

## 需求升级推动行业数字化转型，价值链重塑有望打破集中度困局

## ——包装印刷行业研究

## 投资要点

## ➤ 客户需求升级推动企业数字化转型，行业细分赛道机会抢眼

客户需求定制化、个性化趋势明显，可追溯、防伪、品牌宣传功能的诉求日益提高。客户需求升级推动包装印刷企业数字化转型，依托云计算、互联网、物联网等技术赋能产品设计与生产两端。标签印刷能够搭载丰富信息，并据此实现品牌宣传、追溯和防伪功能，满足客户的个性化需要，符合市场发展趋势。中国标签印刷市场2019年为478亿元，随后稳定增长至2023年的607亿元，四年复合增速约为6.2%，持续看好数字化浪潮下的细分赛道机会。

## ➤ 产业转型升级加速行业分化，价值链重塑有望打破集中度困局

包装印刷行业壁垒弱，企业外购纸板，采购设备便可生产，进入门槛较低。2023年中国规模以上包装印刷企业数量达到10,441家，且自2019-2024年行业内企业数量增速逐年提高，行业赛道十分拥挤。此外行业龙头企业市占率较低，2022年行业CR3约为3.8%，CR10约为9.7%，远低于欧美发达国家，中国包装印刷大行业，小公司，集中度分散的特点尤为明显。客户需求变化，环保政策趋严，产业数字化进程加速等因素将推动产业链整合重塑，行业集中度未来或将逐渐提高，马太效应逐渐显现，利好龙头企业做大做强。

## ➤ 行业盈利阶段性承压，看好需求侧边际改善机会

2022年3月中国消费者信心指数出现下跌，此后至今长期在80-100之间徘徊，当前居民消费意愿偏弱，一定程度上拖累了包装印刷行业经营业绩。考虑美国逐渐进入降息通道，中国货币政策持续发力，并且如降低存量房贷利率，降低首付款比例等利好政策密集出台，居民资产负债表有望得到深度改善，居民可支配收入预期增加，下游需求或将持续复苏，看好包装印刷行业未来业绩的边际修复机会。

## ➤ 投资建议

建议关注业务覆盖消费电子、酒、个人护理、食品、医疗保健、烟草等核心高端领域的行业龙头企业：裕同科技；以及为客户提供综合包装一站式解决方案的领先金属包装企业：奥瑞金。

## ➤ 风险提示

建议关注原材料价格上涨、市场竞争加剧和消费复苏不及预期的风险。

## 投资评级：看好

分析师：史伟龙

执业登记编号：A0190523050007

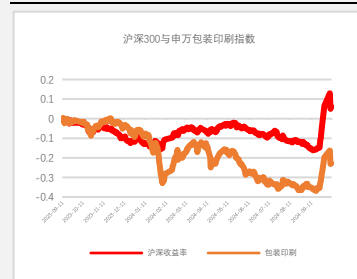
shiweilong@yd.com.cn

研究助理：赵毅轩

执业登记编号：A0190124060001

zhaoyixuan@yd.com.cn

沪深300与申万包装印刷指数



资料来源：wind，源达信息证券研究所

## 目录

一、行业市场体量巨大，市场集中度较低.....	3
1、行业产业链成熟，下游分布广泛.....	3
2、包装市场体量巨大，近年来持续扩容.....	3
3、竞争格局极度分散，大行业小公司特点明显.....	4
二、环保、数字化浪潮加速行业分化，细分赛道机会亮眼.....	5
1、环保政策趋严推动绿色包装市场扩容.....	5
2、定制化浪潮有望重塑行业价值链，柔性生产与设计能力价值凸显.....	7
3、客户需求升级推动企业数字化转型，行业细分赛道机会抢眼.....	8
4、行业盈利阶段性承压，看好需求侧边际改善机会.....	9
三、投资建议.....	11
1、裕同科技.....	11
2、奥瑞金.....	11
五、风险提示.....	12

