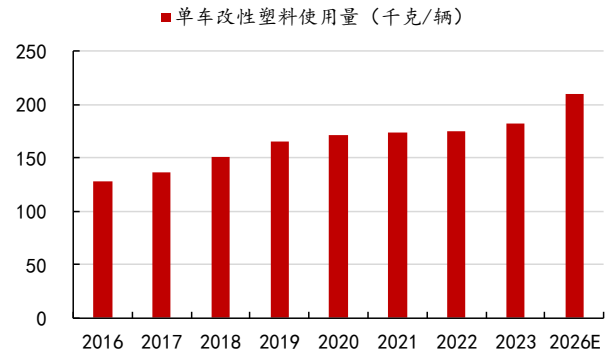
图22： 毫米波雷达主要材料

零部件	主要材料
雷达天线罩	PBT、共聚 PC、PPO、PEI
后盖	PC/PBT、PA、PPS、PPO/PPA
微波吸收材料	PBT、PC、PEI
电磁屏蔽及导热材料	PA6、PPS、PC/PBT

资料来源：上海祺申塑业公众号，浙商证券研究所

汽车轻量化、电动化、智能化发展，助力车用改性材料量价齐升。近年，在汽车工业轻量化、电动化、智能化发展背景下，改性塑料在汽车领域的使用量持续提升，国内单车改性塑料用量从 2016 年的 129 千克增至 2023 年的 182 千克，并有望在 2026 年进一步增至 210 千克。同时，汽车电动化及智能化对相关材料也提出更高要求，传统改性 PP 已不能满足汽车电动化、智能化对材料的性能要求，更高附加值的 PC/PBT 等改性工程塑料、PPS/PEEK 等改性特种工程塑料应用占比不断提升。

图23： 国内单车改性塑料使用量持续提升



资料来源：Wind，公司公告，前瞻产业网，智论产业研究，观研报告网，浙商证券研究所

图24： 国内车用改性塑料用量测算

指标	2023	2024E	2025E	2026E
国内汽车产量（万辆）	3016	3128	3285	3449
单车改性塑料用量（千克/辆）	182.0	190.9	200.2	210.0
车用改性塑料需求量（万吨）	548.9	597.1	657.6	724.3
车用改性塑料需求同比增量（万吨）		48.2	60.5	66.6

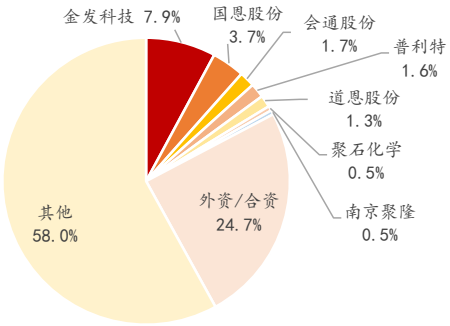
资料来源：Wind，公司公告，前瞻产业网，智论产业研究，观研报告网，浙商证券研究所

2.3 改性塑料行业逐步向头部集中

改性塑料行业逐步向头部集中，国内企业竞争力不断增强。受市场容量大、应用领域广泛、客户分散且需求差异化等因素影响，我国改性塑料行业前期呈现竞争格局分散，市场

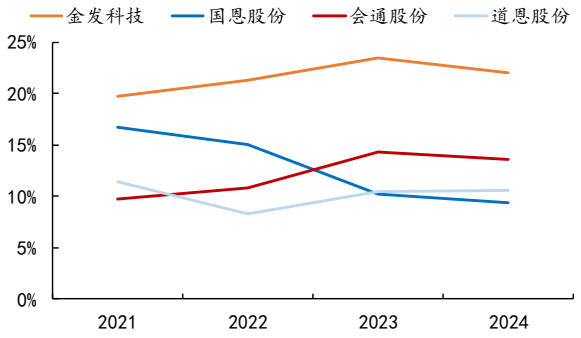
集中度低的特点，同时高端改性塑料市场主要被在配方研发、加工制造、品牌质量等方面处于领先地位的跨国龙头所占据。近年，国内企业通过对轻量化、功能化、高性能产品、低碳环保材料的研究与开发，正逐步打破海外的技术垄断，产品技术、质量逐步接近海外先进水平。伴随市场竞争，改性塑料及其下游行业的需求呈现出向头部企业集中的态势，其中 2024 年金发科技/国恩股份/会通股份改性塑料产量分别达 266/105/58 万吨，呈高速增长。未来，随着改性塑料企业的全面增值服务、材料整体解决方案能力的增强、聚合改性一体化模式对制造流程的整合优化，国内改性塑料企业在全球范围内的综合竞争力也有望持续增强。

图25： 国内改性塑料行业竞争格局（2023 年）



资料来源：相关公司公告，华经产业网，新材料在线，浙商证券研究所

图26： 国内主要改性塑料企业毛利率对比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

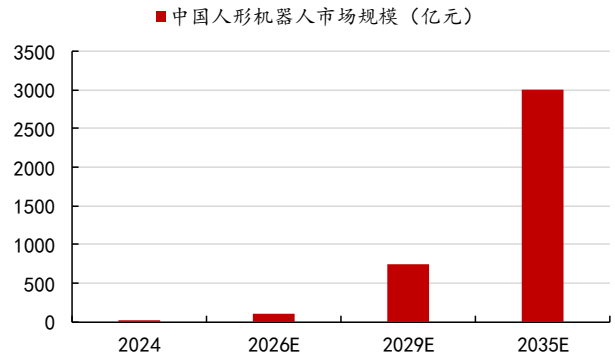
3 机器人、低空驱动特种材料需求高增，看好龙头抢占先机

人形机器人、低空等新领域有望驱动改性特种材料需求高增。在家电、汽车等传统领域需求快速增长的同时，近年人形机器人、低空经济、AI 等新应用也呈高速发展趋势。相较家电，人形机器人等新领域对改性材料提出更高的性能要求，因此具备高机械强度、高尺寸稳定性、高频介电稳定性、自润滑性、耐高温等优异性能的高附加值改性工程及改性特种工程材料需求有望迎来高增。

3.1 人形机器人高速发展，PEEK、PPS、PPA 等特种材料有望获广泛应用

人形机器人进入高速发展阶段。人形机器人凭借其类人的感知交互能力、肢体结构和运作方式，能够快速融入为人类设计的各类环境中执行复杂任务，将有效解决未来劳动力短缺问题，在工业生产、民生服务、特种作业等领域广泛应用，有望成为继个人电脑、智能手机、新能源汽车后的新终端。人形机器人的发展自 20 世纪 60 年代以来经历了萌芽探索阶段、集成发展阶段、高动态发展阶段和智能化发展阶段。近年，在潜在市场需求牵引以及人工智能技术深度赋能的带动下，人形机器人已进入技术集中突破和应用初步试水的关键阶段，特斯拉、Figure AI、波士顿动力等海外企业，以及宇树科技、优必选等国内企业相继推出创新产品，行业有望进入高速发展新阶段。据人形机器人产业研究报告预测，2024 年中国人形机器人市场规模约 27.6 亿元，2026 和 2029 年将分别达 104.71 亿元和 750 亿元，到 2035 年市场规模将进一步增至 3000 亿元。

图27： 中国人形机器人市场规模快速增长



资料来源：中国工业报，《人形机器人产业研究报告》，浙商证券研究所

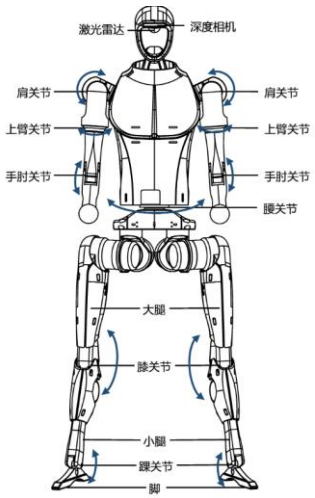
图28： 机器人发展阶段

时间段	发展阶段
2045-	**LV5 全面智能实现：**实现真正具身智能，通过简单学习即可完成各类任务
2040-2045	**LV4 多场景适配：**在多个场景均能够完成大部分非结构化的任务
2035-2040	**LV3 场景智能实现：**特定场景下能够完成大部分非结构化任务，具备一定泛化能力
2028-2035	**LV2 初级智能实现：**特定场景下的特定功能，结构化任务，泛化能力较弱
现在-2028	**LV1 基础能力实现：**具备稳定的走、跑、跳功能和初步的交互能力

资料来源：《人形机器人产业发展研究报告》，浙商证券研究所

人形机器人轻量化势在必行，改性高分子材料成为首选。人形机器人除骨骼和外壳外，全身还覆盖数百个精密部件，目前重量大多在 50 千克以上，其中特斯拉 Optimus-Gen2 重量达 63 千克、优必选 Walker S1 重量达 76 千克、宇树科技 H1 重量达 47 千克。续航方面，目前主流型号续航时间大多在 2-4 小时，若想大范围推广、满足日常生产生活的需求，人形机器人的续航能力至少应达到 8 到 10 小时的水平，因此除提升电池能量密度外，轻量化势在必行。轻量化不仅可以提升机器人续航时间，同时还可以提高机动性和灵活性，降低成本的同时延长使用寿命。目前人形机器人壳体及零部件主要以金属材料为主，而改性高分子材料因其高强度、耐磨损、可塑性强等特性，成为替代金属材料的首选。

图29： 宇树科技 H1 主要部件情况



资料来源：宇树科技官网，浙商证券研究所

图30： 宇数科技 G2 机器狗相关参数

G2-MAX 部分参数：

站立尺寸（CM）	70*31*40
重量（KG）	15
续航时间（h）	2-4
材质	铝合金+高强度工程塑料

资料来源：宇树科技官网，浙商证券研究所

PEEK、PPS、PPA 等特种材料性能优异，有望在人形机器人领域获得广泛应用。PEEK 凭借高机械强度、耐磨耐高温、及自润滑等优异性能，已在机器人骨架、关节、轴承等部位得到应用，采用了 PEEK 材料的特斯拉 Optimus Gen2 较上一代重量减轻 10 千克，步行速度提升 30%。除 PEEK 外，随着人形机器人大规模商业化推广，轻量化及降本诉求将持续提升，更多改性高分子材料将凭借优异性能获得应用。其中，PPS 具有耐高温、耐化学腐蚀和优异的机械性能，有望用于机器人的高温和电气绝缘等部件；LCP 具有优异的介电稳

定和尺寸稳定性，有望用于机器人伺服电机连接器和电子元器件等；POM 具有高硬度、高刚性和良好的耐磨性及尺寸稳定性，有望用于机器人精密齿轮、轴承等部件。我们以人形机器人平均重量 50 千克为参考，假设其中 30%为改性高分子材料，当人形机器人未来产量达 500、1000、2000 万台，对应改性材料的需求量有望达 7.5、15 和 30 万吨。同时，相较 PP/PE 等通用改性塑料，在人形机器人领域应用较多的 PEEK/PPS 等特种改性特种材料具有更高的附加值。

表4：各类工程及特种工程材料特性及潜在应用

材料	特点及潜在应用
PEEK	特点：高机械强度、耐磨性、自润滑性以及良好的耐高温和低温性能
	应用：制造机器人的高性能部件，如骨架、关节、轴承、齿轮等
PPS	特点：耐高温、耐化学腐蚀、良好的机械性能和电绝缘性
	应用：制造机器人的高温部件、耐腐蚀部件、电气绝缘部件和骨架等
LCP	特点：流动性好、尺寸稳定性好、耐高温、高频介电稳定性
	应用：用于伺服电机连接器和电子元器件等
POM	特点：高硬度、高刚性、良好的耐磨性和尺寸稳定性
	应用：制造机器人的精密齿轮、滑轨、轴承等部件
PPA/PA	特点：高强度、良好的耐磨性和韧性、耐油性和耐化学腐蚀性
	应用：制造机器人的外壳、齿轮、轴承、关节部件等
PC/ABS	特点：高透明度、高抗冲击性、良好的机械性能、耐热性和电绝缘性
	应用：常用于制造机器人的外壳、透明防护罩、传感器外壳等

资料来源：同益股份官网，思瀚研究院，尼龙产业链公众号，PBT 产业链公众号，中新华美，链塑网，浙商证券研究所

表5：人形机器人对改性材料需求测算

人形机器人领域改性材料需求测算：					
预期产量（万台）	50	100	500	1000	2000
机器人平均重量（KG）	50				
改性高分子材料占比	30%				
单机用量（KG）	15				
改性高分子材料需求量（万吨）	0.8	1.5	7.5	15.0	30.0

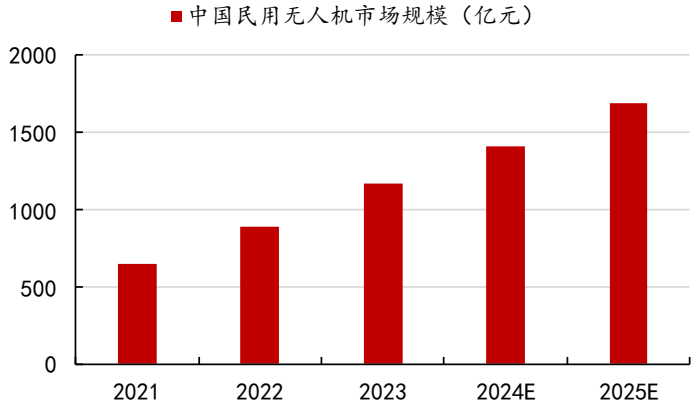
资料来源：宇树科技官网，优必选官网，钦柏塑料公众号，浙商证券研究所测算

3.2 低空经济前景广阔，碳纤维复材及各类特种材料迎发展机遇

低空经济前景广阔。低空经济指在垂直高度 1000 米以下，根据实际需要延伸至不超过 3000 米的低空空域范围内，以民用有人驾驶和无人驾驶航空器为主要载体，以载人、载货及其他作业等多场景低空飞行活动为牵引，涵盖低空基础设施建设、低空航空器研发制造、低空运营服务、低空飞行综合保障等领域的综合性经济形态，是前景广阔的战略性新兴产业和新质生产力的典型代表。

无人机是低空经济主要载体，市场规模持续快速增长。作为低空经济发展的主要载体，近年无人机应用场景不断外延，在多个行业的应用深 度和广度实现大幅提升，在农业、工业、城市服务、应急救援、公共安全等多个领域及场景中发挥着越来越重要的作用。据中商情报网统计预测，中国民用无人机市场规模有望从 2021 年的 652.1 亿元增至 2025 年的 1691 亿元，年均复合增速高达 26.9%。

图31： 中国民用无人机市场规模快速增长



资料来源：中商情报网，浙商证券研究所

改性工程及特种工程材料已广泛应用于无人机各部件。无人机的功能性离不开硬件材料的支撑，和传统金属材料相比，改性工程及特种工程材料具有结构重量轻、复杂或大型结构易于成型、设计空间大、高强度、耐蠕变、热膨胀系数小等诸多优点，对减轻机身重量、增加有效载荷、提高安全性和隐身性具有重要作用。目前，无人机机身外壳、机臂、起落架、螺旋桨等部件主要采用 PC/ABS、PA/碳纤维、PA/玻纤等改性复合材料；传动部件主要采用 POM 等尺寸稳定性佳的高分子材料；电气、热交换部件主要采用 PPS、PEEK 等耐高温材料。据工信部披露，2023 年我国交付民用无人机超 317 万架，若考虑 20%年均增长，2030 年我国无人机出货量有望超 1000 万架。考虑重量较大的行业无人机比例逐步提升，参考单机重量 5 千克，70%为改性材料，国内无人机对高附加值改性工程及特种工程材料需求有望超 3.5 万吨。

图32： 大疆农业无人机

资料来源：大疆官网，浙商证券研究所

图33： 无人机各部件主要材料

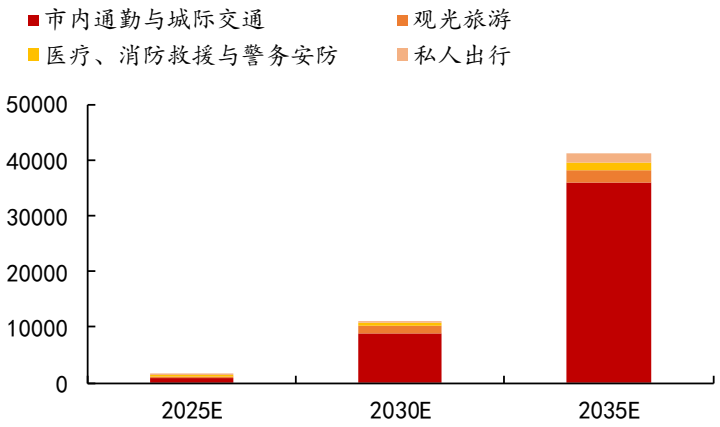
无人机零部件	对应改性高分子材料
机身外壳	PC、ABS+PC、PA/PPA+碳纤维、碳纤维等
机臂	PA/PPA+玻纤、碳纤维等
起落架	PC、PPS、PA/PPA+玻纤、碳纤维等
螺旋桨	PA/PPA+玻纤、PA/PPA+碳纤维、PEEK 等
螺旋桨保护栏	PA/PPA、PE 等
传动部件	POM、PEEK 等
电气、热交换部件	PPS、PEEK 等
电池盒	PC 等
其他功能结构件	PPO+PS、ABS+PC、PPS+玻纤等
控制器	ABS+PC、PBT、PA/PPA+玻纤等

资料来源：艾邦高分子，维本工程塑料公众号，高科塑化公众号，浙商证券研究所

eVTOL 作为低空经济新兴力量，有望进入高速发展阶段。除无人机外，eVTOL 作为低空经济的代表力量，正以前所未有的速度塑造未来的四维立体交通格局。从应用场景来看，载人类 eVTOL 主要应用于市内通勤、城际交通、医疗救援、消防应急、警务巡逻/城市安防及旅游观光等领域；而载物类 eVTOL 则服务于城市物流配送、农业作业、国防军事等领域。随着技术进步和成本降低，eVTOL 有望涌现更多全新应用场景。据保时捷管理咨询预

测，2025、2030、2035 年中国载人类 eVTOL 飞行器年新增需求将分别达 0.14、1.10、4.13 万台，未来十年年均复合增速高达 40.2%。

图34： 中国载人类 eVTOL 市场新增需求量



资料来源：保时捷咨询管理，浙商证券研究所

eVTOL 机身广泛采用碳纤维复材，PPS、PEEK、PA 等材料在内部零部件中使用比例逐步抬升。目前，eVTOL 机身结构主要采用碳纤维复合材料；而内部零部件中，PPS、POM、PEEK、PC 等材料使用比例逐步提升。其中，PPS 可满足飞行器在高温、高湿等恶劣环境下的使用需求，用于生产飞行器电气部件、热交换器等；POM 主要用于制造齿轮、轴承、传动装置等需要耐磨和耐化学腐蚀的部件；PEEK 在极端环境下也能保持优异的耐热性和耐化学腐蚀等性能，特别适用于制造对材料性能要求极高的部件，如发动机部件、紧固件、电气绝缘部件等；而 PC 可用于制造飞行器的透明部件，如观察窗、仪表盘罩等。我们以亿航 EH216 自身净重 430 公斤为参考，假设其中 80%为碳纤维复材、PPS、PC 等各类高分子材料，当 eVTOL 未来产量达 10、20、30 万台，对应相关材料的需求量有望达 3.4、6.9、10.3 万吨。

图35： 亿航 eVTOL 造型图

资料来源：合翼航空公众号，浙商证券研究所

图36： 材料在 eVTOL 上应用

材料	特点及应用
碳纤维复材	机身、机翼、尾翼等结构件
PPS	起落架与机翼、电气部件、热交换器等
POM	需耐磨和耐化学腐蚀部件，如齿轮、轴承、传动装置等
PEEK	关键部件如发动机部件、紧固件、齿轮、轴承等，满足极端环境下使用需求
PI	隔热层、电气绝缘部件、减震降噪部件等
PC	透明部件，如观察窗、仪表盘罩等，以及电气部件和防护罩的制造
PA	机身框架、机翼连接件等，以及需承受高温和机械应力的部件

资料来源：日照精密注塑产业基地公众号，CHINAPLAS 国际橡塑展，浙商证券研究所

3.3 特种材料具高附加值、高利润率特点，看好行业龙头抢占先机

特种材料具高附加值、高利润率特点，有望为相关企业贡献大的利润增量。相较改性通用塑料，改性工程及改性特种工程材料具有高附加值和高利润率。价格方面，PC/ABS、PPO作为主流工程材料，单价分别达2.4、2.6万元/吨；PPS、LCP、PPSU作为主流特种工程材料单价分别达5.0、5.5、11.5万元/吨，而性能更佳的PEEK材料价格高达45万元/吨。利润率方面，我们以对改性通用、改性工程及改性特种工程材料业务毛利率均有披露的Y公司进行参考，2024年公司偏通用的改性聚酯、改性聚烯烃业务毛利率为20.3%和22.2%，而改性尼龙业务毛利率达38.0%，改性特种工程塑料毛利率高达61.2%，彰显优异盈利能力。在高附加值与高利润率叠加下，改性工程及特种工程材料需求高增将为相关企业贡献大的利润增量。

图37：部分工程及特种工程材料价格情况

材料	价格（万元/吨）
PC/ABS合金	2.4
PPO	2.6
PPS	5.0
LCP	5.5
PSU	8.5
PPSU	11.5
PEEK	45.0

资料来源：Mysteel，化工新材料，浙商证券研究所

图38：Y公司各业务2024年毛利率情况

业务分类	2024年毛利率
改性聚酯	20.3%
改性聚烯烃	22.2%
改性尼龙	38.0%
改性特种工程塑料	61.2%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

机器人等新领域对企业技术创新、综合解决方案提供等提出更高要求，行业龙头有望抢占先机获更多份额。供给方面，高端改性工程及改性特种工程材料对企业技术创新、配方研发等提出更高要求，同时人形机器人、低空经济等新兴领域也更加注重材料整体解决方案的提供。因此，相较传统改性塑料较为分散的竞争格局，我们看好金发科技、会通股份等具有技术创新优势、强客户开拓能力、丰富解决方案储备的改性高分子材料龙头在高附加值新兴领域获得更高的份额。同时，除具备改性能力外，**行业龙头还具备特种工程材料的合成能力，**例如金发科技具备LCP、PPA合成产能，会通股份具备长链尼龙合成产能和PEEK合成能力，这将有助于行业龙头进一步提升产品竞争力及盈利水平。

4 改性龙头稳步扩张，特种材料打开新成长

会通股份是全球改性材料领军企业，规模优势明显，近年产销快速增长。会通股份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，截至2024年底公司拥有合肥、安庆、佛山、重庆、芜湖、潍坊及泰国春武里府七大生产基地，改性塑料产能达77.3万吨/年，并有7.44万吨/年新产能在建，规模优势明显。近年，随着公司各基地产能陆续释放，以及持续加大新能源汽车、消费电子等新市场的开拓，改性塑料产销呈快速增长趋势，其中2024年公司各类改性塑料销量合计达57.67万吨，同比增长21.9%。

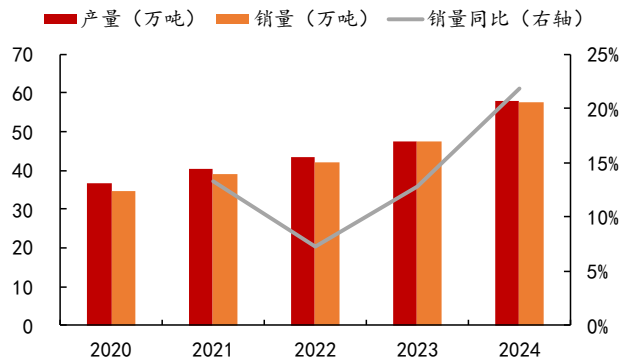
公司不断完善全球化布局，提升国际市场竞争力。为了更好地应对复杂多变的地缘政治环境、分配资源、整合供应链及提升核心竞争力，公司加速全球化布局。在供应链和制造端，公司积极主动地将供应和生产制造环节嫁接到海外当地，与海外客户建立起深度绑定的合作关系，携手共同应对地缘政治风险带来的挑战。在市场和研发领域，公司对海外各个国家及地区开展了深入细致的洞察分析，精准定位不同行业与客户的需求点和痛点，建立了“一国一策”的推广模式，为客户提供契合其实际情况的精准产品服务解决方案。2024 年，公司已累计服务海外优质客户 30 余家，海外销量突破 17000 吨，同比增长 178.39%。同时，公司已成功在海外建设了泰国工厂，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。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。

图39： 会通股份改性塑料产能分布情况

主要基地	产能（万吨/年）	
	现有	在建
合肥基地	22	
重庆基地	10	
广东基地	20	
安庆基地	24	6
泰国基地	1	1.44
山东基地	0.3	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图40： 会通股份改性塑料产量加速增长

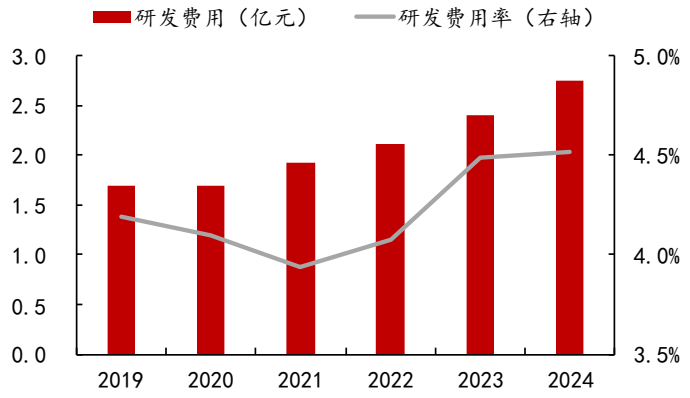


资料来源：Wind，浙商证券研究所

公司客户资源丰富，与美的形成长期战略合作伙伴关系。公司深耕改性材料领域多年，凭借卓越的研发实力和高质量的产品，形成了独特的品牌优势，获得了市场及客户的高度认可，与众多下游企业建立了稳固的战略合作伙伴关系。家电领域，公司的客户涵盖了美的、海尔、海信、TCL、奥克斯、冠捷、SN 等国内外诸多著名家电企业，市场份额稳步提升；汽车领域，公司持续发力新能源汽车市场业务，与比亚迪、广汽埃安等众多知名汽车厂商以及成航、延锋、华翔等知名汽车零部件企业达成深度合作；新市场领域，公司保持与华为、中兴、三花、川环、晶科等新市场领域头部企业的长期合作关系，并持续开拓了立讯精密、海康威视、歌尔股份、德力西等一批新客户。在丰富客户资源基础上，公司与关联方美的集团搭建了长期战略合作伙伴关系，美的集团各项业务稳健增长也为会通股份发展注入动力。

公司构建三级研发体系，铸就雄厚研发实力。改性塑料下游应用广泛、更新迭代速度快，因此对厂商配方设计、工艺研发、技术创新提出更高要求。会通股份将研发创新作为企业发展的核心动力，构建三级研发体系，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，并融合 AI 技术突破高分子材料研发痛点与技术边界。2024 年，公司研发费用达 2.75 亿元，同比+14.6%，近年研发费用率稳定在 4%以上。其中，改性材料领域，公司研发出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，满足其对环境耐受性和高电气绝缘性的要求；同时，公司针对新能源车辆线束、连接系统、“三电”系统及充电相关部件，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。

图41：公司研发投入持续向上



资料来源：Wind，浙商证券研究所

公司特种材料聚合、改性能力兼具。特种材料领域，经过多年研发积累，公司形成了以高温尼龙、PEEK、PPS、长碳链尼龙等为主的特种材料产品体系，其中公司依托“聚合-改性”一体化平台，自主开发出 PA610、PA612 系列长碳链尼龙材料，现有聚合产能 3000 吨/年，打破海外技术垄断。

公司依托在特种材料领域的领先优势，积极开拓 AI、低空经济、人形机器人等新兴领域。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。在低空经济领域，公司围绕无人机开发了轻量化 PC 材料、超高模量碳纤增强复合材料等多种材料，同时也已取得小鹏汇天飞行汽车项目定点。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“以塑代金”解决方案，带给产品轻量化、长续航等特性；在其他关键部件方面，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，目前正在市场推广中。

美的人形机器人进展迅速，有望助力会通在材料赛道脱颖而出。同时，作为公司长期战略合作伙伴，美的早在 2017 年就完成对德国库卡机器人的收购，2025 年 3 月美的推出首款人形机器人，2025 年 5 月美的人形机器人正式入驻湖北荆州洗衣机工厂。美的人形机器人的快速发展将给会通股份相关高附加值材料带来更多测试机会和发展机遇，助力公司在人形机器人材料赛道脱颖而出。

表6：会通股份新兴领域材料布局情况

应用领域		材料解决方案
人形机器人	关节骨骼结构件、齿轮轴承	超高强度碳纤维增强聚酰胺材料、PEEK 材料等
	其他关键部件	PC 三元合金、TPE、TPEE、TPU 等材料解决方案
低空经济		轻量化 PC 材料、超高模量碳纤增强复合材料等多种材料
AI 服务器-液冷系统		长碳链尼龙管路及管接头解决方案

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

5 盈利预测与估值

5.1 盈利预测

综合历史数据以及未来经营情况预测，我们做出以下假设：

1. 聚烯烃系列：公司聚烯烃系列改性材料业务稳步扩张，我们假设 2025-2027 年公司聚烯烃系列改性材料业务销量为 50/58/67 万吨，营业收入为 42.0/48.7/56.5 亿元；公司改性材料规模技术及海外布局优势逐步显现，假设 2025-2027 年业务毛利率为 12.0%/12.2%/12.5%。

2. 聚苯乙烯系列：公司聚烯烃系列改性材料业务随着下游家电、汽车需求增长，经营稳步向上，我们假设 2025-2027 年公司聚苯乙烯系列改性材料业务销量为 9/10/11 万吨，营业收入为 10.5/12.1/13.9 亿元；同时，假设 2025-2027 年业务毛利率为 12.0%/12.0%/12.0%。

3. 工程塑料及其他系列：随着机器人、低空等新兴领域快速发展，公司工程塑料及其他系列改性材料业务有望进入快速发展阶段，我们假设 2025-2027 年公司工程塑料及其他系列改性材料业务销量为 9/11/14 万吨，营业收入为 17.4/21.7/26.1 亿元；考虑公司高附加值工程及特种工程材料占比持续提升，假设 2025-2027 年业务毛利率为 20.0%/21.0%/22.0%。

4. 其他：考虑公司锂电隔膜业务有望逐步放量，我们假设 2025-2027 年公司其他业务营收分别为 2.0/2.6/3.3 亿元；毛利率分别为 8.0%/8.0%/8.0%。

表7：公司业绩拆分（亿元）

业务板块		2024	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入	60.88	71.95	85.12	99.85
	YOY		18%	18%	17%
	营业成本	52.68	62.00	72.96	85.11
	毛利润	8.19	9.95	12.16	14.74
	毛利率	13.5%	13.8%	14.3%	14.8%
聚烯烃系列	营业收入	36.21	42.01	48.73	56.53
	YOY		16%	16%	16%
	营业成本	31.92	36.97	42.79	49.46
	毛利润	4.29	5.04	5.95	7.07
	毛利率	11.9%	12.0%	12.2%	12.5%
聚苯乙烯系列	营业收入	9.16	10.54	12.12	13.94
	YOY		15.0%	15.0%	15.0%
	营业成本	8.11	9.28	10.67	12.27
	毛利润	1.05	1.26	1.45	1.67
	毛利率	11.5%	12.0%	12.0%	12.0%
工程塑料及其他系列	营业收入	13.99	17.43	21.71	26.05
	YOY		25%	25%	20%
	营业成本	11.25	13.94	17.15	20.32
	毛利润	2.74	3.49	4.56	5.73
	毛利率	19.6%	20.0%	21.0%	22.0%
其他	营业收入	1.51	1.97	2.56	3.33
	YOY		30%	30%	30%
	营业成本	1.40	1.81	2.35	3.06
	毛利润	0.12	0.16	0.20	0.27
	毛利率	7.6%	8.0%	8.0%	8.0%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所预测

5.2 估值分析与投资建议

公司深耕改性塑料多年，综合优势明显，同时积极开拓泰国等海外基地，未来有望持续成长；同时公司持续做大特种材料业务，积极布局机器人、低空、AI 等新兴领域，有望打开公司新成长。我们选取改性塑料相关企业金发科技、沃特股份、南京聚隆进行估值对比，根据 wind 一致预期，可比公司 2025-2027 平均 PE 为 50.9/29.4/21.0；据我们预测，会通股份 2025-2027 EPS 分别为 0.51/0.69/0.90 元，对应 PE 分别为 23.6/17.7/13.5 倍，优于可比公司平均值，给予“买入”评级。

表8： 可比公司估值

证券代码	公司简称	收盘价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB
		2025/6/27	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
600143.SH	金发科技	10.28	0.54	0.73	0.90	19.1	14.1	11.4	1.48
002886.SZ	沃特股份	18.76	0.21	0.44	0.68	91.4	42.2	27.4	2.77
002838.SZ	道恩股份	17.79	0.42	0.56	0.74	42.0	31.9	24.1	2.69
平均			0.39	0.58	0.78	50.9	29.4	21.0	2.31
688219.SH	会通股份	12.12	0.51	0.69	0.90	23.6	17.7	13.5	2.63

资料来源：Wind 一致预期，浙商证券研究所

6 风险提示

1. 新产能释放不及预期

公司未来几年新增产能较多，若因为项目建设进度不及预期或者投产后市场需求不佳，将影响公司新产能释放节奏，进而影响公司业绩。

2. 汇率风险

公司近年来不断开拓海外市场，宏观经济、行业政策、外汇管理政策的变化，可能会导致市场利率、汇率的波动，使公司在原材料进口和产品出口上面临不确定性风险。

3. 原材料价格波动风险

通用塑料、工程塑料等原材料的价格波动、供需不平衡、品质不稳定，将会给公司的短期盈利和生产保障带来压力。

4. 环境保护和安全生产的风险

公司产品包含改性塑料、新材料和锂电隔膜等，由于其行业特性，均可能存在安全和环保问题。在生产过程中，如存在管理不当、操作失误或设备故障等问题，可能出现安全生产事故，将对公司经营造成不利影响。同时在环境治理、环保设备及技术投入上预计会有所增加，这也会给经营带来一定的成本压力。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,196	4,493	4,859	5,307
现金	960	991	1,024	1,147
交易性金融资产	50	50	50	50
应收账项	2,176	2,600	2,852	3,103
其它应收款	3	3	4	5
预付账款	110	116	142	168
存货	566	654	709	757
其他	332	78	78	78
非流动资产	2,800	3,036	3,242	3,419
金融资产类	1	1	1	1
长期投资	4	6	8	10
固定资产	1,848	2,082	2,293	2,475
无形资产	431	434	437	439
在建工程	277	264	255	248
其他	239	249	249	246
资产总计	6,997	7,529	8,101	8,726
流动负债	3,484	3,642	3,915	4,153
短期借款	744	794	844	894
应付款项	1,993	2,086	2,290	2,459
预收账款	0	0	0	0
其他	747	762	781	800
非流动负债	1,353	1,450	1,500	1,550
长期借款	503	703	803	903
其他	850	747	697	647
负债合计	4,837	5,092	5,415	5,703
少数股东权益	2	7	14	22
归属母公司股东权	2,158	2,430	2,672	3,000
负债和股东权益	6,997	7,529	8,101	8,726

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	551	327	496	601
净利润	200	250	334	437
折旧摊销	143	191	209	237
财务费用	71	61	64	66
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	125	(171)	(110)	(137)
其它	13	(4)	(0)	(0)
投资活动现金流	(461)	(422)	(414)	(412)
资本支出	(486)	(412)	(413)	(411)
长期投资	(4)	(2)	(2)	(2)
其他	28	(8)	1	1
筹资活动现金流	(224)	130	(49)	(66)
短期借款	(115)	50	50	50
长期借款	277	200	100	100
其他	(385)	(120)	(199)	(216)
现金净增加额	(131)	31	33	123

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,088	7,195	8,512	9,985
营业成本	5,268	6,200	7,296	8,511
营业税金及附加	36	42	49	58
营业费用	153	180	213	250
管理费用	166	196	232	272
研发费用	275	331	392	459
财务费用	68	42	44	46
资产减值损失	(9)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(6)	1	1	1
其他经营收益	99	60	67	74
营业利润	197	266	355	464
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	198	266	355	465
所得税	(3)	16	21	28
净利润	200	250	334	437
少数股东损益	6	5	7	9
归属母公司净利润	194	245	327	428
EBITDA	414	499	609	747
EPS（最新摊薄）	0.41	0.51	0.69	0.90

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	13.81%	18.19%	18.31%	17.30%
营业利润	34.39%	34.89%	33.39%	30.79%
归属母公司净利润	32.04%	26.47%	33.34%	30.76%
获利能力				
毛利率	13.46%	13.83%	14.29%	14.76%
净利率	3.19%	3.41%	3.84%	4.29%
ROE	8.99%	10.10%	12.25%	14.26%
ROIC	6.23%	5.97%	7.22%	8.52%
偿债能力				
资产负债率	69.13%	67.63%	66.85%	65.36%
净负债比率	59.59%	58.21%	55.33%	48.41%
流动比率	1.20	1.23	1.24	1.28
速动比率	0.99	1.00	1.00	1.04
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.99	1.09	1.19
应收账款周转率	3.60	4.00	4.37	4.70
应付账款周转率	9.95	9.62	10.70	11.61
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.51	0.69	0.90
每股经营现金	1.15	0.68	1.04	1.26
每股净资产	4.52	5.09	5.59	6.28
估值比率				
P/E	29.84	23.59	17.69	13.53
P/B	2.68	2.38	2.17	1.93
EV/EBITDA	14.59	14.45	11.96	9.71

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20 %以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 %之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10 %以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn