

2024年08月29日

众鑫股份 (603091.SH)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（9月3日）有一家主板上市公司“众鑫股份”询价。

◆ **众鑫股份 (603091)**：公司是一家专业从事自然降解植物纤维模塑产品的研发、生产和销售的高新技术企业。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 9.10 亿元/13.16 亿元/13.26 亿元，YOY 依次为 57.38%/44.54%/0.78%；实现归母净利润 1.00 亿元/1.91 亿元/2.31 亿元，YOY 依次为 -13.68%/91.27%/21.48%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 7.08 亿元，同比增加 17.02%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比增加 38.56%。根据公司管理层初步预测，公司 2024 年 1-9 月营业收入预计较上年同期增长 14.39%至 24.79%，归母净利润较上年同期增长 32.59%至 57.85%。

① **投资亮点**：1、公司是规模较大的可降解纸浆模塑餐饮具制造商，其市占率全球领先。据 Grand View Research 统计，2022 年全球塑料包装市场规模达 3,692.10 亿美元，而同期的可降解纸浆模塑包装市场规模仅为 1.38%；预计在限塑、禁塑及“双碳”持续发展的大背景下，纸浆模塑产品或有望加速替代塑料制品。公司深耕可降解纸浆模塑餐饮具领域近 20 年，能够独立提供从前道的外观设计、样品制造、产品生产到后续风险管控的一站式点对点的整体解决方案，成为了国际头部包装生产商的重要供应商，并借助客户的销售渠道优势覆盖各餐饮、商超等终端，远销至 80 多个国家及地区；2022 年，公司在纸浆模塑餐饮具领域的全球市占率约达 16%。目前，公司仍在积极开拓新优质客户以巩固自身行业地位，现与星巴克共同开发用于杯盖生产的专用模具；与知名日用快消品品牌商 Reynolds Consumer Products 对接、现已开启小批量试样；与澳大利亚环保食品包装企业 Biopak 达成业务合作、2024 年上半年销售额超 2000 万元。2、**公司募投项目已提前建设并部分转固，有利于公司进一步提升规模优势。**公司募投“崇左众鑫年产 10 万吨甘蔗渣可降解环保餐具项目（一期）”已于 2021 年开启建设、“来宾众鑫年产 10 万吨甘蔗渣可降解环保餐具项目（一期）”于 2022 年开启建设；2023 年，其中的崇左众鑫一期项目实现转固 1.42 亿元，转固金额约占该项目投资额的 20.8%。结合公司招股书信息来看，前述两个项目达产后将新增植物纤维模塑环保餐具产能 9 万吨、能较 2023 年产能提升 85.15%。3、**2023 年 11 月公司新建泰国子公司，或将有助公司缓解关税压力。**报告期间，公司以外销为主，其中出口美国的销售收入占同期主营业务收入的 50%以上；然而自 2018 年起，中美两国在贸易领域接连出台较为严苛的贸易政策并附以高企的关税壁垒，目前，纸浆模塑产品关税达 25%。2023 年 11 月，公司新设泰国众鑫，拟投建自然降解植物纤维模塑产品生产线，并设定为未来公司境外生产主体之一；可能来说，泰国子公司的设立在一定程度上能够缓解贸易摩擦带来的关税压力。

② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取裕同科技、家联科技、南王科技为众鑫股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 60.31 亿元，可比 PE-TTM（剔除净利润波动较大的家联科技/算数平均）为 22.46X，销售毛利率为 21.10%；相较而言，公司营收规模

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	76.68
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

戴箬箬

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（速达股份）-2024 年第 54 期-总第 481 期 2024.8.22
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（成电光信）-2024 年第 53 期-总第 480 期 2024.8.20
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（富特科技）-2024 年第 52 期-总第 479 期 2024.8.17
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（益诺思）-2024 年第 51 期-总第 478 期 2024.8.16
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（太湖远大）-2024 年第 50 期-总第 477 期 2024.8.13



低于可比公司平均，销售毛利率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。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	910.3	1,315.8	1,326.1
同比增长(%)	57.38	44.54	0.78
营业利润(百万元)	142.1	242.9	278.1
同比增长(%)	-11.10	70.91	14.49
归母净利润(百万元)	99.6	190.5	231.4
同比增长(%)	-13.68	91.27	21.48
每股收益(元)	1.73	2.49	3.02

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、众鑫股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(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	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 纸浆模塑产品类型及应用领域	5
图 6: 2017-2022 年中国餐饮外卖市场份额及占比	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、众鑫股份

公司是一家专业从事自然降解植物纤维模塑产品研发、生产和销售的高新技术企业；产品主要利用蔗渣浆、竹浆等天然植物纤维材料，通过模具塑造成型，实现吸塑、注塑工艺的造型效果，是塑料制品的良好替代，广泛应用于餐饮、快消、医疗、工业等领域。

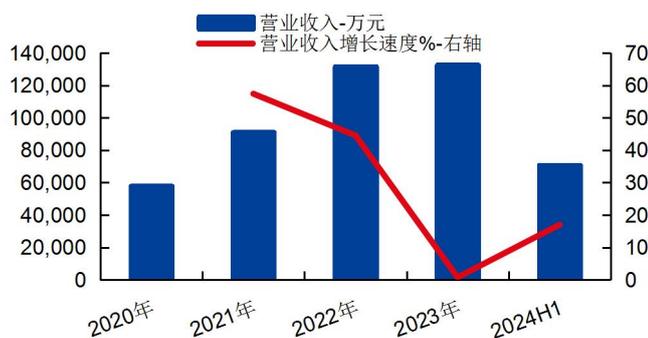
依托领先的技术优势以及快速响应的开发能力，公司能够为客户提供从外观及结构设计、样品制造、产品生产到后续风险管控的整体解决方案。公司已成为众多全球知名食品供应链企业的环保包装综合解决方案提客户有众多知名的大型连锁商超和连锁餐厅，如 **McDonald's**（麦当劳）、**Chipotle**（小辣椒）、**Sam's**（山姆会员店）、**Burger King**（汉堡王）、**Costco**（开市客）、**Subway**（赛百味）、**P&G**（宝洁）、盒马鲜生、广州酒家、绝味鸭脖等。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 9.10 亿元/13.16 亿元/13.26 亿元，YOY 依次为 57.38%/44.54%/0.78%；实现归母净利润 1.00 亿元/1.91 亿元/2.31 亿元，YOY 依次为 -13.68%/91.27%/21.48%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 7.08 亿元，同比增加 17.02%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比增加 38.56%。

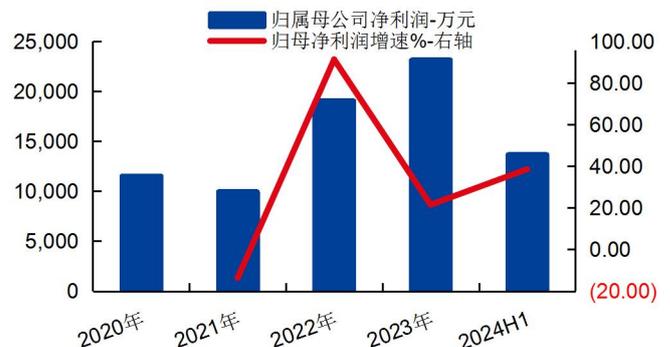
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为两大板块，分别为餐饮具（12.99 亿元，99.6%）、其他环保产品（0.05 亿元，0.40%）。目前，公司以餐饮具为核心，2021-2023 年报告期内来自餐饮具的收入占比稳定在九成以上。

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



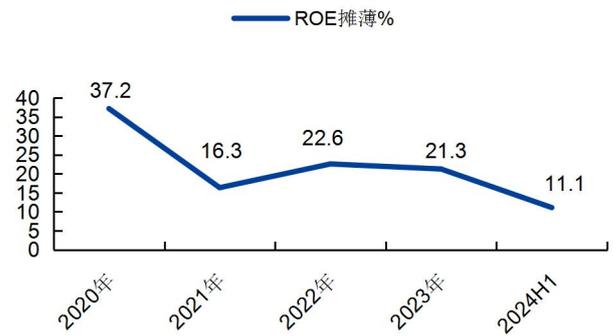
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司专注于自然降解植物纤维模塑产品的研发、生产及销售；按业务类型，可归属于纸浆模塑行业。

1、纸浆模塑行业

纸浆模塑产品根据其生产工艺、产品性能及应用领域的不同，主要可分为一次性餐饮具、精品工业包装和普通工业包装三类。一次性餐饮具：一般是采用湿压工艺结合高温模压技术，主要应用于餐饮领域，包括餐盒、盘、碟、刀、叉、筷、碗、杯等。精品工业包装：一般是采用湿压、半干压技术制成的纸塑产品，应用于高附加值工业品的精细包装，包括电子产品、化妆品、药品、礼品盒等。普通工业包装：一般是采用干压技术制成的产品，主要应用于缓冲类包装制品，包括鸡蛋托、咖啡打包托等包装。

图 5：纸浆模塑产品类型及应用领域

产品类型	应用领域	生产工艺	主要原材料	产品性能	产品售价
一次性餐饮具	餐饮领域的纸浆模塑包装，餐盒、盘、碟、刀、叉、筷、碗、杯	湿压工艺结合高温模压技术	蔗渣浆、竹浆等、防水剂、防油剂	100°C防水防油；卫生级别高	1.6 万元/吨
精品工业包装	高附加值产品包装，电子产品、化妆品、药品、礼品盒等	半干压工艺结合低温模压技术	高档纸浆（针叶浆等）、防水剂	表面光洁度高；挺度好	5-10 万元/吨
普通工业包装	缓冲类包装制品，如鸡蛋托、咖啡打包托	干压技术	回收废纸、松香等防水剂	外观粗糙；缓冲性能好	低于 1 万元/吨

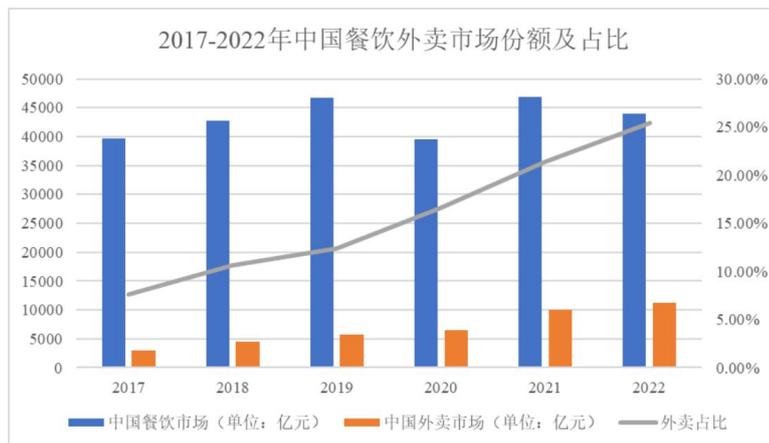
资料来源：公司招股书、华金证券研究所

根据 Grand View Research 数据显示，2022 年全球纸浆模塑包装市场价值为 51.11 亿美元，按应用领域进行区分：食品包装最多，为 22.79 亿美元，占 44.6%；其次是餐饮具，为 12.36 亿美元，占 24.2%；电子产品类为 6.67 亿美元，占 13.1%；医疗健康类为 5.43 亿美元，占 10.6%；工业包装为 2.81 亿美元，占 5.5%；其他类为 1.05 亿美元，占 2.0%。

近年来，国内外“限塑令”“禁塑令”等系列支持政策陆续出台，进一步推动可降解材料快速发展，纸浆模塑产品需求快速扩张，加快了纸浆模塑行业的发展。根据 Grand View Research 数据，2022 年度全球塑料包装市场容量已达 3,692.10 亿美元。随着纸浆模塑产品对塑料产品渗透率不断提高，纸浆模塑产品迅速增长，根据 Grand View Research 数据，2022 年度全球纸浆模塑包装市场规模约为 51.11 亿美元，纸浆模塑包装市场未来仍将保持较快的发展速度，预计从 2023 年到 2030 年将以 7.60% 的复合年增长率（CAGR）增长，未来几年是我国纸浆模塑快速发展时期。

从下游应用层面来看，目前公司一次性餐饮具产品收入占比超过 98%。根据国家统计局数据，国内餐饮收入额从 2017 年的 39,644 亿元增长至了 2022 年的 43,941 亿元，在线外卖收入额占比从 2017 年的 7.6% 提升至 2022 年的 25.40%，外卖收入额复合年均增长率为 29.94%。未来随着互联网技术进一步成熟、餐饮外卖场景的拓展、居民购买力的提升以及餐饮物流的持续优化，预计餐饮外卖能够保持持续增长，带动纸浆模塑餐饮具同步发展。

图 6：2017-2022 年中国餐饮外卖市场份额及占比



资料来源：国家统计局、中国国家信息、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是规模较大的可降解纸浆模塑餐饮具制造商，其市占率全球领先。据 Grand View Research 统计，2022 年全球塑料包装市场规模达 3,692.10 亿美元，而同期的可降解纸浆模塑包装市场规模仅为 1.38%；预计在限塑、禁塑及“双碳”持续发展的大背景下，纸浆模塑产品或有望加速替代塑料制品。公司深耕可降解纸浆模塑餐饮具领域近 20 年，能够独立提供从前道的外观设计、样品制造、产品生产到后续风险管控的一站式点对点的整体解决方案，成为了国际头部包装生产商的重要供应商，并借助客户的销售渠道优势覆盖各餐饮、商超等终端，远销至 80 多个国家及地区；2022 年，公司在纸浆模塑餐饮具领域的全球市占率约达 16%。目前，公司仍在积极开拓新优质客户以巩固自身行业地位，现与星巴克共同开发用于杯盖生产的专用模具；与知名日用快消品牌商 Reynolds Consumer Products 对接、现已开启小批量试样；与澳大利亚环保食品包装企业 Biopak 达成业务合作、2024 年上半年销售额超 2000 万元。

2、公司募投项目已提前建设并部分转固，有利于公司进一步提升规模优势。公司募投“崇左众鑫年产 10 万吨甘蔗渣可降解环保餐具项目（一期）”已于 2021 年开启建设、“来宾众鑫年产 10 万吨甘蔗渣可降解环保餐具项目（一期）”于 2022 年开启建设；2023 年，其中的崇左众鑫一期项目实现转固 1.42 亿元，转固金额约占该项目投资额的 20.8%。结合公司招股书信息来看，前述两个项目达产后将新增植物纤维模塑环保餐具产能 9 万吨、能较 2023 年产能提升 85.15%。

3、2023 年 11 月公司新建泰国子公司，或将有助公司缓解关税压力。报告期间，公司以外销为主，其中出口美国的销售收入占同期主营业务收入的 50%以上；然而自 2018 年起，中美两国在贸易领域接连出台较为严苛的贸易政策并附以高企的关税壁垒，目前，纸浆模塑产品关税达 25%。2023 年 11 月，公司新设泰国众鑫，拟投建自然降解植物纤维模塑产品生产线，并设定为未来公司境外生产主体之一；可能来说，泰国子公司的设立在一定程度上能够缓解贸易摩擦带来的关税压力。

（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 10 万吨甘蔗渣可降解环保餐具项目（崇左众鑫一期）：**项目拟在广西龙州工业园扩产，依托当地丰富的甘蔗渣等原料资源优势，建设甘蔗渣可降解环保餐具项目；达产后新增植物纤维模塑环保餐具产能 6 万吨。根据公司初步推算，项目达产后，达产新增年均销售收入 87,616.61 万元、年均净利润 15,550.29 万元。
- 2、年产 10 万吨甘蔗渣可降解环保餐具项目（来宾众鑫一期）：**公司拟在广西来宾扩产，依托当地丰富的甘蔗渣等原料资源优势，建设甘蔗渣可降解环保餐具项目；达产后新增植物纤维模塑环保餐具产能 3 万吨。根据公司初步推算，项目达产后，达产新增年均销售收入 43,808.30 万元、年均净利润 6,711.19 万元。
- 3、研发中心建设项目：**公司拟在兰溪市新建研发中心，通过引进先进研发设备以及优秀研发人才，扩充和提升公司研发团队，进一步提高公司的研发能力和自主创新能力。

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 10 万吨甘蔗渣可降解环保餐具项目（崇左众鑫一期）	68,188.40	68,188.40	24 个月
2	年产 10 万吨甘蔗渣可降解环保餐具项目（来宾众鑫一期）	40,462.15	40,462.15	24 个月
3	研发中心建设项目	15,175.89	15,175.89	12 个月
4	补充流动资金	30,000.00	30,000.00	
	总计	153,826.45	153,826.45	-

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

2023 年度，公司实现营业收入 13.26 亿元，同比增长 0.78%；实现归属于母公司净利润 2.31 亿元，同比增长 21.48%。根据公司管理层初步预测，2024 年 1-9 月公司预计可实现的营业收入约为 11 亿元至 12 亿元，较上年同期增长 14.39%至 24.79%；预计实现归属于母公司股东的净利润约为 2.1 亿元至 2.5 亿元，较上年同期增长 32.59%至 57.85%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约为 2.05 亿元至 2.45 亿元，较上年同期增长 27.04%至 51.83%。

公司专注于植物纤维模塑餐饮具细分领域；根据主营业务的相似性，选取裕同科技、家联科技、南王科技为众鑫股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 60.31 亿元，可比 PE-TTM（剔除净利润波动较大的家联科技/算数平均）为 22.46X，销售毛利率为 21.10%；相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，销售毛利率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)
002831.SZ	裕同科技	208.34	13.86	152.23	-6.96%	14.38	-3.35%	26.23%	13.01%
301193.SZ	家联科技	26.69	37.94	17.21	-12.90%	0.45	-74.69%	19.23%	2.69%
301355.SZ	南王科技	18.65	31.06	11.50	9.14%	0.72	-4.98%	17.83%	4.73%
	平均值	84.56	22.46	60.31	-3.57%	5.18	-27.67%	21.10%	6.81%
603091.SH	众鑫股份	/	/	13.26	0.78%	2.31	21.48%	31.96%	21.25%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 8 月 28 日），华金证券研究所

（六）风险提示

客户集中的风险、主要原材料价格波动的风险、贸易政策及关税变动风险、技术创新不及预期的风险、毛利率下降风险、汇率波动的风险、存货减值风险、新增产能消化风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

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.huajinsec.cn