

# 恒鑫生活 (301501.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周一（3月3日）有一家创业板上市公司“恒鑫生活”询价。
- ◆ 恒鑫生活（301501）：公司以原纸、PLA粒子、传统塑料粒子等原材料，研发、生产和销售纸制与塑料餐饮具。公司2022-2024年分别实现营业收入10.88亿元/14.25亿元/15.94亿元，YOY依次为51.38%/30.95%/11.87%；实现归母净利润1.63亿元/2.14亿元/2.20亿元，YOY依次为103.04%/31.39%/2.82%。根据公司管理层初步预测，公司2025年1-3月营业收入较上年同期增长3.72%至18.53%，扣非归母净利润较上年同期增长2.80%至11.55%。
  - **投资亮点：1、公司是国内可生物降解餐饮具领军企业，具备产业链完整、产品线齐全、生产规模领先等优势。**可生物降解餐饮具具有良好的环保属性，随着境内外禁限塑政策的推进，其未来市场空间广阔。公司于2008年起自主开发PLA淋膜生产线并用于生产PLA淋膜纸杯，是国内较早开展PLA材料应用于餐饮具研发工作的企业，报告期间公司来自可生物降解产品的收入占比均达50%以上，并在该领域具备产业链完整、产品线齐全、生产规模领先等优势；不仅拥有从粒子改性到产品成型全流程PLA纸杯生产能力，覆盖塑料杯、刀叉勺、吸管、搅拌棒等领域的产品范围，同时在国内建立了多个生产基地、具备年90亿只的纸制与塑料餐饮具的生产能力，是国内可生物降解餐饮具领域龙头。截至目前，公司已连续6年被评为中国轻工业塑料行业（降解塑料）十强企业，销售区域覆盖亚洲以及北美洲、大洋洲、欧洲等的多个国家和地区。**2、随着新增产能的陆续释放、以及与新式茶饮等行业客户的合作持续深化，公司业绩预期稳定向好。**报告期内，公司积极开展海南恒鑫年产1.2万吨全生物降解一次性餐饮具项目、并提前建设年产3万吨PLA可堆肥绿色环保生物制品募投项目；截止2024年6月末，前述两个项目已部分完工并达到可使用状态。从现阶段客户需求情况来看，公司作为国内可生物降解餐饮具领军企业，其PLA餐饮具已陆续成为国内咖啡、茶饮知名企业可生物降解餐饮具的优选产品，主要客户包括瑞幸咖啡、星巴克、Manner咖啡等知名咖啡品牌，以及喜茶、蜜雪冰城、Coco都可茶饮等极具影响力的茶饮品牌；其中，瑞幸咖啡稳居公司第一大客户，库迪咖啡、蜜雪冰城、霸王茶姬等亦陆续进入公司前五大客户行列。2021年至2023年间，受益于国内现磨咖啡、新式茶饮等行业的持续景气，公司来自上述客户的相关收入增长较快、复合增长率达81.30%，或有效支撑公司新增产能的消化。
  - **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取家联科技、南王科技、富岭股份作为恒鑫生活的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为15.87亿元，平均PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为41.02X，平均销售毛利率为20.66%；相较而言，公司营收规模未及同业平均、毛利率水平则处于同业的中高位区间。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	102.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙

 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

戴铮铮

daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（弘景光电）-2025年第12期-总第538期 2025.2.23
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（汉朔科技）-2025年第11期-总第537期 2025.2.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永杰新材）-2025年第10期-总第536期 2025.2.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（常友科技）-2025年第9期-总第535期 2025.2.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（汇通控股）-2025年第8期-总第534期 2025.2.14



## 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	1088.3	1425.1	1594.2
同比增长(%)	51.38	30.95	11.87
营业利润(百万元)	187.5	258.9	261.4
同比增长(%)	104.20	38.08	0.98
归母净利润(百万元)	162.8	213.9	219.9
同比增长(%)	103.04	31.39	2.82
每股收益(元)	2.13	2.80	2.87

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、恒鑫生活 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	4
图 4: 公司 ROE 变化 .....	4
图 5: 我国 LDPE 和 PP 价格走势 .....	5
图 6: 社会消费品零售总额: 餐饮收入 .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、恒鑫生活

公司以原纸、PLA 粒子、传统塑料粒子等原材料，研发、生产和销售纸制与塑料餐饮具；主要产品包括可生物降解的 PLA 淋膜纸杯/碗、PLA 淋膜纸餐盒，PLA 杯/盖、PLA 餐盒、PLA 刀叉勺、PLA 吸管，纸杯套等；以及 PE 淋膜纸杯/碗，PP/PET 杯/盖、餐盒，PS 杯盖等。

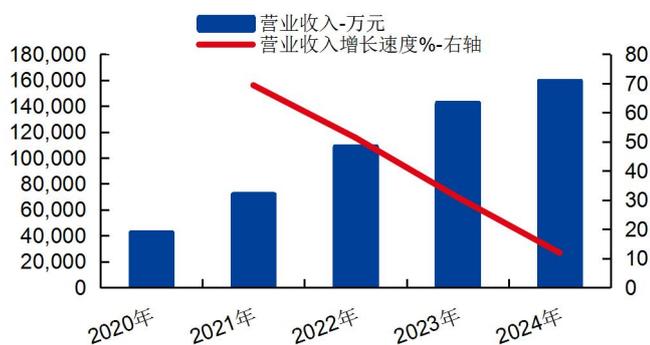
公司研发、生产与销售的主要产品——可生物降解餐饮具可实现生物降解，为典型的环保、减碳产品，可以助力实现“双碳”目标，符合国家战略方向；报告期内，公司可生物降解产品销售收入占主营业务收入的比例均达 50%以上。

### （一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 10.88 亿元/14.25 亿元/15.94 亿元，YOY 依次为 51.38%/30.95%/11.87%；实现归母净利润 1.63 亿元/2.14 亿元/2.20 亿元，YOY 依次为 103.04%/31.39%/2.82%。

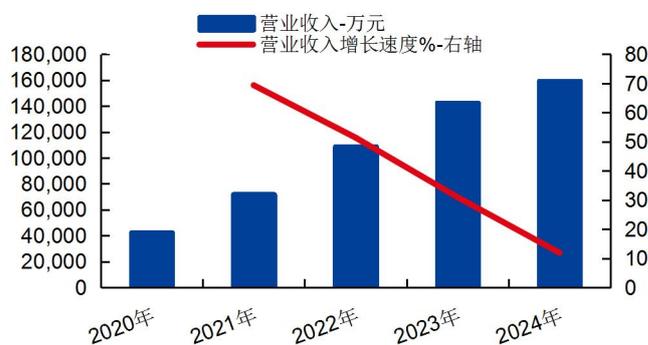
2024 年 1-6 月，公司主营收入按产品类型可分为两大板块，分别为纸制餐饮具(3.80 亿元，52.94%)、塑料餐饮具 (3.38 亿元，47.06%)。2021 年至 2024H1 期间，公司以纸制餐饮具产品为主，对应收入占比稳定在 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利率变化

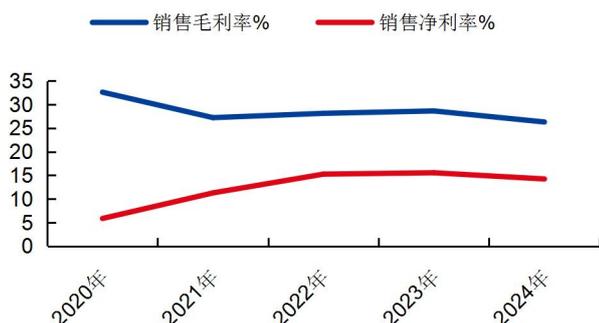
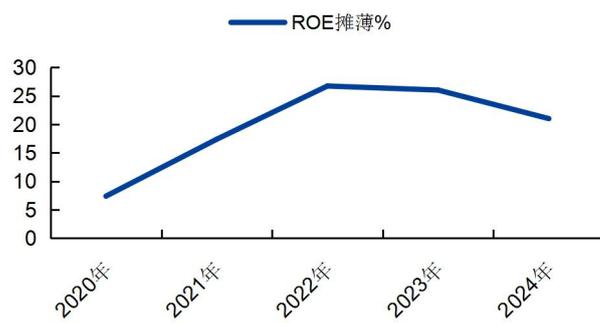


图 4：公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

## (二) 行业情况

公司主要从事纸制与塑料餐饮具的研产销。

### 1) 纸制与塑料餐饮具行业

纸制与塑料餐饮具的上游行业主要为原纸和 PLA 粒子、传统塑料粒子等行业。

- (1) **PLA 等可降解塑料领域:** 2010 年以来, 我国聚乳酸的进口数量不断攀升, 从 2010 年的 0.27 万吨增加至 2023 年的 3.29 万吨, 年复合增长率为 21.21%。然而, 我国 PLA 行业仍处于起步阶段, 随着《中国制造 2025》将聚乳酸列入高分子材料重点发展对象, 科技部《“十三五”材料领域创新专项规划》明确提出耐高温聚乳酸技术提升与产业升级是发展重点之一, 国内一些玉米深加工企业和生物化工企业开始投资进入 PLA 产业。截止 2021 年末, 安徽丰原生物科技股份有限公司、浙江海正生物材料股份有限公司分别拥有 10 万吨/年和 6 万吨/年的 PLA 产能; 国内其他企业, 如中粮科技、金丹科技等也在积极布局产线, 在建或规划产能达到 160 万吨。未来几年, 国内 PLA 的供给将逐步增加。
- (2) **PE、PP 等传统塑料领域:** PE、PP 价格主要随原油价格波动。根据国家统计局的数据显示, PE、PP 价格存在一定程度的波动。近年来国内积极投产 PE、PP 生产线, 2021 年 PE 和 PP 已分别成功投产 490 万吨和 310 万吨的产能。

图 5: 我国 LDPE 和 PP 价格走势



资料来源: wind, 华金证券研究所

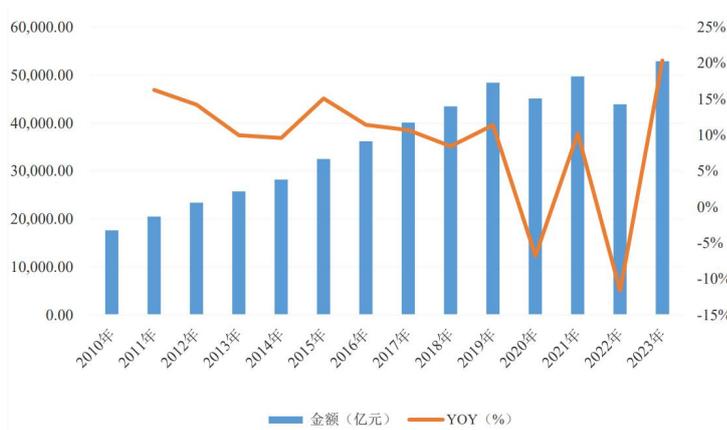
纸制与塑料餐饮具的主要应用场景包括餐饮行业、大型企业及机构定制、民用航空领域、家庭日用消费领域等。

- (1) **餐饮行业:** 近年来国内的餐饮行业市场有所波动。2019 年我国餐饮行业规模达到 4.7 万亿, 2010-2019 年复合增长率为 11.4%; 2020 年餐饮行业市场规模较 2019 年有所下降; 2021 年餐饮行业市场规模较 2020 年增长较快, 并超过 2019 年的水平; 2022 年餐饮行业市场规模下降至与 2020 年大体相当的水平, 预计未来餐饮市

场整体将会趋于稳定向好的方向。同时，城镇化趋势下生活节奏加快、收入水平提升拉动外卖就餐消费群体扩大，消费能力提升带动了消费需求的升级。消费者对餐饮的需求由满足基本生理需求升级为对品质、环境、服务、安全、氛围、社交等全方位体验的需求，极大的推动了餐饮行业的发展。

近年来，新式茶饮发展迅速，以喜茶、奈雪的茶、蜜雪冰城等品牌为代表深受年轻消费者的喜爱，根据《2020 新式茶饮白皮书》数据显示，2020 年新式茶饮消费者规模正式突破 3.4 亿人。奈雪的茶（2105.HK）招股说明书披露，2020 年新式茶饮行业市场规模为 1,136 亿元，2015 年-2020 年复合增长率为 21.9%。现制茶饮不同于传统餐饮，产品制作标准化程度高，外卖、移动互联网及手机支付便捷性高，大幅拓宽了新式茶饮的消费场景，具有实现规模扩张的潜力。随着人均可支配收入的提升，以及新式茶饮提供的社交属性，预计 2025 年新式茶饮的市场规模将达到 3,400 亿元。

图 6：社会消费品零售总额：餐饮收入



资料来源：wind、华金证券研究所

- (1) 大型企业与机构：纸制与塑料餐饮具，尤其是纸杯，具有卫生、方便、质轻、美观、价廉的优点，越来越多的大型企业与机构进行纸杯定制，用于会议、接待等场景。从大型企业的角度看，可以通过在定制的纸杯上设计图案、植入企业核心理念与愿景等方式，将“企业的文化写在纸杯上”，向外界凸显企业独特的企业文化，增强企业的影响力；亦可以在纸杯上展示公司 LOGO、主要产品、联系方式、地址等，起到广告宣传的效果。
- (2) 民用航空领域：根据政策要求，推动机场、航班及民航直属单位进行塑料污染治理，制定了 2022 年、2023 年及 2025 年的阶段性要求，禁止提供一次性不可降解塑料吸管、搅拌棒、餐/杯具等产品。2019 年、2020 年及 2021 年我国民航全行业完成旅客运输量分别约为 6.6 亿人次、4.18 亿人次、4.4 亿人次，民航领域对一次性不可降解餐饮具消耗量较大。随着禁限塑政策的推进，民航领域对可降解餐饮具需求将持续增加。
- (3) 家庭日用：纸制与塑料餐饮具作为餐饮具的重要组成部分，成为居民生活中的重要采购物资。大型超市、百货商店、便利店、电商为居民采购纸制与塑料餐饮具的主

要渠道。纸制与塑料餐饮具作为居民日用品，市场规模较大，随着社会消费水平的提高，纸制与塑料餐饮具市场规模有望保持增长。

### （三）公司亮点

**1、公司是国内可生物降解餐饮具领军企业，具备产业链完整、产品线齐全、生产规模领先等优势。**可生物降解餐饮具具有良好的环保属性，随着境内外禁限塑政策的推进，其未来市场空间广阔。公司于 2008 年起自主开发 PLA 淋膜生产线并用于生产 PLA 淋膜纸杯，是国内较早开展 PLA 材料应用于餐饮具研发工作的企业，报告期间公司来自可生物降解产品的收入占比均达 50% 以上，并在该领域具备产业链完整、产品线齐全、生产规模领先等优势；不仅拥有从粒子改性到产品成型全流程 PLA 纸杯生产能力，覆盖塑料杯、刀叉勺、吸管、搅拌棒等领域的产品范围，同时在国内建立了多个生产基地、具备年 90 亿只的纸制与塑料餐饮具的生产能力，是国内可生物降解餐饮具领域龙头。截至目前，公司已连续 6 年被评为中国轻工业塑料行业（降解塑料）十强企业，销售区域覆盖亚洲以及北美洲、大洋洲、欧洲等的多个国家和地区。

**2、随着新增产能的陆续释放、以及与新式茶饮等行业客户的合作持续深化，公司业绩预期稳定向好。**报告期内，公司积极开展海南恒鑫年产 1.2 万吨全生物降解一次性餐饮具项目、并提前建设年产 3 万吨 PLA 可堆肥绿色环保生物制品募投项目；截止 2024 年 6 月末，前述两个项目已部分完工并达到可使用状态。从现阶段客户需求情况来看，公司作为国内可生物降解餐饮具领军企业，其 PLA 餐饮具已陆续成为国内咖啡、茶饮知名企业可生物降解餐饮具的优选产品，主要客户包括瑞幸咖啡、星巴克、Manner 咖啡等知名咖啡品牌，以及喜茶、蜜雪冰城、Coco 都可茶饮等极具影响力的茶饮品牌；其中，瑞幸咖啡稳居公司第一大客户，库迪咖啡、蜜雪冰城、霸王茶姬等亦陆续进入公司前五大客户名列。2021 年至 2023 年间，受益于国内现磨咖啡、新式茶饮等行业的持续景气，公司来自上述客户的相关收入增长较快、复合增长率达 81.30%，或有效支撑公司新增产能的消化。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金。

- 1、年产 3 万吨 PLA 可堆肥绿色环保生物制品项目：**设计产能为年产 3 万吨 PLA 可堆肥绿色环保生物制品，计划生产产品包括 PLA 纸杯、杯盖、杯套、纸碗、刀叉勺和吸管等；通过本项目的实施建成具备生产全系列可生物降解环保餐具能力的智能工厂。
- 2、智能化升级改造项目：**项目计划购置纸杯全自动包装线、智能物流系统等智能生产物流、包装、仓储物流一体化设备，改造现有厂房的生产物流、包装和仓储物流区域，建设涵盖生产物流、包装自动化、仓储物流等环节的智能化体系，提高生产物流、自动包装、仓储物流效率，降低人工成本。
- 3、研发技术中心项目：**公司计划通过本项目的实施，引进高水平研发人才，加大对 PLA 材料性能及应用领域的研究和开发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	年产 3 万吨 PLA 可堆肥绿色环保生物制品项目	60,000.00	53,770.00	3 年
2	智能化升级改造项目	8,500.00	8,500.00	2 年
3	研发技术中心项目	5,562.00	5,562.00	3 年
4	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	
	<b>总计</b>	<b>89,062.00</b>	<b>82,832.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 15.94 亿元，同比增长 11.87%；实现归属于母公司净利润 2.20 亿元，同比增长 2.82%。根据管理层初步预测，2025 年 1-3 月公司营业收入为 3.5 亿元至 4.0 亿元，较 2024 年同期增长 3.72%至 18.53%；扣非归母净利润为 0.47 亿元至 0.51 亿元，较 2024 年同期增长 2.80%至 11.55%。

公司专注于塑料制品及生物全降解制品领域；根据主营业务的相似性，选取家联科技、南王科技、富岭股份作为恒鑫生活的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 15.87 亿元，平均 PE-TTM(剔除异常值/算数平均)为 41.02X，平均销售毛利率为 20.66%；相较而言，公司营收规模未及同业平均、毛利率水平则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年营 收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
301193.SZ	家联科技	34.08	68.89	17.21	-12.90%	0.45	-74.69%	19.23%	2.69%
301355.SZ	南王科技	23.61	43.86	11.50	9.14%	0.72	-4.98%	17.83%	4.73%
001356.SZ	富岭股份	82.62	38.17	18.89	-12.32%	2.16	-15.55%	24.92%	19.57%
	平均值	46.77	41.02	15.87	-5.36%	1.11	-31.74%	20.66%	9.00%
<b>301501.SZ</b>	<b>恒鑫生活</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>14.25</b>	<b>30.95%</b>	<b>2.14</b>	<b>31.39%</b>	<b>28.63%</b>	<b>26.03%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 2 月 26 日），华金证券研究所

备注：平均 PE-TTM 计算剔除 2023 年净利润波动较大的家联科技

## （六）风险提示

行业政策变化风险、经营业绩波动风险、主要原材料价格波动风险、国际贸易摩擦带来的经营风险、供应商集中风险、安全生产风险、创新风险、业务规模扩大带来的管理风险、毛利率波动风险、存货规模较大的风险等风险。

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn