

增持（首次）

创意包装赋能者，以设计为刃，切入文化消费新赛道

柏星龙（833075）深度报告

2025年3月4日

投资要点：

分析师：李紫忆

SAC 执业证书编号：

S0340522110001

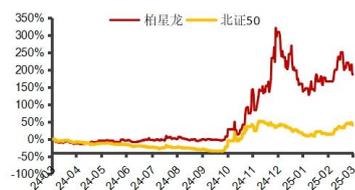
电话：0769-22177163

邮箱：liziyi@dgzq.com.cn

主要数据 2025年3月3日

收盘价(元)	32.63
总市值(亿元)	21.15
总股本(亿股)	0.65
流通股本(亿股)	0.35
ROE(TTM)	13.60
12月最高价(元)	46.54
12月最低价(元)	9.82

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，ifind

相关报告

- 公司是国内中高端消费品创意包装领域的领军企业，2022年登陆北交所。公司以“品牌策略+创意设计+技术研发+产品交付”为核心，深度绑定茅台、古井贡酒、欧莱雅、宝格丽等头部品牌，已覆盖酒类、化妆品精品、茶叶、食品四大高附加值赛道。公司凭借133项国际设计大奖、208项专利技术及全链条服务体系，在创意包装一站式服务领域建立显著壁垒，2021-2023年营收增长稳健，其中2023年外销收入同比激增51%，国际业务成为重要增长极。通过“自产+外协”模式和五大生产基地的全国布局，公司兼具高效交付能力与成本控制优势，同时依托自研创意设计AI和流程化创意管理机制，持续强化设计效率与可复制性的核心竞争力。
- 高端消费品持续扩容驱动创意包装需求增长，IP经济与文旅共同催生增量市场。白酒、化妆品等高端消费品市场持续扩容，品牌方通过差异化包装提升溢价能力的意愿较强，如白酒包装成本占比5%-10%，却能显著强化品牌调性。2023年全球IP授权市场已超万亿，中国跃居第四，政府鼓励“文化+消费”融合，推动地方IP商业化，文创衍生品成为新增长点。
- 公司竞争优势。(1)B端、C端、G端多点开花，构建多渠道增长引擎，B端深耕茅台、欧莱雅、宝格丽等头部客户，通过文创礼盒、商务礼赠等场景延伸服务；C端凭借线上线下结合渠道触达年轻消费者；G端联合地方文旅平台开发特色产品，形成“地方文化+商业”闭环。(2)“四位一体”业务模式，以“品牌策略+创意设计+技术研发+产品交付”闭环体系构建核心竞争力。流程化创意管理（标准化流程+跨部门协作机制+数据驱动决策）降低对单一设计师依赖，自研创意设计AI赋能效率提升，降低试错成本；自主研发积累多项核心技术，与创意设计紧密结合，208项专利形成技术护城河；五大生产基地贴近客户，自产+外协模式平衡效率与成本。以上构建了对对手难以复制的“体系化创新”能力。(3)拥有众多头部客户资源，国际市场布局提升溢价能力，公司与茅台、宝格丽、可复美等200余家国内外头部品牌建立的长期深度合作关系，客户覆盖高端酒类、奢侈品、化妆品、食品及茶叶领域，对品牌溢价和创意包装需求较强，形成了显著的客户资源壁垒。
- 投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。预计公司2024-2025年每股收益分别为0.66元、0.90元，对应估值分别为50倍和36倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示。原材料价格波动的风险、竞争及市场开拓风险、技术迭代风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 公司是国内中高端消费品创意包装一站式服务领军企业	4
1.1 公司概况：中高端消费品创意包装设计+生产领军企	4
1.2 股权结构集中，实控人控制权稳定	6
1.3 财务状况：公司业绩稳健增长，近三年毛利率较为稳定	7
2. 下游多元化布局，创意包装+文创 IP 增长双引擎	9
2.1 白酒包装市场空间广阔，创意设计成为酒企争夺市场份额的关键工具	9
2.2 化妆品包装行业呈现稳定增长态势	11
2.3 食品包装行业需求稳健增长，分散化特征显著	11
2.4 文创 IP 万亿市场，产品溢价能力显著	13
3. 公司核心竞争优势	13
3.1 渠道视角：B 端、C 端、G 端多点开花，构建多渠道增长引擎	13
3.2 业务模式：“四位一体”闭环业务模式，流程化创意管理打造核心壁垒	14
3.3 客户资源：拥有众多头部客户资源，国际市场布局提升溢价能力	17
4. 投资策略	19
5. 风险提示	20

插图目录

图 1：柏星龙产品案例	4
图 2：公司产品营收（万元）	5
图 3：公司产品营收占比（%）	5
图 4：公司股权结构（截至 2024 年 9 月 30 日）	6
图 5：公司营业总收入（亿元）及同比（%）	7
图 6：公司归母净利润（亿元）及同比（%）	8
图 7：公司扣非净利润（亿元）及同比（%）	8
图 8：公司销售毛利率（%）、销售净利率（%）	9
图 9：公司期间费用率（%）	9
图 10：我国规模以上包装企业营收（亿元）及同比增长（%）情况	10
图 11：全国白酒行业销售收入（亿元）及同比增长（%）情况	10
图 12：2012-2020 全球化妆品市场规模（十亿美元）	11
图 13：国内、美国、澳大利亚包装行业集中度情况	12
图 14：2013-2021 中国茶叶内销总额（亿元）	12
图 15：2023 年全球授权商品零售额占比（按 IP 类别，%）	13
图 16：公司文创产品设计案例（哈尔滨文旅冰箱贴）	14
图 17：柏星龙深入调研，进行品牌策略挖掘	15
图 18：柏星龙品牌塑造七大体系	15
图 19：公司核心技术积累	16
图 20：公司所获奖项（部分）	17
图 21：公司部分客户	18

表格目录

表 1：公司子公司及孙公司情况（截至 2024 年 9 月 30 日）	7
表 2：公司盈利预测简表（2025/3/3）	19

1. 公司是国内中高端消费品创意包装一站式服务领军企业

1.1 公司概况：中高端消费品创意包装设计+生产领军企业

深圳市柏星龙创意包装股份有限公司成立于2008年2月，于2022年12月14日在北京证券交易所上市，是一家专注于中高端消费品创意包装设计与生产的综合性服务商。公司以酒类、化妆品、茶叶、食品、珠宝等领域的包装需求为核心，提供从品牌策略规划、创意设计、技术研发到产品交付的全链条服务，形成“品牌策略+创意设计+技术研发+产品交付”四位一体的业务模式。凭借差异化的创意能力和供应链整合优势，公司已服务贵州茅台、古井贡酒、泸州老窖、洋河股份等知名品牌，并深度参与欧莱雅、宝格丽等高端产品的包装设计，累计为超千家品牌提供定制化解决方案。

作为国内创意包装领域的标杆企业，公司注重技术研发与工艺创新，在防伪结构、环保材料应用等领域形成技术壁垒。截至2024年H1，公司累计获得133项国际设计大奖，包括德国红点奖、世界之星包装设计奖、IF国际设计大奖、Pentawards包装设计奖、莫比乌斯广告奖以及缪斯设计奖等。

图1：柏星龙产品案例



资料来源：柏星龙官网，《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

公司的主营业务聚焦于中高端消费品创意包装领域，形成了以酒类创意包装为核心、化妆品及精品创意包装为增长引擎、茶叶与食品创意包装为补充、创意设计服务为价值延伸的产品矩阵，产品包装收入占比超过 90%。收入端，酒类创意包装长期占据主导地位，根据招股说明书，2019 年至 2022 年上半年期间酒类创意包装营收占比保持在 65%-70%区间，服务于贵州茅台、洋河股份等头部酒企；化妆品及精品创意包装为公司第二大业务，2019 年至 2022 年上半年期间营收占比稳定在 20%-24%区间；茶叶与食品创意包装业务尚处于培育期，2019 年至 2022 年上半年期间营收占比低于 3%。

图 2：公司产品营收（万元）



资料来源：ifind，《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

图 3：公司产品营收占比（%）



资料来源：ifind，《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

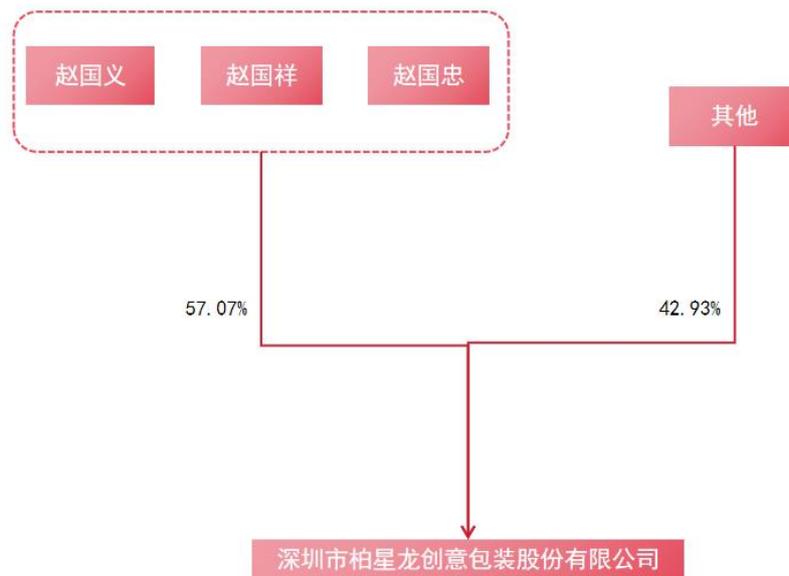
2008 年 2 月 1 日，深圳市柏星龙创意包装股份有限公司正式成立；2012 年 6 月惠州柏星龙包装有限公司成立，作为公司首个生产基地，承担前道印刷及部分后道生产任务，服务于母公司深圳柏星龙的订单需求；2016 年，公司成功在新三板挂牌，同年通过贸易商与古驰（GUCCI）展开间接合作，为其提供手表盒等包装产品，开启国际品牌合

作业务；2022年，公司于北交所上市；2023年，惠州柏星龙二期募投项目启动，旨在提升前道印刷产能及后道自动化水平，优化成本结构。

1.2 股权结构集中，实控人控制权稳定

公司股权结构较为集中，控制权稳定。截至2024年9月30日，公司控股股东赵国义直接持有35.49%的股份，并通过深圳市柏星龙投资有限责任公司间接控制4.81%的股份，通过深圳市柏星龙创意投资合伙企业（有限合伙）间接控制1.03%的股份，合计控制公司41.33%的股份。赵国义自1996年起深耕包装行业，历任公司执行董事、董事长、总经理及法定代表人，现任公司董事长兼法定代表人，主导公司从传统包装设计向“品牌策略+创意设计+技术研发+产品交付”四位一体模式的转型。赵国祥（持股10.59%）、赵国忠（持股5.15%）与赵国义签署了《一致行动协议》，赵国祥现任公司副董事长兼总经理，赵国义、赵国祥、赵国忠三人合计控制公司57.07%股份。

图4：公司股权结构（截至2024年9月30日）



资料来源：ifind，《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

公司旗下拥有9家控股子公司，包括惠州柏星龙包装有限公司、贵州柏星龙创意包装有限公司、四川天府柏星龙创意包装有限公司、美国柏星龙创意设计有限公司 BXL Creative Design co.,Ltd.、山西贾家庄柏星龙创意包装有限公司、江苏柏星龙创意包装有限公司、河北柏星龙创意包装有限公司、深圳市柏星龙产业投资控股有限公司、深圳市龙衍文创产品有限公司。

表 1：公司子公司及孙公司情况（截至 2024 年 9 月 30 日）

序号	被参控公司	参控关系	投资额	参控比例 (%)
1	BXL Creative Design Co., Ltd	子公司	65.67 (CNY)	100.00
2	贵州柏星龙创意包装有限公司	子公司	1,000.00 (CNY)	100.00
3	河北柏星龙创意包装有限公司	子公司	584.90 (CNY)	100.00
4	惠州柏星龙包装有限公司	子公司	11,926.13 (CNY)	100.00
5	江苏柏星龙创意包装有限公司	子公司	500.00 (CNY)	100.00
6	深圳市柏星龙产业投资控股有限公司	子公司	--	100.00
7	四川天府柏星龙创意包装有限公司	子公司	100.00 (CNY)	100.00
8	山西贾家庄柏星龙创意包装有限公司	子公司	1,140.00 (CNY)	57.00
9	深圳市龙衍文创产品有限公司	孙公司	--	100.00

资料来源：ifind，东莞证券研究所

2024 年，公司设立孙公司深圳市龙衍文创产品有限公司，将专注于提供包括文创产品、高端礼品、IP 孵化以及文化旅游产品开发等一系列服务。在深耕现有客户群体的文创产品及礼品销售潜力的同时，也计划开拓面向终端消费者的直接销售渠道。与此同时，公司也将积极与地方文旅平台合作，共同打造具有地域特色的文创产品。

1.3 财务状况：公司业绩稳健增长，近三年毛利率较为稳定

2021-2023 年，公司营收快速增长。2021 年公司营业收入同比增长率为 51.15%，主要是由于消费市场复苏及创意包装需求增长，公司业务快速恢复；2022 年同比增长率为 14.33%，22 年下半年营业收入增速放缓，但全年仍保持两位数增长；2023 年营业收入增长率为 10.28%，受益于元旦、春节消费旺季，订单充足，推动全年增长，从营收结构上来看，外销收入同比增长 51.01%，国际业务扩张部分有效对冲了国内酒类市场波动的影响。公司凭借创意设计、工艺规划、技术转换到产品交付的全链条能力，在国际市场形成差异化竞争力，尤其在化妆品、珠宝、奢侈品领域表现突出。

图 5：公司营业总收入（亿元）及同比（%）



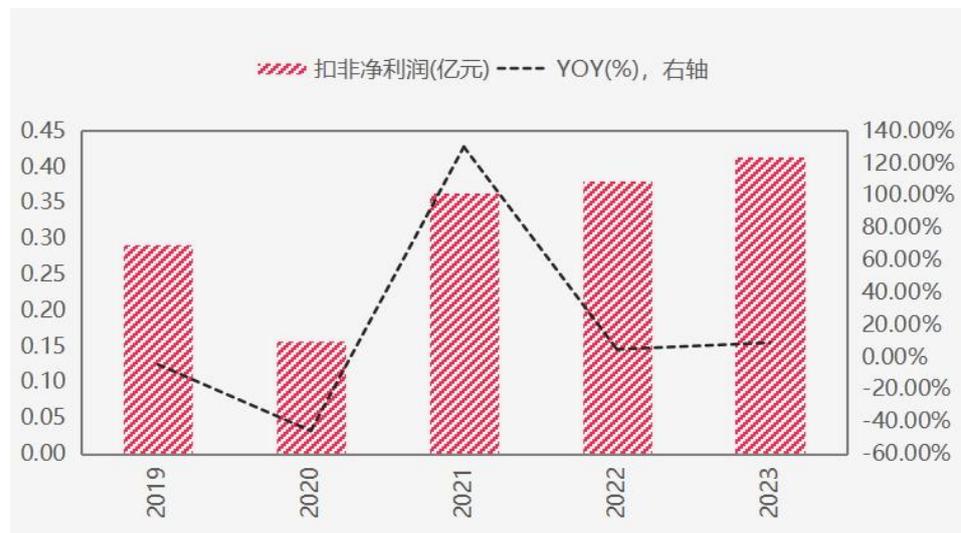
资料来源：ifind，《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

图 6：公司归母净利润（亿元）及同比（%）



资料来源：ifind，《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

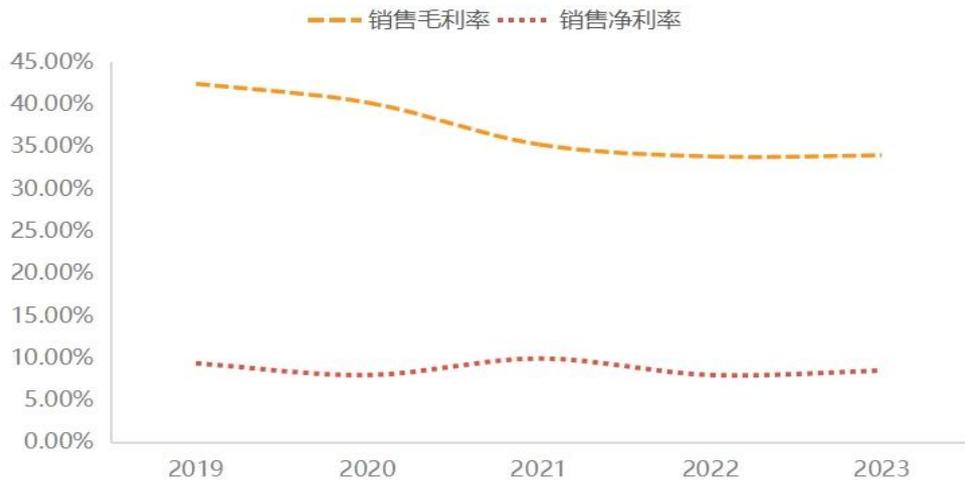
图 7：公司扣非净利润（亿元）及同比（%）



资料来源：ifind，《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

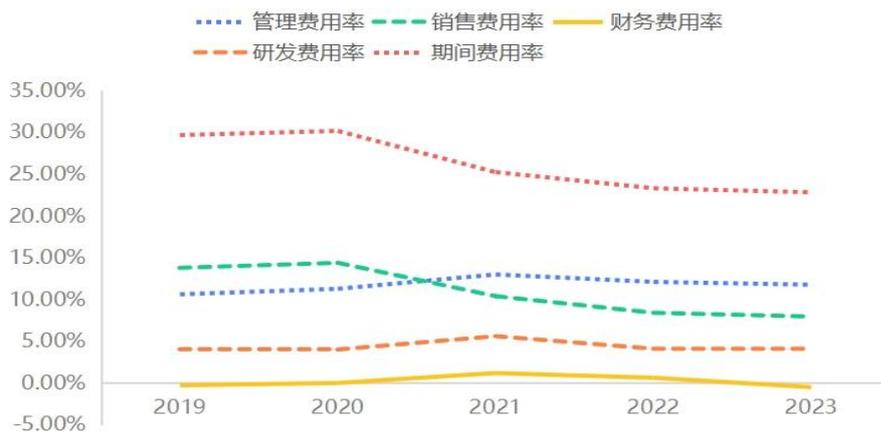
2019–2023 年，公司毛利率呈现下降后企稳的态势，2019 年至 2022 年，综合毛利率从 42.39% 降至 33.79%，主要是由于新收入准则实施（2020 年起运输费用从销售费用重分类至成本，直接拉低毛利率）、原材料成本上升、产品结构变化（高毛利的化妆品、精品包装业务占比下降）等因素；2023 年毛利率小幅回升至 33.95%，主要是由于高毛利率的外销业务高增（2023 年同比增长 51.01%，2023 年内销/外销毛利率分别为 28.60%/45.44%）等因素。

图 8：公司销售毛利率（%）、销售净利率（%）



资料来源：ifind，《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

图 9：公司期间费用率（%）



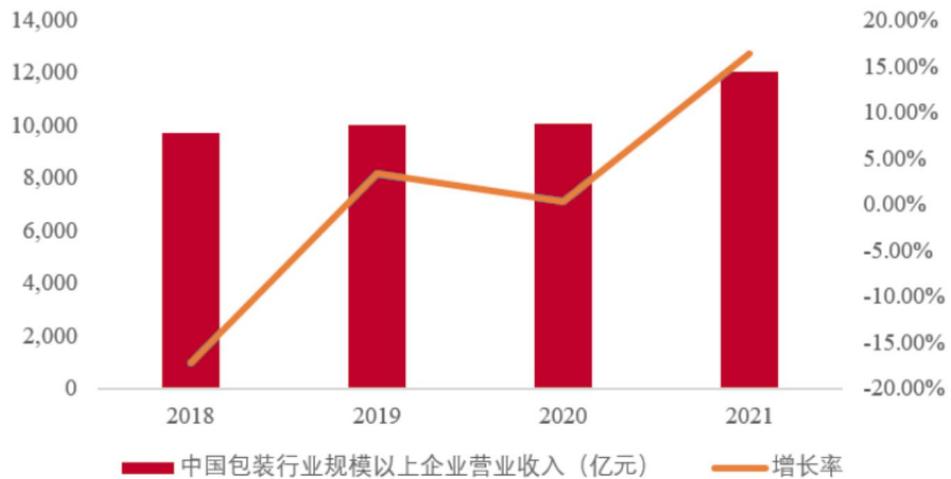
资料来源：ifind，东莞证券研究所

2. 下游多元化布局，创意包装+文创 IP 增长双引擎

2.1 白酒包装市场空间广阔，创意设计成为酒企争夺市场份额的关键工具

我国包装行业整体呈现行业分散、集中度低的特点，酒类包装作为细分领域竞争尤为激烈，企业需通过差异化策略争夺市场份额。随着“少喝酒，喝好酒”消费观念的普及，中高端白酒更倾向于通过创意包装凸显产品独特性，满足消费者对高端化、个性化的需求。下游酒企对包装质量要求持续提升，市场竞争焦点从低端产品向中高端产品转移，头部企业（如柏星龙）通过整合研发、品牌、渠道等资源，强化创意设计能力和制造执行能力以抢占高端市场。在此过程中，创意设计能力成为核心竞争壁垒，通过创意设计将产品文化、企业文化及地域文化深度融合，显著提升产品的文化内涵与市场形象，助力酒企构建差异化竞争优势

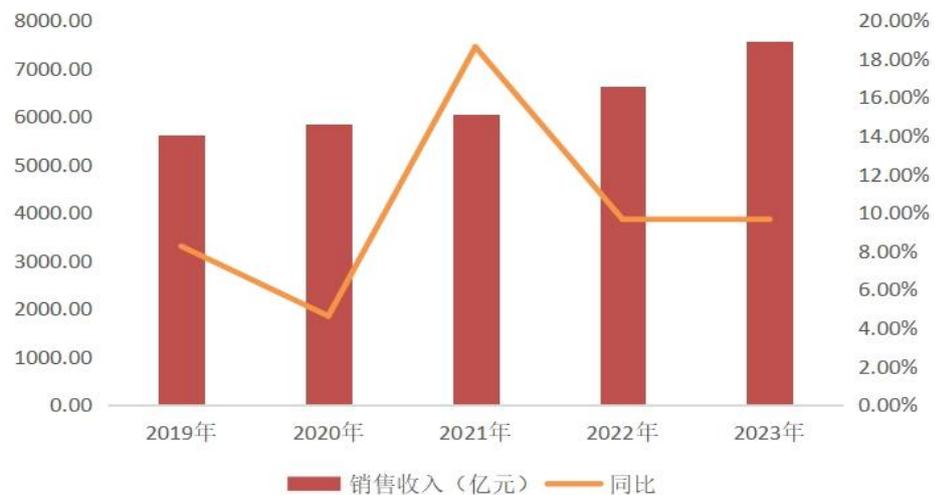
图 10：我国规模以上包装企业营收（亿元）及同比增长（%）情况



资料来源：《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

根据中国酒业协会数据，2023 年全国白酒行业实现总产量 629 万千升，同比下降 5.1%；完成销售收入 7563 亿元，同比增长 9.7%；实现利润总额 2328 亿元，同比增长 7.5%。按照包装占比 5%-10%计算，白酒包装行业市场规模为 378-756 亿元。

图 11：全国白酒行业销售收入（亿元）及同比增长（%）情况



资料来源：《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

创意包装正逐步替代以保护功能为主的传统包装，“小投入撬动大价值”，成为酒企争夺市场份额的关键工具。酒类包装成本占产品售价比例较高（根据公司招股说明书，白酒约 10%、葡萄酒 13%、黄酒 25%、啤酒 26%），直接影响企业成本结构，而中高端酒企通过高附加值包装设计将品牌文化、产品特性融入外观，将包装从单纯的成本中心转化为价值创造中心，显著提升产品溢价能力，从而抢占高端市场并驱动利润增长。以柏星龙为茅台、五粮液等头部酒企的设计案例为例，尽管包装成本仅占产品总价的 5%-10%，但其通过创意设计与品牌叙事结合，强化了消费者对高端白酒品牌调性的感知，而头部品牌因自身毛利率较高，对包装成本的价格敏感性较低，进一步验证了“小投入撬动大

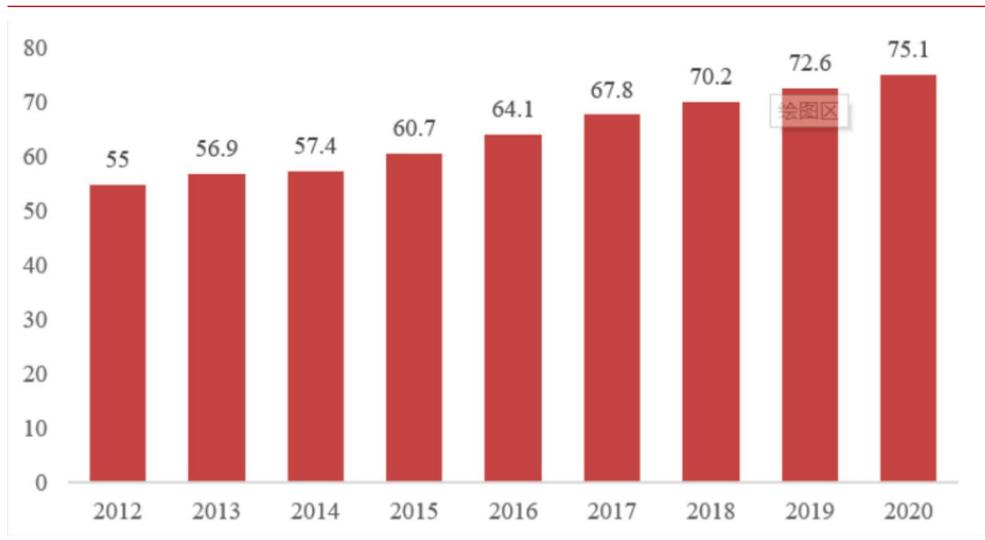
价值”的商业逻辑。

2.2 化妆品包装行业呈现稳定增长态势

化妆品包装作为传递品牌文化与消费体验的核心媒介，已成为化妆品企业提升产品附加值和市场竞争力的关键环节。国际品牌通过高端化、创意化包装强化品牌溢价，而国货品牌则借助文化认同和性价比优势加速崛起，两者共同推动包装需求持续增长。

从市场空间看，全球化妆品包装行业呈现强劲增长态势。Fortune business insights 数据显示，2023 年全球化妆品包装市场规模为 534.0 亿美元。预计该市场将从 2024 年的 553.8 亿美元增长到 2032 年的 799.9 亿美元，预测期内复合年增长率为 4.70%。根据艾媒咨询，2023 年中国化妆品行业市场规模约为 5169 亿元人民币，同比增长 6.4%。预计到 2025 年，市场规模有望增至 5791 亿元。

图 12：2012-2020 全球化妆品市场规模（十亿美元）



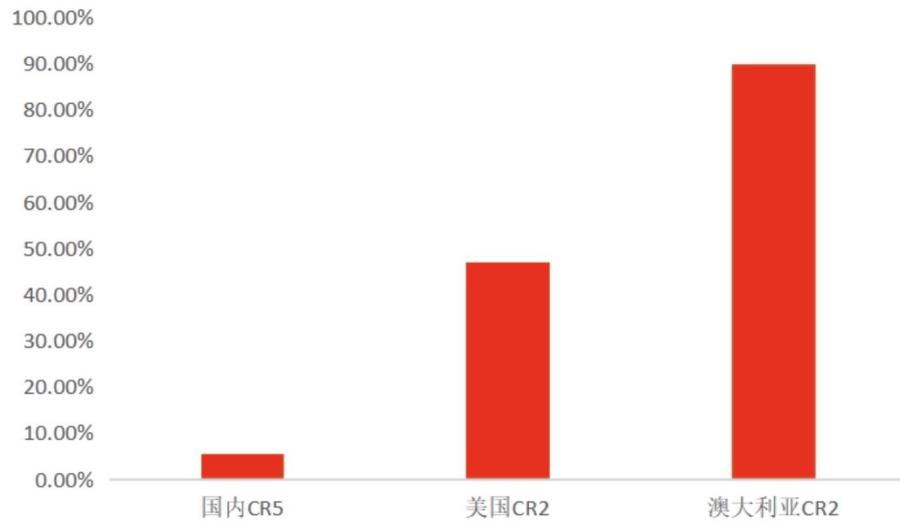
资料来源：《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

从当前竞争格局来看，国际品牌凭借高端定位主导市场，对创意包装的强需求巩固了行业价值；国货品牌则通过国潮设计、本土化创新快速抢占市场份额，为包装企业提供增量空间。这一趋势下，包装企业需兼具跨文化设计能力与供应链效率，以满足国际品牌的艺术表达需求和国货品牌的成本控制诉求。未来，随着个性化消费、绿色包装等趋势深化，行业将进一步向创意化、功能化方向升级。