## 图表目录

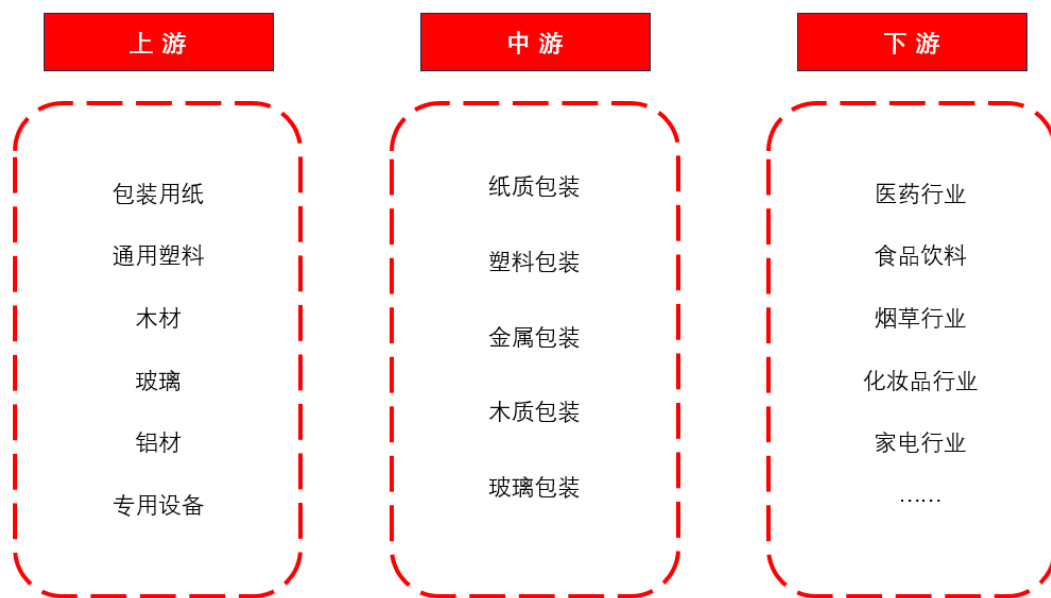
图 1：包装印刷行业产业链.....	3
图 2：包装行业市场规模（亿元）.....	4
图 3：包装印刷规模以上企业家数（家）及增长率（%）.....	4
图 4：包装行业市场层级.....	5
图 5：全球绿色包装行业市场规模（亿美元）.....	6
图 6：包装行业商业模式演变.....	7
图 7：客户需求变化推动行业升级.....	7
图 8：数字印刷与传统印刷工序差异.....	8
图 9：中国标签印刷市场规模（亿元）.....	9
图 10：申万包装印刷行业所有上市公司营业收入（亿元）和归母净利润（亿元）.....	9
图 11：中国消费者信心指数.....	10
图 12：裕同科技 2019-2024H1 营业总收入（亿元）.....	11
图 13：裕同科技 2019-2024H1 扣非归母净利润（亿元）.....	11
图 14：奥瑞金 2019-2024H1 营业总收入（亿元）.....	12
图 15：奥瑞金 2019-2024H1 营业总收入（亿元）.....	12
表 1：包装行业政策.....	6

## 一、行业市场体量巨大，市场集中度较低

### 1、行业产业链成熟，下游分布广泛

包装行业发展历史较长，已经形成了成熟完善的产业链条，上游包含包装用纸、通用塑料、木材、玻璃、专用设备细分领域。中游主要为生产环节，产品涵盖纸包、塑包、金属包装、木质包装和玻璃包装产品，并应用于医药、食品、烟草、家电、化妆品、消费电子等众多市场，下游分布及其广泛，产业链整体呈现上游相对窄小而下游行业密集的特点。

图 1：包装印刷行业产业链

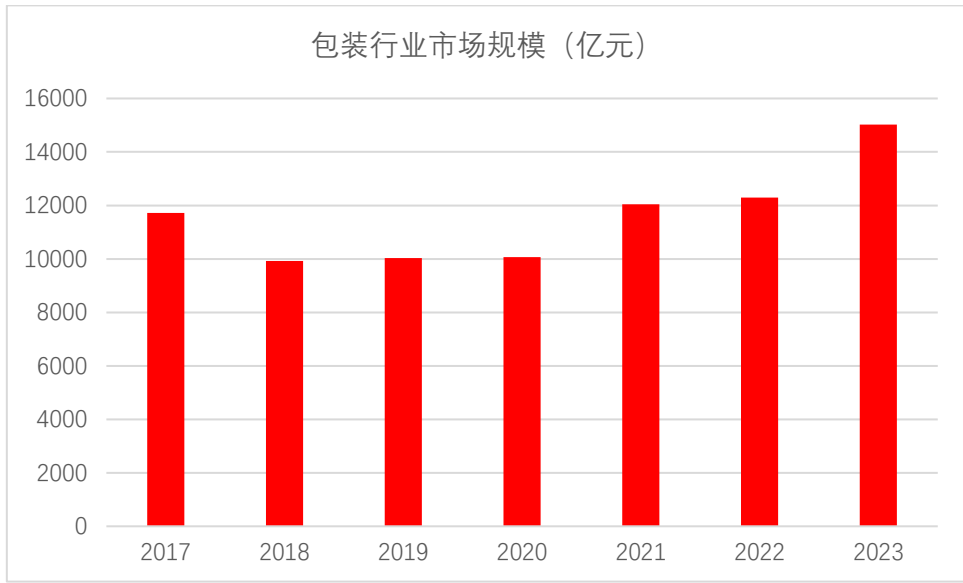


资料来源：源达信息证券研究所

### 2、包装市场体量巨大，近年来持续扩容

中国包装印刷行业市场规模巨大，据探迹大数据相关数据显示，2023 年市场规模超过 15,000 亿元，市场空间极为广阔。此外，得益于中国经济的发展、线上购物的兴起和电商渗透率的不断提升，中国包装行业市场规模总体呈现增长态势，2020-2023 年间增长趋势更为明显，2020 年中国包装行业市场规模为 10,065 亿元，2021 年为 12,042 亿元，2022 年为 12,293 亿元，2023 年达到 15,020 亿元，年复合增速为 14.3%，近年来中国包装市场加速扩容。

