

以创意赋予生机，用包装创造价值

——柏星龙（833075.BJ）首次覆盖报告

2025 年 07 月 08 日

- **一站式产品形象方案提供商，业务布局广泛：**公司成立于 2008 年，首创行业“品牌策略、创意设计、技术研发、产品交付”四位一体的专业创意包装服务模式，拥有茅台、五粮液、古驰、吴裕泰等业内知名客户。公司在国内先后拥有惠州、贵州、山西等子公司，2016 年在国外成立美国子公司，目前公司旗下有 9 家子公司，5 家生产基地，创意团队分为 10 个创意星组和 3 个工作室。公司的实际控制人赵国义担任董事长，共计持股 44.62%。
- **公司境外业务发展迅速，整体毛利率远超可比公司：**公司深耕存量客户，并积极扩展市场，2024 年全年，公司营收/归母净利润分别为 5.92 亿元/0.41 亿元，分别同比+10.21%/-10.53%。公司积极拓展海外化妆品及精品市场领域，境外业务发展迅速。2024 年，公司实现外销收入 1.78 亿元，同比+4.09%。2024 年，公司整体毛利率为 33.47%，同期可比公司毛利率不及 30%，公司凭借其领先的设计开发能力使得自身毛利率远超可比公司。
- **布局“谷子经济”，业绩迎来新增长点：**“谷子经济”是指围绕二次元 IP 周边商品的消费文化和经济形态，随着二次元文化的普及，“谷子经济”市场规模持续扩张。前瞻产业研究院数据显示，预计 2029 年二次元市场规模将达到 5900 亿元，发展空间广阔。公司旗下龙衍文创与寿屋风正达成合作协议，共同开发 IP 全产业链的服务与交易市场，业绩有望迎来新增长点。
- **客户粘性不断提升，绿色包装已成趋势：**公司产品包装下游主要涉及白酒、化妆品等行业。虽然白酒行业近年来呈现周期性波动，行业集中度或将进一步提升，而公司主要客户均为白酒行业大型客户，在白酒行业周期波动阶段，公司凭借产品包装行业经验，与较强的设计能力，与酒类客户的粘性，以及市占率或将有所提升。此外，随着我国包装行业规模和企业数量稳步增长，叠加国家政策大力推动绿色包装发展，市场需求持续扩大，公司依托技术创新和核心工艺优势，不断优化结构设计和材料应用，提升产品附加值，业务有望持续增长。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年营收分别为 6.63 亿元、7.78 亿元、9.30 亿元，同比分别增长 11.92%、17.35%、19.58%，归母净利润分别为 0.47 亿元、0.55 亿元、0.65 亿，同比分别为 13.58%、17.47%、18.38%，EPS 分别为 0.72 元/股、0.85 元/股、1.00 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 45 倍、38 倍、32 倍。因此，我们预计公司未来发展趋势稳定，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济环境的风险、下游需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	5.92	6.63	7.78	9.30
收入增长率	10.21%	11.92%	17.35%	19.58%
归母净利润(亿元)	0.41	0.47	0.55	0.65
利润增速	-10.53%	13.58%	17.47%	18.38%
摊薄 EPS(元/股)	0.64	0.72	0.85	1.00
PE(倍)	50.86	44.77	38.12	32.20

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

柏星龙（833075.BJ）

推荐 首次评级

分析师

范想想

☎：010-8092-7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

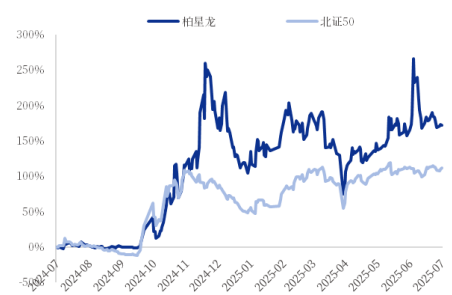
市场数据

2024-07-08

股票代码	833075.BJ
A 股收盘价(元)	34.19
上证指数	3,497.48
总股本(万股)	6,481.50
实际流通 A 股(万股)	3,487.89
流通 A 股市值(亿元)	11.93

相对北证 50 表现图

2025-07-08



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河北交所】2025 年度中期策略_并购协同促新格局，提质扩容迎新供给
- 2.【银河北交所】2025 年度策略_并购重组助高质发展，抓两新两重投资机遇

目录

Catalog

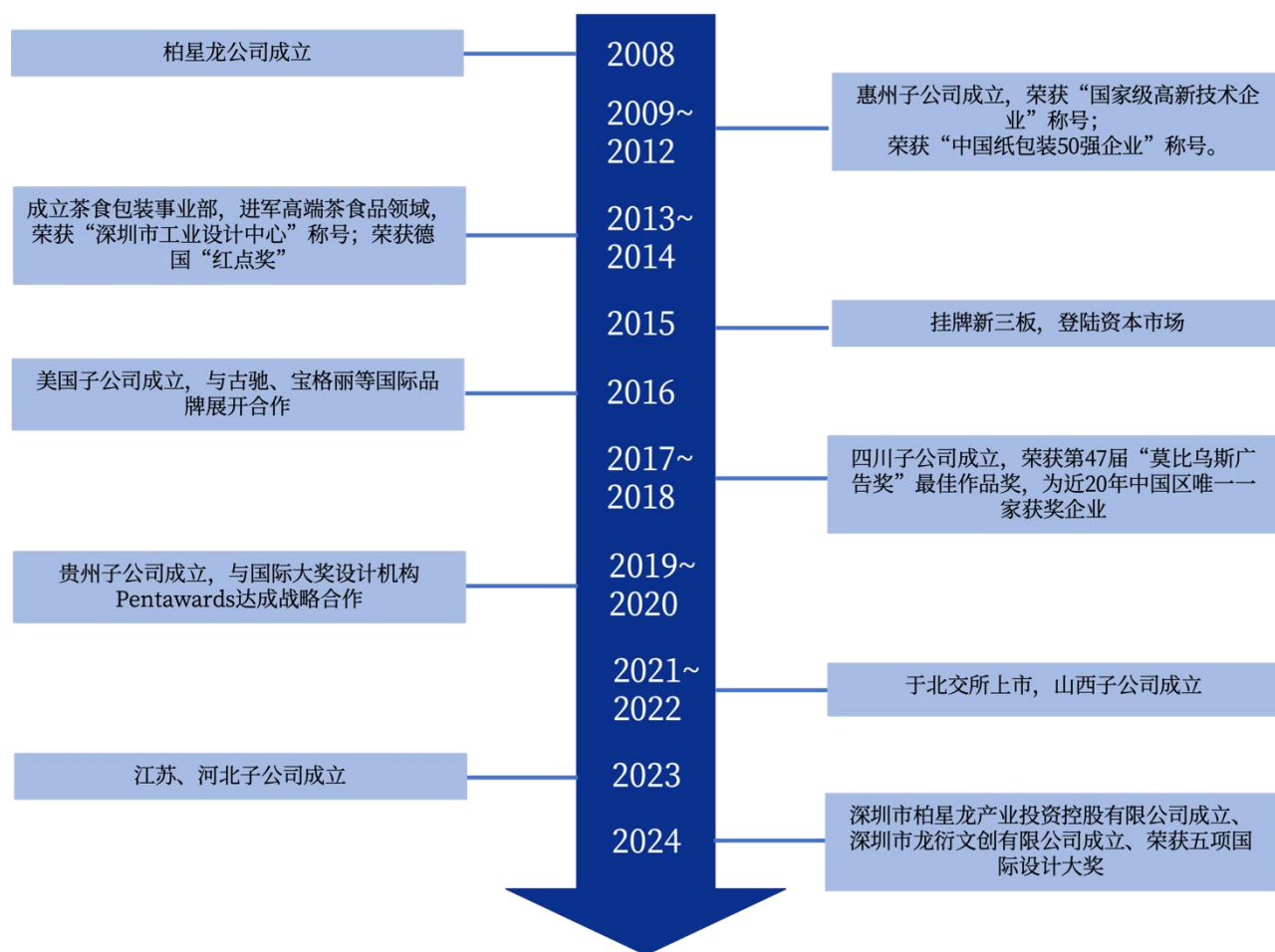
一、 创意设计，客户覆盖范围广泛	3
（一） 专注创意包装业务，产品服务领域众多	3
（二） 首创一站式解决方案，主营业务分为两大类	6
二、 境外业务发展迅速，积极布局“谷子经济”	11
（一） 积极扩展国内外市场，业绩增长稳健	11
（二） 境外业务发展迅速，整体费用率稳步下行	12
（三） 专利规模可观，获百余项国际大奖	13
三、 下游需求逐步回暖，绿色包装已成趋势	15
（一） 包装行业蓬勃发展，下游覆盖范围广泛	15
（二） 环保包装政策陆续出台，公司绿色包装发展突出	18
（三） 布局“谷子经济”，开启文创新篇章	19
（四） 募投项目建设顺利	20
四、 盈利预测和投资评级	22
五、 风险提示	23

一、创意设计，客户覆盖范围广泛

（一）专注创意包装业务，产品服务领域众多

公司专注于创意包装产品生产和创意设计服务，产品或服务主要应用于酒类、化妆品等消费行业。公司成立于 2008 年，是一家国内综合实力领先的产品形象工程整体解决方案提供商。自成立以来公司的产能扩张迅速，品牌影响力不断增强。公司在国内先后拥有惠州、贵州、山西等子公司，2016 年在国外成立美国子公司，目前公司旗下有 9 家子公司，5 家生产基地，创意团队分为 10 个创意星组和 3 个工作室，总部办公面积达 8000 平方米。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

业务范围持续扩张，主要客户知名度较高。公司产业链持续延伸，在深耕酒类、化妆品、茶叶、食品等已有业务的基础上，积极布局文创产品、礼品及内包装等新进领域。目前公司客户覆盖范围广泛，客户的知名度较高。公司主要客户包括：牛栏山、衡水老白干、古井贡酒等知名酒类品牌；欧莱雅、宝格丽等国际化妆品品牌；吴裕泰、八马茶叶等茶类品牌以及燕之屋、LadyM 等食品品牌。

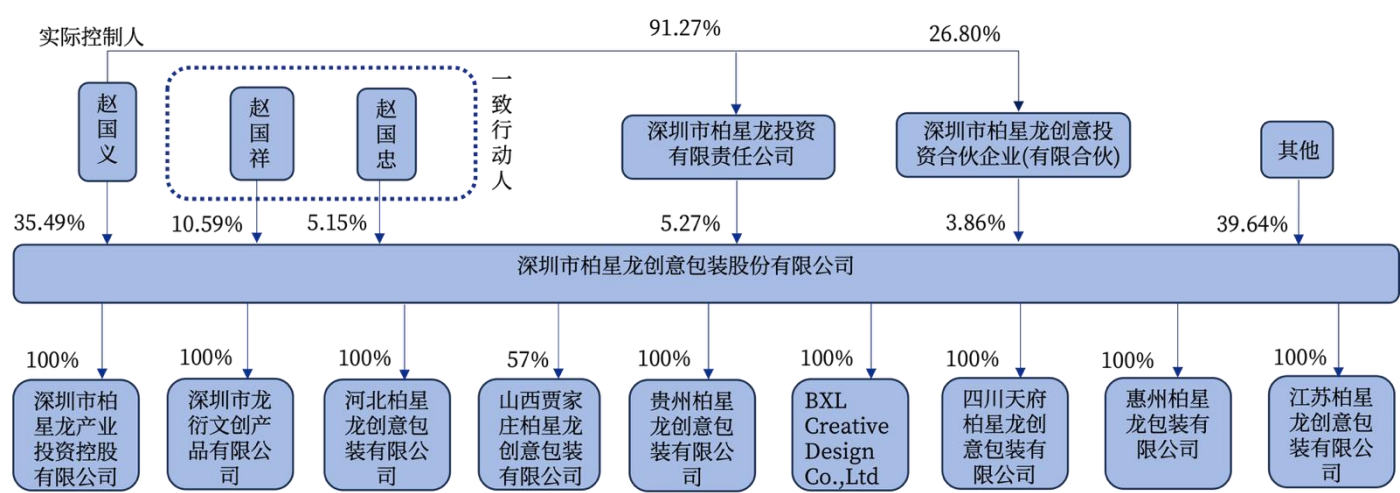
表1. 公司合作伙伴

细分行业	合作品牌
酒类	
化妆品	
茶叶	
食品	

资料来源：公司招股说明书、中国银河证券研究院

公司股权结构集中。公司的实际控制人赵国义担任董事长，直接持股比例为 35.49%，通过深圳市柏星龙投资有限责任公司和深圳市柏星龙创意投资合伙企业分别间接持股 5.27%和 3.86%，共计持股 44.62%。一致行动人为赵国祥、赵国忠，其持股比例分别为 10.59%、5.15%；三者共计持股 60.36%。其中公司副董事长、总裁赵国祥、公司董事赵国忠系赵国义兄弟。

图2：公司股权穿透（截至 2025.6.25）



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

公司拥有 8 家全资子公司，包括惠州柏星龙、四川柏星龙、美国柏星龙、贵州柏星龙等，全资子公司极大便利了公司对于市场的开拓以及对于客户的维护。2023 年底，江苏、河北基地投产，惠州智能制造项目封顶，公司交付能力持续提升；同时公司进一步拓宽创意价值产业链，2024 年 5 月，公司投资设立深圳市龙衍文创产品有限公司，发展文创产品、定制礼品、IP 孵化以及文化旅游产品新生业务。

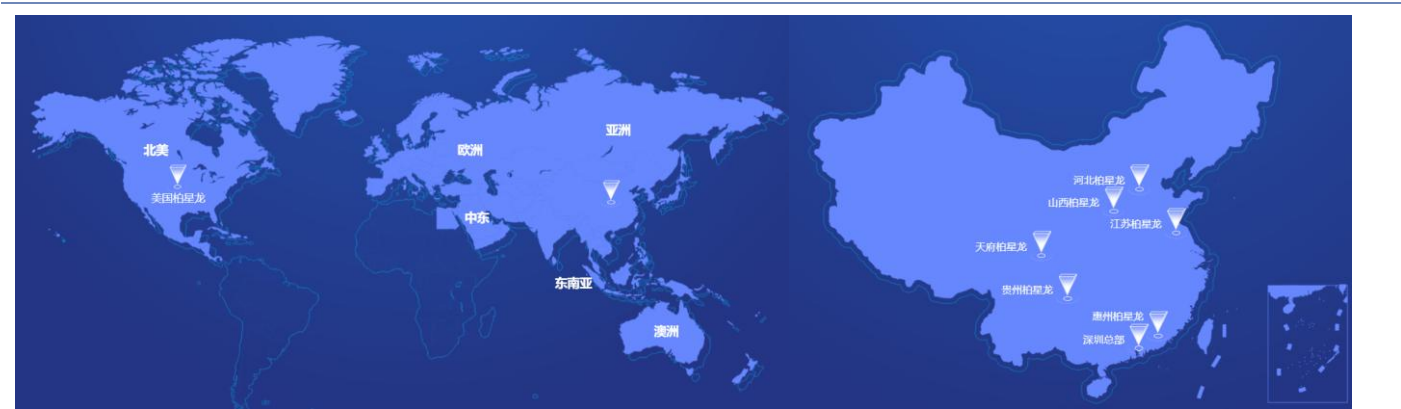
表2. 部分子公司业务说明

子公司名称	主营业务及其与公司主营业务的关系	主要产品/服务
惠州柏星龙包装有限公司	作为公司创意包装的生产基地，主要从事包装产品的生产和销售	酒类、化妆品及精品等产品的纸质包装
四川天府柏星龙创意包装有限公司	作为公司的销售主体，贴近四川和重庆客户，以更好地进行客户维护和市场开拓	酒类、茶叶、食品等产品的纸质包装
BXLCreativeDesignCo.,Ltd	作为公司的销售主体，贴近北美市场，以更好地进行客户维护和市场开拓	化妆品及精品等产品的纸质包装
贵州柏星龙创意包装有限公司	作为公司在西南地区的生产基地，主要从事包装产品的生产和销售，以贴近客户提供服务和更好的进行市场拓展	酒类、茶叶、食品等产品的纸质包装
山西贾家庄柏星龙创意包装有限公司	作为公司在华北地区的生产基地，主要从事包装产品的生产和销售	酒类、食品等产品的纸质包装

资料来源：公司招股说明书、中国银河证券研究院

在国内市场，公司不仅维持了酒类产品的业务，还扩展了化妆品、珠宝、茶叶和食品等多个领域的包装业务。除此之外，全资子公司深圳市柏星龙产业投资控股有限公司聚焦于未上市企业的创业投资业务，拓展公司在资本运作方面的布局；新设立的深圳市龙衍文创产品有限公司则定位为文创及礼品市场服务平台，提供涵盖 IP 孵化、创意设计、产品研发及渠道销售在内的一站式深度定制和产品交付服务，致力于构建“IP 孵化—创意设计—产品研发—渠道销售”的完整产业生态链，打通从设计端到消费终端的商业路径，进一步拓展公司在 C 端文创市场的商业边界与盈利空间。

图3: 公司业务范围及子公司所处位置



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

在国外市场，公司业务遍及亚洲、北美、欧洲、东南亚、中东、澳洲十余个国家与地区，主要由化妆品、奢侈品、珠宝等领域组成。公司已培育了一批优质稳定的国际知名品牌客户群体且市场渗透度稳步提升，包括 LVMH 集团、古驰（GUCCI）、宝格丽（Bvlgari）、格拉夫（GRAFF）、葆蝶家（BOTTEGA VENETA）等头部品牌。公司已经将海外市场开拓作为战略发展的重要组成部分，并计划通过加深与国际客户的合作、拓展新的地区市场以及持续创新产品和服务来进一步增强

公司在全球市场的竞争力。公司将继续强化其全球化布局，同时注重本土化与国际化的结合，以满足不同地区消费者的需求。

（二）首创一站式解决方案，主营业务分为两大类

公司首创行业“品牌策略、创意设计、技术研发、产品交付”四位一体的专业创意包装服务模式，构建出中国创意包装行业完整的服务链体系，助力客户打造畅销产品，创建强势品牌。

图4：公司一体化解决方案示意图



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

1) 品牌策略：以市场为导向，通过市场调研、品牌架构梳理、产品线规划及包装设计等服务，助力客户打造差异化品牌形象。依托工业化创意管理体系与 AI 设计技术，提升创意输出效率与质量，并结合文创产品与 IP 孵化，拓展品牌边界与价值，实现从设计到消费终端的全链条布局。

表3. 公司品牌策划具体内容

服务板块	服务项目	服务内容
市场调研	企业及市场调研	品牌资产梳理、企业文化调研、专业技术调研、渠道现状调研、竞品政策调研、地域文化考察调研、产品线现有布局、在销产品销售情况调查、产品终端反馈调查
	消费者调研	消费者认知下竞争环境调研、本品类消费逻辑分析、消费者视觉认知分析、对本品牌认知扫描与检索
品牌架构梳理及体系搭建	定位体系	品牌架构梳理、市场定位、人群定位、价格定位、场景定位、价值定位、品牌口号提炼、品牌信任状挖掘
	品质体系	产品主要卖点提炼、品质支撑体系、形象产品支撑体系
	文化体系	文化母体挖掘、文化符号提炼、品牌愿景、文化故事提炼
产品线梳理及产品包装设计	产品线梳理	现有产品线梳理、产品新矩阵构建、产品战略角色定位、产品定价策略、产品名提炼、未来产品开发思路
	产品设计	外包装、结构设计、瓶型设计、图标设计手袋设计、外箱设计、包装盒打样
品牌推广建议及终端生动化	品牌推广建议	制定年度推广建议、广告投放及媒介组合建议、购买场景陈列设计、公关活动规划建议
	终端生动化设计	形象店风格定位、终端店物料打造策略、物料设计
	产品电商详情页设计	核心场景植入，单品页面视觉风格规划、产品实物拍摄、包装展示、产品详情页设计息参数表设计，单款详情页平面设计、活动页面设计

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2) 创意设计：用“新奇特”的创意，解决品牌沟通难题。公司设计服务包括产品包装设计和平

面设计，其中产品包装设计包含外包装设计、造型设计、包装设计延伸、周边文创设计；平面设计包括品牌形象设计、广告设计、以及 IP 设计。

图5：公司设计服务主要内容



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

3) 技术研发：用精湛的技术工艺，实现包装的二次创意。公司拥有 3D 动态烫印、高浮雕肌理数码增效、纹理烫金、胶印逆向皱纹、冰点膜以及金属磁性油墨技术等核心新技术新工艺，赋予产品更好的形象与更高的价值。

表4. 公司核心新技术

序号	技术名称	技术特点	示意图
1	3D 动态材料烫印技术	转换视线角度可获得动态 3D 视觉景深感	
2	微纳悬浮防伪技术	仿佛图案悬浮于空中的裸眼 3D 效果	
3	激光雕刻	表面雕刻镂空精细，层次分明，与底部实体图案交相辉映。	
4	磨砂	具有很强的致密均匀的砾粒质感，立体感强，视觉、触感体验感觉强烈	

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

4) 产品交付：用强大的交付体系，保障产品高品质落地。公司拥有 5 大生产基地、10 个交付

项目团队，诸多先进设备，以及完善的质量预防保障体系和齐全的检测设备等，确保产品落地的高品质以及高效率。

图6：公司拥有 5 大生产基地



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司具体业务分为**创意包装产品生产和创意设计服务**。其中创意包装产品销售收入系主要的收入来源，该类业务包括酒类创意包装、化妆品、精品创意包装以及茶叶、食品等创意包装。创意设计服务是公司业务的重要组成部分，是公司将品牌文化、产品文化、地域文化、消费者需求等要素融入产品包装，并运用印刷及表面加工等制造工艺形成展现消费品文化内涵、体现产品市场形象的服务。

表5. 公司创意包装产品情况

业务名称	产品类型	案例名称	部分案例图示
创意包装产品	纸板盒	贵酒世家纸板盒、牛栏山皇家风二锅头纸板盒、宝格丽麻将纸板盒、八马茶业纸板盒	
	卡盒	Luana 卡盒	
	手袋	贵酒世家手袋	
	箱	贵酒世家外箱	

其他包装产品	古井年份原浆年三十酒皮盒	
--------	--------------	---

资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

表6. 公司创意设计服务情况

客户所在行业	案例名称	服务内容	示意图
酒	劲牌·屠苏酒产品包装设计项目	为客户提供外包装设计、盒型结构设计服务等	
酒	黄鹤楼	该项目系用于参与国际大赛的研发项目	
酒	习酒五彩黔艺	为客户提供外包装设计、盒型结构设计服务等	
酒	钓鱼台	为客户提供外包装设计、盒型结构设计服务等	
化妆品	欧莱雅 PR 礼盒单款设计项目	为客户提供外包装设计、盒型结构设计、产品造型设计服务等	
精品	宝格丽元宵礼盒单款设计项目	为客户提供外包装设计、盒型结构设计、产品造型设计服务等	

化妆品	媛尔博士中秋礼盒 单款设计项目	为客户提供外包装设计、盒型结构设计、产品造型设计服务等	
茶叶	滇红万象茶叶靠谱礼盒 单款设计项目	为客户产品提供外包装设计、盒型结构设计、产品造型设计及其印刷生产服务	
食品	LadyM 中秋礼盒 单款设计项目	为客户提供外包装设计、盒型结构设计、产品造型设计及其印刷生产服务	
食品	吃个啥	该项目系用于参与国际大赛的研发项目	

资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

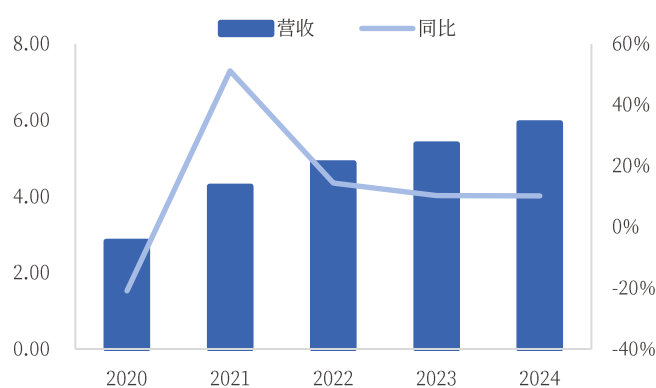
二、境外业务发展迅速，积极布局“谷子经济”

（一）积极扩展国内外市场，业绩增长稳健

营收平稳增长，利润阶段承压。2020 年受疫情影响，公司业绩略有所下滑，随着不利影响的消散，公司业务逐步回暖。公司深耕国内酒类存量市场，并积极拓展海外化妆品及精品市场领域，同时积极培育茶叶、食品等多个业务领域，开发了多款市场畅销产品，实现业绩的进一步发展。近 5 年公司营收/归母净利润的复合增长率分别为 20.38%/16.50%。

