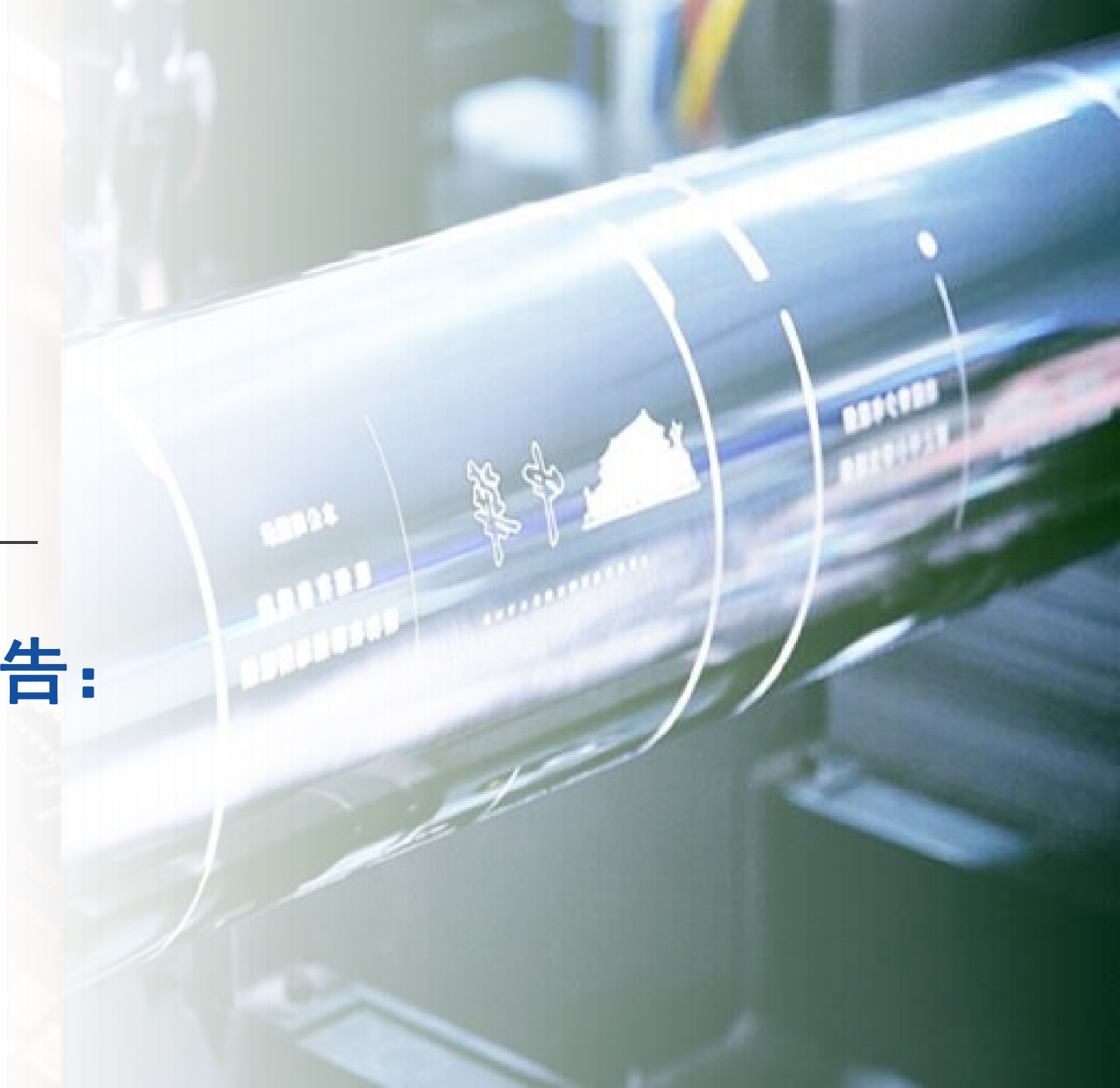


凯腾精工（871533.BJ）——

北交所个股研究系列报告： 凹印印版生产企业研究



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 财务情况

- 凯腾精工成立于2003年9月，2017年5月挂牌新三板，2021年8月于北交所上市。
- 公司专注于凹印印版的研发、生产与销售。公司主要产品为包装版、特种版、烟包版。包装版营收占比最高，2022年为66.78%；烟包版毛利率最高，2022年为63.14%。
- 公司销售区域主要在华东地区与中南地区，2022年主营业务收入占比分别为52.87%，34.79%。公司通过销售人员拜访客户或通过参加客户采购招标获得订单，下游客户主要为大型印刷集团与印刷企业，产品最终应用于印刷及包装领域。2022年，公司前五大客户营收占比为13.92%。

图表1：公司收入构成情况（万元/%）

产品种类	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
包装版	22,629.74	65.04%	25,653.88	65.18%	25,236.06	66.78%
特种版	2,133.42	6.13%	2,519.71	6.40%	2,414.67	6.39%
烟包版	7,462.31	21.45%	7,998.21	20.32%	7,100.41	18.79%
其他版	1,947.54	5.60%	2,276.65	5.78%	2,214.87	5.86%
其他业务	621.64	1.79%	909.99	2.31%	825.07	2.18%
合计	34,794.66	100.00%	39,358.45	100.00%	37,791.08	100.00%

