

关于广州慧谷新材料科技股份有限公司
首次公开发行股票并在创业板上市的
审核中心意见落实函之回复报告

保荐人（主承销商）



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

二〇二五年十一月

深圳证券交易所：

贵所于 2025 年 11 月 28 日出具的《关于广州慧谷新材料科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函》（审核函〔2025〕010055 号）（以下简称“落实函”）已收悉。广州慧谷新材料科技股份有限公司（以下简称“发行人”“慧谷新材”或“公司”）会同保荐人中信证券股份有限公司（以下简称“保荐人”或“中信证券”）、致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”或“致同会计师”）、广东信达律师事务所（以下简称“发行人律师”或“信达律师”）对问询函提出的问题逐项进行了认真核查落实。现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复中的简称或名词释义与招股说明书具有相同含义。

本落实函中的字体代表以下含义：

| 项目 | 字体 |
|----------------|---------|
| 落实函所列问题 | 黑体（加粗） |
| 对落实函所列问题的回复 | 宋体（不加粗） |
| 对招股说明书的补充披露、修改 | 楷体（加粗） |
| 对招股说明书的引用 | 楷体（不加粗） |

目 录

| | |
|------------------------|---|
| 问题 1.关于毛利率与业绩稳定性 | 3 |
|------------------------|---|

问题1. 关于行业及业务模式

申报文件及问询回复显示：

(1) 报告期内，发行人利润增速超过收入增速，主要受益于原材料市场价格下行，发行人直接材料占营业成本比重较高。报告期内，发行人主要产品价格呈下降趋势，2025年7-9月，包装、新能源产品单价进一步下滑。

(2) 报告期内，发行人前五大客户收入占比逐年上升，其中新能源主要客户3名，且与家电业务客户存在重叠，其他客户整体采购规模较小。

请发行人披露：

(1) 结合2025年全年业绩预计（收入、成本、毛利率、归母净利润等）及同比变动情况，进一步分析论证发行人毛利率及经营业绩是否存在大幅下滑风险，并结合原材料价格变动、产品价格变动对毛利率的敏感性测试情况，针对性完善相关风险提示。

(2) 结合报告期内前五大客户收入占比逐年上升原因、细分业务客户拓展情况，分析论证发行人开拓新客户是否存在障碍、是否具备开拓新客户的能力，并就客户集中度较高、主要客户流失对未来生产经营稳定性的影响进行充分风险揭示。

请保荐人、申报会计师简要概括核查过程，并发表明确核查意见。

回复：

一、发行人披露

(一) 结合2025年全年业绩预计（收入、成本、毛利率、归母净利润等）及同比变动情况，进一步分析论证发行人毛利率及经营业绩是否存在大幅下滑风险，并结合原材料价格变动、产品价格变动对毛利率的敏感性测试情况，针对性完善相关风险提示。

1、结合2025年全年业绩预计（收入、成本、毛利率、归母净利润等）及同比变动情况，进一步分析论证发行人毛利率及经营业绩是否存在大幅下滑风险

(1) 2025年全年业绩预计及同比变动情况

基于公司实际经营情况，结合公司历史经营数据，并考虑公司2025年第四季度的订单执行、市场需求情况以及主要客户采购计划，公司对2025年度经营业绩情况预计如下：

单位：万元

| 项目 | 2025 年度（预计） | 2024 年度 | 变动比例 |
|-----------------------|----------------------|-----------|-------------------|
| 营业收入 | 94,000.00-100,000.00 | 81,690.54 | 15.07%-22.41% |
| 营业成本 | 50,760.00-56,000.00 | 48,459.85 | 4.75%-15.56% |
| 毛利率 | 44.00%-46.00% | 40.68% | 提升 3.32-5.32 个百分点 |
| 归属于母公司股东的净利润 | 19,000.00-21,000.00 | 14,578.66 | 30.33%-44.05% |
| 扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 | 18,900.00-20,900.00 | 14,171.26 | 33.37%-47.48% |

注：考虑到 2025 年度预计经营业绩数据未经审计或审阅，上述预计经营业绩数据不构成公司的盈利预测或业绩承诺。

公司预计 2025 年度营业收入较上年同期增长 15.07%至 22.41%，综合毛利率预计较上年同期提升 3.32 个百分点至 5.32 个百分点，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润较上年同期增长 33.37%至 47.48%，收入及利润规模同步增长。

（2）2025 年上半年业绩增长的原因及三季度经营情况分析

1) 2025 年上半年公司毛利率构成及变动情况

2024年和2025年1-6月，公司综合毛利率构成情况如下：

| 分类 | 2025 年 1-6 月 | | 2024 年度 | |
|------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 毛利率 | 收入占比 | 毛利率 | 收入占比 |
| 主营业务 | 45.25% | 99.25% | 40.81% | 99.30% |
| 其他业务 | 33.64% | 0.75% | 21.73% | 0.70% |
| 合计 | 45.16% | 100.00% | 40.68% | 100.00% |

公司主营业务收入占比较高，综合业务毛利率主要受主营业务毛利率趋势影响，呈现持续增长趋势。

2025年上半年，公司主营业务毛利率构成及变动情况如下：

| 分类 | 2025 年 1-6 月 | | | 2024 年度 | |
|------------------------|--------------|--------|------------|---------|--------|
| | 毛利率 | 收入占比 | 毛利率较上期变动 | 毛利率 | 收入占比 |
| 家电 | 45.45% | 38.10% | 2.52 个百分点 | 42.93% | 40.81% |
| 包装 | 34.48% | 35.07% | 3.55 个百分点 | 30.93% | 37.12% |
| 新能源 | 60.49% | 12.90% | -1.66 个百分点 | 62.15% | 10.62% |
| 电子：显示、特种照明、汽车照明用光电涂层材料 | 79.86% | 3.24% | 5.31 个百分点 | 74.55% | 2.23% |
| 电子：普通照明用光电涂层材料 | 38.16% | 1.66% | -2.30 个百分点 | 40.46% | 2.47% |

| 分类 | 2025年1-6月 | | | 2024年度 | |
|------------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|
| | 毛利率 | 收入占比 | 毛利率较上期变动 | 毛利率 | 收入占比 |
| 电子：消费电子涂层材料树脂 | 50.56% | 1.82% | 5.31个百分点 | 45.25% | 1.76% |
| 航空航天 | 76.18% | 3.91% | 2.30个百分点 | 73.88% | 0.51% |
| 其他主营业务产品（除航空航天外） | 18.93% | 3.30% | -2.41个百分点 | 21.34% | 4.46% |
| 合计 | 44.96% | 100.00% | 4.56个百分点 | 40.40% | 100.00% |