2.3 食品包装行业需求稳健增长，分散化特征显著

中国食品包装行业呈现分散化特征，2020 年包装行业前五名企业（胜达集团、合兴包装、裕同股份、奥瑞金、紫江集团）总营业收入仅占全国规模以上企业销售收入的 5.49%，远低于美国（CR2 市占率 47%）、澳大利亚（前两大企业市占率 90%）等发达国家水平。根据中国包装联合会统计数据，我国包装行业规模以上企业数量从 2013 年的 6,974 家增至 2021 年的 8,831 家，但缺乏具有绝对优势的龙头企业。

图 13：国内、美国、澳大利亚包装行业集中度情况

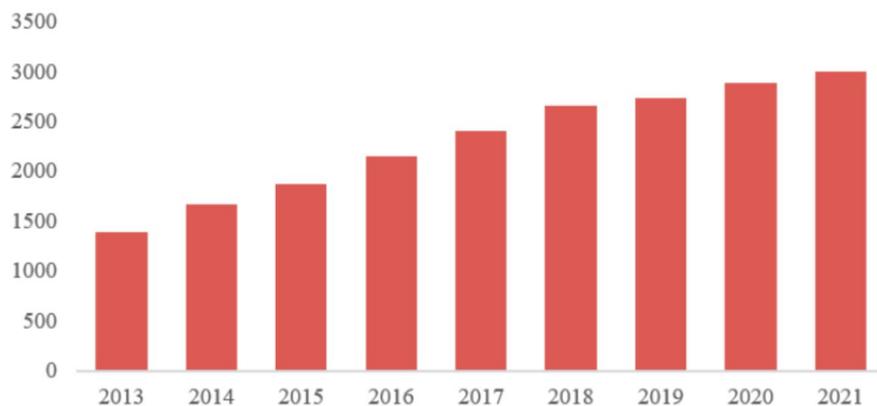


资料来源：《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

根据中国包装联合会数据，2020 年食品包装行业销售规模达 6,039 亿元，占整体包装行业 10,064.58 亿元的约 60%，预计 2022-2026 年将以 1.23% 的年复合增长率增长，到 2026 年市场规模有望达到 6,500 亿元左右。细分领域中，茶叶礼盒包装市场增长显著，规模从 2017 年的 275.9 亿元增至 2021 年的 418.4 亿元，年复合增长率超 10%，预计 2023 年突破 527.2 亿元。

茶叶包装作为品牌价值提升的核心载体，通过融入地域文化、非遗工艺等元素，显著增强产品文化内涵与溢价能力。品牌茶叶凭借差异化包装设计，构建消费者对品质与文化的双重认同，推动非品牌茶叶向品牌化转型。非品牌茶叶因质量标准缺失、品质不稳定等问题，难以满足年轻群体对便捷化和颜值经济的需求；而品牌茶叶通过电商渠道下沉、新零售布局及国潮 IP 联名（如文创合作）扩大市场渗透率，进一步挤压非品牌生存空间。2021 年茶叶内销总量达 230.19 万吨（2010-2021 年复合增长率 7.99%），内销总额突破 3,000 亿元（2013-2021 年复合增长率 10.14%）。

图 14：2013-2021 中国茶叶内销总额（亿元）



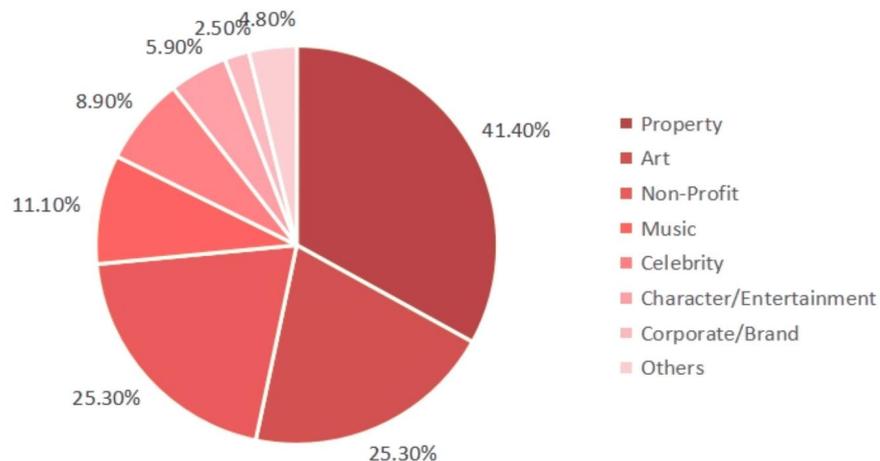
资料来源：《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

2.4 文创 IP 万亿市场，产品溢价能力显著

全球 IP 授权商品和服务市场是万亿市场。根据国际授权业协会（Licensing International）发布的《2024 全球授权市场报告》，2023 年全球授权商品和服务销售额达到创纪录的 3565 亿美元，较 2022 年同比增长 4.6%。2023 年中国市场 IP 授权商品与服务销售额达 137.7 亿美元，同比增长 9.6%。中国首次赶超德国，仅次于美国、英国和日本，跃居全球第四大授权市场。

从授权行业类别来看，娱乐/角色业务收入增长了 9%，达到 1476 亿美元。在这一细分市场中，动漫、视频游戏和社交媒体三者占 2023 年全球零售额的 38%。其中，新兴游戏、角色或品牌占娱乐领域的 22%，而长青游戏、角色或品牌则占 73%。而在 2023 年表现最好的行业类别包括音乐（+16.4%）、实景娱乐/主题景点（+13.5%）和体育（+5.6%）。

图 15：2023 年全球授权商品零售额占比（按 IP 类别，%）



资料来源：Licensing International，东莞证券研究所

IP 商品溢价能力较为显著。鲜明独特的 IP 理念能够为品牌赋予独特的内涵和价值，引发消费者的情感共鸣，使其愿意支付超额价格。消费者在购买 IP 产品时，往往不仅是为了产品的功能或价值，更多的是为了满足自己的情感需求和荣誉感。本质是对情感价值的追逐，限量款 IP 商品通过稀缺性强化身份标识，而 IP 与生活方式的绑定则成为消费者的个性表达。这种情感投入构建了多维度的溢价支撑体系，使 IP 商品超越功能性价值。

3. 公司核心竞争优势

3.1 渠道视角：B 端、C 端、G 端多点开花，构建多渠道增长引擎

B 端业务方面，一是存量客户深度开发，公司计划深耕现有 B 端客户，针对其商务礼赠、员工福利、企业文化礼品等场景需求，提供深度定制化服务，例如为茅台文旅、洋河股份等企业开发的文创礼盒；二是新领域拓展，积极培育茶叶、食品等新业务领域，并将产品线从外包装扩展到内包装、文创以及礼品，形成多元化收入来源；三是国际业务持续扩张，公司 2023 年外销收入同比增长 51.01%，未来将强化全球化布局，重点拓

展北美、欧洲、中东及“一带一路”国家市场，开发化妆品、奢侈品等高端包装领域。

C端业务方面，一是文创礼品市场针对C端消费者对颜值、实用性、新颖性及文化内涵的需求，开发文玩、游戏、卡牌、收藏等小众圈层产品，结合热门IP推出产品，如冰箱贴、钥匙扣、书灯等文创商品。二是线上线下渠道融合，通过线上小程序、直播间及线下体验店、景区自动售货机等渠道，直接触达消费者，提升To C市场份额。

G端业务方面，与地方文旅平台合作孵化当地IP文创产品，如地方特色纪念品、礼品，依托文旅资源开发文化主题商品，推动地方文旅市场发展。例如，公司与龙粤（黑龙江）文旅科创产业发展有限公司合作，聚焦于文旅产业深度整合，在冰雪经济和创意设计产业领域深度合作，共同开发具有地方文化特色的产品。

图 16：公司文创产品设计案例（哈尔滨文旅冰箱贴）



资料来源：柏星龙官网，东莞证券研究所

3.2 业务模式：“四位一体”闭环业务模式，流程化创意管理打造核心壁垒

公司构建了“品牌策略规划+创意设计+技术研发+产品交付”的闭环服务体系，覆盖从市场调研、文化内涵提炼到量产落地的完整环节。不仅提升了客户黏性，还通过设计与生产的协同优化了成本效率。

➤ 品牌策略规划

公司对终端市场需求进行大规模深入调研，以高质量数据支撑创意输出。公司基于对消费品领域终端市场的深入调研，分析消费者行为及偏好，积累创意设计素材库及方法论，指导客户进行产品规划与开发。通过建立按酒类、化妆品、茶叶、食品等细分市场的需求库，精准匹配客户品牌定位与市场趋势。截至 2019 年底，公司调研团队已经走过了全国 30 多个省、直辖市、自治区，1200 多个县市、6000 多个乡镇，走访全国超过 2700 家销售终端，在全国累计开展 1200 多场消费者座谈会。在此过程中，积累大量消费场景与心理洞察，并以此指导设计方向。

图 17：柏星龙深入调研，进行品牌策略挖掘



资料来源：柏星龙官网，东莞证券研究所

图 18：柏星龙品牌塑造七大体系



资料来源：柏星龙官网，东莞证券研究所

例如，“蓝色经典”系列的成功源于对白酒消费习惯的深度调研，而巴黎欧莱雅、古驰、维多利亚的秘密、宝格丽、迪士尼等国际知名品牌的中国风产品则融合了西方品牌需求与中国传统审美意趣。高质量的案例和数据积累大幅降低了试错成本，提升了创意落地的精准度。

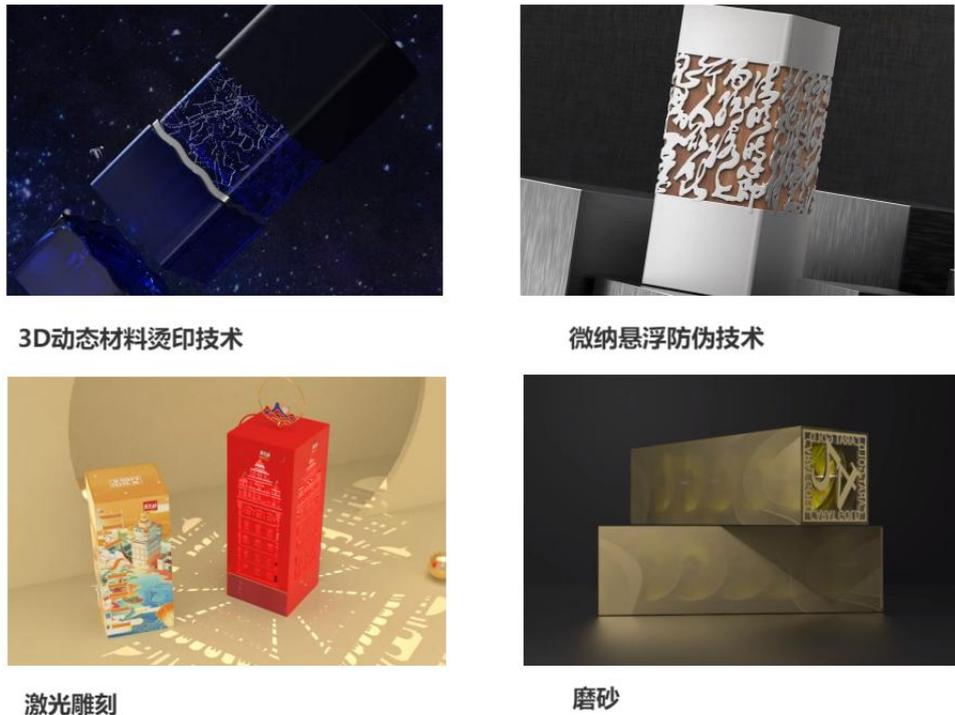
➤ 创意设计

基于流程化创意管理机制，标准化流程输出高质量创意设计，构筑核心竞争优势。流程化创意管理是通过明确设计流程、分工协作及质量控制，提升创意设计效率与质量。其核心在于跨部门协作与制度化管控，确保设计的有序推进并精准落地，每个环节均强调团队协作而非个人主导。设计过程不依赖单一设计师，可大幅提升创意设计效率与创意设计质量，同时降低设计人员流动对公司创意设计业务的影响。本质上，流程化创意管理不仅是工具，底层逻辑是通过“标准化”实现“规模化”，让企业摆脱对单一设计师的依赖，转向体系化创新，让整个组织拥有可复制性的核心竞争力。