图表2：公司产品毛利率情况（%）

产品种类	2020	2021	2022
包装版	35.41%	30.80%	28.59%
特种版	61.12%	53.46%	47.79%
烟包版	68.06%	64.87%	63.14%
其他版	36.47%	28.35%	26.20%

图表3：公司主营业务收入地区分布（%）

地区	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东地区	18,003.88	52.68%	20,338.08	52.90%	19,544.49	52.87%
中南地区	11,716.82	34.29%	13,714.68	35.67%	12,859.57	34.79%
其他	4,452.31	13.03%	4,395.71	11.43%	4,561.95	12.34%

图表4：公司前五大客户情况（万元）

2020年			2021年			2022年		
客户名称	金额	占比	客户名称	金额	占比	客户名称	金额	占比
永新集团	2,463.74	7.21%	客户1	2,465.56	6.41%	客户1	2,655.77	7.18%
顶正集团	1,368.78	4.01%	客户2	1,001.13	2.60%	客户2	856.95	2.32%
武汉虹之彩包装印刷有限公司	698.02	2.04%	客户3	981.63	2.56%	客户3	733.30	1.98%
恒安集团	532.81	1.56%	客户4	790.78	2.06%	客户4	472.23	1.28%
佛山市晟美包装制品有限公司	502.86	1.47%	客户5	597.49	1.55%	客户5	428.73	1.16%
合计	5,566.20	16.29%	合计	5,836.58	15.18%	合计	5,146.97	13.92%

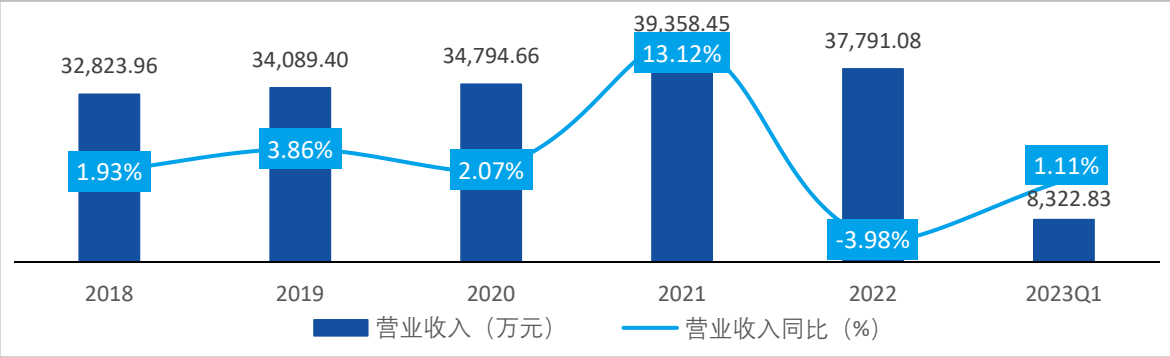
数据来源：公司公告，亿渡数据整理

图表5：公司产品介绍

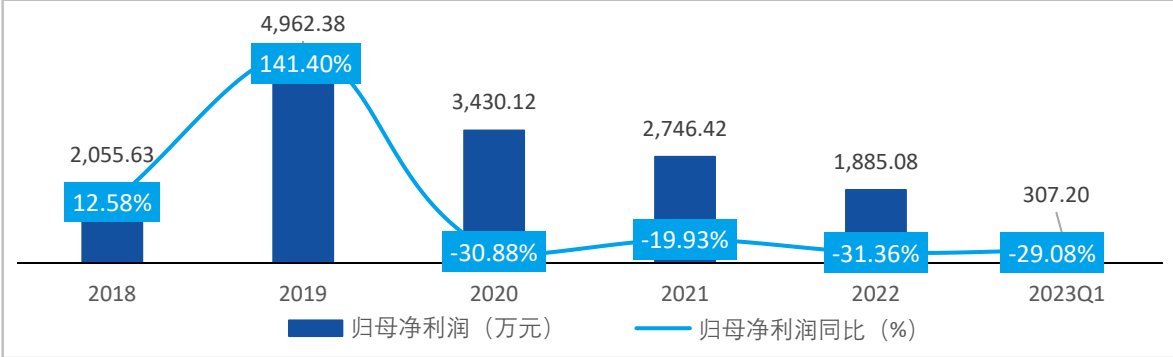
产品类型	覆盖产品	用途	技术特点	应用领域	应用图例
包装版	食品包装类凹印版，日用品包装类凹印版，农药、种子包装类凹印版，饮料类凹印版，礼品纸、装饰纸类凹印版，及酒标类包装、药包类包装印版	要应用于凹版彩印企业承接的快速消费品类的方便面、饼干、糕点、干果、零食、饮料、酸奶等快速消费食品类；卫生巾、纸尿裤等个人护理类；洗衣液、消毒液等日化类；宠物食品类等；农药、种子类；药品、酒类包装等承印物为PE、OPP、PET、PVC、铝箔类材料的产品的印刷	几何精度要求略低于烟标类印版	✓ 食品 ✓ 饮料 ✓ 烟酒 ✓ 药品 ✓ 装饰	
烟包版	烟标版、水松纸版，烟标内衬类压纹版等	应用于凹版彩印企业承接的烟标、封口花、烟标框架纸、烟标安全线、烟标封口花、烟嘴纸等产品的印刷，承印物材料一般为铜版纸、白卡纸、铝箔纸、金银卡纸、BOPP类材料。印刷后的图案比常规印刷更为清晰、美观，色彩饱和度好，鲜艳夺目，耐印性增强、效率高、成本低。对商标的设计起到画龙点睛、突出设计主题的作用，特别是用于商标、注册名上效果更为显著。	几何精度较高，雕刻的图案须具备线条精致、印刷墨层厚实、油墨流平性良好和重制时稳定性高的特点，版辊铬层耐印率高	✓ 烟草	
特种版	型材、食品、皮革类压纹版，离型纸类压纹版，电子产品外壳印刷版，激光镭射版，汽车内饰凹版，高端团花、微缩图文类防伪凹印版，镜面辊，印刷涂布辊，邮票版等	型材、食品、皮革类压纹版,是将厚壁钢管或圆钢采用精雕、激光直雕或激光刻膜等不同工艺方式的加工处理，使其表面形成符合设计要求的凹凸不平的纹理的模具。主要用于型材、食品、皮革、壁纸、玻璃等材料生产过程中的模压处理，使其表面形成需要的装饰花纹。	几何精度要求较高，加工工艺复杂、繁琐，投入专用设备种类较多，同行之间技术封锁较严	✓ 食品 ✓ 装饰	
其他版	木纹、大理石纹类凹印版，木纹类压纹版；花色墙纸类凹印版，发泡墙纸类凹印版，墙纸类压纹版等	木纹版主要应用于凹版彩印企业承接的木纹、大理石纹类装饰材料的印刷与木纹浮雕的模压。墙纸版主要应用于凹版彩印企业承接的墙纸材料的彩色图案印刷、发泡油墨印刷、墙纸材料的浮雕花纹的模压处理，发泡油墨印刷时经UV固化或加热形成简单的浮雕图案，墙纸压纹滚模压后会形成立体感较强的精细浮雕图案。	木纹版版辊、墙纸版版辊几何精度要求与食品包装类印版相同	✓ 装潢装饰	

