

众鑫股份 (603091.SH)

买入 (维持评级)

泰国基地持续超预期, 计提减值轻装上阵

投资要点:

公司发布 2025 年年报

公司 2025 年实现营收 15.06 亿元, 同比-2.62%, 归母净利润 2.66 亿元, 同比-17.79%, 扣非归母净利润 2.75 亿元, 同比-10.78%。25Q4 收入 4.5 亿元, 同比+13.09%, 归母净利润 0.68 亿元, 同比-22.17%, 扣非归母净利润 0.84 亿元, 同比-5.14%。

供应链转移顺利, 泰国基地持续超预期

在国际贸易政策冲击下, 公司顺应供应链格局重构, 提前布局海外产能, 泰国项目一、二期项目陆续建成并在 2025 年期末形成 7.5 万吨产能, 已经及时承接部分美国客户订单, 有力缓解了双反调查带来的不利影响。同时, 公司自主研发和制造生产模具和生产线迭代速度快、生产效率高, 泰国工厂自 2025 年 4 月份投产后, 各项生产数据表现优异, 有效降低生产成本。2025 年公司泰国基地表现超预期, 泰国基地营收 4.32 亿元, 净利润达 1.63 亿元, 净利率 37.7%, 远高于公司归母净利率 17.68%。此外, 针对非美市场公司也加大开拓力度, 2025 年公司在中东地区、欧洲地区、澳洲地区新开发客户, 取得了进步, 其中包括 2 家海外知名的供应链企业。2025 年公司实现销量 9.18 万吨, 同比小幅下滑 1.4%, 侧面印证双反后公司持续优化产能布局和产品结构, 打造了适配新形势的全球供应链。

计提减值轻装上阵, 成长动能充足

25 年公司毛利率/净利率分别为 32.95%/17.68%, 同比分别-2.05/-3.27pct, 从子公司表现来看, 公司广西基地盈利能力良好, 其中广西华宝、崇左众鑫的净利率分别为 14.9%/27.3%。25Q4 毛利率/净利率分别 34.24%/15.2%, 同比-2/-6.88pct。为盘活存量资源, 减少无效资产和维护成本, 公司对永昌工厂部分设备报废处置, 影响 2025 年度母公司损益 1896.66 万元, 此外, 公司也对部分存货计提了减值准备, 25 年公司计提库存商品跌价准备 2348.27 万元。公司充分计提减值, 为 26 年轻装上阵做好准备。中长期看, 随泰国工厂持续爬坡, 国内产能利用率的不断提升, 以及美国基地的建设, 我们认为公司成长动能充足。

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, 逐步完善全球供应链的打造, 随产能爬坡看好业绩修复及长期市场份额提升。考虑到短期地缘冲突与汇率波动影响, 我们小幅下调 26-27 年预期, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.31/7.02/7.83 亿元 (前值为 5.50/7.04 亿元), 同比+99%/+32%/+12%, 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

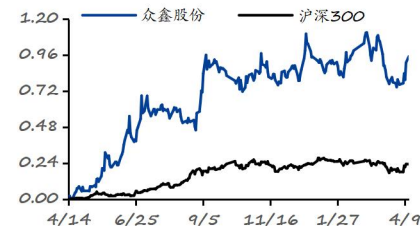
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,546	1,506	2,290	2,989	3,365
增长率	17%	-3%	52%	31%	13%
净利润 (百万元)	324	266	531	702	783
增长率	40%	-18%	99%	32%	12%
EPS (元/股)	3.17	2.60	5.19	6.86	7.65
市盈率 (P/E)	25.0	30.5	15.3	11.6	10.4
市净率 (P/B)	4.1	3.7	3.1	2.5	2.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-13
收盘价:	79.30 元
总股本/流通股本(百万股)	102.24/31.44
流通 A 股市值(百万元)	2,493.32
每股净资产(元)	21.46
资产负债率(%)	23.66
一年内最高/最低价(元)	88.88/40.30

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_点评: 拟美国建厂, 强化全球竞争力——2026.01.07
- 2、众鑫股份_25Q3 点评_Q3 符合预期, 低谷已过柳暗花明——2025.10.29
- 3、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

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	326	481	733	1,018	营业收入	1,506	2,290	2,989	3,365
应收票据及账款	215	311	382	420	营业成本	1,010	1,513	1,972	2,222
预付账款	19	23	30	33	税金及附加	12	18	24	27
存货	395	566	668	829	销售费用	35	44	51	56
合同资产	0	0	0	0	管理费用	89	126	155	175
其他流动资产	276	256	276	285	研发费用	37	55	72	81
流动资产合计	1,230	1,636	2,088	2,586	财务费用	-1	1	4	6
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-2	1	6	10
固定资产	1,270	1,472	1,601	1,707	资产减值损失	-25	8	8	5
在建工程	143	63	133	233	公允价值变动收益	5	5	5	5
无形资产	183	208	241	280	投资收益	6	5	5	5
商誉	0	0	0	0	其他收益	7	25	28	28
其他非流动资产	52	52	51	51	营业利润	310	577	763	851
非流动资产合计	1,648	1,795	2,027	2,271	营业外收入	1	3	3	3
资产合计	2,877	3,431	4,114	4,857	营业外支出	21	2	2	2
短期借款	169	203	200	200	利润总额	290	578	764	852
应付票据及账款	155	230	280	323	所得税	25	50	66	74
预收款项	0	0	0	0	净利润	265	528	698	778
合同负债	33	41	54	61	少数股东损益	-1	-3	-4	-4
其他应付款	24	24	24	24	归属母公司净利润	266	531	702	783
其他流动负债	78	91	101	108	EPS (按最新股本摊薄)	2.60	5.19	6.86	7.65
流动负债合计	458	589	659	715					
长期借款	180	186	235	296					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	43	43	43	43					
非流动负债合计	223	229	278	339					
负债合计	681	818	937	1,055					
归属母公司所有者权益	2,194	2,613	3,182	3,811					
少数股东权益	2	-1	-4	-8					
所有者权益合计	2,197	2,612	3,177	3,802					
负债和股东权益	2,877	3,431	4,114	4,857					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	417	480	735	803
现金收益	383	672	867	964
存货影响	-23	-171	-102	-162
经营性应收影响	-13	-108	-86	-47
经营性应付影响	30	75	50	43
其他影响	40	12	6	5
投资活动现金流	-717	-266	-392	-419
资本支出	-536	-290	-397	-424
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-181	24	5	5
融资活动现金流	-56	-59	-91	-98
借款增加	64	41	45	61
股利及利息支付	-106	-187	-230	-230
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-15	88	93	71

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-2.6%	52.1%	30.5%	12.6%
EBIT 增长率	-22.3%	100.5%	32.6%	11.8%
归母公司净利润增长率	-17.8%	99.4%	32.2%	11.5%
获利能力				
毛利率	32.9%	33.9%	34.0%	34.0%
净利率	17.6%	23.1%	23.4%	23.1%
ROE	12.1%	20.3%	22.1%	20.6%
ROIC	13.2%	20.6%	22.4%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	23.7%	23.9%	22.8%	21.7%
流动比率	2.7	2.8	3.2	3.6
速动比率	1.8	1.8	2.2	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	47	41	42	43
存货周转天数	137	114	113	121
每股指标 (元)				
每股收益	2.60	5.19	6.86	7.65
每股经营现金流	4.08	4.70	7.19	7.85
每股净资产	21.46	25.56	31.12	37.28
估值比率				
P/E	30	15	12	10
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	162	91	71	64

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