

2022年11月14日

炜冈科技（001256.SZ）

投资要点

- ◆ 本周三（11月16日）有一家主板上市公司“炜冈科技”询价。
- ◆ **炜冈科技（001256）：**公司一直从事标签印刷设备的研发、生产和销售，产品包括间歇式PS版商标印刷机、机组式柔性版印刷机等印中设备及模切机等印后设备，广泛应用于日化、食品饮料、药品、家用电器、防伪、票务、电子产品等领域的标签印刷。公司2019-2021年分别实现营业收入3.82亿元/3.80亿元/4.51亿元，YOY依次为6.77%/-0.53%/18.79%，三年营业收入的年复合增速8.05%；实现归母净利润0.85亿元/1.03亿元/0.96亿元，YOY依次为12.76%/21.72%/-6.67%，三年归母净利润的年复合增速8.60%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入3.13亿元，同比下降1.08%；实现归母净利润0.64亿元，同比下降3.82%。根据初步预测，2022年度公司预计实现归母净利润9,545.67万元至10,480.67万元，同比变动-0.76%至8.96%。

② **投资亮点：**1、公司凭借着产品的技术领先优势，已发展成为国内标签印刷设备领域的龙头企业之一。一方面，公司的标签印刷设备应用了自主研发的送料装置、传动结构等核心技术，间歇式胶印机最大印刷速度可达到65米/分钟、高于行业标准的55米/分钟，全轮转胶印机、机组式柔印机的实际最大印刷速度可达到200米/分钟、高于行业标准的150米/分钟；另一方面，公司的标签印刷设备通过智能控制纠偏系统、智能张力控制等技术的应用，有效提高走料的稳定性，保持承印物的张力平稳，可实现印刷品在线检测、动态反馈、实时自动调整功能，从而减小套印误差、套印误差降至0.1毫米以下，大幅提高印刷品合格率、印刷品合格率达98%以上。根据竞争对手官方网站，公司的标签印刷设备性能指标接近或达到国外竞争对手的水平，总体优于国内竞争对手。依托较强的研发能力和稳定的产品质量，公司的标签印刷设备销售规模始终位于行业前列，且国内客户广泛分布于全国30余个省市，具有较高的市场认可度和知名度。2、公司新研制组合式高速全轮转胶印机，产品应用从标签印刷扩展至包装印刷领域；目前新产品已实现销售突破。公司基于原有的技术储备，创新性地研制出可变径套筒式印刷滚筒，印刷图案长度与印版滚筒表面周长接近相等，可实现全轮转连续式印刷，解决了传统胶印机滚筒只能进行间歇式印刷的痛点，大幅提高了印刷效率；更重要的是，与间歇式PS版商标印刷机（胶印）相较，组合式高速全轮转（套筒）胶印机能够将印刷最大印刷幅面宽度提升至680毫米，实现了从窄幅印刷向中宽幅印刷的转变，预示着公司具备进军市场规模更大、增长空间更为广阔的包装印刷市场的实力。截至2022年上半年，公司新产品全轮转胶印机已实现销售收入近300万元；而产能方面，为扩充新产品产能，公司早在2019年便开始进行“年产180台全轮转印刷机及其他智能印刷设备建设项目”的建设，截至2022年9月末，该项目的前期部分工程已提前转固。

③ **同行业上市公司对比：**公司专业从事标签印刷设备的研发、生产和销售；根据业务的相似性，选取宏华数科、长荣股份、以及达意隆等印刷包装设备制造厂商为炜冈科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为11.58亿元、可比PE-TTM（剔除负值/算数平均）为55.49X、销售毛利率为32.42%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，毛利率

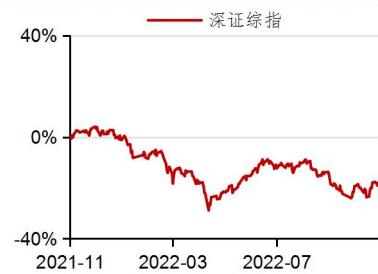
新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	106.96
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.86	20.66	20.91
绝对收益	30.37	7.99	-9.52

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

相关报告



水平则略低于行业均值。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	382.1	380.1	451.5
同比增长(%)	6.77	-0.53	18.79
营业利润(百万元)	98.6	118.1	112.2
同比增长(%)	12.39	19.71	-4.99
净利润(百万元)	84.7	103.1	96.2
同比增长(%)	12.76	21.72	-6.67
每股收益(元)	1.64	1.86	0.90

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、炜冈科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2013-2020 年我国标签市场产值及预测	6
图 6: 2015-2020 年国内胶印机进出口额	6
图 7: 2006-2020 年我国机组式柔性版印刷机装机量情况	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、炜冈科技

公司专业从事标签印刷设备的研发、生产和销售，产品包括间歇式PS版商标印刷机(胶印)、机组式柔性版印刷机等印中设备及模切机等印后设备，广泛应用于日化、酒类(葡萄酒、白酒等)、食品饮料、药品、家用电器、防伪、票务、电子产品等领域的标签印刷。

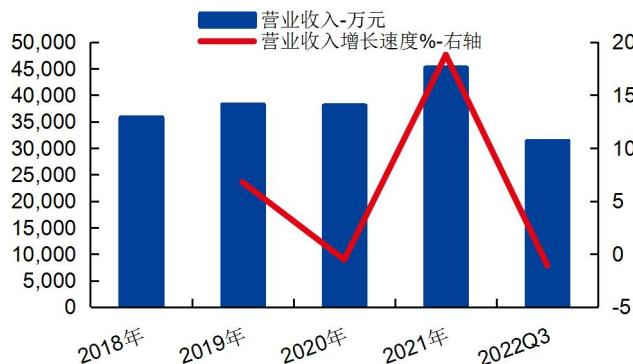
公司是中国印刷及设备器材工业协会及标签印刷分会的副理事长单位，作为第一起草单位起草了《不干胶标签印刷机》和《层叠式柔性版印刷机》行业标准并起草了“浙江制造”标准并通过“品字标”认证；同时，公司的“全自动卷筒商标印刷机”被工业和信息化部评为第六批制造业单项冠军。

(一) 基本财务状况

公司2019-2021年分别实现营业收入3.82亿元/3.80亿元/4.51亿元，YOY依次为6.77%/-0.53%/18.79%，三年营业收入的年复合增速8.05%；实现归母净利润0.85亿元/1.03亿元/0.96亿元，YOY依次为12.76%/21.72%/-6.67%，三年归母净利润的年复合增速8.60%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入3.13亿元，同比下降1.08%；实现归母净利润0.64亿元，同比下降3.82%。

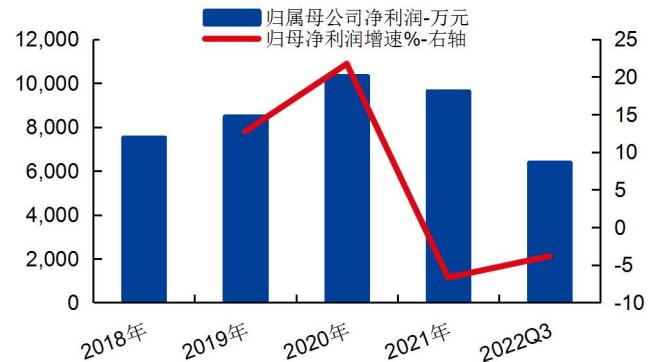
2021年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为间歇式PS版商标印刷机(胶印)(3.02亿元，66.91%)，机组式柔性版印刷机(0.94亿元，20.76%)、其他设备(0.42亿元，9.39%)以及配件(0.12亿元，2.59%)。报告期内，2019-2021年间歇式PS版商标印刷机(胶印)为公司的核心业务及首要收入来源，其销售收入占比维持在55%以上，且基本维持着逐年上行的增长态势；此外，2022年1-6月，公司新产品全轮转胶印机已实现销售收入299.12万元，目前占比相对较小。

图1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图2：公司归母净利润及增速变化



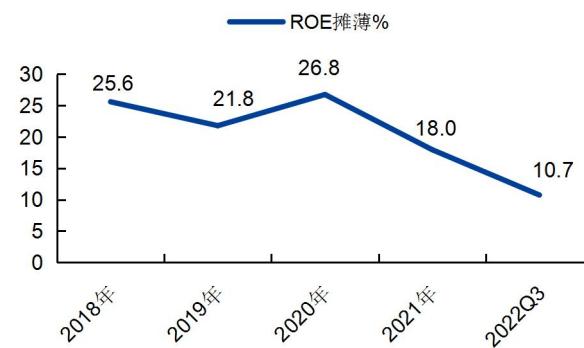
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

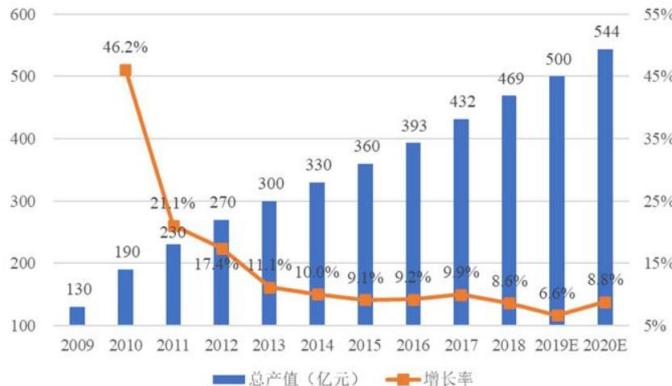
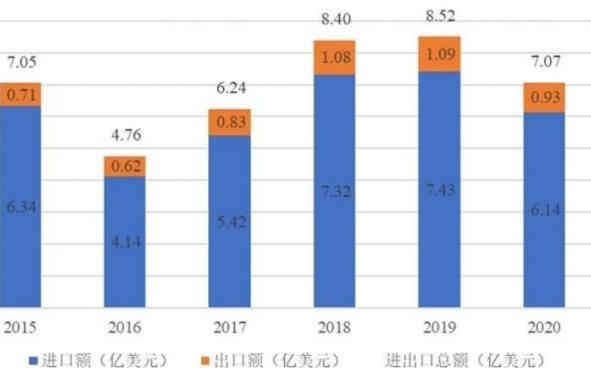
公司专业从事标签印刷设备的研发、生产和销售。根据业务类型，公司归属于标签印刷专用设备制造细分行业。

从标签印刷行业来看，我国标签印刷业始于 20 世纪 70 年代末期，根据中国印刷及设备器材工业协会标签印刷分会统计数据，我国标签印刷行业总产值从 2009 年的 130 亿元逐年增长至 2019 年的超 500 亿元，2009–2019 年期间年复合增长率超过 14.4%。我国标签行业已经成为世界上最大的标签生产国和消费国，每年标签消耗量约 160 亿平方米，约占全球标签消耗总量的四分之一，然而我国每年人均标签消耗量远低于发达国家的平均水平，未来我国标签行业仍存在较大的增长空间。

从行业竞争格局与特征来看，标签印刷机械行业属于技术密集型行业，具有较高的资金进入壁垒，威威

从标签印刷设备市场来看，分为胶印设备市场以及柔印设备市场等。

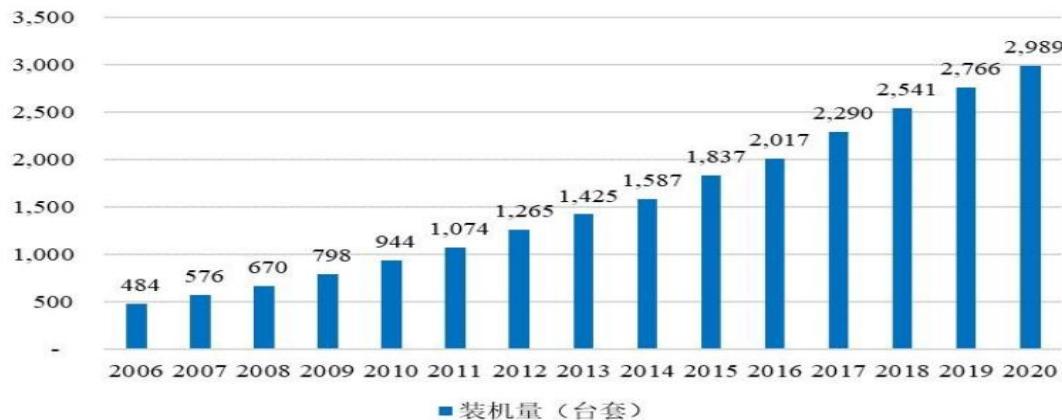
(1) 胶印设备市场发展概况：2015–2019 年，国内胶印机年进口值由 6.34 亿美元增长到 7.43 亿美元，年平均增长率 4.0%，2020 年国内胶印机进口 6.14 亿美元 (1,253 台)；2015–2019 年国内胶印机年出口由 0.71 亿美元提高到 1.09 亿美元，年平均增长率 11.3%，2020 年国内胶印机出口 9,323.94 万美元 (1972 台)。2020 年国内胶印机出口的主要目的地有越南、日本、美国、德国、土耳其、印度。

图 5：2013-2020 年我国标签市场产值及预测

图 6：2015-2020 年国内胶印机进出口额


资料来源：中国印刷及设备器材工业协会标签印刷分会，华金证券研究所

资料来源：《2015~2019 年国内印刷装备器材进出口统计数据报告》，《2020 年 1-12 月国内印刷品、印刷装备、印刷器材进出口简报》，华金证券研究所

(2) 柔印设备市场发展概况：我国运用最为普及的机组式柔性版印刷机装机量呈现出逐年增长的趋势，根据科印传媒出版的《印刷技术》杂志，自 2006 年我国机组式柔性版印刷机装机量已连续 12 年实现“增量过百”，连续 4 年增量超过 200 台；2006-2020 年，我国机组式柔性版印刷机装机量从 484 台快速上升至 2,989 台，年复合增长率达到 13.9%。

图 7：2006-2020 年我国机组式柔性版印刷机装机量情况


资料来源：《“2020 柔性版印刷在中国”装机量调查报告》（《印刷技术》2020/09），华金证券研究所

从行业竞争格局以及经营特征来看，标签印刷机械行业属于技术密集型行业，具有较高的资金及人才壁垒，目前国内行业内主要企业为国外厂商，包括德国海德堡、瑞士捷拉斯、意大利欧米特、日本太阳、丹麦纽伯泰、美国麦安迪等以及国内炜冈科技，国内的万杰科技(871827.NQ)、东莞源铁也具备一定的竞争力。标签印刷机械制造企业在生产经营时一般以销定产，进行个性化定制；具有周期性、区域性以及季节性行业经营特征。

（三）公司亮点

1、公司凭借着产品的技术领先优势，已发展成为国内标签印刷设备领域的龙头企业之一。一方面，公司的标签印刷设备应用了自主研发的送料装置、传动结构等核心技术，间歇式胶印机

最大印刷速度可达到 65 米/分钟、高于行业标准的 55 米/分钟，全轮转胶印机、机组式柔印机的实际最大印刷速度可达到 200 米/分钟、高于行业标准的 150 米/分钟；另一方面，公司的标签印刷设备通过智能控制纠偏系统、智能张力控制等技术的应用，有效提高走料的稳定性，保持承印物的张力平稳，可实现印刷品在线检测、动态反馈、实时自动调整功能，从而减小套印误差、套印误差降至 0.1 毫米以下，大幅提高印刷品合格率、印刷品合格率达 98%以上。根据竞争对手官方网站，公司的标签印刷设备性能指标接近或达到国外竞争对手的水平，总体优于国内竞争对手。依托较强的研发能力和稳定的产品质量，公司的标签印刷设备销售规模始终位于行业前列，且国内客户广泛分布于全国 30 余个省市，具有较高的市场认可度和知名度。

2、公司新研制组合式高速全轮转胶印机，产品应用从标签印刷扩展至包装印刷领域；目前新产品已实现销售突破。公司基于原有的技术储备，创新性地研制出可变径套筒式印刷滚筒，印刷图案长度与印版滚筒表面周长接近相等，可实现全轮转连续式印刷，解决了传统胶印机滚筒只能进行间歇式印刷的痛点，大幅提高了印刷效率；更重要的是，与间歇式 PS 版商标印刷机（胶印）相较，组合式高速全轮转（套筒）胶印机能够将印刷最大印刷幅面宽度提升至 680 毫米，实现了从窄幅印刷向中宽幅印刷的转变，预示着公司具备进军市场规模更大、增长空间更为广阔的包装印刷市场的实力。截至 2022 年上半年，公司新产品全轮转胶印机已实现销售收入近 300 万元；而产能方面，为扩充新产品产能，公司早在 2019 年便开始进行“年产 180 台全轮转印刷机及其他智能印刷设备建设项目”的建设，截至 2022 年 9 月末，该项目的前期部分工程已提前转固。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、年产 180 台全轮转印刷机及其他智能印刷设备建设项目：本项目拟通过新建生产车间、购置先进设备、引进技术及生产人员等方式扩大公司生产规模，提升公司生产能力以缓解产能瓶颈问题。

2、研究院扩建项目：本项目拟利用现有研发厂房，加大研发设备投入，引进研发人才，加快新产品的研发，以进一步提升公司的技术研发实力。

3、营销及服务网络建设项目：本项目拟建设国内外营销及服务网络，主要内容包括（1）营销中心（总部）建设：建设产品展示中心、培训中心和呼叫中心；（2）营销及服务体系建设：进一步丰富、优化公司销售服务渠道以贴近终端客户；（3）市场宣传推广：积极参加各类行业展会、加大在行业网络媒体、平面媒体等投放广告等；（4）加强销售服务团队建设：招聘培训销售人员，完善项目人员配置。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	年产 180 台全轮转印刷机及其他智能印刷设备建设项目	56,797.17	30,860.52	48 个月
2	研究院扩建项目	5,503.74	5,503.74	12 个月
3	营销及服务网络建设项目	6,703.62	6,703.62	36 个月

序号	项目名称	项目投资总额(万元)	拟使用募集资金金额(万元)	项目建设期
	合计	69,004.52	43,067.88	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2021年度，公司实现营业收入4.51亿元，同比增长18.79%；实现归属于母公司净利润0.96亿元，同比变动-6.67%。根据初步预测，公司预计2022年度实现营业收入为43,507.33万元至46,507.33万元，同比变动-3.63%至3.01%；预计实现归属于母公司股东的净利润约9,545.67万元至10,480.67万元，同比变动-0.76%至8.96%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润8,158.67万元至9,093.67万元，同比变动-3.60%至7.45%。

公司专业从事标签印刷设备的研发、生产和销售；根据业务的相似性，选取宏华数科、长荣股份、以及达意隆等印刷包装设备制造厂商为炜冈科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为11.58亿元、可比PE-TTM（剔除负值/算数平均）为55.49X、销售毛利率为32.42%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，毛利率水平则略低于行业均值。

表2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值(亿元)	PE-TTM	2021年收入(亿元)	2021年收入增速	2021年归属母公司净利润(亿元)	2021年净利润增长率	2021年销售毛利率	2021年ROE摊薄
688789.SH	宏华数科	138.70	55.49	9.43	31.74%	2.27	32.38%	42.60%	15.30%
300195.SZ	长荣股份	22.65	-72.00	14.67	19.93%	0.34	135.75%	36.74%	1.27%
002209.SZ	达意隆	16.91	-223.85	10.63	14.33%	-0.52	-389.26%	17.92%	-9.05%
001256.SZ	炜冈科技	/	/	4.51	18.79%	0.96	-6.67%	32.32%	17.95%

资料来源：Wind，华金证券研究所

(六) 风险提示

市场竞争风险、主要原材料价格波动风险、营业收入成长性风险、税收政策变化引致的风险、产品质量控制风险、外协供应商管理风险、存货管理风险、研发及技术创新风险、核心技术泄密的风险、管理和核心技术人员流失的风险、实际控制人控制风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn