

恒鑫生活 (301501)

证券研究报告
2026年01月20日

可降解材料领域优势逐步释放

国内禁塑政策执行力度加码

治理范围从最初的“重点领域”逐步向“全链条、精细化”深入；从“禁令”到“闭环”，治理逻辑深化；从“一刀切”到“分步走”，执行循序渐进。2026年1月商务部等9部门联合发布《关于实施绿色消费推进行动的通知》，提出七方面二十条具体举措，目的是凝聚政策引导、市场驱动、公众参与的合力，推动绿色消费行为普及化、市场机制成熟化、社会共识全民化，为高质量发展注入绿色动能，促进形成绿色低碳的生产生活方式，加快消费模式绿色转型。

PHA 材料加速走向商业化

PHA 材料是一种生物基环保材料，正从一种“未来材料”加速走向商业化，PHA 产品不仅可以实现工业堆肥，还可实现家庭堆肥和海洋降解；2024 年公司获得了全球首张工业堆肥 PHA 淋膜纸制产品的 DIN 证书、首张家庭堆肥 PHA 淋膜纸制产品的 DIN 证书。

公司已积累 PHA 产品相关技术，目前已实现批量供货，客户反馈积极，市场关注度持续提升。公司将进一步聚焦 PHA 等新型材料的研发，推动 PHA 材料的研发、生产及产业化应用。

泰国工厂已于 25 年 4 月进入常态化生产

主要承接美国市场订单，目前正处于产能快速爬坡阶段，公司将全力推进泰国生产基地的生产运营，产能释放后将成为公司全球化布局的重要支点。随着产能爬坡、生产效率提升等，逐步释放规模效应。

同时，公司通过成本控制、效能优化、提升智能制造水平等方式降本增效，减少相应的成本压力；公司始终密切关注原材料市场价格变化趋势，多措并举降低原材料对产品成本和毛利率的影响。

麦当劳计划在国内逐步推出生物基材料产品

麦当劳中国宣布餐食包装绿色再升级：全国超 7500 家餐厅将陆续启用生物基新包装，为行业发展释放积极信号；麦当劳在中国推进此计划，是其全球可持续发展承诺的重要组成部分，有助于保持品牌形象的统一性和先进性，体现品牌全球化战略的本地化落地。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司具备全流程加工生产能力，纸制品和塑料制品相结合，产品种类丰富，可降解餐饮具研发、生产技术能力，内外贸相互补充，丰富稳定的头部客户资源、产能规模效应、智能化生产及严格的质量管控；同时，可生物降解产品通过 DIN、BPI 等国际权威堆肥认证，品质与性能获市场广泛认可。

公司未来增长主要来源于：（1）在可降解领域积累较多核心技术，具有一定竞争优势，随着禁限塑政策的逐步推进，有利于可降解产品销售；（2）积累了较多咖啡、茶饮、商超等领域优质客户，下游客户收入增长带动公司业绩提升；（3）公司产能逐步释放；（4）新产品研发推广。

我们预计公司 25-27 年 EPS 分别为 1.8/2.2/2.6 元，对应 PE 分别为 25/20/17x。

风险提示：宏观因素波动；原材料价格波动；供应商集中；订单不及预期。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	43.94 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	147.90
流通 A 股股本(百万股)	36.98
A 股总市值(百万元)	6,498.73
流通 A 股市值(百万元)	1,624.68
每股净资产(元)	13.96
资产负债率(%)	22.81
一年内最高/最低(元)	99.00/40.22

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《恒鑫生活-半年报点评:上半年内销收入快速增长》 2025-09-08
- 《恒鑫生活-首次覆盖报告:可降解餐饮具领军企业，全球化供应优势显现》 2025-07-19

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,425.07	1,594.12	1,900.67	2,261.23	2,598.22
增长率(%)	30.95	11.86	19.23	18.97	14.90
EBITDA(百万元)	352.65	377.99	428.57	519.78	604.65
归属母公司净利润(百万元)	213.86	219.89	263.20	320.38	388.06
增长率(%)	31.39	2.82	19.70	21.72	21.12
EPS(元/股)	2.80	2.87	1.78	2.17	2.62
市盈率(P/E)	15.72	15.29	24.69	20.28	16.75
市净率(P/B)	4.09	3.21	3.07	2.75	2.45
市销率(P/S)	0.00	0.00	3.42	2.87	2.50
EV/EBITDA	0.00	0.00	13.30	10.74	9.18

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	225.31	295.71	1,126.06	1,236.02	1,230.61	营业收入	1,425.07	1,594.12	1,900.67	2,261.23	2,598.22
应收票据及应收账款	156.05	172.83	174.17	256.93	244.97	营业成本	1,017.12	1,175.16	1,385.62	1,629.63	1,865.73
预付账款	9.38	11.48	12.81	15.10	17.50	营业税金及附加	8.78	11.04	11.75	18.09	20.79
存货	217.31	202.51	348.26	280.85	428.61	销售费用	33.08	36.14	38.01	53.14	57.16
其他	35.71	34.21	37.73	38.48	46.60	管理费用	60.38	64.15	79.83	92.71	103.93
流动资产合计	643.77	716.74	1,699.03	1,827.38	1,968.30	研发费用	44.21	53.37	57.02	67.84	77.95
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(0.96)	2.23	5.75	0.45	(1.46)
固定资产	455.91	859.13	971.77	1,125.39	1,292.83	资产/信用减值损失	(9.55)	(3.61)	(5.66)	(12.78)	(10.90)
在建工程	319.72	259.59	282.92	294.92	286.66	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	49.06	63.36	71.57	79.64	88.16	投资净收益	(2.14)	(0.00)	(2.55)	(1.56)	(1.37)
其他	103.90	85.72	90.85	82.90	83.73	其他	8.09	12.70	1.50	2.50	7.78
非流动资产合计	928.59	1,267.80	1,417.12	1,582.84	1,751.39	营业利润	258.86	261.12	315.99	387.54	469.65
资产总计	1,572.36	1,984.54	3,116.14	3,410.22	3,719.69	营业外收入	2.48	0.99	4.00	3.16	3.16
短期借款	95.08	259.16	230.28	200.00	150.00	营业外支出	3.33	1.15	8.02	2.02	2.02
应付票据及应付账款	307.19	332.09	421.68	488.81	535.28	利润总额	258.01	260.95	311.97	388.68	470.79
其他	86.50	102.04	90.51	101.69	112.65	所得税	36.56	34.20	40.56	58.30	70.62
流动负债合计	488.77	693.29	742.46	790.51	797.94	净利润	221.46	226.75	271.41	330.38	400.17
长期借款	110.46	94.07	94.07	94.07	94.07	少数股东损益	7.59	6.86	8.21	10.00	12.11
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	213.86	219.89	263.20	320.38	388.06
其他	91.25	82.04	86.65	84.34	85.49	每股收益(元)	2.80	2.87	1.78	2.17	2.62
非流动负债合计	201.71	176.11	180.72	178.41	179.56						
负债合计	690.49	869.40	923.18	968.92	977.50	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	60.36	68.68	74.84	82.34	91.42	成长能力					
股本	76.50	76.50	147.90	147.90	147.90	营业收入	30.95%	11.86%	19.23%	18.97%	14.90%
资本公积	345.57	345.57	1,151.80	1,151.80	1,151.80	营业利润	38.08%	0.87%	21.02%	22.64%	21.19%
留存收益	399.44	619.33	816.73	1,057.02	1,348.06	归属于母公司净利润	31.39%	2.82%	19.70%	21.72%	21.12%
其他	0.00	5.06	1.69	2.25	3.00	获利能力					
股东权益合计	881.87	1,115.15	2,192.96	2,441.31	2,742.18	毛利率	28.63%	26.28%	27.10%	27.93%	28.19%
负债和股东权益总计	1,572.36	1,984.54	3,116.14	3,410.22	3,719.69	净利率	15.01%	13.79%	13.85%	14.17%	14.94%
						ROE	26.03%	21.01%	12.43%	13.58%	14.64%
						ROIC	45.48%	29.05%	24.81%	24.96%	27.60%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债率	43.91%	43.81%	29.63%	28.41%	26.28%
净利润	221.46	226.75	263.20	320.38	388.06	净负债率	1.09%	8.85%	-35.60%	-37.55%	-34.91%
折旧摊销	45.36	71.06	99.09	112.81	128.01	流动比率	1.32	1.03	2.29	2.31	2.47
财务费用	1.88	4.78	5.75	0.45	(1.46)	速动比率	0.87	0.74	1.82	1.96	1.93
投资损失	2.14	0.00	2.55	1.56	1.37	营运能力					
营运资金变动	(98.04)	77.17	(54.20)	61.25	(92.49)	应收账款周转率	10.92	9.69	10.96	10.49	10.35
其它	46.70	(5.93)	8.21	10.00	12.11	存货周转率	6.95	7.59	6.90	7.19	7.32
经营活动现金流	219.49	373.84	324.60	506.45	435.59	总资产周转率	1.02	0.90	0.75	0.69	0.73
资本支出	278.28	434.23	238.66	288.80	294.57	每股指标(元)					
长期投资	(2.15)	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	2.80	2.87	1.78	2.17	2.62
其他	(606.11)	(886.77)	(484.47)	(576.85)	(591.66)	每股经营现金流	0.00	0.00	2.19	3.42	2.95
投资活动现金流	(329.98)	(452.54)	(245.81)	(288.06)	(297.09)	每股净资产	10.74	13.68	14.32	15.95	17.92
债权融资	76.84	157.22	(54.84)	(26.41)	(44.61)	估值比率					
股权融资	(1.15)	(45.93)	806.40	(82.03)	(99.29)	市盈率	15.72	15.29	24.69	20.28	16.75
其他	(17.97)	31.38	0.00	0.00	0.00	市净率	4.09	3.21	3.07	2.75	2.45
筹资活动现金流	57.72	142.67	751.56	(108.44)	(143.90)	EV/EBITDA	0.00	0.00	13.30	10.74	9.18
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	0.00	0.00	17.31	13.71	11.64
现金净增加额	(52.77)	63.97	830.35	109.96	(5.40)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com