

# 众鑫股份 (603091.SH)

## 拟美国建厂，强化全球竞争力

买入 (维持评级)

### 投资要点:

#### 事件：公司发布对美投资公告

1月6日晚间公司发布对外投资公告，拟通过泰国众鑫在美国设立全资投资公司（标的公司A），并拟通过标的公司A在美国宾夕法尼亚州投资年产2万吨纸浆模塑餐具项目，并以独立全资子公司（标的公司B）经营，开展生产制造及贸易等相关业务。项目拟使用泰国众鑫自有资金进行投资，投资总金额预计不超过3600万美元。

#### 顺应供应链转移，全球化布局再落一子

公司于2023年便提前规划布局泰国工厂，先发优势明显；自美国对华纸浆模塑发起双反以来，公司加速海外建设力度，在泰国布局10万吨产能，预期将于26年全部达产。前期美国对中国的双反调查最终裁决结果为公司反倾销/反补贴税率分别为283.89%/97.82%，合计381.71%；国内其余企业反倾销税率为49.08%-477.97%，反补贴税率为7.56%-319.92%。2025年10月15日，加拿大对我国纸浆模塑餐具启动双反调查，贸易摩擦下全球化布局成破局之道。为进一步规避贸易壁垒带来的潜在风险，公司计划在美建设纸浆模塑产能，更加灵活地应对全球宏观环境波动、产业政策调整以及国际贸易格局可能带来的潜在不利影响。

#### 复制泰国成功经验，美国项目前景可期

25H1泰国基地营收6198万元，净利润1437万元，净利率达23.2%。25Q3公司营收环比+25.5%，归母净利润环比+83.6%，增长斜率修复显著，我们判断随规模及效益提升，泰国基地的盈利能力将进一步提升。公司护城河深厚，竞争优势已经从单一的模具和设备优势，升级为设备及模具对上游原材料以及下游客户的柔性生产匹配、快速落地达产的产业技术组织等方面的优势，多节点聚合形成整体的成本优势。我们认为公司美国基地建设有望复制泰国的成功经验，加大研发力度与产线智能化升级，前景可期。

#### 盈利预测与投资建议

公司作为纸浆模塑餐具领军企业，盈利能力持续领先。在贸易政策波动下，公司前瞻性布局海外基地，产能爬坡看好短期业绩修复及长期市场份额提升。考虑到同行在东南亚新建产能也将逐步释放，26年海外产品均价或将产生波动，我们小幅下调26-27年预期，预计公司2025-2027年归母净利润分别为3.02/5.50/7.04亿元（前值为3.02/5.72/7.22亿元），同比-7%/+82%/+28%，维持“买入”评级。

#### 风险提示

行业竞争加剧、贸易政策及关税变动、原材料价格波动、客户集中风险等

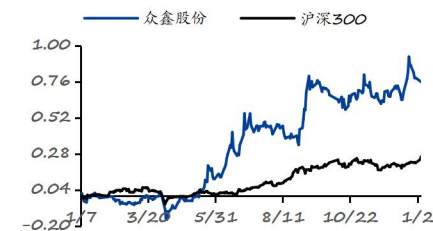
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,326	1,546	1,564	2,522	3,228
增长率	1%	17%	1%	61%	28%
净利润（百万元）	231	324	302	550	704
增长率	21%	40%	-7%	82%	28%
EPS（元/股）	2.26	3.17	2.95	5.38	6.89
市盈率（P/E）	34.4	24.6	26.4	14.5	11.3
市净率（P/B）	7.3	4.0	3.6	3.0	2.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

### 基本数据

日期	2026-01-06
收盘价:	77.94元
总股本/流通股本(百万股)	102.24/30.82
流通A股市值(百万元)	2,401.86
每股净资产(元)	20.71
资产负债率(%)	24.31
一年内最高/最低价(元)	86.39/35.53

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lh30568@hfzq.com.cn	
分析师:	汪浚哲(S0210524050024)
wjz30579@hfzq.com.cn	

### 相关报告

- 1、众鑫股份\_25Q3点评\_Q3符合预期，低谷已过柳暗花明——2025.10.29
- 2、众鑫股份\_25H1点评\_泰国步入业绩兑现期，底部蓄力反转可期——2025.08.29
- 3、众鑫股份\_“双反”初裁落地，纸浆模塑龙头强者恒强——2025.05.14



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	691	704	1,135	1,453
应收票据及账款	177	169	253	315
预付账款	19	16	25	31
存货	372	402	554	698
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	93	69	87	97
流动资产合计	1,351	1,360	2,054	2,594
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	827	1,029	1,288	1,517
在建工程	229	309	409	429
无形资产	123	139	142	149
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	68	69	70	71
非流动资产合计	1,247	1,546	1,909	2,165
<b>资产合计</b>	<b>2,598</b>	<b>2,906</b>	<b>3,963</b>	<b>4,759</b>
短期借款	215	292	808	947
应付票据及账款	146	165	232	300
预收款项	0	0	0	0
合同负债	22	28	45	58
其他应付款	3	3	3	3
其他流动负债	126	125	149	167
流动负债合计	512	613	1,238	1,475
长期借款	50	56	61	69
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	35	35	35	35
非流动负债合计	85	91	97	104
<b>负债合计</b>	<b>598</b>	<b>704</b>	<b>1,334</b>	<b>1,578</b>
归属母公司所有者权益	2,001	2,202	2,629	3,180
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,001</b>	<b>2,202</b>	<b>2,629</b>	<b>3,180</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,598</b>	<b>2,906</b>	<b>3,963</b>	<b>4,759</b>

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>320</b>	<b>426</b>	<b>535</b>	<b>758</b>
现金收益	409	405	691	884
存货影响	-137	-30	-152	-145
经营性应收影响	-41	8	-100	-73
经营性应付影响	14	19	67	68
其他影响	76	25	29	24
<b>投资活动现金流</b>	<b>-444</b>	<b>-405</b>	<b>-496</b>	<b>-420</b>
资本支出	-347	-408	-498	-421
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-97	3	1	1
<b>融资活动现金流</b>	<b>661</b>	<b>-8</b>	<b>393</b>	<b>-20</b>
借款增加	110	83	521	146
股利及利息支付	-8	-102	-190	-226
股东融资	603	0	0	0
其他影响	-44	11	62	59

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,546	1,564	2,522	3,228
营业成本	1,005	1,074	1,636	2,070
税金及附加	16	13	22	29
销售费用	30	27	42	52
管理费用	89	84	134	168
研发费用	47	47	76	97
财务费用	-12	-7	5	13
信用减值损失	-5	0	5	0
资产减值损失	-4	3	8	5
公允价值变动收益	-3	3	1	0
投资收益	1	1	1	1
其他收益	27	25	28	28
<b>营业利润</b>	<b>384</b>	<b>357</b>	<b>652</b>	<b>834</b>
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>383</b>	<b>357</b>	<b>651</b>	<b>834</b>
所得税	59	55	101	129
<b>净利润</b>	<b>324</b>	<b>302</b>	<b>550</b>	<b>704</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>324</b>	<b>302</b>	<b>550</b>	<b>704</b>
EPS (按最新股本摊薄)	3.17	2.95	5.38	6.89

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.6%	1.1%	61.3%	28.0%
EBIT 增长率	39.2%	-5.8%	87.6%	28.9%
归母公司净利润增长率	39.9%	-6.8%	82.4%	28.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.0%	31.3%	35.2%	35.9%
净利率	20.9%	19.3%	21.8%	21.8%
ROE	16.2%	13.7%	20.9%	22.2%
ROIC	16.6%	13.9%	18.9%	20.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.0%	24.2%	33.7%	33.2%
流动比率	2.6	2.2	1.7	1.8
速动比率	1.9	1.6	1.2	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7
应收账款周转天数	36	40	30	32
存货周转天数	109	130	105	109
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.17	2.95	5.38	6.89
每股经营现金流	3.13	4.17	5.23	7.42
每股净资产	19.57	21.53	25.72	31.11
<b>估值比率</b>				
P/E	25	26	14	11
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	78	79	46	36

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

### 一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

### 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn