



Research and
Development Center

24&25Q1 包装板块综述：塑料包装&纸包装 延续稳健，金属包装或困境反转

轻工制造

2025年05月16日



证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

轻工制造

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文镪 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮 箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

24&25Q1 包装板块综述：塑料包装&纸包装 延续稳健，金属包装或困境反转

2025年05月16日

本期内容提要：

塑料包装：收入保持稳健，盈利中枢抬升。永新股份 24Q4/25Q1 收入 +9.6%/+1.6%，归母净利润同比+41.7%/+2.9%，24Q4、25Q1 毛利率/净利率分别为 25.9%/16.7% (+1.6/+3.6pct)、21.3%/10.6% (-0.8/+0.1pct)。24Q4 表现靓丽主要系下游需求补库叠加成本下降，同时规模效应释放。25Q1 原油价格持续下跌，彩印产品顺价，我们预计 25Q1 产品均价下跌中大个位数、销量同比增长中个位数；功能性薄膜延续较快增长，功能性&差异化产品出货占比有望稳步提升，我们预计 25Q1 增长 20%以上，预计后续盈利能力仍有提升空间。此外，海外业务预计低基数下增长 30%，彩印、薄膜增速预计均高于国内市场。展望后续，在新管理层带动下永新股份有望保持稳健增长，盈利中枢稳步提升。

纸包装：增长延续稳健，龙头全球布局完善。裕同科技 24Q4/25Q1 收入同比+11%/+6%，归母净利润同比-35%/+10%，24Q4 利润波动主要系武汉艾特处置、员工持股计划计提、威海景美减值影响，加回后实际经营利润稳健。我们预计公司 24Q4&25Q1 纸制精品包装（3C 包装、烟酒包装、大健康包装等）增长延续稳健，环保纸塑保持较快增速，其他主营业务增长靓丽（主要系为现有客户提供注塑产品）；此外，裕同作为纸包装龙头全球基地布局完善、关税影响可控，我们预计公司 25Q2 客户订单预期稳定，份额有望逆势提升。

金属包装：整合顺利落地，两片罐盈利拐点或将近。两片罐方面，我们预计 25Q1 行业盈利压力较大；海外销量&罐价表现亮眼，25Q1 宝钢包装依托海外布局凸显业绩韧性。三片罐方面，我们预计天丝红牛、植物蛋白等部分三片罐客户下调罐价，且植物蛋白客户春节备货需求前置、导致 25Q1 经营承压。24Q4/25Q1 昇兴股份、奥瑞金、宝钢包装收入分别同比+11%/-3%、-10%/+57%、+11%/+1%，归母净利润分别同比+38%/-24%、-57%/+138%、-6%/+3%，25Q1 两片罐业务压力普遍放大、我们预计 25Q2 下游啤酒需求企稳修复、产品结构改善，金属包装或正常传导价格、超跌压力或尽快缓解。25 年 1 月行业并购整合落地，两片罐行业当前处于资本开支周期低位+盈利能力低位，随行业进一步集中、央企利润考核加强、两片罐龙头出海提速，龙头对下游议价能力有望提升，盈利有望稳步修复至合理水平。

投资建议：下游需求改善驱动包装业务复苏，建议关注稳健成长、高分红回馈股东的永新股份、裕同科技，两片罐业务有望触底回升的宝钢包装、昇兴股份、奥瑞金、嘉美包装等。

风险因素：下游需求不及预期风险、原材料价格波动风险

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦

B 座

邮编：100031

塑料包装：收入保持稳健，盈利中枢抬升

永新股份 25Q1 收入/归母净利润同比+1.6%/+2.9%，毛利率/归母净利润 21.3%/19.5% (同比-0.8pct/-0.5pct)，在 24Q1 高基数+原油价格下跌传导至产品售价情况下，收入延续平稳增长，整体经营质量保持稳健。25Q1 原油价格持续下跌，我们预计公司彩印产品顺价，25Q1 产品均价或有所下跌、销量同比增长。功能性薄膜延续较快增长，功能性&差异化产品出货占比有望稳步提升，规模效应有望进一步释放，我们预计后续盈利能力仍有提升空间。此外，海外业务延续扩张，我们预计彩印、薄膜增速均高于国内市场。展望后续，我们预计在新管理层带动下，永新股份有望保持稳健增长，盈利水平中枢稳步提升。

纸包装：增长延续稳健，龙头全球布局完善

裕同科技 24Q4/25Q1 收入同比 +11%/+6%，归母净利润同比 -35%/+10%，24Q4 利润波动主要系武汉艾特处置、员工持股计划计提、威海景美减值影响，加回后实际经营利润稳健。我们预计公司 24Q4&25Q1 纸制精品包装 (3C 包装、烟酒包装、大健康包装等) 增长延续稳健，环保纸塑保持较快增速，其他主营业务增长靓丽 (主要系为现有客户提供注塑产品)。此外，裕同作为纸包装龙头全球基地布局完善、关税影响可控，我们预计公司 25Q2 订单稳中向上、客户规划稳定，公司十余年前即开始搭建全球交付能力，且公司主要供应头部优质客户、自身抗风险能力较强，公司供应份额有望逆势提升。

金属包装：整合顺利落地，两片罐盈利拐点或将近

两片罐方面，24Q4&25Q1 国内两片罐客户盈利延续承压，我们预计 25 年基准罐价环比 24Q4 下调，盈利承压，我们预计 25Q1 行业内普遍出现亏损；海外产能重要性凸显，海外销量&罐价表现亮眼，25Q1 宝钢包装依托海外布局凸显业绩韧性；三片罐方面，我们预计天丝红牛、植物蛋白等部分三片罐客户下调罐价，且植物蛋白客户春节备货需求前置、导致 25Q1 经营承压。24Q4/25Q1 昇兴股份、奥瑞金、宝钢包装收入分别同比 +11.1%/-3.2%、-10.2%/+57.0%、+11.0%/+1.0%，归母净利润分别同比+38.2%/-23.6%、-56.8%/+137.9%、-6.0%/+2.7%，25Q1 两片罐业务压力普遍进一步放大，我们预计 25Q2 压力或延续。25 年 1 月奥瑞金对中粮包装的并购整合尘埃落定，两片罐行业当前处于，1) 资本开支周期低位；2) 盈利能力低位，随行业进一步集中、行业内央企利润考核加强、两片罐龙头出海提速，龙头对下游议价能力有望提升，盈利有望稳步修复至合理水平。



图表1：包装行业主要公司收入及利润（百万元，%）

	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1		2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
	营业收入规模及增速										收入+合同负债规模及增速								
永新股份	3023.69	3304.14	3378.79	834.98	815.89	888.59	986.00	3525.46	848.18	3029.31	3311.89	3401.44	842.70	822.55	898.59	999.40	3538.86	866.58	
YOY	10.5%	9.3%	2.3%	6.3%	-0.5%	1.7%	9.6%	4.3%	1.6%	10.1%	9.3%	2.7%	6.5%	-0.6%	2.2%	8.3%	4.0%	2.8%	
裕同科技	14850.13	16362.10	15222.70	3475.81	3877.61	4905.21	4898.31	17156.94	3699.01	14924.14	16462.41	15300.66	3557.64	3973.59	4990.14	4968.97	17227.60	3780.72	
YOY	-9.2%	10.2%	-7.0%	19.4%	12.3%	10.4%	10.9%	12.7%	6.4%	-9.1%	10.3%	-7.1%	18.1%	12.3%	10.2%	10.6%	12.6%	6.3%	
新巨丰	1241.84	1607.97	1737.39	437.16	385.81	426.14	457.13	1706.24	357.68	1247.15	1609.16	1738.23	437.67	387.09	428.73	460.79	1709.91	359.32	
YOY	22.4%	29.5%	8.0%	1.0%	-11.3%	15.3%	-8.7%	-1.8%	-18.2%	22.4%	29.0%	8.0%	1.0%	-11.2%	15.7%	-8.1%	-1.6%	-17.9%	
大胜达	1664.40	2058.26	2013.81	467.40	511.25	530.91	621.77	2131.32	491.41	1666.92	2062.83	2016.54	580.48	684.71	729.79	840.72	2350.27	725.70	
YOY	23.2%	23.7%	-2.2%	4.6%	3.8%	0.1%	14.3%	5.8%	5.1%	23.1%	23.8%	-2.2%	28.7%	37.7%	36.1%	53.7%	16.6%	25.0%	
上海艾录	1120.15	1122.11	1066.55	269.38	302.19	303.67	315.40	1190.64	284.12	1145.85	1161.15	1112.46	312.61	353.23	361.17	362.39	1237.63	339.35	
YOY	44.6%	0.2%	-5.0%	20.8%	11.1%	14.5%	3.0%	11.6%	5.5%	46.4%	1.3%	-4.2%	17.4%	8.2%	11.9%	2.9%	11.3%	8.6%	
昇兴股份	5166.12	6877.65	7094.80	1676.40	1544.54	1773.66	2135.65	7130.25	1622.34	5269.25	6925.29	7138.77	1710.99	1580.27	1810.11	2171.15	7165.75	1658.22	
YOY	78.0%	33.1%	3.2%	9.1%	-14.5%	-3.0%	11.1%	0.5%	-3.2%	73.0%	31.4%	3.1%	7.4%	-14.9%	-3.3%	10.4%	0.4%	-3.1%	
奥瑞金	13884.98	14067.07	13842.84	3551.44	3654.47	3651.23	2815.77	13672.91	5574.34	14004.60	14199.24	13953.17	3637.36	3983.01	3732.71	2919.89	13777.04	5758.96	
YOY	31.5%	1.3%	-1.6%	6.0%	-3.1%	1.9%	-10.2%	-1.2%	57.0%	31.8%	1.4%	-1.7%	5.0%	3.9%	2.4%	-10.1%	-1.3%	58.3%	
宝钢包装	6968.28	8543.38	7760.46	1981.68	2018.89	2159.85	2157.88	8318.31	2001.85	7028.12	8593.01	7810.27	2041.15	2075.90	2242.78	2209.14	8369.56	2057.68	
YOY	20.4%	22.6%	-9.2%	12.6%	-0.5%	6.5%	11.0%	7.2%	1.0%	19.9%	22.3%	-9.1%	10.7%	-1.3%	6.6%	10.8%	7.2%	0.8%	
归母净利润及增速									扣除非经常性损益及增速										
永新股份	315.91	362.83	408.05	86.42	93.74	124.68	162.91	467.75	88.92	279.63	321.53	384.80	80.77	88.59	118.73	233.13	440.45	83.25	
YOY	4.3%	14.9%	12.5%	10.9%	-5.4%	7.4%	41.7%	14.6%	2.9%	1.4%	15.0%	19.7%	5.5%	-5.3%	7.2%	29.2%	14.5%	3.1%	
裕同科技	1017.22	1487.87	1438.09	218.66	278.40	616.98	294.53	1408.56	241.09	908.09	1515.27	1494.04	242.98	279.49	607.15	627.35	1514.00	246.31	
YOY	-9.2%	46.3%	-3.3%	20.6%	11.2%	11.4%	-34.9%	-2.1%	10.3%	-7.8%	66.9%	-1.4%	54.3%	-19.0%	13.7%	2.0%	1.3%	1.4%	
新巨丰	157.20	169.52	170.19	52.53	33.43	38.77	59.12	183.85	13.13	147.28	136.76	164.03	43.84	32.25	35.54	89.37	157.15	11.16	
YOY	-7.0%	7.8%	0.4%	25.6%	-10.4%	19.9%	0.7%	8.0%	-75.0%	-8.7%	-7.1%	19.9%	6.5%	-11.8%	17.3%	-8.1%	-4.2%	-74.5%	
大胜达	97.55	105.34	88.55	17.78	30.58	34.36	23.54	106.26	29.79	61.29	75.16	64.66	13.48	18.48	25.14	41.94	85.56	19.44	
YOY	-65.0%	8.0%	-15.9%	-10.1%	46.7%	-2.8%	87.0%	20.0%	67.5%	62.4%	22.6%	-14.0%	54.6%	-10.9%	71.4%	32.3%	44.2%		
上海艾录	144.71	106.28	75.28	28.44	23.20	11.76	-10.08	53.33	0.78	140.69	97.14	70.09	26.08	21.70	10.42	14.16	46.28	0.35	
YOY	30.2%	-26.6%	-29.2%	305.5%	-11.7%	-35.9%	-142.6%	-29.2%	-97.3%	30.9%	-31.0%	-27.8%	436.6%	-15.3%	-41.4%	-46.9%	-34.0%	-98.6%	
昇兴股份	170.50	209.29	333.04	121.67	111.93	110.08	79.62	423.30	92.91	149.96	180.77	336.77	119.43	101.35	106.60	199.48	407.43	82.90	
YOY	114.9%	22.7%	59.1%	128.0%	7.0%	-6.3%	38.2%	27.1%	-23.6%	2564.4%	20.5%	86.3%	121.5%	-0.4%	-7.3%	66.3%	21.0%	-30.6%	
奥瑞金	905.12	565.16	774.53	279.34	269.16	212.62	29.40	790.51	664.58	798.50	459.83	746.15	264.26	216.00	281.35	761.62	189.32		
YOY	27.9%	-37.6%	37.0%	32.7%	6.5%	-12.5%	-56.8%	2.1%	137.9%	53.1%	-42.4%	62.3%	28.4%	15.6%	-12.3%	3.7%	2.1%	-28.4%	
宝钢包装	270.50	268.44	218.57	55.86	37.53	63.56	15.44	172.38	57.36	265.26	253.29	216.15	52.22	35.48	62.87	68.91	167.26	57.01	
YOY	70.5%	-0.8%	-18.6%	-8.9%	-43.1%	-15.1%	-6.0%	-20.0%	-0.84%	-1.32%	1.14%	-0.74%	-0.33%	-10.5%	-25.4%	-2.4%	-22.6%	9.2%	

资料来源：Wind, 信达证券研发中心

图表2：包装行业主要公司盈利能力（%）

	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1		2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
	毛利率										归母净利润率								
永新股份	22.24%	22.20%	24.66%	22.06%	22.70%	24.05%	25.88%	23.78%	21.30%	10.45%	10.98%	12.08%	10.35%	11.49%	14.03%	16.52%	13.27%	10.48%	
YOY	-2.12%	-0.04%	2.46%	-2.35%	-1.67%	-1.53%	1.63%	-0.88%	-0.76%	-0.62%	0.53%	1.10%	0.42%	-0.59%	0.75%	3.74%	1.19%	0.13%	
裕同科技	21.54%	23.75%	26.23%	22.09%	24.95%	27.57%	23.82%	24.80%	22.13%	6.85%	9.09%	9.45%	6.29%	7.18%	12.58%	6.01%	8.21%	6.52%	
YOY	-5.29%	2.21%	2.48%	-1.63%	1.43%	-0.50%	-4.33%	0.04%	-1.43%	-2.65%	2.24%	0.35%	0.06%	-0.07%	0.11%	-4.24%	-1.24%	0.23%	
新巨丰	27.29%	17.23%	21.66%	22.54%	23.76%	23.24%	25.48%	23.78%	25.24%	12.66%	10.54%	9.80%	12.02%	8.66%	9.10%	12.93%	10.78%	3.67%	
YOY	-7.51%	-10.06%	4.43%	3.5%	2.8%	0.29%	1.78%	2.12%	2.69%	-4.01%	-2.12%	2.35%	0.08%	0.35%	1.20%	0.98%	-8.35%		
大胜达	12.23%	15.95%	16.95%	15.17%	17.49%	19.44%	19.33%	18.00%	19.45%	5.86%	5.12%	4.40%	3.80%	5.98%	6.47%	3.79%	4.99%	6.06%	
YOY	0.55%	3.72%	0.99%	-0.64%	0.95%	1.71%	1.85%	1.06%	4.28%	-3.40%	6.59%	0.49%	0.53%	-0.15%	0.25%	-0.20%	-0.68%	-1.78%	
上海艾录	28.56%	23.47%	23.57%	26.34%	24.41%	21.87%	14.71%	21.63%	18.12%	12.92%	9.47%	7.06%	10.56%	7.68%	3.87%	-3.19%	4.48%	0.27%	
YOY	-5.38%	-5.09%	0.11%	7.88%	-0.67%	-2.13%	-10.88%	-1.94%	-8.21%	-1.43%	-3.45%	-2.41%	7.41%	-1.99%	-3.04%	-10.91%	-2.58%	-10.29%	
昇兴股份	10.85%	9.47%	13.45%	14.03%	15.47%	13.66%	14.87%	14.50%	11.65%	3.30%	3.04%	4.69%	7.26%	7.25%	6.21%	3.73%	5.94%	5.73%	
YOY	-0.23%	-1.38%	3.98%	3.34%	3.56%	-0.02%	-2.01%	1.05%	-2.37%	2.83%	-0.26%	1.65%	3.78%	1.46%	-0.22%	0.73%	1.24%	-1.53%	
奥瑞金	15.53%	11.86%	15.24%	18.26%	17.39%	16.27%	12.50%	16.31%	13.60%	6.52%	4.02%	5.60%	7.87%	7.37%	5.82%	1.04%	5.78%	11.92%	
YOY	-5.34%	-3.67%	3.88%	3.41%	0.49%	-0.08%	0.14%	1.07%	-4.65%	-0.18%	-2.50%	1.58%	0.67%	-0.16%	-0.96%	-1.13%	0.19%	4.06%	
宝钢包装	9.51%	8.02%	9.02%	8.38%	7.48%	9.19%	7.33%	8.10%	7.06%	3.88%	3.14%	2.82%	1.86%	3.26%	2.94%	0.72%	2.07%	2.87%	
YOY	-1.07%	-1.48%	0.99%	-0.43%	-2.08%	-0.76%	-0.34%	-0.92%	-1.32%	1.14%	-0.74%	-0.67%	-0.17%	-1.39%	-0.75%	-0.13%	-0.74%	0.05%	
毛利差									ROE										
永新股份	20.43%	20.49%	22.96																

到影响。

原材料价格波动风险。若上游铝材、马口铁、纸浆、原油等原材料价格出现大幅波动，可能导致包装企业盈利能力承压。



研究团队简介

姜文铖，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峰，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工/电动工具/照明/智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推測仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 15% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 15%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。