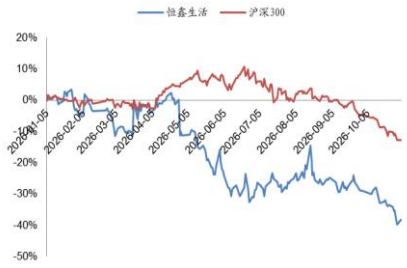
原材料价格上涨影响毛利率，26Q3 业绩承压

投资评级：增持（维持）

报告日期：2026-11-03

收盘价（元）	23.33
近 12 个月最高/最低（元）	47.71/22.70
总股本（百万股）	148
流通股本（百万股）	44
流通股比例（%）	29.41
总市值（亿元）	35
流通市值（亿元）	10

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：xucai@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 收入稳健增长，成本上行压制盈利能力 2026-08-31
2. 国际局势影响原材料成本提升，26Q1 业绩短期承压 2026-04-28
3. 25Q3 业绩稳健，积极布局全球化生产 2025-10-23

主要观点：

● 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 14.55 亿元，同比增长 5.09%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比下降 51.15%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 5.19 亿元，同比增长 1.13%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比下降 52.53%。公司营收保持稳固，净利润下降主要原因是毛利率下降、人民币升值导致汇兑损失增加、2025 年同期确认的政府补助较大所致。

● 原材料价格上涨导致毛利率下滑，利润率承压

2026 年前三季度公司毛利率为 17.58%，同比-6.81pct；销售/管理/研发/财务费用率为 2.25%/4.67%/2.81%/0.57%，同比+0.34/-0.47/-0.13/+0.32pct；归母净利率为 6.21%，同比-7.15pct。2026 年第三季度公司毛利率为 15.92%，同比-7.7pct；销售/管理/研发/财务费用率为 2.16%/4.37%/2.59%/0.05%，同比+0.17/+0.04/+0.21/-0.36pct；归母净利率为 5.44%，同比-6.16pct。原材料价格上涨、行业竞争、新产能爬坡期折旧摊销增加等因素导致产品毛利率下降。公司财务费用率下降主要系汇兑损失增加所致。汇兑损失及销售费用增加导致公司净利率下降。

● 费用端上升拖累盈利水平，毛利率承压下行

产能端，公司在境内建立了合肥、上海、海南、武汉等多个核心生产基地，同时覆盖使用生物基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要求进行定制化、规模化生产并快速批量交货。2025 年 4 月，公司泰国工厂完成首次发货并进入常态化生产，正处于产能快速爬坡阶段，主要承接美国市场订单，标志着公司在全球贸易环境变化中主动优化经营战略，展现出强劲的经营韧性，全球化产能布局落地见效，将成为公司海外业务拓展的核心支点。公司在建工程余额为 2.60 亿元，较年初增长 29.3%，产能扩张仍在有序推进。市场端，公司外销网络覆盖亚洲、北美洲、大洋洲、欧洲等多个国家和地区，优质客户矩阵为收入增长提供了坚实支撑。

● 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 2026-2028 年营收分别为 20.29/21.64/22.78 亿元，分别同比增长 10%/6.7%/5.3%；归母净利润分别为 1.33/2.19/2.55 亿元（前值为 1.9/2.4/2.63 亿元），分别同比变化-40.4%/+64.5%/+16.2%；EPS 分别为 0.9/1.48/1.72 元，对应 PE 分别为 25.86/15.72/13.53 倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧的风险，原材料价格波动的风险，汇率波动的风险，客户的信用风险。

● 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	1845	2029	2164	2278
收入同比（%）	15.7%	10.0%	6.7%	5.3%
归属母公司净利润	224	133	219	255
净利润同比（%）	1.8%	-40.4%	64.5%	16.2%
毛利率（%）	24.0%	17.7%	21.5%	22.5%
ROE（%）	10.6%	6.3%	9.6%	10.3%
每股收益（元）	1.61	0.90	1.48	1.72
P/E	27.04	25.86	15.72	13.53
P/B	3.07	1.63	1.51	1.39
EV/EBITDA	17.60	8.70	6.06	5.11

资料来源： wind，华安证券研究所（以 2026 年 11 月 02 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	1213	1426	1708	2026
现金	321	454	729	1015
应收账款	180	213	224	233
其他应收款	4	4	4	4
预付账款	17	17	18	20
存货	281	326	322	344
其他流动资产	409	411	410	410
非流动资产	1641	1549	1442	1345
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1199	1172	1115	1049
无形资产	106	103	100	98
其他非流动资产	336	275	226	198
资产总计	2854	2976	3150	3371
流动负债	572	675	672	688
短期借款	100	100	100	100
应付账款	180	257	253	254
其他流动负债	291	317	319	334
非流动负债	106	112	112	112
长期借款	67	67	67	67
其他非流动负债	39	44	44	44
负债合计	678	786	784	800
少数股东权益	71	76	84	93
股本	148	148	148	148
资本公积	1152	1152	1152	1152
留存收益	805	814	982	1178
归属母公司股东权益	2105	2113	2282	2478
负债和股东权益	2854	2976	3150	3371

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	340	367	415	428
净利润	233	138	227	264
折旧摊销	113	195	208	196
财务费用	7	7	7	7
投资损失	-1	1	0	0
营运资金变动	-30	42	-9	-17
其他经营现金流	281	81	219	258
投资活动现金流	-938	-89	-82	-77
资本支出	-525	-87	-83	-77
长期投资	-415	0	0	0
其他投资现金流	2	-1	0	0
筹资活动现金流	603	-108	-57	-66
短期借款	-159	0	0	0
长期借款	-27	0	0	0
普通股增加	71	0	0	0
资本公积增加	806	0	0	0
其他筹资现金流	-89	-108	-57	-66
现金净增加额	14	133	275	285

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1845	2029	2164	2278
营业成本	1402	1669	1699	1765
营业税金及附加	14	14	15	16
销售费用	38	41	43	46
管理费用	95	101	106	109
财务费用	2	8	2	-1
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	1	-1	0	0
营业利润	252	151	254	297
营业外收入	42	15	19	25
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	289	164	271	319
所得税	57	26	44	55
净利润	233	138	227	264
少数股东损益	9	5	8	9
归属母公司净利润	224	133	219	255
EBITDA	361	367	481	515
EPS（元）	1.61	0.90	1.48	1.72

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	15.7%	10.0%	6.7%	5.3%
营业利润	-3.7%	-39.8%	67.8%	16.8%
归属于母公司净利润	1.8%	-40.4%	64.5%	16.2%
获利能力				
毛利率（%）	24.0%	17.7%	21.5%	22.5%
净利率（%）	12.1%	6.6%	10.1%	11.2%
ROE（%）	10.6%	6.3%	9.6%	10.3%
ROIC（%）	8.3%	6.1%	8.9%	9.5%
偿债能力				
资产负债率（%）	23.7%	26.4%	24.9%	23.7%
净负债比率（%）	31.1%	35.9%	33.1%	31.1%
流动比率	2.12	2.11	2.54	2.94
速动比率	1.53	1.54	1.97	2.35
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.70	0.71	0.70
应收账款周转率	10.46	10.31	9.88	9.96
应付账款周转率	7.51	7.63	6.66	6.96
每股指标（元）				
每股收益	1.61	0.90	1.48	1.72
每股经营现金流	2.30	2.48	2.81	2.89
每股净资产	14.23	14.29	15.43	16.76
估值比率				
P/E	27.04	25.86	15.72	13.53
P/B	3.07	1.63	1.51	1.39
EV/EBITDA	17.60	8.70	6.06	5.11

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2026 年 11 月 02 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。