- 2018-2022年，公司营业收入年复合增长率仅为3.25%，公司营收增速平缓，成长性较差。2022年，受市场需求减弱影响，公司营业收入首次出现下降，为37,791.08万元，同比下降3.98%；公司归母净利润自2019年起持续下降，2022年降至1,885.08万元，同比2021年下降31.36%。整体来看，近年公司经营呈现增收不增利的局面，主要原因为公司产品原材料铁、铜等大宗商品价格上涨明显，使公司盈利承压。2023年Q1，公司营业收入同比增长1.11%，归母净利润同比下降29.08%。
- 2019-2022年，公司毛利率与净利率持续下降。2022年，公司毛利率为37.28%，较2019年下降了10.46个百分点；公司净利率为7.55%，较2019年下降10.62个百分点，盈利能力变差。

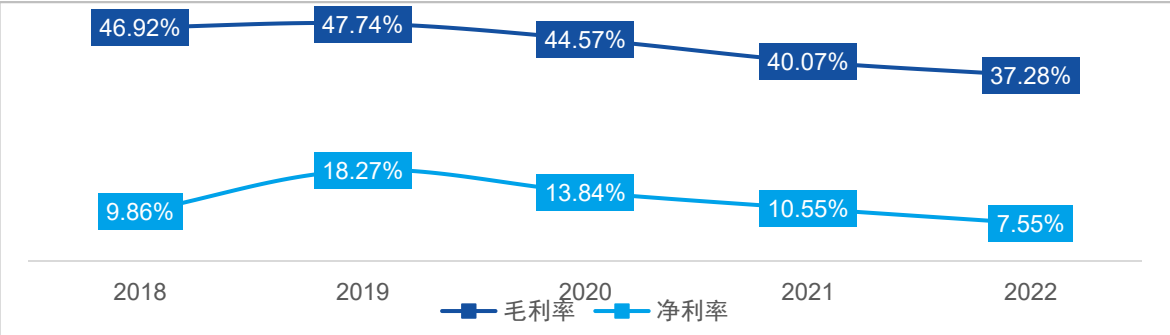
图表6：公司营业收入情况



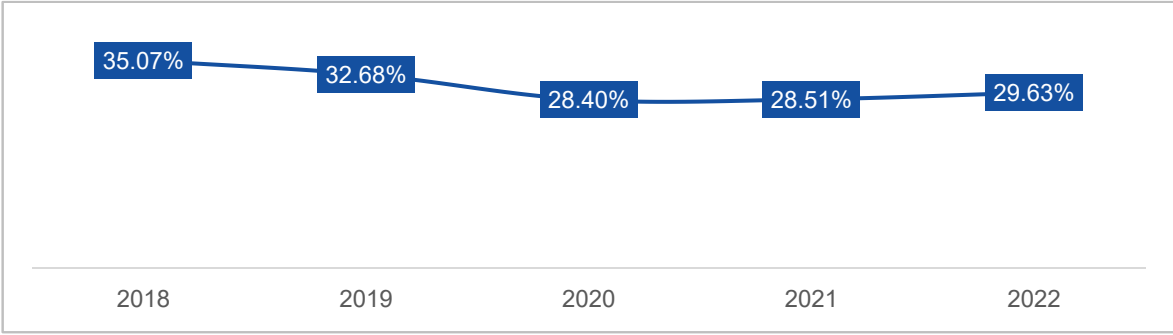
图表7：公司归母净利润情况



图表8：公司毛利率与净利率 (%)



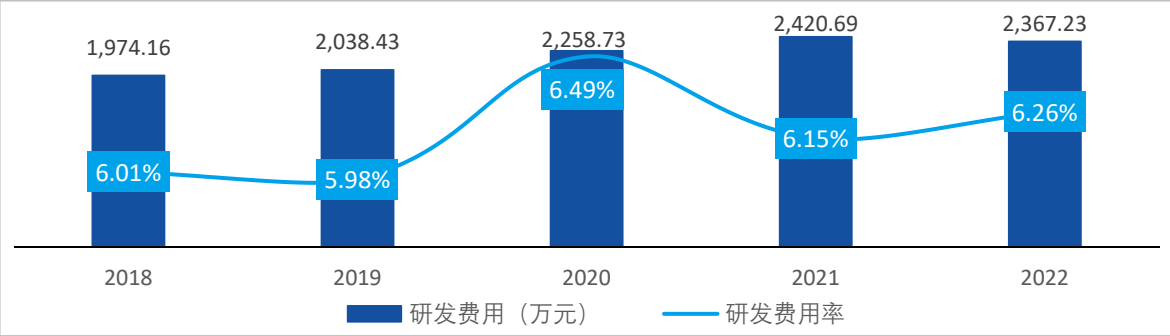
图表9：公司期间费用率 (%)



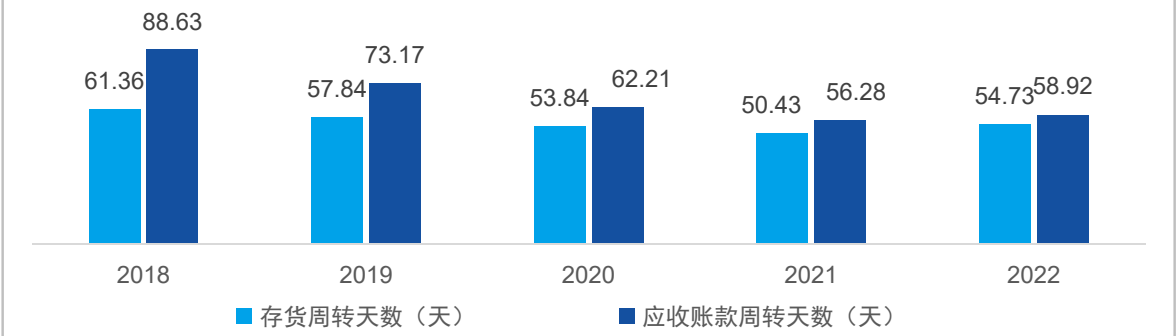
数据来源：公司公告，亿渡数据整理

- 公司重视研发活动，近年研发费用逐渐增长，2022年为2,357.23万元。截至2022年年末，公司拥有专利数量为155项，其中发明专利15项，并另持有16项软件著作权，30项作品版权；公司研发人员数量为126人，占公司员工总人数的12.00%。公司当前研发项目主要围绕压辊的技术与性能升级，至2022年年末，多数研发项目已完成研发并投产。
- 从营运水平来看，2018-2022年，公司存货周转天数平均为56天，应收账款周转天数平均为68天，公司存货周转速度与应收账款周转速度较快。从应收账款来看，2022年公司应收账款及金额为6,244.33万元，在总资产占比为12.26%。
- 2018-2022年，公司收现比持续下降，2022年为86.71%，较2018年下降11.08个百分点，公司商品回款质量变差。

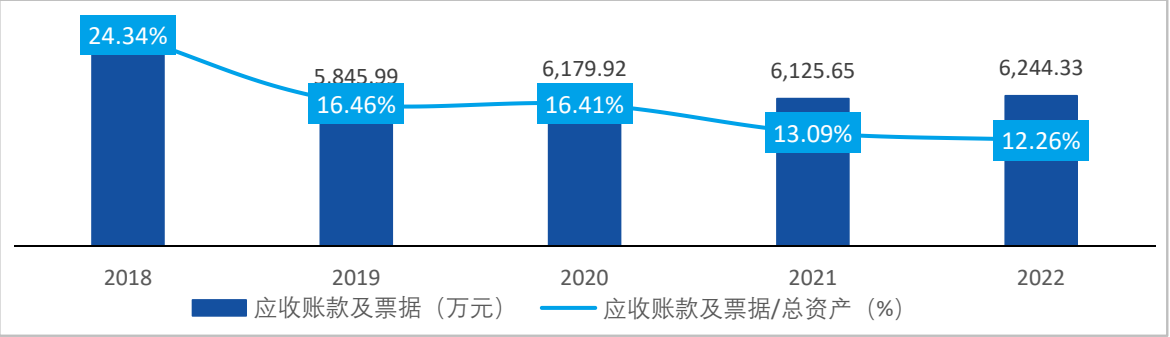
图表10：公司研发费用情况



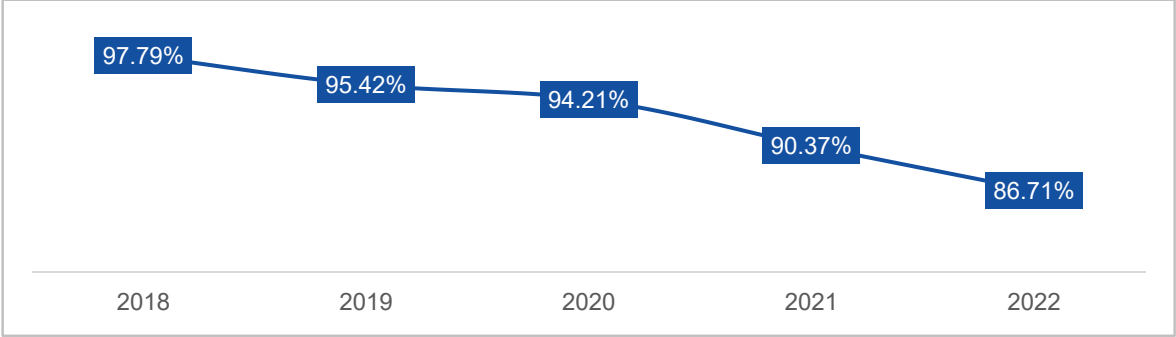
图表11：公司存货周转天数与应收账款周转天数



图表12：公司应收账款与票据情况



图表13：公司收现比情况



数据来源：公司公告，亿渡数据整理

02

行业分析

- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 印刷行业情况
- 2.3 印刷装备行业情况
- 2.4 下游市场情况
- 2.5 行业竞争格局

- 公司主营印刷行业中重要耗材凹印印版的研发、生产和销售。
- 根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012年修订）》的分类标准，公司所处行业属于“C35专用设备制造业”，又根据中华人民共和国国家统计局《国民经济行业分类(GB/T4754-2017)》，公司所处细分行业为“C3542印刷专用设备制造”。
- 印刷行业的产业链上游行业主要包括印前设备、印刷设备、印后设备、印刷器材，中游为印刷复制业，包括包装装潢印刷、出版物印刷、标签印刷、票证印刷、专项印刷、打字复印等，下游为食品、饮料、烟酒、日用品、药品、文化传媒等领域。公司所处的凹印印版细分领域处于行业产业链的上游，直接下游客户主要是包装装潢印刷企业。

图表14：印刷复制行业产业链示意图

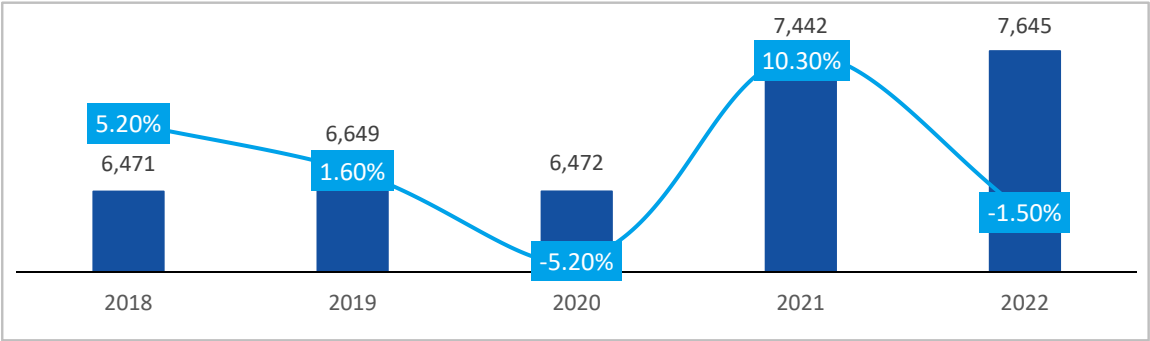


- 印刷技术主要包括胶版印刷、柔印印刷、丝网印刷、数码印刷与凹印印刷，凹版印刷市场份额仅次于胶印，占比为21%。凹印广泛应用于纸包装、软包装及装饰装潢印刷，因其印品质感好、色彩鲜艳，且适合大规模印刷等优势，一直作为无菌包装盒、液态牛奶盒、烟盒，食品包装等高端印刷市场的首选。公司主要产品凹印印版是凹版印刷的重要技术模具，其市场需求受到凹印技术渗透、下游印刷行业发展的影响。
- 随着制造业的发展，印刷行业规模逐渐增长。2018-2022年，中国印刷和记录媒介复制业规上企业主营业务收入从6,471亿元增长至7,645亿元，近四年年复合增长率为4.26%，行业增速较平缓。

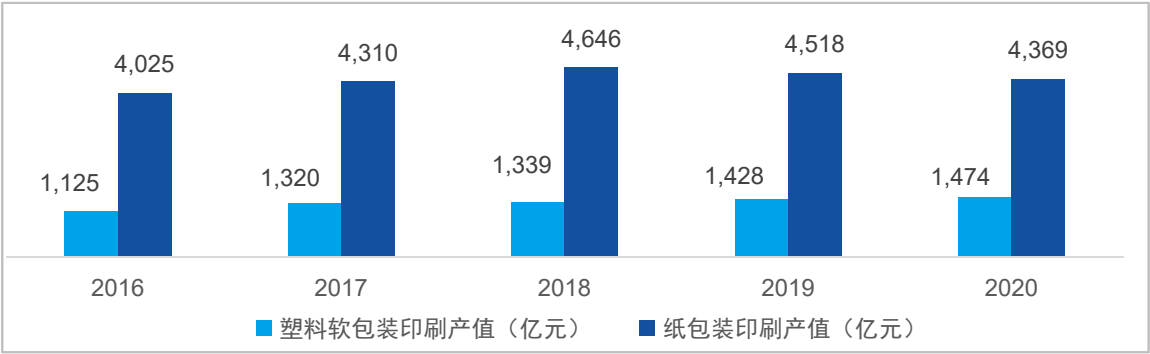
图表15：主要印刷技术介绍

印刷方式	介绍	应用	市场份额
胶印印刷	先将油墨印到橡皮布，再利用滚筒之间的压力转移到承印物。印刷图案与非印刷部分基本处于一个平面内。	标签、书籍、报刊、海报、杂志等	47%
凹版印刷	将凹版凹坑中所含的油墨直接压印到承印物上，画面的浓淡层次由凹坑的大小及深浅决定。	高档包装、高档画册、有价证券（货币、证券、邮票）	21%
柔版印刷	使用柔性印版，通过网纹辊传递油墨的方法进行印刷。柔性印版的图文部分凸起，网纹辊将油墨层涂布在印版图文部分，利用压印滚筒的压力，将图文部分的油墨层转移到承印物表面。	食品包装印刷、标签印刷	18%
丝网印刷	通过网孔将油墨漏印到承印物。	电子产品、仪表表盘、金属、陶瓷印刷、服装等	9%
数字印刷	通过网络传输到数字印刷机上印刷出产品的一种技术，将数字文件信息直接转移到纸张上。	电子书籍、海报、广告、名片等，适合小批量印刷	5%

图表16：印刷和记录媒介复制业规上企业主营业务收入情况（亿元）



图表17：塑料软包装印刷及纸包装印刷产值情况



数据来源：公开资料，国家统计局，中国印刷技术协会-《中国印刷年鉴》，亿渡数据整理



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司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。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究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，通过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，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