注：电子材料业务剔除防护材料加工业务，与《发行人及中介机构关于第二轮审核问询函的回复意见》之“问题3.关于成本与毛利率变动”的数据口径保持一致，下同

如上表，2025年上半年公司主营业务毛利率提升4.56个百分点，公司收入占比较高的家电和包装领域材料的毛利率呈增长趋势，以及除普通照明用光电涂层材料外的电子领域材料、航空航天涂层材料的毛利率均呈增长趋势。收入结构方面，毛利率相对较高的新能源、电子（显示、特种照明、汽车照明）、主营其他业务中的航空航天涂层材料的业务收入占比均有所提升，主营业务中家电和包装业务收入占比略有下降。

2) 2025年上半年公司主营业务毛利率提升原因及三季度经营情况分析

①2025年上半年毛利率提升的原因归纳

2025年上半年，公司各项业务毛利率变化及业务结构变化对公司主营业务毛利率的增长影响如下：

| 类型 | 各项业务毛利率变动的影响① | 主营业务收入结构变动因素的影响② | 对于2025年1-6月毛利率提升的影响③=①+② |
|------------------------|---------------|------------------|--------------------------|
| 家电 | 0.96% | -1.17% | -0.20% |
| 包装 | 1.24% | -0.63% | 0.61% |
| 新能源 | -0.21% | 1.42% | 1.21% |
| 电子：显示、特种照明、汽车照明用光电涂层材料 | 0.17% | 0.75% | 0.92% |
| 电子：普通照明用光电涂层材料 | -0.04% | -0.33% | -0.37% |
| 电子：消费电子涂层材料树脂 | 0.10% | 0.02% | 0.12% |
| 航空航天 | 0.09% | 2.51% | 2.60% |
| 其他主营业务产品（除航空航天外） | -0.08% | -0.25% | -0.33% |
| 合计 | 2.23% | 2.33% | 4.56% |

注：各项业务毛利率变动因素=∑（当期毛利率-上期毛利率）×本期收入占比；主营业务收入结构变动因素的影响=∑上期毛利率×（本期收入占比-上期收入占比）。

如上表，2025年上半年主营业务毛利率较2024年增长主要受航空航天涂层材料业务、新能源业务、电子业务（显示、特种照明、汽车照明）和包装业务的影响，家电业务毛利率虽然较2024年有所提升，但由于收入占比下降，对2025年上半年毛利率增长的影响较小。其中，公司航空航天涂层材料业务收入占比提升，对于2025年上半年毛利率增长的影响较大；新能源业务毛利率略有下降，但由于毛利率水平较高，且收入占比提升，对于2025年上半年毛利率增长的驱动效果较为显著；电子业务中高毛利率的显示、特种照明、汽车照明用光电涂层材料的收入占比提升，拉动主营业务毛利率增长；包装业务收入占比略有下降，但毛利率受益于生产规模效应、材料成本降低和精益化管理而有所提升，拉动主营业务毛利率增长。

综上，2025年上半年发行人毛利率提升较多主要系产品结构优化、高毛利率和高附加值的业务板块收入占比增加，以及生产规模效应、材料成本降低和精益化管理从而实现生产成本的降低。

②2025 年三季度经营情况

2025年三季度，公司主要业务板块的收入占比和毛利率如下：

| 业务 | 内容 | 2025 年 7-9 月 | | 2025 年 1-6 月 |
|-----|----------|--------------|--------|--------------|
| | | 数值 | 较上期变动 | 数值 |
| 家电 | 主营业务收入占比 | 30.66% | -7.43% | 38.10% |
| | 毛利率 | 42.38% | -3.07% | 45.45% |
| 包装 | 主营业务收入占比 | 37.15% | 2.08% | 35.07% |
| | 毛利率 | 34.60% | 0.12% | 34.48% |
| 新能源 | 主营业务收入占比 | 17.93% | 5.03% | 12.90% |
| | 毛利率 | 56.68% | -3.80% | 60.49% |
| 电子 | 主营业务收入占比 | 9.74% | 3.01% | 6.72% |
| | 毛利率 | 60.38% | -1.24% | 61.62% |

如上表所示，2025年7-9月，公司各业务板块的毛利率保持稳定，未出现明显下滑的趋势；新能源和电子业务材料两项毛利率较高的新兴业务收入占比继续增加，从而驱动公司业绩保持同比增长。

(3) 2025年全年业绩可实现性

根据公司全年业绩预计，2025年度营业收入较上年同期增长15.07%至22.41%，综合

毛利率预计较上年同期增长3.32个百分点至5.32个百分点，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润较上年同期增长33.37%至47.48%，收入及利润规模同步增长。除上文所述的2025年上半年及三季度业绩保持增长势头外，全年业绩可持续性的分析如下：

1) 发行人通过长期研发布局、加强研发投入实现高附加值业务板块的收入增长

发行人为以研发驱动的平台型功能性涂层材料企业，近年来实现了集流体涂层材料、光电涂层材料、航空航天涂层材料等高毛利率和高附加值产品的成功研发、客户导入以及量产销售，且由于产品性能优异、受益于行业景气度，收入规模和占比整体呈增长趋势。此外，发行人亦加强在新能源和电子领域材料的客户导入，如本回复“一、发行人披露”之“（二）”之“1、发行人开拓新客户不存在障碍、具备开拓新客户的能力”所述，在集流体涂层材料，公司与直接客户已实现国内主流动力电池和储能电池厂商的批量供货，且在海外电池厂商的导入方面取得突破性进展。在光电涂层材料，已完成在多家知名LED封装企业的导入，并实现了对国内主要消费电子品牌的导入。

2) 家电、包装两项业务稳健发展，加强新产品开发和新客户导入

家电和包装业务是公司开发时间较早、市场地位较为稳固、贡献稳定收入和现金流的主要业务。上述业务在维护市场份额的同时，通过新产品开发和新客户导入实现增长。在新产品开发方面，公司加强换热器铜管/铝管涂层材料、水性金属包装铝盖涂层材料、不含双酚A的金属包装铝盖涂层材料等新产品的开发和批量销售。在新客户导入方面，如本回复“一、发行人披露”之“（二）”之“1、发行人开拓新客户不存在障碍、具备开拓新客户的能力”所述，在换热器节能涂层材料，公司已基本完整覆盖下游主要客户，正在积极开发马来西亚、印度、土耳其、泰国、韩国等海外市场的涂层铝箔企业，进一步提升换热器节能涂层材料产品的国际影响力。在包装领域，金属包装涂层材料正积极导入国内外知名消费品牌，在罐身涂层材料方面亦有良好的客户拓展成果；在纸质包装涂层材料，公司把握食品包装去全氟和多氟烷基物质（PFAS）的政策机遇，推进无氟型纸质包装涂层材料的客户开拓。

3) 成本端持续推进原材料国产替代、自主合成，加强供应链和生产精益管理

原材料国产替代方面，公司报告期内持续推进原材料的国产替代和自主合成，主要原材料持续国产替代降低了公司的采购成本，从而降低产品材料成本。未来，原材料的替代降本仍将持续作为公司供应链管理的关键一环，在保证产品性能的基础上通过国产

材料替代进口材料，价格优惠的材料替代价格高的材料，持续提升材料降本能力。

树脂自主合成方面，新能源用锂电树脂、环氧树脂、酚醛树脂、聚酯树脂、氨基树脂仍有较大的自主合成降本空间，在募投项目“清远慧谷新材料技术有限公司年产13万吨环保型涂料及树脂扩建项目”投产后将进一步提高自主合成比例，从而降低生产成本。

供应链管理方面，公司不断开拓原材料采购渠道，完善供应商体系，建立主供应商和备用供应商体系。在增强与现有优质供应商合作的同时，公司积极开发新的合格供应商，引入合理的比价机制，充实和丰富采购来源，以降低采购成本。

生产精益管理方面，公司持续推进制造流程的自动化、智能化转型，通过管道连接优化各生产工序之间的物料运输，通过募投项目“慧谷新材生产线技术改造项目”提高生产的自动化水平，从而提升生产效率。此外，随着公司产销规模增长，公司通过提升反应釜的利用率实现生产成本的节约，实现规模效应。

4) 主要原材料市场价格保持稳定

发行人上游原材料单体、树脂、溶剂属于基础化工原材料行业，如本回复“一、发行人披露”之“（一）”之“2、结合原材料价格变动、产品价格变动对毛利率的敏感性测试情况，针对性完善相关风险提示”所述，在需求端，化工行业的下游需求将持续偏弱态势；在供给端，由于前期景气周期中，大量新增产能建设投产，行业整体仍呈现供过于求格局，随着2025年上游行业的丙烯酸丁酯、甲基丙烯酸甲酯、苯乙烯等原材料新增产能释放，将令供需格局进一步承压。因此，在未来一段时间内，上游化工行业供需关系预计保持稳定，部分单体、树脂原材料阶段性供大于求，发行人原材料采购成本将保持相对稳定。

综上，公司业绩增长是通过长期研发驱动、加强研发投入和精益化管理实现的，具体表现为产品结构优化、高毛利率产品销售占比增加；此外，公司成本管控有效，且主要原材料采购价格在2025年度保持稳定。上述内部举措是公司综合竞争力的体现，具有可持续性，既反映为2025年上半年和第三季度的经营情况，也保障了公司2025年度业绩预计的可实现性，以及未来的成长性。

2、结合原材料价格变动、产品价格变动对毛利率的敏感性测试情况，针对性完善相关风险提示

(1) 2017年至今主要原材料的价格变动趋势

原材料市场价格走势是发行人各项业务价格和毛利率的共同影响因素，2017年-2025年11月，发行人主要原材料的参考市场报价走势情况如下：

图 2017年-2025年11月发行人主要原材料的参考市场报价（单位：元/吨）



数据来源：卓创资讯

根据上图，2021年至2022年上半年受基础化工工厂停工、原油价格大幅上涨、风电行业景气度达到历史高点强烈刺激环氧树脂需求等特殊因素影响，溶剂以及丙烯酸、有机硅、环氧等单体和树脂原材料价格快速上涨。2022年下半年起，原油价格回落、化工产品新增产能陆续释放及原有产能恢复，原材料价格逐渐恢复至正常水平。

根据上图，2025年以来国内化工原材料市场在供强需弱的基本面下，多个基础化工品价格低位震荡，发行人主要采购的丙烯酸单体、醇醚类溶剂参考市场价格总体呈现下降趋势。单体方面，丙烯酸丁酯2025年初市场参考价格约为9,850元/吨，在2025年11月末下降至约6,360元/吨，价格较年初下降35.43%；苯乙烯单体2025年初市场参考价格约为8,675元/吨，在2025年11月末下降至约6,800元/吨，价格较年初下降21.61%。醇醚类溶剂方面，乙二醇单丁醚在2025年第一季度市场参考价格略有回升，变动区间约为9,000元/吨至10,000元/吨，此后呈下降趋势，并在2025年11月末下降至约7,350元/吨，较年初下降20.97%；2025年1-11月，丙二醇甲醚醋酸酯市场参考价格呈低位震荡趋势，变动区间为7,000元/吨至8,000元/吨，2025年11月末市场参考价格约为7,300元/吨，较年初下降5.19%。

2025年第三季度，受原料价格上涨，环氧树脂厂商面临较大的盈利压力，推动环氧市场价格回升，由2025年初的约15,200元/吨上涨至9月中旬的16,000元/吨，上涨幅

度 5.26%；进入 2025 年第四季度，随着原材料苯酚、丙酮等原材料价格下降，叠加预期转弱，环氧树脂价格开始下行，在 2025 年 11 月末下降至约 14,400 元/吨，较三季度高点下降 10.00%，低于年初价格水平。

（2）基础化工原料行业总体供应充足

发行人原材料的主要品种包括丙烯酸单体、环氧树脂、各类溶剂等，其产品价格主要受化工行业供需关系和石油天然气等大宗商品价格影响。

石油作为发行人上游原材料单体、树脂、溶剂的重要原料，其市场价格很大程度上决定了上游原材料的价格水平。根据中国石油集团经济技术研究院等发布的《2025 年上半年国际石油市场回顾及下半年展望》，2025 年下半年，国际油价下行压力仍较大，原因在于美国“对等关税”正式实施后对全球经济贸易增长的抑制，导致石油需求承压。2025 年 9 月需求旺季之后，全球原油供应在欧佩克大幅增产与非欧佩克主要产油国持续增产的共同推动下显著增长，预计石油供应过剩量达 120 万桶/日。根据高盛 2025 年 11 月发布的研究报告，预测布伦特和 WTI 石油平均价格在 2026 年将分别下降至 56 美元/桶和 52 美元/桶，较目前价格水平将下降 10%左右。

发行人上游原材料单体、树脂、溶剂属于基础化工原料行业。化工原料下游需求或持续承压，整体供应充足，行业景气度仍将处于低位。在需求端，化工行业的下游需求将持续偏弱态势，是行业景气度低位运行的核心原因。同时美国关税政策存在不确定性，全球贸易摩擦风险上升，对我国基础化工行业的海外出口造成负面影响，上述因素在未来一段时期内仍将制约行业有效需求。

在供给端，由于前期景气周期中，大量新增产能建设投产，行业整体仍呈现供过于求格局，随着 2025 年上游行业的丙烯酸丁酯、甲基丙烯酸甲酯、苯乙烯等原材料新增产能释放，将令供需格局进一步承压。上述主要原材料 2025 年部分新增产能情况如下：

| 原材料 | 产能实施主体 | 2025 年新增产能/产能规划 (万吨/年) |
|---------|--------------------------|---------------------------|
| 丙烯酸丁酯 | 万华化学集团股份有限公司 | 40 |
| | 巴斯夫一体化基地（广东）有限公司 | 40 |
| 甲基丙烯酸甲酯 | 中化泉州石化有限公司 | 10 |
| | 山东裕龙石化有限公司 | 10 |
| | 中国石油天然气股份有限公司吉林石化分公司丙烯腈厂 | 5 |

| 原材料 | 产能实施主体 | 2025年新增产能/产能规划 (万吨/年) |
|-----|----------------------|--------------------------|
| 苯乙烯 | 中国石油天然气股份有限公司吉林石化分公司 | 60 |
| | 中国石油天然气股份有限公司广西石化分公司 | 60 |

综上，在未来一段时间内，上游化工行业供需关系预计保持稳定，部分单体、树脂原材料阶段性供大于求，发行人原材料采购成本将保持相对稳定。

(3) 针对性完善相关风险提示

公司已结合上述原材料价格变动、产品价格变动情况，对毛利率进行了敏感性分析，并针对性完善了相关风险提示，详见招股说明书之“一、重大事项提示”之“（一）特别风险提示”及“第三节 风险因素”之“原材料价格波动的风险”和“主要产品销售价格下降的风险”。

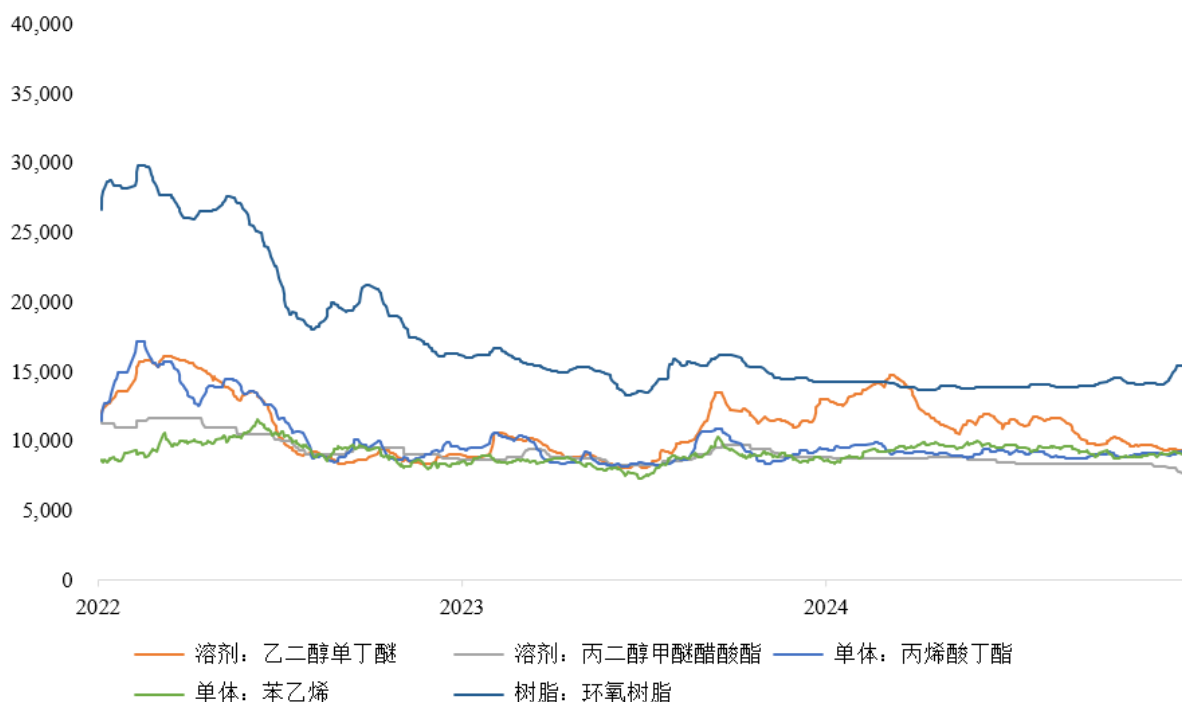
此外，针对公司募投项目新增产能、同行业扩产情况，公司已针对性完善了相关风险提示，详见招股说明书之“第三节 风险因素”之“三、其他风险”之“募投项目新增产能的风险”。

1) 原材料价格波动的风险

“直接材料是公司营业成本的主要构成，报告期内主营业务的直接材料占比分别为82.14%、80.55%、83.23%和83.47%。因此，原材料采购价格对公司营业成本、毛利率和盈利能力具有重要影响。

公司主要原材料包括单体、树脂、溶剂等，原材料价格与原油、天然气、基础化工产品的价格相关联。2021年至2022年上半年，受基础化工工厂停工、原油价格大幅上涨、风电行业景气度达到历史高点强烈刺激环氧树脂需求等特殊因素影响，2021年和2022年上半年溶剂以及丙烯酸、有机硅、环氧等单体和树脂原材料价格快速上涨；此后，随着原油价格回落、化工产品新增产能陆续释放及原有产能恢复，上述原材料价格自2022年下半年起呈下降趋势。报告期内，公司主要原材料可比类别的市场价格走势如下：

单位：元/吨



数据来源：卓创资讯

假设其他条件不变的情况下，原材料价格分别上升 5.00%和 10.00%的情况下，2024 年公司毛利率水平将分别下降 2.46 个百分点和 4.92 个百分点，将对发行人盈利水平造成一定负面影响。

如果未来公司主要原材料的采购价格出现回升，将对公司产品毛利率、公司盈利能力产生负面影响。”

2) 主要产品销售价格下降的风险

“报告期内，公司主要产品的销售均价呈下降趋势。为响应产业链降本诉求、有效维护客户关系，在报告期内原材料价格下降的市场环境下，公司通过工艺改进、扩大生产规模、加强供应链管控等方式进一步降低生产成本，主要产品的销售均价根据客户诉求及市场竞争情况亦同步下调。其中，家电材料、包装材料、新能源材料、电子材料业务 2022 年至 2025 年上半年的平均单价如下：

单位：元/KG

| 业务类别 | 2025 年上半年 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2022 年度 |
|------|-----------|---------|---------|---------|
| 家电 | 8.50 | 8.93 | 9.15 | 9.64 |
| 包装 | 19.36 | 20.65 | 22.26 | 23.71 |
| 新能源 | 15.40 | 17.16 | 19.35 | 24.11 |

| 业务类别 | 2025 年上半年 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2022 年度 |
|------|-----------|---------|---------|---------|
| 家电 | 8.50 | 8.93 | 9.15 | 9.64 |
| 电子 | 97.86 | 83.03 | 93.90 | 76.35 |

注：电子材料业务的单价计算时剔除其防护材料加工业务。

上述业务板块中，除电子材料业务外，其他主要业务板块的产品价格在报告期内均出现下降。其中，家电业务的销售单价随原材料价格下降、销售规模增长而有所下降；包装业务的金属包装涂层材料面临一定的市场竞争；在新能源业务中，随着公司产品销售规模增长、进口材料逐步退出国内市场以及新能源全产业链持续降本等趋势，产品销售单价出现下降。未来若原材料价格继续下降或出现市场竞争加剧等因素，公司产品销售价格存在继续下滑的风险，进而影响公司的盈利能力。

假设其他条件不变的情况下，产品价格分别下降 5.00%和 10.00%的情况下，2024 年公司毛利率水平将分别下降 3.12 个百分点和 6.59 个百分点，将对发行人盈利水平造成一定负面影响。

若公司主要产品价格未来因客户降本诉求提升、行业竞争加剧等因素影响而出现大幅下降，将会对公司的经营业绩产生不利影响，因此公司面临产品价格波动风险。”

3) 募投项目新增产能的风险

“本次募投项目主要用于产能扩张，项目建设完成后，公司功能性树脂和涂层材料的产能将分别增加 5 万吨和 8 万吨，其中新增涂层材料产能用于对外销售，新增功能性树脂主要用于配套涂层材料产能。本次募投项目实施后，公司功能性树脂和涂层材料产能增幅较大，特别是在新能源领域涂层材料的新增产能较多，占 8 万吨新增涂层材料产能的 61.25%。此外，本次募投项目新增产能涉及的产品如金属包装领域涂层材料、新能源领域涂层材料、电子领域涂层材料，同行业企业亦在实施扩产规划，对公司未来的市场开拓能力、产品迭代和创新能力提出了更高的要求。虽然公司在决策过程中经过了认真的可行性分析，但如果公司市场拓展不力、新产品产业化不及预期，或公司产品下游市场需求发生重大不利变化，则募投项目的新增产能将不能得到充分消化，长期资产投资将为公司带来大额的资本支出以及折旧摊销费用，降低公司的经营业绩和股东回报率。”

(二) 结合报告期内前五大客户收入占比逐年上升原因、细分业务客户拓展情况，分析论证发行人开拓新客户是否存在障碍、是否具备开拓新客户的能力，并就客户集中

度较高、主要客户流失对未来生产经营稳定性的影响进行充分风险揭示。

1、发行人开拓新客户不存在障碍、具备开拓新客户的能力

(1) 报告期内前五大客户收入占比逐年上升原因

报告期内，发行人前五大客户主要包括鼎胜新材、厦门保沣、金誉股份、东阳光、山西同天翔及洛阳龙鼎等行业内知名企业。报告期内，发行人前五大客户销售占比分别为 43.65%、45.72%、46.53%和 48.19%，客户集中度有所提升，主要系发行人与鼎胜新材、厦门保沣、东阳光等下游知名企业深化合作，增加了集流体涂层材料、换热器节能涂层材料、金属包装涂层材料的销售。

1) 报告期内鼎胜新材销售占比分别为 17.75%、20.43%、22.11%和 22.37%，东阳光销售占比分别为 3.60%、4.48%、4.38%和 5.89%，主要系二者作为公司换热器节能涂层材料和新能源业务主要客户，随着报告期内新能源业务规模增长，销售规模快速增长所致

发行人换热器节能涂层材料、集流体涂层材料的第一大客户为鼎胜新材。鼎胜新材披露文件显示：根据中国有色金属加工工业协会出具的证明，鼎胜新材是国内铝板带箔生产与销售的龙头企业之一，2019 至 2024 年，鼎胜新材铝箔产销量、市场占有率均位居国内第一，其中电池箔产销量、市场占有率均位居国内第一。鼎胜新材空调箔市场占有率全球领先，是几乎所有大型空调生产企业的空调箔核心供应商。此外，根据 ICC 鑫椏资讯，2022 年，电池箔行业总产量为 23.38 万吨，鼎胜新材 2022 年度电池箔产量 11.54 万吨，市场占有率约为 49.36%。发行人是鼎胜新材换热器节能涂层材料第一大供应商，亦是鼎胜新材集流体涂层材料的唯一供应商。

东阳光为发行人换热器节能涂层材料、集流体涂层材料的重要客户。东阳光披露文件显示：东阳光空调箔、亲水箔的生产工艺技术达到国内领先、国际先进水平，产品稳定供货格力、美的、松下、LG、海尔、海信等国内主流空调生产企业；东阳光建设的年产 1.2 万吨涂层电池箔工厂已全面完工，并已实现对国内动力及储能电池头部企业的批量供应。

鼎胜新材、东阳光为发行人换热器节能涂层材料的重要客户，发行人与鼎胜新材、东阳光均已稳定合作超 20 年。受益于新能源汽车和可再生能源行业的发展，中国涂层电池箔及其原材料集流体涂层材料的需求持续提升。随着鼎胜新材涂层电池箔产能产量

持续提升，东阳光涂层电池箔产能逐步释放，发行人向鼎胜新材、东阳光的集流体涂层材料销售规模持续提升，推动发行人前五大客户集中度的提升。

2) 报告期内厦门保沣销售占比分别为 10.95%、9.25%、9.89%和 11.44%，主要系厦门保沣湖北基地投产，产能逐步释放，需求量提升所致

发行人金属包装涂层材料的第一大客户为厦门保沣。根据厦门保沣公开资料，厦门保沣拥有全球最大的铝制易拉盖制盖车间，其产品市场占有率稳居全国首位、世界前三，产品远销东南亚、中东、南非、东欧等地；厦门保沣共有厦门和湖北两个生产基地，年产能 700 亿片铝制易拉盖；其中，湖北生产基地于 2023 年 5 月底投产，已形成 300 亿片铝制易拉盖产能，且仍有新建产能计划。发行人系厦门保沣金属包装涂层材料的重要供应商，双方于 2013 年开始合作至今，随着厦门保沣湖北生产基地易拉罐盖产能逐步释放，报告期内发行人向厦门保沣的销售金额快速增长，推动发行人前五大客户集中度的提升。

发行人报告期内前五大客户为所属行业内的龙头企业，其中鼎胜新材、厦门保沣市场占有率均为各自行业的首位。为了保证材料的品质与稳定供应，下游客户对于供应商具有严格的认证体系，在通过认证后，下游客户倾向于与已有供应商保持长期稳定的合作关系，不会轻易更换供应商。对于上游供应商来说，由于大客户在业绩成长性、回款及时性等方面更为优质，因此也更倾向于与下游行业龙头建立长期的合作关系。报告期内发行人与鼎胜新材、厦门保沣、东阳光等主要客户持续深化合作，销售规模持续增长，推动前五大客户集中度的提升，发行人客户集中度符合下游行业特征。

(2) 细分业务客户拓展情况

1) 从发展历史来看，发行人具备不断创新开拓新领域、新客户的能力

自成立以来，发行人积极响应国家产业政策和关键材料国产化的迫切需求，与国民经济发展脉络同频发展，实现了业务结构的丰富和经营业绩的提升：发行人成立初期致力于换热器节能涂层材料的研发，并于 2000 年实现技术突破和量产，在国内率先打破日本企业帕卡瀚精在该领域的垄断格局，并与同期起步的国产化涂覆设备厂商共同协作，为国内铝箔涂覆产业提供本地化适配的系统化解决方案，开启国内空调换热器产业快速发展的新篇章；此后，发行人在金属包装涂层材料领域率先打破宣伟、PPG 等欧美厂商的垄断格局；光电涂层材料、集流体涂层材料等细分产品完成了技术突破，实现了国产

化替代。该等突破为上述产业在国内的良性可持续发展提供了关键材料支持和系统性、本地化的解决方案。

图 发行人主要产品国产化替代进程



除上述主要产品外，发行人持续开发适应下游应用领域发展趋势新产品，航空航天涂层材料、数码喷印墨水树脂销售规模实现较快增长。发行人航空航天涂层材料主要用于航空航天器防护外壳表面处理，耐热温度超过 1,000℃，在极端环境下仍保持优异的绝缘和防护性能，达到国际领先水平，对于突破我国航空航天产业的关键材料限制、推动我国航天强国发展战略起到了重要作用。报告期内发行人航空航天涂层材料销售收入分别为 356.12 万元、530.85 万元、410.26 万元和 1,902.22 万元，2025 年 1-6 月实现了快速增长。发行人数码喷印墨水树脂是发行人薄膜包装表面处理材料的细分产品，应用于数码喷印墨水；数码喷印技术是促进纺织印染行业向节能环保、清洁生产、个性化方向转型的重要技术。报告期内发行人数码喷印墨水树脂销售收入分别为 327.22 万元、625.26 万元、2,028.60 万元和 1,436.64 万元，保持了快速增长趋势。

未来，发行人也将基于“功能性树脂+涂层材料”研发平台，以自主研发为核心驱动，依托双技术平台不断深化复合功能性材料的开发，持续拓展在家电、包装、新能源、电子等领域的应用深度与广度，开拓新领域和新客户。

2) 主要业务领域的客户拓展情况

①家电领域：已基本完整覆盖下游主要客户，正在积极开发境外客户，同时积极开发新产品，已实现了向头部空调厂商的批量直接销售

发行人与鼎胜新材、东阳光、金誉股份等国内铝箔龙头企业保持了长期稳定合作关系，换热器节能涂层材料产品应用于格力、美的、大金、松下、三菱、特灵科技、TCL、海尔、海信、奥克斯、长虹等终端品牌。根据发行人测算，发行人换热器节能涂层材料市场占有率超过60%，销售规模在国内市场排名首位，基本完整覆盖了下游主要直接客户和终端厂商。目前发行人正在积极开发马来西亚、印度、土耳其、泰国、韩国等海外市场的涂层铝箔企业，进一步提升换热器节能涂层材料产品的国际影响力。

发行人换热器铜管/铝管涂层材料主要应用于空调换热器铜管或铝管表面防腐处理，能够有效提升铜管或铝管的耐腐蚀性，降低腐蚀穿孔导致冷媒泄漏的可能性，显著提升换热器的使用寿命。发行人换热器铜管/铝管涂层材料已导入格力、海尔、创维、美的、TCL、小米、长虹等知名空调客户，并在开展奥克斯、英维克等客户的导入工作。该产品 2024 年和 2025 年 1-6 月分别实现销售收入 78.56 万元和 155.40 万元，预计 2025 年可实现销售收入约 500 万元。

②包装领域：已应用于多个知名终端，目前正在积极导入其他国内外知名消费品牌，在喜力啤酒、青岛啤酒、椰树集团等已有阶段性进展，在罐身涂层材料和纸质包装涂层材料产品方面亦有良好的客户拓展成果

发行人金属包装铝盖涂层材料目前已应用于雪花啤酒、王老吉、银鹭、燕京啤酒、加多宝、红牛、露露、百胜等多个知名终端品牌。随着国内涂层材料品牌产品性能及质量的持续提高和品牌知名度的提升，下游食品饮料龙头厂商对国内涂层材料品牌的认可度持续提升。发行人金属包装铝盖涂层材料产品各项评价参数达到行业内先进技术水平，在品牌知名度持续提升的驱动下，有望进一步推动国产化替代进程，加快终端食品饮料品牌客户的导入进展。发行人正在积极地推动对跨国消费品牌和国内知名消费品牌的导入工作，目前正在配合下游客户加快对全球知名高端啤酒品牌喜力啤酒以及国内知名消费品牌青岛啤酒、椰树集团的产品导入。

目前发行人金属包装罐身涂层材料主要客户包括高森包装集团有限公司，并完成了福建福贞金属包装有限公司、福建德通金属容器股份有限公司、兰州新合制罐有限公司等中型罐身制造客户的导入工作，与行业中型客户建立合作关系并积累经验后，推进向宝钢包装等国内大型罐身制造企业的客户导入工作。发行人金属包装餐盒涂层材料主要客户包括明泰铝业、时代铝箔、东阳光等，并已完成鼎胜新材的导入工作；金属包装罐身涂层材料和金属包装餐盒涂层材料业务的持续拓展将进一步推动发行人金属包装涂

层材料业务的成长。

发行人纸质包装涂层材料主要用于防水防油纸质包装，为纸质包装提供阻隔性，并可附加自热封、成品耐弯折、可降解回收等功能，是替塑的主要材料。2024年4月美国食品和药品管理局宣布美国已不再销售含有全氟和多氟烷基物质（PFAS）的食品接触防油材料，推动了对发行人对食品包装领域的知名跨国企业沙伯特集团不含PFAS纸质包装涂层材料销售规模的增长。随着全球食品包装“禁氟”政策的推进，无氟型纸质包装涂层材料的需求将持续增长，发行人纸质包装涂层材料采用无氟技术路线，将受益于行业“无氟替代”转型，持续开拓下游客户。

③新能源领域：已全面覆盖了外购集流体涂层材料的国内主要电池厂商，在开拓国际主要电池厂商方面已取得突破性进展

发行人集流体涂层材料主要用于新能源电池集流体的表面处理，涂层材料性能与质量稳定性对终端产品综合性能影响较大，需要同时经过直接客户和终端客户的整体验证。发行人与直接客户鼎胜新材、东阳光、厦门厦顺持续深化合作关系，共同推动新增电池厂客户的导入、实现批量供货。

在电池厂客户的导入方面，发行人与直接客户已实现国内主流动力电池和储能电池厂商的批量供货：

| 序号 | 2024年动力电池国内出货前十大 | 导入情况 | 序号 | 2024年储能电池国内出货前十大 | 导入情况 |
|----|------------------|------|----|------------------|------|
| 1 | 宁德时代 | 否 | 1 | 宁德时代 | 否 |
| 2 | 比亚迪 | 否 | 2 | 亿纬锂能 | 是 |
| 3 | 中创新航 | 是 | 3 | 海辰储能 | 否 |
| 4 | 国轩高科 | 是 | 4 | 比亚迪 | 否 |
| 5 | 亿纬锂能 | 是 | 5 | 瑞浦兰钧 | 是 |
| 6 | 蜂巢能源 | 是 | 6 | 中创新航 | 是 |
| 7 | 欣旺达 | 是 | 7 | 远景动力 | 是 |
| 8 | 瑞浦兰钧 | 是 | 8 | 楚能新能源 | 是 |
| 9 | 正力新能 | 否 | 9 | 天津力神 | 是 |
| 10 | LG 新能源 | 是 | 10 | 赣锋锂电 | 是 |

数据来源：动力电池出货量排名来自于中国汽车动力电池产业创新联盟、储能电池出货量（不含双登集团等基站/数据中心备电类电池、不含阳光电源等储能系统集成商）排名来自于第十三届储能国际峰会暨展览会

针对上述国内主要动力电池、储能电池厂商，发行人与鼎胜新材、东阳光、厦门厦顺共同开展导入工作，已对主要厂商完成导入，未来持续深化合作。

随着海外电池厂商增加磷酸铁锂布局，发行人与直接客户在海外电池厂商的导入方面取得突破性进展，已实现批量供货或具有批量供货的时间预期，有利于保障新增产能的消纳。

④电子领域：已陆续完成主要 LED 封装企业和主要消费电子品牌的导入，尤其是高毛利 Mini LED 产品的导入，在环氧技术路线产品的市场拓展方面也取得积极进展，未来有望快速放量

发行人光电涂层材料主要用于 LED 器件封装，涂层材料性能与质量稳定性对终端产品综合性能影响较大，特种照明、汽车照明和新型显示用光电涂层材料大部分需要同时经过直接客户和终端客户的整体验证。

在光电涂层材料领域，发行人是国内少数实现 Mini LED 用光电涂层材料量产的国产供应商，已完成在京东方科技集团股份有限公司、广东晶科电子股份有限公司、深圳市聚飞光电股份有限公司、深圳市瑞丰光电子股份有限公司、安徽芯瑞达科技股份有限公司、佛山市国星光电股份有限公司等知名 LED 封装企业的导入，并实现了对国内主要消费电子品牌如海信、TCL、小米及创维等的导入。根据 CINNO Research 数据，2025 年上半年我国 Mini LED 电视市场份额较为集中，海信、TCL、小米及创维四大品牌合计销量占比达 93.1%，目前发行人均已完成上述终端客户的产品导入工作，预计 2026 年 Mini LED 用光电涂层材料销售规模将实现较快增长。

除显示领域外，发行人普通照明、特种照明、汽车照明用光电涂层材料已应用于三星、首尔半导体、艾迈斯欧司朗、公牛、飞利浦等品牌。

综上，发行人与下游主要铝箔加工龙头企业和 LED 封装龙头企业保持了长期稳定合作关系，产品已导入各下游应用领域的知名终端品牌，在开拓新客户方面不存在障碍，具备开拓新客户的能力。一方面，发行人将持续开拓尚未覆盖的知名终端品牌客户与海外市场客户，提升产品的国际影响力；另一方面，发行人将推动新产品领域的客户拓展工作，不断扩大换热器铜管/铝管涂层材料、金属包装罐身涂层材料、金属包装餐盒涂层材料、纸质包装涂层材料的销售规模。

2、就客户集中度较高、主要客户流失对未来生产经营稳定性的影响的风险揭示

针对客户集中度较高、主要客户流失对未来生产经营稳定性的影响，公司已针对性完善相关风险提示，详见招股说明书之“一、重大事项提示”之“（一）特别风险提示”及“第三节 风险因素”之“一、与发行人相关的风险”之“（八）客户集中度较高的风险”。

“公司产品主要应用于家电、包装、新能源、电子等领域，主要客户包括鼎胜新材、厦门保洋、金誉股份、东阳光等。报告期内，公司集流体涂层材料出货量快速增加，换热器节能涂层材料、金属包装涂层材料的销售规模呈增长趋势，使得报告期内公司前五名客户销售占比分别为43.65%、45.72%、46.53%和48.19%，逐年提高。公司在换热器节能涂层材料、金属包装涂层材料和集流体涂层材料的客户主要为铝加工企业，该行业面临较为激烈的市场竞争；此外，公司在换热器节能涂层材料和集流体涂层材料的主要客户亦存在重合情况，其中集流体涂层材料的主要客户共3家，直接客户数量较少。

因此，公司存在下游客户集中度较高的风险，未来如果主要客户因经营状况发生重大不利变化、因业务布局调整等原因减少或取消对公司产品的采购，或者因市场竞争加剧导致主要客户流失，将对公司的盈利水平和业绩成长性产生不利影响。”

二、核查意见

（一）核查程序

1、查阅发行人2025年1-9月经审阅后的财务报表及附注；取得并核查发行人预计全年业绩的利润表，并核查其2025年四季度经营和盈利情况，2025年12月销售预算等。

2、获取发行人2025年上半年和前三季度的收入成本明细表、采购明细表；查阅发行人主要原材料的市场价格波动情况及2025年至今的价格走势，并核查发行人原材料采购价格的变动情况。

3、结合发行人产品结构变动、原材料采购价格、主要产品单位价格、单位成本的变动分析发行人报告期内业绩增长原因，并针对产品销售价格和原材料采购价格变动对经营业绩的影响进行敏感性分析。

4、通过访谈发行人管理层、主要客户，查阅行业研究报告、行业权威网站信息、市场公开数据等方式，了解发行人主要产品所处行业的竞争情况。

5、访谈发行人管理层、查阅销售成本明细表，了解发行人细分业务的新客户导入

能力、业务拓展情况和各细分业务的主要客户；访谈发行人主要客户、查阅销售框架协议等方式了解双方合作的稳定性，并结合主要客户的市场地位、所处产业链位置和行业竞争情况分析发行人前五大客户收入占比提升的原因。

（二）核查意见

1、发行人2025年全年业绩预计保持同比增长的趋势，主要系发行人通过长期研发布局、加强研发投入和精益化管理，实现了产品结构优化、高毛利率产品销售占比增加、成本管控有效，且主要原材料采购价格在2025年度保持稳定，毛利率和经营业绩增长具有合理性。

2、结合发行人2025年上半年和前三季度经营情况，发行人全年毛利率水平及业绩预计具有谨慎性、合理性及可实现性，并已针对原材料价格变动、产品价格变动进行了敏感性分析，针对性完善了相关风险提示。

3、发行人前五大客户收入占比逐年上升具有合理性，并持续深化合作；发行人具备开拓新客户的能力，新客户开拓不存在障碍，且各主要产品的直接客户或终端客户开拓取得了一定的成果。

4、针对客户集中度较高、主要客户流失对未来生产经营稳定性的影响，发行人已针对性完善了相关风险提示。

(本页无正文，为广州慧谷新材料科技股份有限公司《关于广州慧谷新材料科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函之回复报告》之签章页)



2025 年 11 月 30 日

发行人董事长声明

本人已认真阅读《关于广州慧谷新材料科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函之回复报告》的全部内容，确认本次审核中心意见落实函的回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长、法定代表人：



唐 靖



广州慧谷新材料科技股份有限公司

2025 年 11 月 30 日

(本页无正文，为中信证券股份有限公司《关于广州慧谷新材料科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函之回复报告》之签章页)

保荐代表人：

戴 顺

戴 顺

李 宁

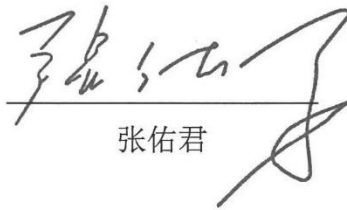
李 宁



保荐人法定代表人声明

本人已认真阅读广州慧谷新材料科技股份有限公司本次审核中心意见落实函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核中心意见落实函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

法定代表人：


张佑君

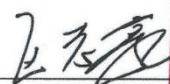


(本页无正文，为致同会计师事务所（特殊普通合伙）《关于广州慧谷新材料科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函之回复报告》之签章页，仅对落实函中需要申报会计师进行核查的事项发表核查意见)

签字注册会计师：



李旭佳



区志豪



致同会计师事务所（特殊普通合伙）

