

26Q3 业绩稳定增长，持续推进全球化产能布局

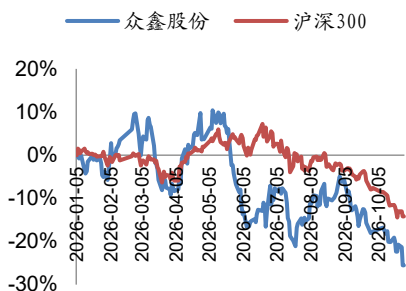
投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-28

主要观点：

收盘价（元）	41.01
近 12 个月最高/最低（元）	86.33/41.01
总股本（百万股）	1.43
流通股本（百万股）	0.45
流通股比例（%）	31.40
总市值（亿元）	59
流通市值（亿元）	18

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

1.26H1 业绩高增长，泰国基盈利能力提升明显 2026-08-27

2.纸浆模塑领先企业，深耕赛道拓宽全球市场 2026-06-28

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 14.61 亿元，同比增长 38.4%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比增长 57.56%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 5.58 亿元，同比增长 46.76%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 44.61%。

● 泰国基地产能持续爬坡，前三季度盈利能力提升

2026 年前三季度公司毛利率为 32.8%，同比+0.41pct；销售/管理/研发/财务费用率为 1.96%/5.05%/1.67%/0.7%，同比-0.26/-1.42/-1.06/+0.74pct；归母净利率为 21.34%，同比+2.59pct。2026 年第三季度公司毛利率为 31.1%，同比-2.69pct；销售/管理/研发/财务费用率为 1.86%/4.18%/1.58%/0.84%，同比+0.15/-1.77/-1.1/+0.2pct；归母净利率为 21.07%，同比-0.31pct。公司财务费用率提升主要系人民币升值推动汇兑损失增加所致。

● 持续推进全球化产能布局，拟在印尼投资纸浆模塑餐具项目

公司拟通过全资子公司广西华宝和新加坡众鑫在印尼设立印尼众鑫，其中，广西华宝持有印尼众鑫 95% 的股份，新加坡众鑫持有印尼众鑫 5% 的股份。公司拟通过印尼众鑫投资建设年产 5 万吨纸浆模塑餐具项目，项目预算总额为 6,000 万美元，项目的建设周期为 1 年，第 2 年投产 30% 产能，第 3 年达产 100% 产能。公司本次在印尼投资，将进一步完善公司全球化布局，拓展公司国际业务，并有利于公司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，有利于提高市占率，提升盈利能力，增厚公司利润；有利于增强公司供应链韧性，从而提高整体抗风险能力以及市场竞争力。

● 投资建议

公司是纸浆模塑餐饮具领域的领先企业，全球环保趋势下，随着纸浆模塑产品渗透率提升，公司有望明显受益。公司通过持续的技术创新、全球化产能布局和国内外客户拓展沉淀了深厚的护城河，随着国内外新增产能释放和横向拓展生鲜托盘、工业精品包装等新赛道，公司业绩增长确定性较强。基于 26Q3 业绩，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 22.4/29.1/34.77 亿元，分别同比增长 48.8%/29.9%/19.5%；归母净利润分别为 4.52/6.34/7.92 亿元（前值为 5.43/7.35/9.29 亿元），分别同比增长 69.7%/40.4%/24.8%；EPS 分别为 3.16/4.43/5.53 元，对应 PE 分别为 12.99/9.25/7.41 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

全球贸易格局及关税波动风险、汇率波动的风险、海外投资经营风险、毛利率下降的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1506	2240	2910	3477
收入同比（%）	-2.6%	48.8%	29.9%	19.5%
归属母公司净利润	266	452	634	792
净利润同比（%）	-17.8%	69.7%	40.4%	24.8%
毛利率（%）	32.9%	34.1%	34.4%	34.9%
ROE（%）	12.1%	19.0%	22.8%	24.2%
每股收益（元）	2.60	3.16	4.43	5.53
P/E	30.47	12.99	9.25	7.41
P/B	3.69	2.47	2.11	1.79
EV/EBITDA	18.95	8.43	6.18	4.75

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 27 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	1230	1580	2080	2676					
现金	326	553	748	1132					
应收账款	215	267	364	448					
其他应收款	27	30	46	55					
预付账款	19	26	35	41					
存货	395	478	661	774					
其他流动资产	248	226	226	226					
非流动资产	1648	1578	1589	1580					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	1270	1200	1211	1202					
无形资产	183	183	183	183					
其他非流动资产	195	195	195	195					
资产总计	2877	3158	3668	4257					
流动负债	458	557	669	760					
短期借款	169	169	169	169					
应付账款	151	217	280	334					
其他流动负债	138	172	220	257					
非流动负债	223	221	221	221					
长期借款	180	180	180	180					
其他非流动负债	43	41	41	41					
负债合计	681	778	890	981					
少数股东权益	2	1	0	-3					
股本	102	143	143	143					
资本公积	1160	1119	1119	1119					
留存收益	933	1116	1517	2017					
归属母公司股东权益	2194	2378	2779	3278					
负债和股东权益	2877	3158	3668	4257					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	417	597	652	900					
净利润	265	451	633	789					
折旧摊销	126	170	189	208					
财务费用	13	18	18	18					
投资损失	-6	-7	-9	-10					
营运资金变动	-25	-78	-208	-137					
其他经营现金流	335	571	871	958					
投资活动现金流	-717	-86	-206	-207					
资本支出	-551	-115	-214	-217					
长期投资	-4	0	0	0					
其他投资现金流	-162	29	9	10					
筹资活动现金流	-56	-250	-251	-310					
短期借款	-47	0	0	0					
长期借款	130	0	0	0					
普通股增加	0	41	0	0					
资本公积增加	14	-41	0	0					
其他筹资现金流	-153	-250	-251	-310					
现金净增加额	-347	228	195	384					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	1506	2240	2910	3477					
营业成本	1010	1476	1908	2262					
营业税金及附加	12	18	23	28					
销售费用	35	40	49	56					
管理费用	89	119	154	181					
财务费用	-1	11	7	3					
资产减值损失	-25	-25	-15	-15					
公允价值变动收益	5	0	0	0					
投资净收益	6	7	9	10					
营业利润	310	504	702	874					
营业外收入	1	2	2	2					
营业外支出	21	10	8	8					
利润总额	290	496	695	867					
所得税	25	45	63	78					
净利润	265	451	633	789					
少数股东损益	-1	-1	-1	-2					
归属母公司净利润	266	452	634	792					
EBITDA	430	677	891	1078					
EPS（元）	2.60	3.16	4.43	5.53					

主要财务比率				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-2.6%	48.8%	29.9%	19.5%
营业利润	-19.3%	62.7%	39.3%	24.5%
归属于母公司净利润	-17.8%	69.7%	40.4%	24.8%
获利能力				
毛利率（%）	32.9%	34.1%	34.4%	34.9%
净利率（%）	17.7%	20.2%	21.8%	22.8%
ROE（%）	12.1%	19.0%	22.8%	24.2%
ROIC（%）	10.8%	16.7%	20.2%	21.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	23.7%	24.6%	24.3%	23.0%
净负债比率（%）	31.0%	32.7%	32.0%	29.9%
流动比率	2.69	2.84	3.11	3.52
速动比率	1.70	1.90	2.04	2.43
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.74	0.85	0.88
应收账款周转率	7.68	9.30	9.23	8.56
应付账款周转率	6.82	8.03	7.67	7.36
每股指标（元）				
每股收益	2.60	3.16	4.43	5.53
每股经营现金流	2.92	4.17	4.56	6.29
每股净资产	21.46	16.61	19.41	22.90
估值比率				
P/E	30.47	12.99	9.25	7.41
P/B	3.69	2.47	2.11	1.79
EV/EBITDA	18.95	8.43	6.18	4.75

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2026 年 10 月 27 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。