图 2：包装行业市场规模（亿元）

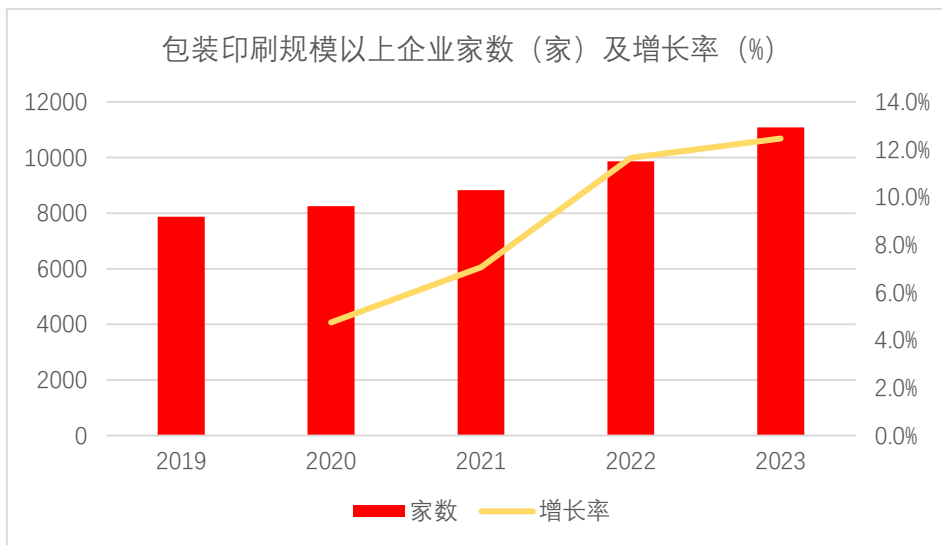


资料来源：探迹大数据研究院，源达信息证券研究所

### 3、竞争格局极度分散，大行业小公司特点明显

包装印刷行业壁垒弱，企业外购纸板并采购设备便可投入生产，进入门槛较低。2023 年中国规模以上包装印刷企业数量达到 10,441 家，且自 2019-2024 年行业内企业数量增速逐年提高，2023 年增速高达 12.5%，行业赛道十分拥挤。此外行业龙头企业市占率较低，2022 年行业 CR3 约为 3.8%，CR10 约为 9.7%，远低于欧美发达国家，中国包装印刷大行业，小公司，集中度分散的特点尤为明显。随着下游需求变化，环保政策趋严，产业数字化进程加速等因素将推动产业链整合重塑，行业集中度未来或将逐渐提高。

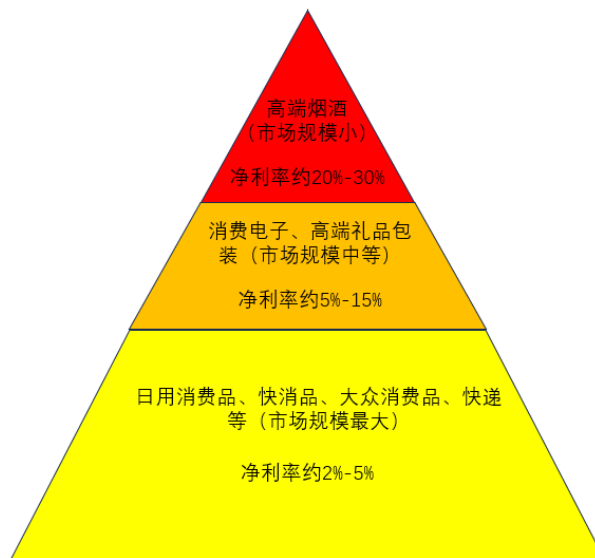
图 3：包装印刷规模以上企业家数（家）及增长率（%）



资料来源：探迹大数据研究院，源达信息证券研究所

包装印刷业相当部分企业从事附加值较低的基础包装印刷业务，2023 年业内 10,441 家企业当中有 4,115 家企业下游客户以制造业为主，2,445 家企业以批发和零售业为主，合计占比达 62.8%。该类客户客单价较低，利润率单薄，以纸包装市场为例，工业包装、低端商业包装净利润率约 2%-5%，原材料以响板、瓦楞纸为主，多用于日用品、快消品、快递包装等领域，大量企业集中在低利润率市场竞争进一步压缩了行业盈利空间。随着行业整合程度加深，中小企业在采购、产能等方面的劣势逐渐显现，或加速落后产能出清进程。中高端商业包装以白板纸、白卡纸等材料为原料，需企业具备较强的设计能力以满足客户定制化需求，并对印刷设备提出了更高要求，产品主要应用于利润率为 5%-15%的消费电子行业以及利润率约为 20%-30%的高端礼品、烟酒包装等领域，包装行业不同层级的市场规模及利润率呈现金字塔结构。

图 4：包装行业市场层级



资料来源：探迹大数据研究院，源达信息证券研究所

## 二、环保、数字化浪潮加速行业分化，细分赛道机会亮眼

### 1、环保政策趋严推动绿色包装市场扩容

中国环保政策密集出台，对包装的可重复利用，可降解性提出了更高的要求，在此背景下塑料包装的使用被严格限制，如由国家发改委等部门联合印发的《深入推进快递包装绿色转型行动方案》中明确提出推动快递包装绿色转型，减少一次性塑料制品的使用、推广可循环，可降解的包装材料等。对塑料包装产品的限制显著催化了替代品的市场需求，纸代塑、可降解、可循环成为了行业发展的共识和潮流。

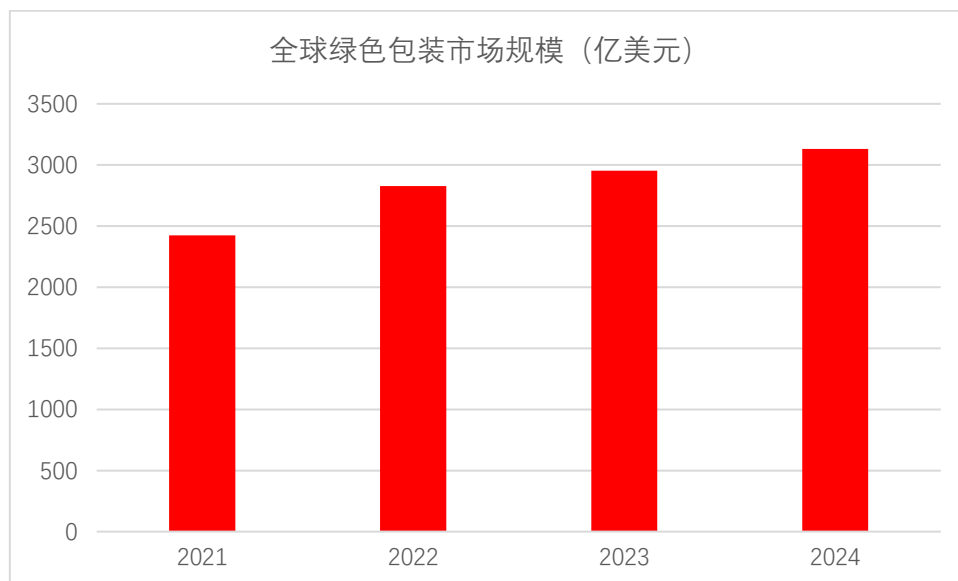
表 1: 包装行业政策

政策文件	出台机构	主要内容
《深入推进快递包装绿色转型行动方案》	国家发改委等部门	提出了到 2022 年和 2025 年的快递包装绿色转型目标，包括减少一次性塑料制品的使用、推广可循环和可降解的包装材料等。
《关于加强快递绿色包装标准化工作的指导意见》	市场监管总局等八部门	旨在建立严格有约束力的快递绿色包装标准体系，推动快递包装减量化、绿色化、可循环。
《邮件快件绿色包装规范》	国家邮政局	旨在推进邮件快件包装的绿色治理，促进资源节约和环境保护。规范提出了包括包装材料选择、包装操作、包装回收等方面的具体要求。
“十四五”塑料污染治理行动方案	国家发改委、生态环境部	进一步完善全链条治理体系：控源头、重回收、抓末端。
《印刷工业大气污染物排放标准》	生态环境部	规定了印刷工业大气污染物排放控制要求、监测和监督管理要求等排污行为。

资料来源：中国政府网，源达信息证券研究所

绿色环保政策趋严和绿色消费理念逐渐普及推动全球绿色包装市场迅速扩容，全球绿色包装市场规模从 2021 年的 2,425 亿美元一路增长至 2024 年的 3,130 亿美元，预计至 2023-2030 年将继续以约 5% 的速度增长，具备广阔的市场空间，政策推动下的包装行业绿色化转型不仅为行业带来了新的发展机会，对能耗的控制管理也将加速落后产能出清和行业格局优化。

图 5: 全球绿色包装行业市场规模 (亿美元)

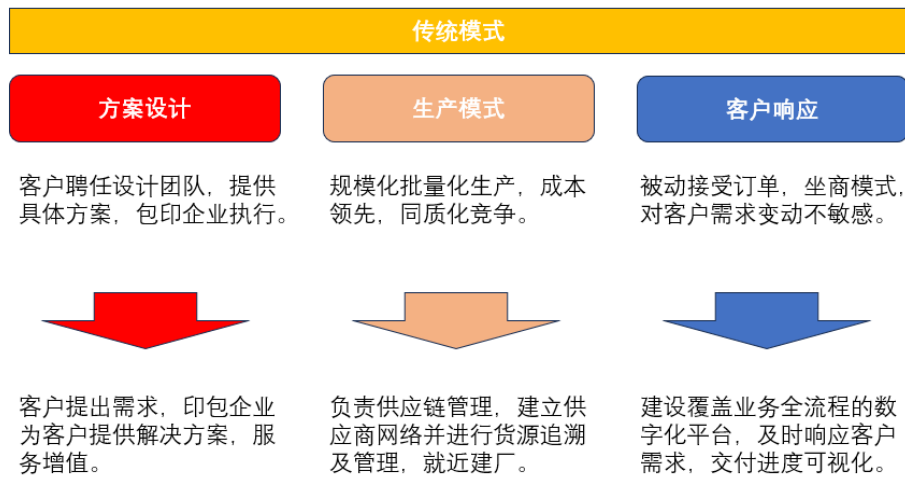


资料来源：华经情报网，源达信息证券研究所

## 2、定制化浪潮有望重塑行业价值链，柔性生产与设计能力价值凸显

当今市场客户需求定制化、个性化趋势明显，这使包装印刷企业与下游客户的关系发生了变化，由简单的包装印刷品的生产与供给者转变为工业设计与商品制造的综合服务者。这或许将导致传统的大批量、规模化生产方式不再适应当前的客户需求，要求企业具备高效捕捉并理解客户需求、提供个性化设计服务与综合解决方案的能力。

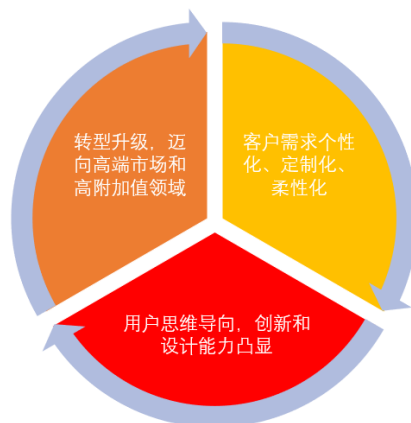
图 6：包装行业商业模式演变



资料来源：源达信息证券研究所

一方面，这样的变化或将重塑行业价值链，使包装印刷企业在产业链中具备更多的话语权，改变传统模式下由客户对包装印刷供应链进行管理控制并承担成本的情况。另一方面也将使成功完成向高端市场和增值服务领域转型升级的企业形成价值闭环，提升企业的盈利能力。同时也将使未能完成市场过渡的企业逐渐失去行业地位和市场份额，加速产能出清，打破市场集中度困局。

图 7：客户需求变化推动行业升级

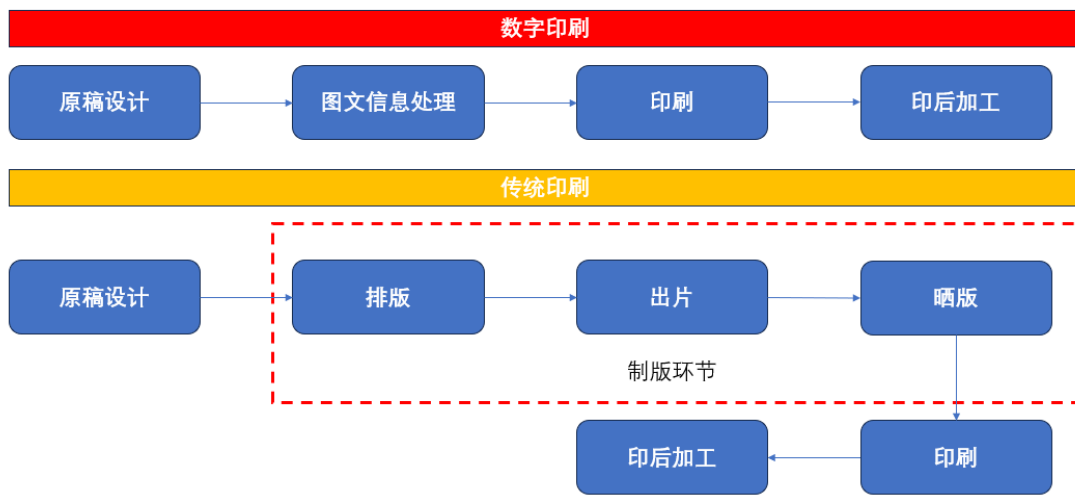


资料来源：源达信息证券研究所

### 3、客户需求升级推动企业数字化转型，行业细分赛道机会抢眼

随着下游客户需求逐渐分化，小批量供货、满足个性化需要、符合环保要求逐渐成为主流需求。客户需求升级推动包印企业数字化转型，依托云计算、互联网、物联网等技术赋能产品的设计与生产两端。数字印刷摆脱了制版环节的限制，根据客户需求快速生成不同设计方案。满足客户定制化、多元化需求，不仅提升了印刷效率，降低了印刷成本，同时减少了生产过程中的废品及环境污染。

图 8：数字印刷与传统印刷工序差异

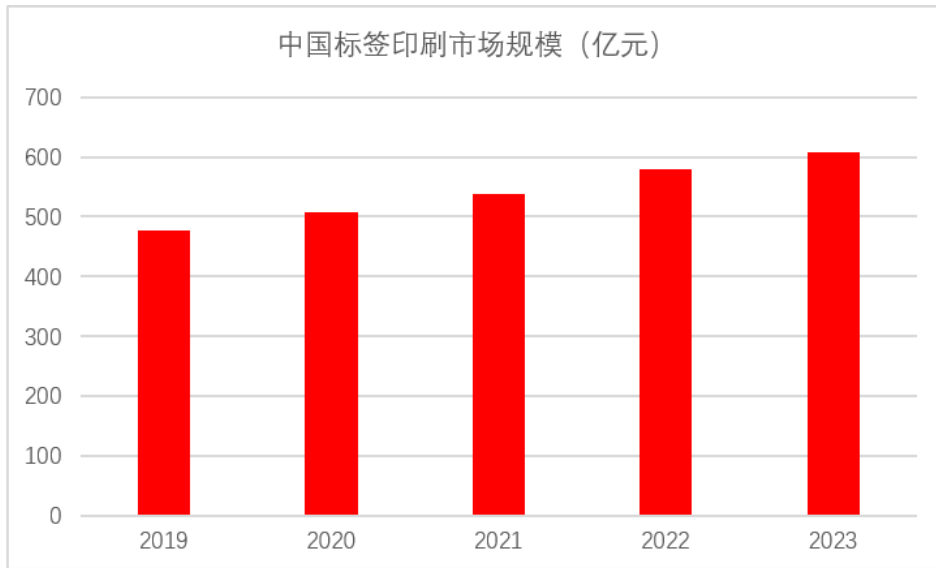


资料来源：源达信息证券研究所

此外，客户对包装产品可追溯、防伪、品牌宣传功能的诉求日益提高，标签印刷能够搭载丰富信息并据此达到品牌宣传的效果，满足客户个性化营销的需要，符合未来市场发展趋势。印刷标签在防伪方面也具备独特优势，如结合了二维码防伪、激光全息防伪、RFID 等防伪技术的印刷标签具备高度的防伪性和可识别性，能够有效防止假冒伪劣产品的流通。印刷标签在信息追溯方面同样具备显著优势，结合物联网技术能够实现对物流的移动追溯，能够广泛应用于物流运输和产品信息管理等场景，赋能企业库存管理、货物交付等环节。中国标签印刷市场自 2019 年来持续扩容，2019 年为 478 亿元，随后稳定增长至 2023 年的 607 亿元，四年复合增速约为 6.2%。考虑中国消费升级总体趋势不变以及标签印刷所具备的相关功能满足不断变化的市场需求，我们持续看好标签印刷这一细分赛道的成长机会。而标签印刷对包装印刷企业数字化能力体系建设要求颇高，涉及数字化人才培养、数字平台引进、数字化设备的更新等多个方面，该领域优秀企业有望逐步据此构建起竞争壁垒，加速行业分化和集中度提升。



图 9：中国标签印刷市场规模（亿元）

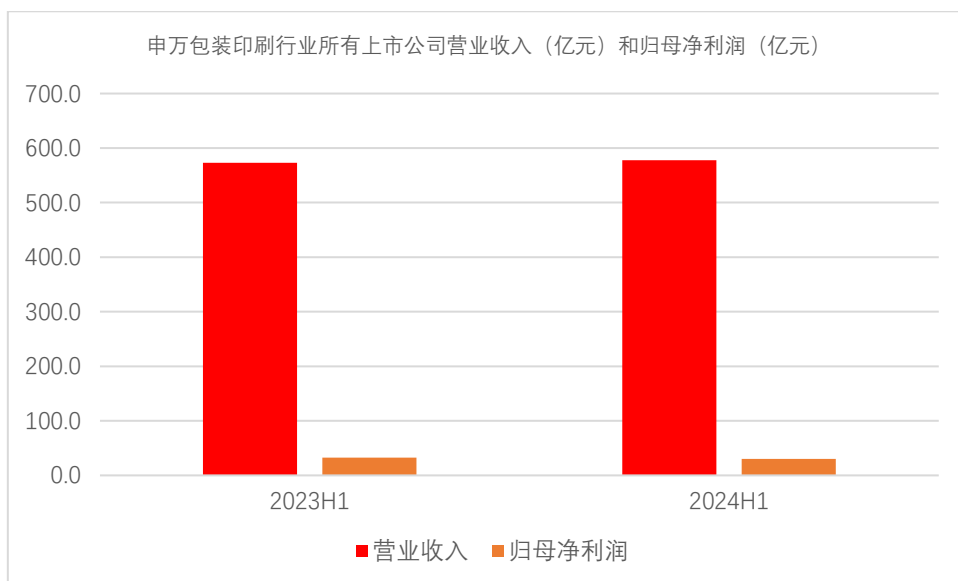


资料来源：探迹大数据，华经情报网，源达信息证券研究所

#### 4、行业盈利阶段性承压，看好需求侧边际改善机会

申万包装印刷行业所有上市公司 2024H1 合计实现营业收入 577.8 亿元，相较 2023 年同期增加 0.8%，2024H1 实现归母净利润 30.5 亿元，相较 2023 年同期下降 6.6%。2024Q2 合计实现营业收入 292.2 亿元，相较 2023 年同期下降 1.0%，2024Q2 实现归母净利润 13.3 亿元，相较 2023 年同期下降 23.1%。行业经营业绩整体承压，主要系受下游行业景气度下降拖累经营业绩所致。

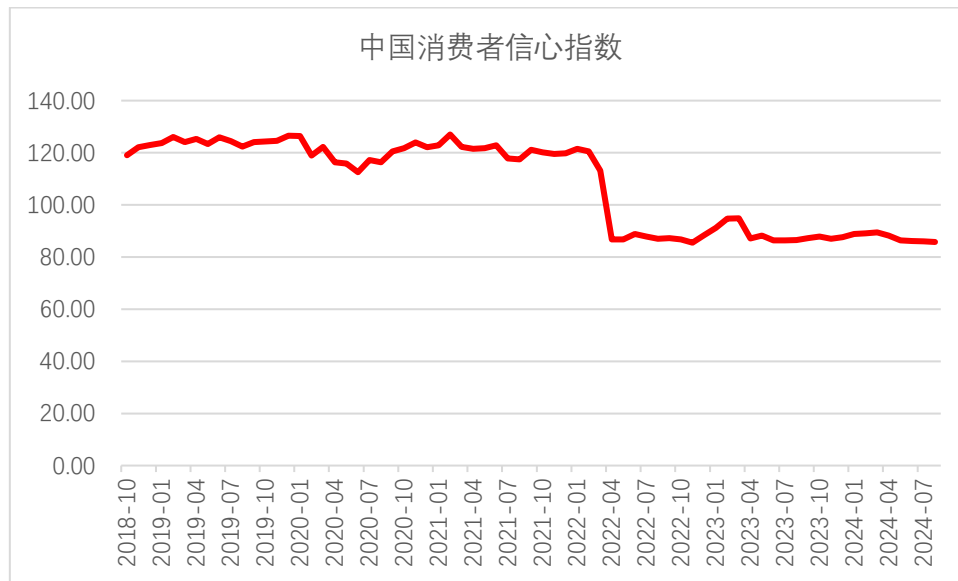
图 10：申万包装印刷行业所有上市公司营业收入（亿元）和归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

商贸零售是包装印刷主要下游行业，与居民消费水平显著相关。当前消费市场相对低迷，申万商贸零售行业所有上市公司 2024H1 共实现销售收入 6,728 亿元，相较 2023 年同期下降 5.1%，2024H1 实现归母净利润 146 亿元，相较 2023 年同期下降 18.4%。据中国国家统计局数据显示，2022 年 3 月中国消费者信心指数出现下跌，此后至今长期在 80-100 之间徘徊，当前居民消费意愿偏弱，一定程度上拖累了包装印刷行业经营业绩。考虑美国逐渐进入降息通道，中国货币政策持续发力，并且如降低存量房贷利率，降低首付款比例等利好消费和房地产市场回暖政策的密集出台，居民资产负债表有望得到深度改善，居民可支配收入预期增加，下游需求或将持续复苏，看好包装印刷行业未来业绩的边际修复机会。

图 11：中国消费者信心指数



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

## 三、投资建议

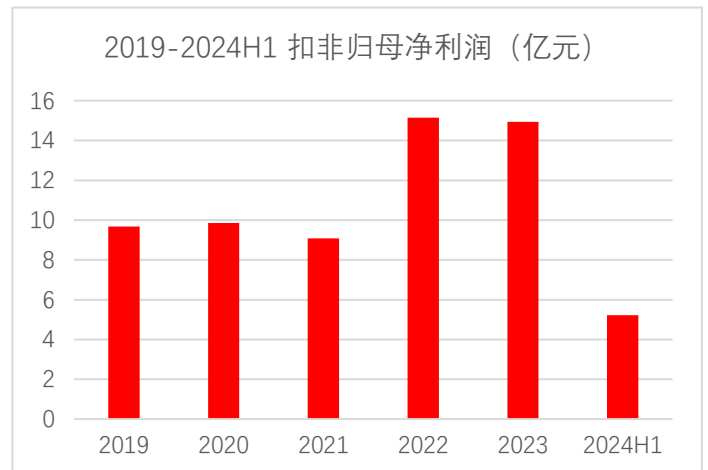
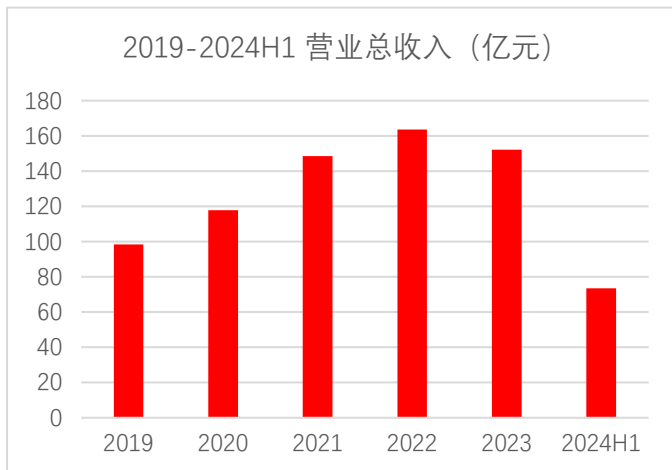
### 1、裕同科技

公司为中国包装行业龙头企业，世界 500 强企业、为客户提供一站式包装解决方案以及可持续智造服务。公司包装业务涵盖消费电子、酒、个人护理、食品、医疗保健、烟草等六大核心领域，并为各行业客户提供定制业务，涉及环保替塑、印前媒体、零售卖场物料、文创产品、注塑、光刻印刷等诸多领域。

公司营业收入增长强劲，2019 年共实现营业收入 98.5 亿元，一路增长至 2022 年的 163.6 亿元，复合增速高达 18%，2023 年略有下降，共实现营收 152.2 亿元，但 2024 年 H1 实现营收 73.5 亿元，相较 2023 年同期高增 16%。公司扣非归母净利润整体呈现增长态势，2023 年扣非归母净利润规模约达 15 亿元，公司业绩基本面稳健，行业地位突出，或将深度获益于未来行业集中度提高以及市场升级趋势。

图 12：裕同科技 2019-2024H1 营业总收入（亿元）

图 13：裕同科技 2019-2024H1 扣非归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

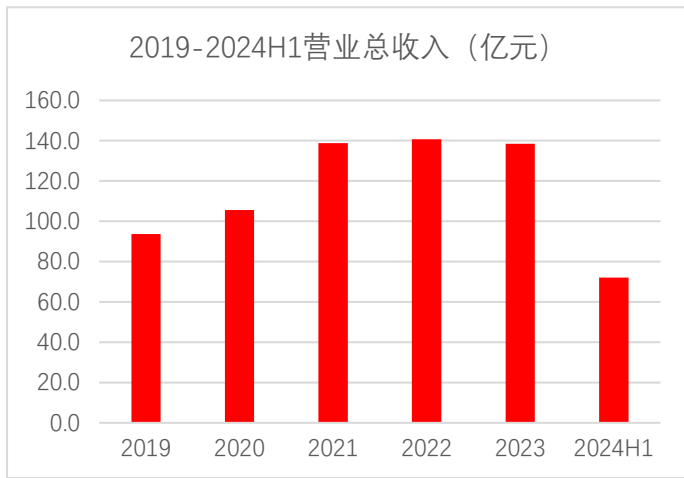
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

### 2、奥瑞金

公司是中国领先的金属包装企业，综合包装解决方案提供商，为各类快消品客户提供涵盖包装方案策划、包装产品的设计、制造、灌装服务以及基于智能包装为载体的信息化服务等一站式解决方案。

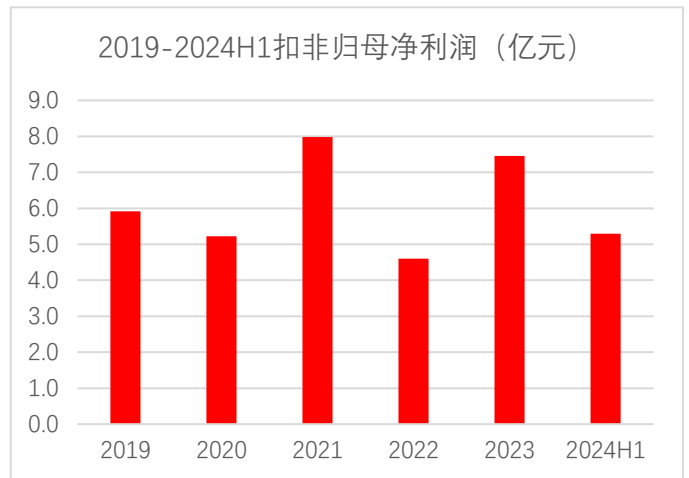
公司营收规模总体呈现增加态势，由 2019 年的 93.7 亿元逐渐增加至 2022 年的 140.7 亿元，2023 年略有下降，实现营收 136.4 亿元。公司归母净利润波动较大，但 2024H1 实现扣非归母净利润 5.3 亿元，相较 2023 年同期高增 22%，实现逆势增长，伴随经济复苏和消费回暖，看好公司业绩未来增长。

图 14: 奥瑞金 2019-2024H1 营业总收入 (亿元)



资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

图 15: 奥瑞金 2019-2024H1 扣非归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

## 五、风险提示

**原材料价格上涨风险:** 原材料成本在包装印刷行业成本结构中占比较大, 原材料成本上升将对公司利润产生较大不利影响。

**市场竞争加剧的风险:** 包装印刷行业门槛相对较低, 新进入者威胁较大, 若公司无法依靠技术创新持续提高生产效率, 为客户提供新品, 或将面临竞争力降低、市场份额下降的风险。

**消费复苏不及预期的风险:** 消费是包装印刷行业重要下游市场, 消费复苏不及预期将对公司业绩产生较大不利影响。

## 投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

## 办公地址

### 石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

### 上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

## 分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。