➤ 技术研发

自主研发积累多项核心技术，与创意设计紧密结合。公司通过自主研发积累了多项行业领先的核心技术，涵盖烫金、防伪、自动化生产等领域，将技术研发与创意设计紧密结合，确保设计方案高效落地。例如，通过 UV 数码浮雕立体肌理技术实现高浮雕表面装饰效果，增强包装个性化；开发多段变色烫印箔技术，使包装在不同角度呈现颜色变化，提升产品吸引力。截至 2024 年 H1，公司累计获得 208 项授权专利，其中发明专利 14 项。

图 19：公司核心技术积累



资料来源：柏星龙官网，东莞证券研究所

自研创意设计 AI，提升设计效率。在创新科技研发方面，公司在创意设计领域 AI 运用中已实现基础的文生文、文生图功能，其中自主研发的多模态 AI 大模型算法已通过国家网信办深度合成服务算法备案，公司正在基于多年积累的终端市场数据、品牌经验及素材库进行 AI 模型训练，助力设计效率提升，推动公司创意设计能力加速成长。

➤ 产品交付

公司拥有五大生产基地，快速响应客户需求。生产端，公司通过构建覆盖全国主要区域的五大生产基地——惠州柏星龙、贵州柏星龙、山西贾家庄柏星龙、河北柏星龙、江苏柏星龙，形成高效协同的交付网络，持续保障创意包装产品的高质量落地。依托“贴近客户服务”的布局原则，实现快速响应与灵活调配，例如贵州基地深度服务西南地区酒类客户，山西基地辐射华北市场，江苏基地覆盖华东经济带，河北基地覆盖华北市场，有效提升响应能力、缩短交付周期并降低物流成本。

公司通过“自产+外协外购”模式整合供应链资源，结合 117 项国际设计大奖与 203 项授权专利（含 13 项发明专利）的积累，确保从创意设计到生产落地的全流程品质把控。生产基地配备专业团队，实现防伪技术、低碳环保工艺等创新成果的产业化应用，

满足酒类、化妆品、奢侈品等领域客户对高端包装的精细化需求。

图 20：公司所获奖项（部分）



资料来源：柏星龙官网，东莞证券研究所

3.3 客户资源：拥有众多头部客户资源，国际市场布局提升溢价能力

公司与茅台、宝格丽、可复美等 200 余家国内外头部品牌建立的长期深度合作关系，形成了显著的客户资源壁垒与市场优势。公司客户覆盖高端酒类、奢侈品、化妆品、食品及茶叶领域，对品牌溢价和创意包装需求强烈。在白酒领域，与国内知名品牌如茅台、五粮液、洋河、郎酒、古井贡酒、糊涂酒业、酒鬼酒、汾酒等建立了长期合作关系，通过品牌策略规划与创意设计能力，助力客户开发差异化产品包装以应对高端化、品质化竞争。在化妆品与精品领域，公司深耕国际市场多年，服务对象包括欧莱雅、宝格丽等国际品牌，通过创意设计与技术研发融合打造多款成功案例，并进入国际品牌供应链体系；茶叶领域，公司深入武夷山、黄山等核心产区对接品牌商，挖掘地方文化内涵，为八马茶叶等客户提供定制化服务，推动茶叶生产商向品牌商升级；食品与大健康领域，公司设立独立食品事业部，合作客户涵盖燕之屋、LadyM 等品牌，提供差异化、品质化包装解决方案，未来将持续挖掘食品领域的广阔市场空间。

图 21：公司部分客户



资料来源：柏星龙官网，《柏星龙：招股说明书》，东莞证券研究所

4. 投资策略

首次覆盖，给予“增持”评级。公司依托“品牌策略+创意设计+技术研发+产品交付”四位一体闭环模式，具备以创新设计驱动品牌价值升级的全产业链服务能力，资深创意团队打造兼具美学与功能性的包装解决方案，在酒类、化妆品等领域树立标杆案例。

预计公司 2024-2025 年每股收益分别为 0.66 元、0.90 元，对应估值分别为 50 倍和 36 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2：公司盈利预测简表（2025/3/3）

科目 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	538	592	676	811
营业总成本	480	525	604	723
营业成本	355	391	447	536
营业税金及附加	3	3	3	4
销售费用	47	45	57	67
管理费用	56	62	71	85
财务费用	-0	0	-1	-1
研发费用	20	24	27	32
公允价值变动净收益	1	0	0	0
资产减值损失	-4	-5	-5	-6
营业利润	53	52	69	83
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	1	2	2	2
利润总额	53	50	67	82
减：所得税	7	8	10	12
净利润	46	42	58	70
减：少数股东损益	-0	-0	-1	-1
归母公司所有者的净利润	46	42	58	70
摊薄每股收益(元)	0.71	0.66	0.90	1.09
PE (倍)	46	50	36	30

数据来源：ifind，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1）**原材料价格波动的风险。**原材料价格波动（如纸张、塑料）可能侵蚀利润率，若公司无法通过定价策略转嫁成本压力，利润空间将进一步受限。惠州等新基地投产后若产能利用率不足，折旧摊销费用可能加重财务负担。

（2）**竞争及市场开拓风险。**高端消费品的需求受经济周期影响显著，若宏观经济下行，烟酒、奢侈品等领域的客户采购需求可能萎缩。此外，国际巨头和国内同行加速布局高端市场，行业竞争加剧可能导致公司的市场份额被挤压。

（3）**技术迭代风险。**包装行业的技术迭代速度较快，新材料、防伪技术等领域的发展要求企业持续投入研发。若柏星龙的研发成果转化效率不足或未能跟上技术趋势，可能丧失核心竞争力。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn