

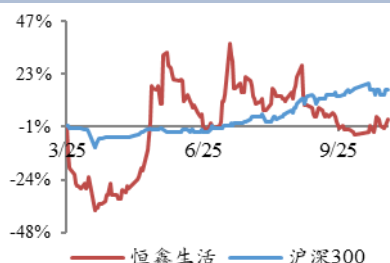
25Q3 业绩稳健，积极布局全球化生产

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-10-23

收盘价（元）	50.70
近 12 个月最高/最低（元）	99.00/40.22
总股本（百万股）	148
流通股本（百万股）	37
流通股比例（%）	25.00
总市值（亿元）	75
流通市值（亿元）	19

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucal@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.25H1 业绩稳健增长，内销市场表现亮眼 2025-08-27

2.可生物降解餐饮具领军企业，助力环保减碳 2025-07-06

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 13.84 亿元，同比增长 19.49%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比增长 14.12%。单季度来看，2025 年第三季度实现营业收入 5.13 亿元，同比增长 20.65%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比增长 3.93%。

● 上市费用等影响管理费用率，收到政府补助

2025 年前三季度公司毛利率为 24.39%，同比-2.56pct；销售/管理/研发/财务费用率为 1.91%/5.13%/2.94%/0.25%，同比-0.32/+1.07/-0.46/-0.05pct；归母净利率为 13.36%，同比-0.63pct。2025 年第三季度公司毛利率为 23.63%，同比-2.77pct；销售/管理/研发/财务费用率为 1.99%/4.33%/2.37%/0.41%，同比+0.04/+0.53/-1.03/-0.53pct；归母净利率为 11.6%，同比-1.87pct。公司管理费用率提升主要系上市费用以及职工薪酬、折旧及摊销增长所致。2025 年前三季度公司收到政府补助 0.47 亿元，2025 年第三季度公司收到政府补助 262 万元。

● 泰国工厂投产发货，全球化生产步入新阶段

公司在境内建立了多个生产基地，同时覆盖使用可降解餐饮具消费市场相对集中的区域市场，能够根据下游客户的不同需求进行定制化、规模化生产并快速批量交货。公司公开发行 2,550.00 万股股票，募集资金投资额约 8.28 亿元，其中 65% 的资金将会用于“年产 3 万吨 PLA 可堆肥绿色环保生物制品项目”，该项目的实施，配合公司的技术特点和完整的制作流程，将扩大公司 PLA 可降解餐饮具的产能，巩固公司在可生物降解餐饮具市场的优势地位。2025 年 4 月，公司泰国工厂完成首次发货，标志着公司在全球贸易环境不断变化下，积极调整经营战略，展现出较强韧性，全球化布局初现成效。

● 投资建议

我们看好公司在可降解餐饮具领域的领先优势，随着环保政策的进一步推进，可降解餐饮具渗透率逐步提升，公司有望凭借其长期积累的技术、产品、客户、生产优势等，积极消化新增产能，推动业绩稳定增长。我们预计，公司 2025-2027 年营收分别为 17.61/19.49/20.89 亿元，分别同比增长 10.5%/10.7%/7.2%；归母净利润分别为 2.4/2.6/2.84 亿元，分别同比增长 9.1%/8.4%/9.1%；截至 2025 年 10 月 22 日，对应 EPS 分别为 1.62/1.76/1.92 元，对应 PE 分别为 31.26/28.84/26.42 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

出口产品市场及政策风险，客户相对集中的风险，产品毛利率下降的风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1594	1761	1949	2089
收入同比（%）	11.9%	10.5%	10.7%	7.2%
归属母公司净利润	220	240	260	284
净利润同比（%）	2.8%	9.1%	8.4%	9.1%
毛利率（%）	26.3%	25.3%	25.4%	25.4%
ROE（%）	21.0%	11.2%	11.1%	11.1%
每股收益（元）	2.87	1.62	1.76	1.92
P/E	0.00	31.26	28.84	26.42
P/B	0.00	3.50	3.20	2.93
EV/EBITDA	0.33	14.45	13.12	11.61

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 10 月 22 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	717	1842	2147	2490	营业收入	1594	1761	1949	2089
现金	296	1384	1636	1948	营业成本	1175	1315	1455	1558
应收账款	173	184	210	223	营业税金及附加	11	12	14	15
其他应收款	2	2	3	3	销售费用	36	41	43	46
预付账款	11	12	14	15	管理费用	64	92	90	92
存货	203	226	251	268	财务费用	2	10	-1	-3
其他流动资产	32	33	34	33	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	1268	1317	1246	1165	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	859	990	984	947	营业利润	261	244	303	331
无形资产	63	62	60	58	营业外收入	1	42	5	5
其他非流动资产	345	265	203	160	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1985	3160	3393	3655	利润总额	261	286	308	336
流动负债	693	802	827	862	所得税	34	39	40	44
短期借款	259	259	259	259	净利润	227	247	268	292
应付账款	193	229	246	263	少数股东损益	7	7	8	9
其他流动负债	241	314	322	340	归属母公司净利润	220	240	260	284
非流动负债	176	139	139	139	EBITDA	342	452	479	514
长期借款	94	94	94	94	EPS (元)	2.87	1.62	1.76	1.92
其他非流动负债	82	45	45	45	主要财务比率				
负债合计	869	940	966	1001	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	69	76	84	93	成长能力				
股本	77	148	148	148	营业收入	11.9%	10.5%	10.7%	7.2%
资本公积	346	1173	1173	1173	营业利润	0.9%	-6.7%	24.5%	9.2%
留存收益	624	823	1023	1240	归属于母公司净利润	2.8%	9.1%	8.4%	9.1%
归属母公司股东权益	1046	2144	2343	2561	获利能力				
负债和股东权益	1985	3160	3393	3655	毛利率 (%)	26.3%	25.3%	25.4%	25.4%
现金流量表					净利率 (%)	13.8%	13.6%	13.3%	13.6%
单位:百万元					ROE (%)	21.0%	11.2%	11.1%	11.1%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	15.0%	9.7%	9.4%	9.4%
经营活动现金流	374	439	420	484	偿债能力				
净利润	227	247	268	292	资产负债率 (%)	43.8%	29.8%	28.5%	27.4%
折旧摊销	79	156	171	181	净负债比率 (%)	78.0%	42.4%	39.8%	37.7%
财务费用	5	13	13	13	流动比率	1.03	2.30	2.60	2.89
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.68	1.96	2.24	2.52
营运资金变动	66	60	-26	3	营运能力				
其他经营现金流	157	148	288	283	总资产周转率	0.90	0.68	0.60	0.59
投资活动现金流	-453	-168	-94	-94	应收账款周转率	9.69	9.86	9.89	9.65
资本支出	-453	-157	-94	-94	应付账款周转率	6.43	6.24	6.13	6.11
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	-11	0	0	每股收益	2.87	1.62	1.76	1.92
筹资活动现金流	143	809	-73	-79	每股经营现金流	2.53	2.97	2.84	3.27
短期借款	164	0	0	0	每股净资产	13.68	14.49	15.85	17.32
长期借款	-16	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	71	0	0	P/E	0.00	31.26	28.84	26.42
资本公积增加	0	828	0	0	P/B	0.00	3.50	3.20	2.93
其他筹资现金流	-5	-90	-73	-79	EV/EBITDA	0.33	14.45	13.12	11.61
现金净增加额	75	1088	253	311					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2025 年 10 月 22 日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。