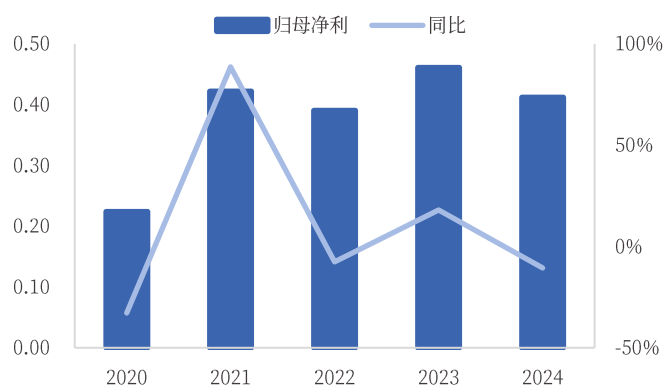
2024 年，在消费复苏力度有限、新产能尚未完全释放的多重挑战下，公司实现营收 5.92 亿元，同比+10.21%；但受个别客户信用减值、惠州柏星龙智能制造基地折旧计提等影响，同期归母净利润为 0.41 亿元，同比-10.53%；全年整体来看，收入平稳增长和利润阶段承压的经营格局与市场环境大体相符。

图7：近五年营收（亿元）及同比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图8：近五年归母净利（亿元）及同比

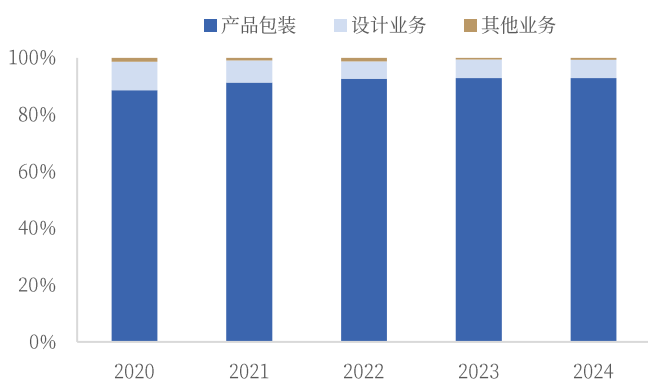


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司营收主要来源于产品包装业务。近 5 年产品包装业务的营收占比均在 90%左右，而公司设计业务的营收占比较小，约为 6%。2024 年，公司产品包装业务/设计业务的营收分别为 5.51/0.38 亿元，营收占比分别为 93.07%/6.42%。

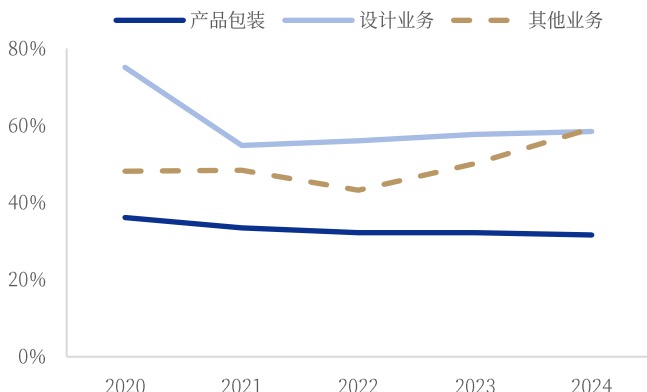
公司产品包装业务毛利率略有下滑，设计业务的毛利率较高。由于原材料价格波动较大，公司该类业务的毛利率出现小幅下滑。2024 年，产品包装业务的毛利率为 31.59%，较去年同期下滑 0.57pct。由于客户要求的变化，公司设计业务的毛利率呈现出高位震荡的走势，2024 年，公司设计类业务的毛利率为 58.41%，较去年同期上升 0.75pct。

图9：营收结构说明



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图10：主要业务毛利率



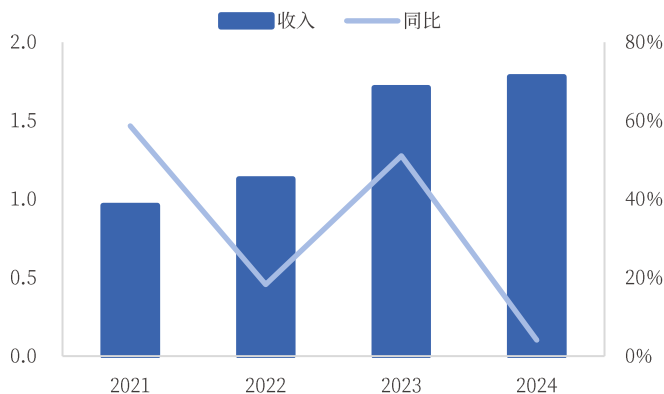
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）境外业务发展迅速，整体费用率稳步下行

公司境外业务发展迅速。公司深耕古驰、宝格丽等已有国际客户并积极扩展市场，服务客户已遍布包括北美、欧洲、中东等十余个国家或地区，实现了境外业务的高速发展。2024 年，公司实现外销收入 1.78 亿元，同比+4.09%，主要系客户下单策略调整，下达订单的时间较以往稍晚；以及增加了海运周期使得收入确认滞后。

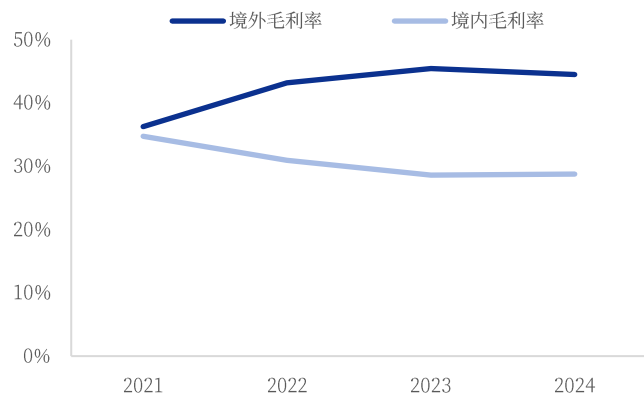
境外业务毛利率远高于境内业务，并保持平稳增长。由于公司在境内市场主要销售酒类创意包装产品，与化妆品、精品领域相比，酒类产品对于包装物的价格敏感度相对较高，境内毛利率相对较低。公司外销业务毛利率较高，是由外销业务所提供的产品和服务模式所决定。2024，公司境外业务的毛利率为 45.48%，远高于同期境内业务的毛利率 28.76%。

图11：近 3 年公司境外业务收入（亿元）及同比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图12：近 3 年公司境外业务毛利率

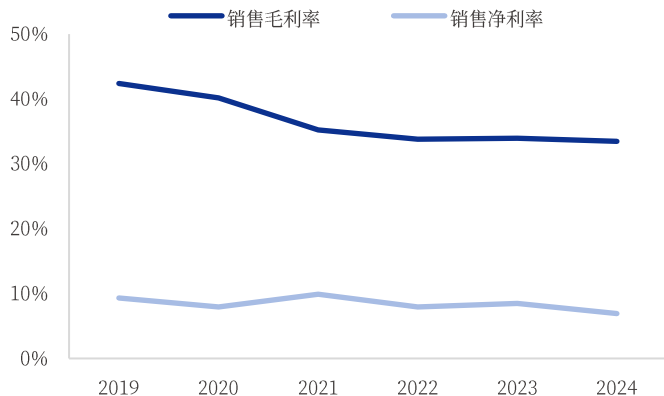


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司毛利率，净利率稳定于较高水准。公司持续加强内部管理，保持产品的创新力，提升专业服务能力，巩固市场竞争力；充分发挥创意设计优势，丰富及开发多元化、高毛利的产品线，制定有效的市场开发与客户产品报价策略，使得自身盈利能力保持在较高水准。近 5 年，公司毛利率经短期调整后稳定于 34% 左右，净利率则是始终维持在 8% 附近。2024 年，公司的毛利率/净利率分别为 33.47%/6.92%，分别下降 0.48pct/1.56pct，短期略有所下滑。

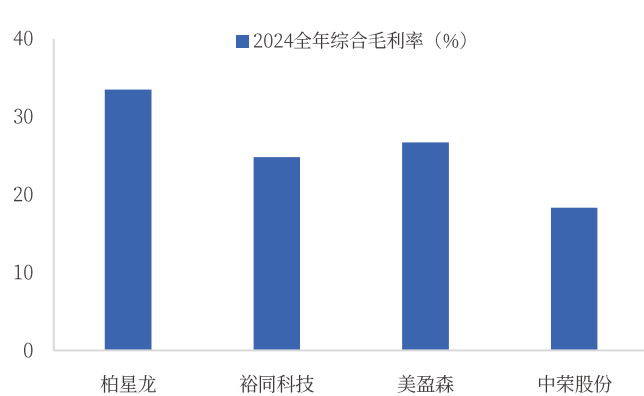
公司盈利能力远超可比公司。公司提供的工艺负责的产品定价包含了创意设计溢价；下游客户依赖公司的设计、开发能力，客户为此支付较高产品溢价；以及下游客户自身产品毛利率水平较高，愿意为提升其产品档次、内涵的包装物支付较高溢价，以上几点使得公司的毛利率远超可比公司。

图13：近五年毛利率及净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图14：图 2024 全年公司毛利率与可比公司对比

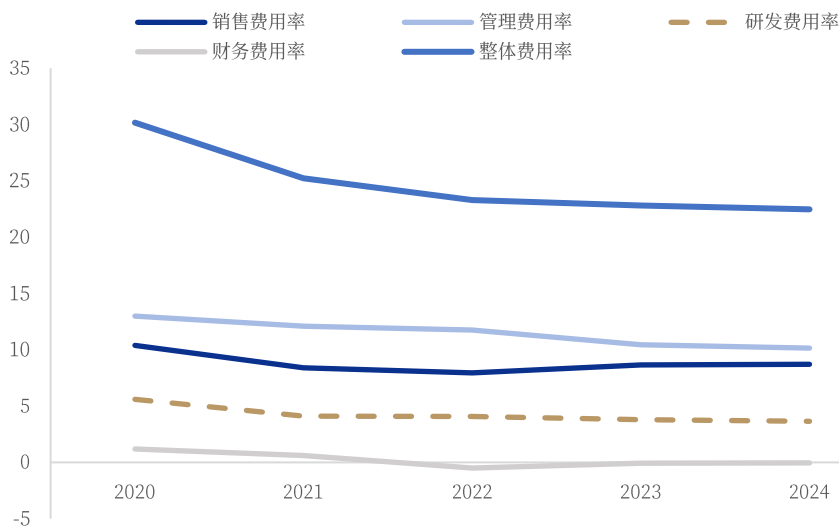


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司整体费用率稳步下行，费用主要来自于管理、销售。公司的整体费用率从 2020 年的 30% 逐步下行至 2024 年的 22%。管理费用在总费用中占比较高，主要来源于公司经营规模的扩大以及职

工薪酬金额较大。公司销售收入主要依靠下游客户产品升级迭代驱动，而客户需求开发及挖掘，需要公司投入大量的人力及资源，进而导致公司销售费用率较高。近 5 年公司的研发费用率维持在 4% 左右。2024 年，公司的整体费用率为 22.47%、管理费用率为 10.15%、销售费用率为 8.71%。公司积极进行 AI 赋能，创意设计效率持续提升，预计费用率将进一步下降。

图15：近五年费用率（%）

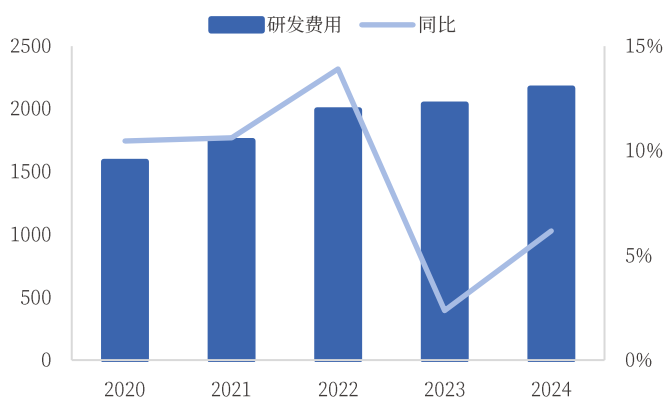


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（三）专利规模可观，获百余项国际大奖

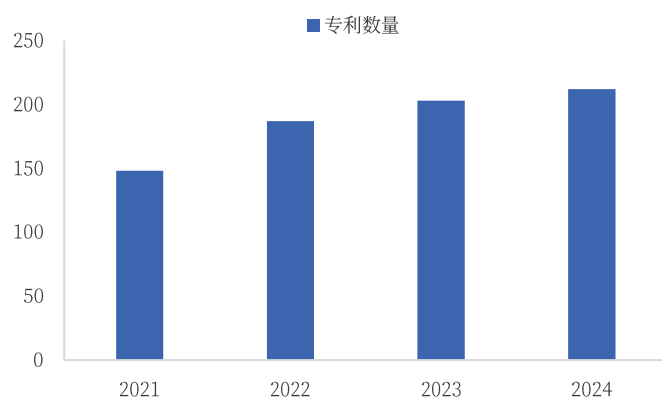
公司研发投入持续加大，专利数量规模可观。公司注重创新驱动，持续加大研发投入，2024 年公司的研发投入为 0.22 亿元，同比+6.18%。公司技术研发能力持续稳定提升，专利数量可观。公司官网数据显示，目前公司拥有 212 项专利，其中发明专利 15 项。

图16：近五年公司研发支出及同比（万元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图17：近三年公司专利数量（项）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司设计能力强劲，多次获得国际大奖。公司多年来积累了丰富的创意设计素材库和设计方法论，并打造了一套独特的流程化创意管理模式（即工业化设计模式），实现了不依赖单一设计师完成作品输出，分工协作、批量设计，保障公司持续、稳定地为业界输出高品质的设计作品。截至 2024 年 6 月 30 日，公司累计获得 133 项国际设计大奖，包括德国红点奖（16 项）、世界之星（37 项）、IF 奖（26 项）、莫比乌斯广告奖（9 项）、Pentawards 包装设计奖（8 项）等。

表7. 公司所获部分奖项介绍

奖项名称	奖项介绍	公司获奖次数	奖项 LOGO
IF 设计奖	创立于 1954 年，由德国历史最悠久的工业设计机构——汉诺威工业设计论坛(iF Industrie Forum Design)每年定期举办，已经被国际公认为当代工业设计领域中的卓有声誉的大奖。	26	
莫比乌斯广告奖	莫比广告奖(MobiusAwards)创立于 1971 年全球 5 项最重要的广告大奖之一，是杰出的国际广告奖项,涉及数字、设计、创意、学生等多个层面。	9	
缪斯设计奖	缪斯设计奖是一项享有国际盛誉的顶级设计奖项，旨在表彰那些在各个设计领域中表现出色、具有创新思维和影响力的作品。作为全球设计界最具权威性和影响力的奖项之一，缪斯设计奖以严格的评审标准和卓越的设计品质而著称。	20	
PENTAWARDS	Pentawards 是全球首个也是唯一的专注于各种包装设计的竞赛,素有包装设计界“奥斯卡”之称。自 2007 年创办起，每年 Pentawards 竞赛皆会聘请 12 位在全球颇具盛名的设计师，以及知名公司的包装设计总监，组成专业的评审团队。	8	
“IAI” 设计奖	是亚太地区乃至国际最具国际影响力和美誉度设计大奖之一，始创于 2006 年，先后成功举办了十一届竞赛，现已被视为世界范围内新的拥有高识别度和含金量的国际设计大奖。	1	
世界之星	是世界包装组织(WPO)在世界范围内评选出的优秀包装设计最高奖项，代表着全球包装设计发展方向。旨在宣传和引导包装设计朝着科学和艺术的方向发展。	37	
德国红点奖	“红点奖”被公认为国际性创意和设计的认可标志，获得该奖意味着产品外观及质感获得了最具权威的“品质保证”，同时，获奖作品还将得到最大范围的推广和认知。所以，赢得红点奖成为每位设计师引以为豪的殊荣，素有设计界的“奥斯卡”之称。	16	
A 设计奖	由意大利设计协会（A' Design Award & Competition）所举办的国际性设计竞赛，每年吸引了来自全球各地的设计师、设计机构和品牌参加。该奖项是世界上最具影响力和威望的设计奖项之一，旨在表彰在设计领域中取得杰出成就的设计师和设计机构。	15	
亚太化妆品创意大赛包装设计奖	是全球第一个聚焦化妆品领域的国际赛事，堪称化妆品创意界的奥斯卡。旨在通过全球化妆品创意的实力展现，实现多领域的跨界合作，推动化妆品创意产业全球化升级。	1	

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

三、下游需求逐步回暖，绿色包装已成趋势

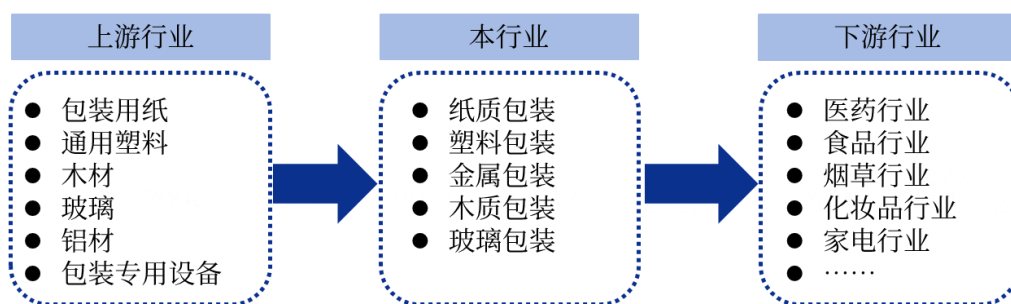
（一）包装行业蓬勃发展，下游覆盖范围广泛

我国包装行业发展大致分为四个阶段。早期，中国的包装业却未能与世界同步，发展面临诸多困难。**1949年-1978年**：计划经济体制下，包装行业通过统一布局与统筹生产，实现产能提升和产品多样化、规范化发展。**1978年-1992年**：改革开放后，包装工业全面发展，纸包装产业长期受益，推动中国成为全球第二大包装强国。**21世纪初至今**：中国包装行业社会需求量大，科技含量日益提高，已成为国民经济中的重要产业之一。企业数量呈稳步上升的趋势，市场竞争日益激烈，同时，绿色包装成为新热点，行业朝着整体性、系统性和绿色环保等方向发展。

公司处于产业链中游，上游企业为纸张等包装材料的生产商。纸质包装、塑料包装、玻璃包装等的上游企业包括包装用纸、通用塑料、木材、玻璃等原料生产加工企业。

下游覆盖行业广泛包括医药、食品、化妆品等。包装行业的下游行业涉及的行业较多，覆盖面较广，主要包括医药、食品、烟草、化妆品、家电行业等。

图18：公司产业链上下游情况



资料来源：华经产业研究院，中国银河证券研究院

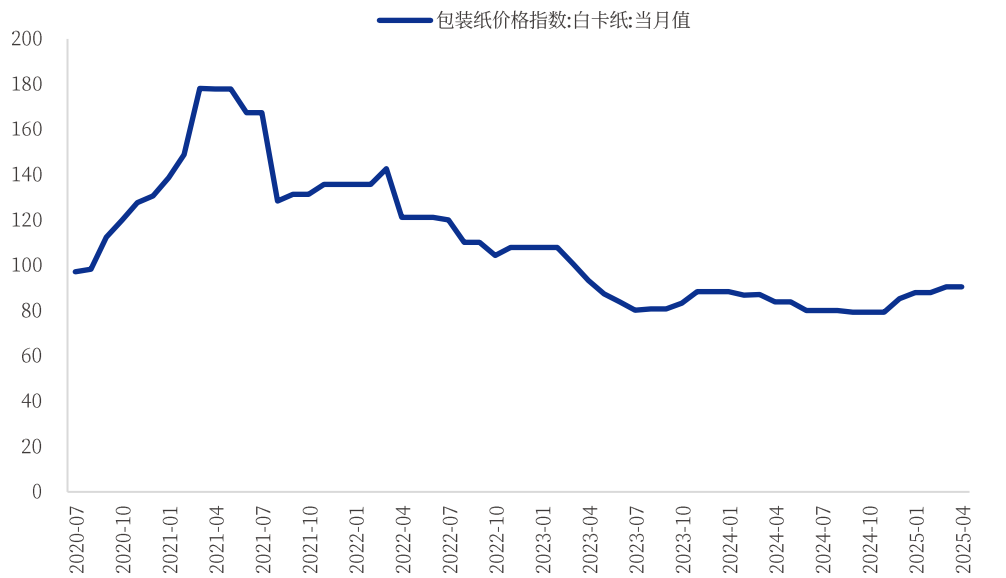
上游主要原材料纸张价格整体呈下降趋势。公司采购的原材料主要包括纸张、内托、油墨等，其中纸类的采购金额占比较高。这里采用包装纸价格指数代表纸类价格走势，2020年至今，指数变化大致为分三个阶段。2020年1月-2021年3月，该指数从100.56快速上涨至178.15，2021年4月-2021年8月，指数大幅下跌至128.36。2021年9月-至今，指数震荡回落。2024年初至2024年11月稳步下行，之后价格指数开始反升，2025年4月指数值为90.50。原材料价格整体下降为公司提供了巨大的成本优势。

表8. 公司主要采购原料金额情况

原材料名称	2019年度(万元)	2020年度(万元)	2021年度(万元)	2022年1-6月(万元)
面纸	2,519.08	1,626.02	3,032.40	1,466.09
底纸	1,587.61	781.20	1,886.32	1,051.34
内托	297.71	385.88	875.95	569.94
油墨	292.43	170.21	269.29	138.94

资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

图19：近4年包装纸价格指数走势（频率：月）

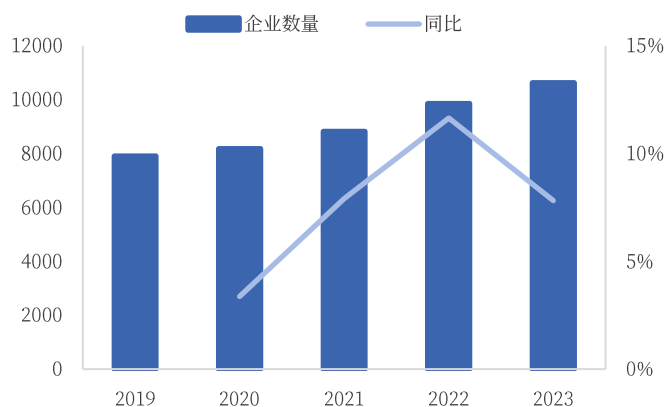


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

我国包装行业规模以上企业数量稳步增长。随着我国制造业规模的不断扩大和创新体系的逐渐完善，以及消费品市场需求持续扩大，我国目前已经成为全球发展最快，最具潜力的包装市场。2023年我国规模以上企业的数量达到 10632 家，同比+7.83%，企业数量稳步增长预示着行业正处于蓬勃发展时期。

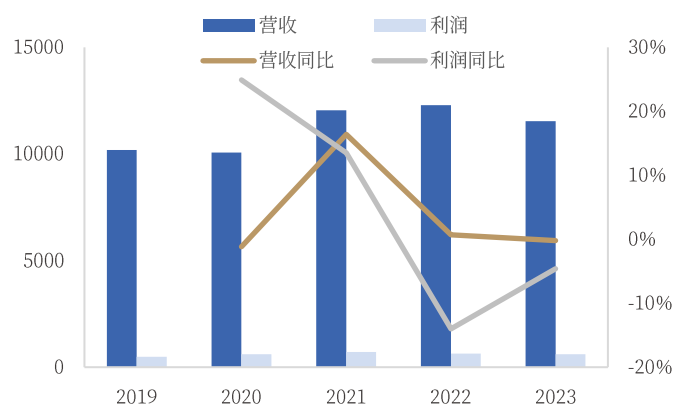
包装行业营收及利润整体呈上升趋势。随着市场内行业数量的增长，我国包装行业的营收以及利润整体呈现上升趋势。2019-2023 年包装行业营收/利润的复合增长率分别为 3.17%/5.35%。中国包装联合会数据显示，2023 年全国包装行业规模以上企业累计完成营业收入为 11539.06 亿元，同比-0.22%；同期利润为 601.97 亿元，同比-4.61%。

图20：2019-2023 年中国包装行业规模以上企业数量及同比（家）



资料来源：中国包装联合会,中国银河证券研究院

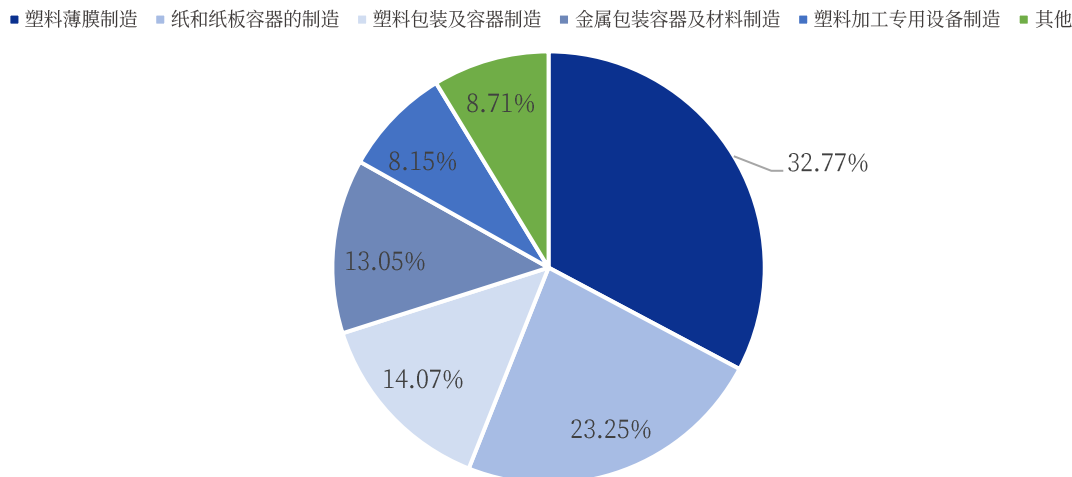
图21：2019-2023 年我国包装行业营收、利润及同比（亿元）



资料来源：中国包装联合会,中国银河证券研究院

塑料、纸质包装在行业中占比较大。包装材料主要有纸包装、金属包装、塑料包装等，其中塑料薄膜制造是包装行业的第一大细分行业，2023 年的该类产品的占比为 32.77%。第二大细分行业是纸和纸板容器的制造，2023 年其营收占比为 23.25%。第三大细分行业是纸和纸板容器的制造，营收占比为 14.07%。

图22: 2023 年全国包装行业细分小类营收占比情况



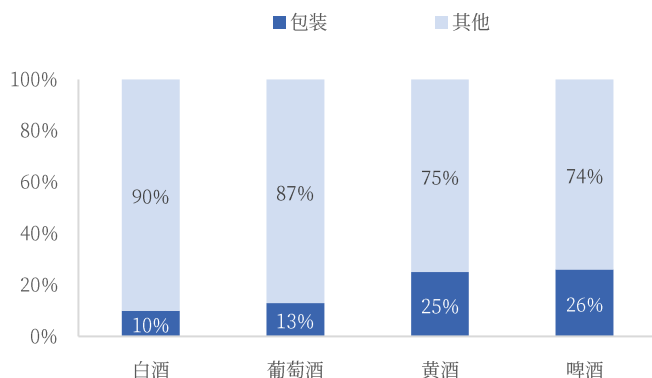
资料来源: 中国包装联合会, 中国银河证券研究院

酒类产品包装的销售占比较大。以贵州茅台、古井贡酒、汾酒等公司为代表的白酒类企业的包装成本占销售收入的占比约为 10%；以张裕等公司为代表的葡萄酒类企业的包装成本占销售收入的占比约为 13%。黄酒、啤酒的包装成本的销售收入占比分别为 25%/26%。公司酒类客户的产品以高端酒为主，客户对于包装要求较高，包装成本的占比较大，公司有望稳定获取高收益。

我国白酒销售额以及利润同步增长。白酒具有独特的消费属性和社会功能,不但具有需求刚性,同时也是一种社交工具,具有不可替代性。我国白酒产业保持着极强的发展韧性,2023 年我国的白酒销售额/利润分别为 7563/2328 亿元,分别同比+9.70%/+7.50%,预计 2025 年,我国酒类包装的市场规模将达到 1722.82 亿元。

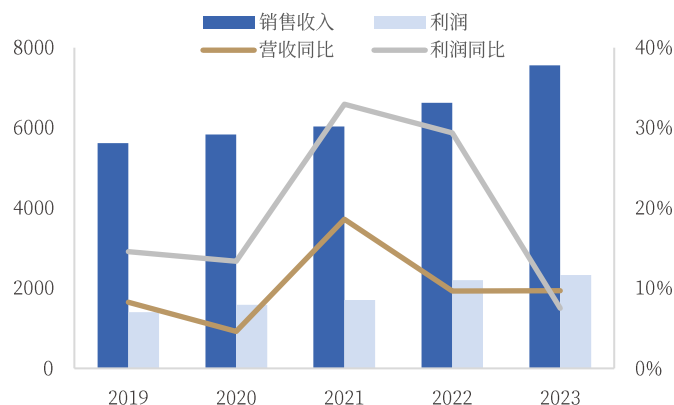
虽然伴随消费整体景气度的下滑,白酒行业整体销售有所下行,但行业整体将在周期波动中实现集中度的提升。公司主要客户为白酒行业头部大品牌,未来随着大客户粘性的进一步加强,行业集中度的提升,公司业绩有望持续提升。

图23: 不同酒类包装成本的销售占比



资料来源: 公司招股说明书, 中国银河证券研究院

图24: 2019-2023 年我国白酒销售额、利润及同比(亿元)



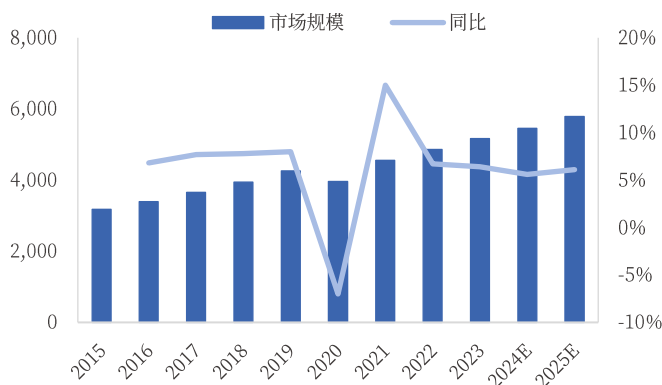
资料来源: 新浪财经, 中国银河证券研究院

我国化妆品行业、茶叶行业市场规模快速扩张。随着我国居民经济收入的增长以及美颜经济的兴起,化妆品成为消费者刚性需求,化妆品行业进入高速发展阶段。艾媒咨询数据显示,2023 年我国化妆品行业的市场规模为 5169 亿元,同比+6.4%;预计 2025 年该行业的市场规模将达到 5791 亿元。

而茶叶是一种天然的健康饮品,在我国具有悠久的消费历史,随着健康养生的观念深入人心,茶叶消费迎来新一波热潮,柏星龙官网数据显示,2026 年我国茶叶市场规模将达到 4080 亿元。公

司与欧莱雅、宝格丽等知名化妆品企业，八马茶叶、吴裕泰等知名茶企均保持良好的合作关系，公司茶叶、化妆品业务将保持高速发展。

图25：2015-2025 年我国化妆品行业市场规模及同比（亿元）



资料来源：艾媒咨询,中国银河证券研究院

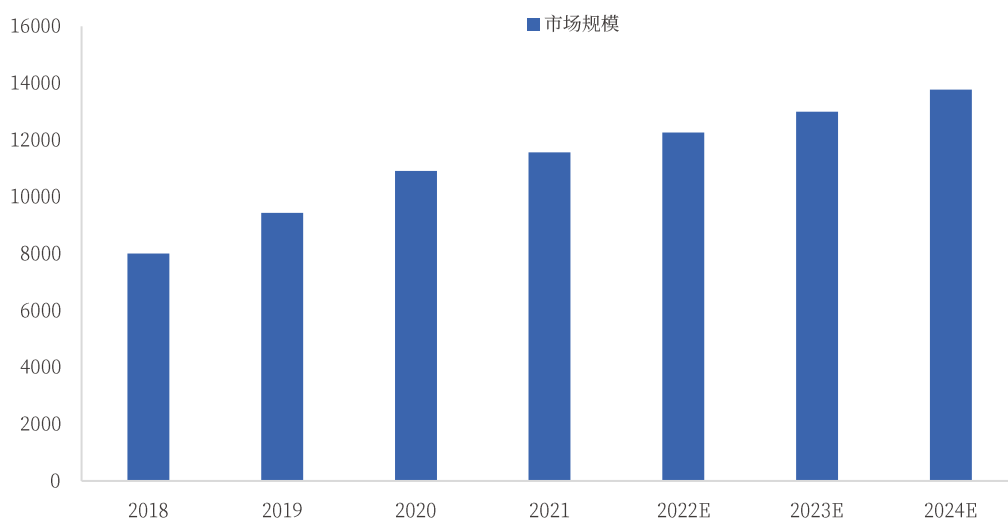
图26：2016-2026 年我国茶叶市场规模（亿元）



资料来源：柏星龙官网,中国银河证券研究院

我国礼品经济市场规模增长稳健。随着生活水平的提高，礼物类商品日渐受到消费者青睐，礼品市场不断扩大。艾媒数据显示，2024 年我国礼品经济的市场规模将达到 13777 亿元。公司积极拓展文化创意产品和礼品市场，提供个性化、差异化的文创产品、礼品策略设计与产品交付综合服务，还提供包括文创产品、高端礼品、IP 孵化以及文化旅游产品开发等一系列服务。礼品经济市场规模的持续扩张给公司带来了巨大的发展空间。

图27：2018-2024 我国礼品经济市场规模（亿元）



资料来源：艾媒数据,中国银河证券研究院

（二）环保包装政策陆续出台，公司绿色包装发展突出

绿色包装已成行业趋势。国家对于包装行业的发展始终保持高度重视，相关政策陆续出台，国家发改委提出“推行重点产品绿色设计，推动包装和包装印刷减量化的要求。防止过度包装，环保包装概念深入人心，绿色包装已成为行业的重要趋势。公司积极响应政策号召，在防止“过度包装”方面：公司通过结构设计的优化，在降低材料使用量的同时，使得包装更加环保。在环保材料方面：公司围绕二次利用、绿色包装材料、大力推广纸浆模塑类绿色环保包装产品。在精品包装二次利用方面：公司通过结构设计大力开发功能展示型包装，通过结构的巧妙设计使包装开启后仍具备展示使用的价值，避免在包装物取出后就被丢弃，同时实现包装的二次利用。

表9. 相关政策

政策名称	颁布部门	颁布时间	主要涉及内容
《加快“以竹代塑”发展三年行动计划》	国家发改委	2023 年 10 月	以构建“以竹代塑”产业体系为重点，着力抓好竹林资源培育、竹材精深加工、产品设计制造、市场应用拓展等全链条全要素协调发展，有效提升“以竹代塑”动能、产能、效能，助力减少塑料污染。
《关于进一步加强商品过度包装治理的通知》	国务院	2022 年 9 月	加强包装领域技术创新。推动包装企业提供设计合理、用材节约、回收便利、经济适用的包装整体解决方案，自主研发低克重、高强度、功能化包装材料及其生产设备，创新研发商品和快递一体化包装产品。
《“十四五”循环经济发展规划》	国家发展改革委	2021 年 7 月	推行重点产品绿色设计，推动包装和包装印刷减量化。构建废旧物资循环利用体系，建设资源循环型社会。
《“十四五”文化产业发展规划》	文化和旅游部	2021 年 5 月	促进创意设计与现代生产生活和消费需求对接，发挥创意设计对国民经济相关产业的赋能作用。植根中华文化沃土，将中华美学精神融入创意设计。培育一批专业化、特色化、品牌化创意设计企业。加强青年设计师培养扶持。
《“十四五”文化和旅游发展规划》	文化和旅游部	2021 年 4 月	加快发展新型文化企业、文化业态、文化消费模式，不断健全结构合理、门类齐全、科技含量高、富有创意、竞争力强的现代文化产业体系。提高创意设计发展水平，促进创意设计与实体经济、现代生产生活、消费需求对接。
《文化及相关产业分类（2018）》	国家统计局	2018 年 4 月	包装装潢及其他印刷：指根据一定的商品属性、形态，采用一定的包装材料，经过对商品包装的造型结构艺术和图案文字的设计与安排来装饰美化商品的印刷，以及其他印刷活动。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（三）布局“谷子经济”，开启文创新篇章

谷子经济发展潜力巨大。“谷子经济”是指围绕二次元 IP 周边商品的消费文化和经济形态，其核心概念是“谷子”，即英文“Goods”的音译，指动漫、游戏等版权作品的周边商品。随着二次元文化的普及，“谷子经济”的年轻消费群体持续扩大，艾媒咨询数据显示，中国泛二次元人群规模逐年递增，2024 年达 5.03 亿人，预计 2029 年将达 5.70 亿人。Z 世代人群作为泛二次元的主力消费群体，消费动机以情绪满足和身份认同为主，对限定商品接受度高，未来消费潜力巨大。泛二次元及周边市场规模在 2024 年达到 5,977 亿元，2029 年则有望达到 8,344 亿元，发展空间广阔。

公司与寿屋风正达成合作，积极布局“谷子经济”。2024 年 9 月，公司旗下孙公司龙衍文创与寿屋风正达成合作协议，围绕核心 IP 运营体系及流量资源为主要依托，以“IP 商业引擎”为突破口，共同开发 IP 全产业链的服务与交易市场，推动知识产权保护与产品商业化在新消费产业的赋能、并在地方文旅、景区、企业、联名商品等领域的业务场景落地，实现 IP 文创产业创新的价值转化。

表10.寿屋风正介绍

公司名称	公司基本情况
寿屋风正（深圳）文化发展有限公司	集玩具、动漫、游艺用品销售及数字文化创意内容服务于一体的公司，是和日本上市公司寿屋株式会社一起合资成立的中方控股合资企业，拥有寿屋 70 余年专注于 IP 全产业链的运营能力，以及自身强大的 IP 资源整合能力，以其自创的 IP 珍藏级手办、拼装模型、周边“谷子”等二次元产品享誉国际。
寿屋原创 IP	合作品牌 IP
 メガミブイ MEGAMI BISHO  HEXA GEAR  FRAME ARMS GIRL MULTI ASSEMBLE MECHANICAL UNIT  FRAME ARMS  ARCA NOEA  X-FORCE	 Pokémon  ドラゴンボール DRAGON BALL  セーラームーン SAILOR MOON  STAR WARS  DC DC ENTERTAINMENT  WB  MARVEL  STAR WARS  ガンダム GUNDAM  碧藍航線 BLUE EXOTICISM  ガンダム GUNDAM  明日方舟 ARCA NOEA  天官赐福 TENGKAI GAKUEN  頭文字D INITIAL D  SPY x FAMILY  異世界 ISEKAI  妖術廻戦 AKUMA NO RONDO  華道のアール KARAKARA NO ARU  ブルーロック BLUE LOCK  鬼 ONI  FATE GRAND ORDER  東京喰種 TOKYO REVENGERS  あきのきせき AKI NO KISEKI  【推しの子】 THE CHILD OF PUSH  怪獣8号 MONSTER 8  Fate Grand Order  SNK  PONY

资料来源：柏星龙创意公众号，中国银河证券研究院

(四) 募投项目建设顺利

公司发行上市时的募投项目包括惠州柏星龙包装有限公司创意包装智能制造生产建设项目和文创产品研发与创意技术研发中心建设项目。

表11.公司募投项目情况

序号	项目名称	募集资金计划投资总额	累计投入募集资金金额	项目基本情况	投入进度
1	惠州柏星龙包装有限公司创意包装智能制造生产建设项目	1.12 亿元	1.13 亿元	本项目实施主体为子公司惠州柏星龙包装有限公司，通过本项目建设，借助公司在品牌策略规划、创意设计、技术研发、产品交付方面的优势，扩大公司创意包装产品的产能，更好的满足下游行业的需求，从而全面提升企业竞争力与影响力。	100.88%
2	文创产品研发与创意技术研发中心建设项目	2000 万元	254.8 万元	本项目实施主体为柏星龙，公司在原有创意设计与技术研	12.74%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

惠州柏星龙包装有限公司创意包装智能制造生产建设项目：建筑主体工程已基本完工，正有序推进装修工程及智能化生产设备采购配置工作，预计逐步投入使用。经综合考虑，公司拟对部分场地实施暂时出租。受全球经济环境下行压力及全球贸易政策变化影响，为适应国际贸易市场形势变化，公司目前正在筹划建设海外生产基地及供应链，以满足及提高海外订单的交付能力，促进公司中长期的业务发展。基于公司产能布局的战略性调整，公司将根据实际业务需求，合理安排场地的投入使用，为更高效地使用厂房，提高资产利用率，公司拟将暂时闲置约 17,487.68 平方米的厂房

（占募投项目厂房总面积 30%）进行暂时出租。

文创产品研发与创意技术研发中心建设项目：公司原创意设计与技术研发中心建设项目变更为文创产品研发与创意技术研发中心建设项目，对原项目进行适应性优化并新增文创产品研发内容，进一步以支撑公司创意设计核心业务的战略升级，同时延伸业务链条至 C 端文创产品研发，符合公司持续延伸创意设计价值链的发展规划，有利于提升核心竞争力，及拓展公司商业边界与盈利空间。

四、盈利预测和投资评级

公司坚持以创意设计价值链延申为主要经营方向，不断拓展国内外、多领域的业务布局。通过公司“品牌策略规划、创意设计、技术研发、产品交付”四位一体一站式服务优势，深耕国内酒类市场，并积极拓展海外市场；培育茶叶、食品、文化创意产品、礼品、IP 孵化等多个业务领域；获国际创意大奖百余项。我们预计公司业绩将持续稳健增长。

1) 产品包装业务：公司产品包装下游主要涉及白酒、化妆品等行业。虽然白酒行业近年来呈现周期性波动，行业集中度或将进一步提升，而公司主要客户均为白酒行业大型客户，在白酒行业周期波动阶段，公司凭借产品包装行业经验，与较强的设计能力，与酒类客户的粘性，以及市占率或将有所提升。此外，随着我国包装行业规模和企业数量稳步增长，叠加国家政策大力推动绿色包装发展，市场需求持续扩大，公司依托技术创新和核心工艺优势，不断优化结构设计和材料应用，提升产品附加值，业务有望持续增长。因此预计 2025-2027 年该业务的营收分别为 6.08/7.17/8.44 亿元。

2) 设计业务：公司设计能力突出，多次荣获国际大奖，持续提升行业影响力。依托“文创产品研发与创意技术研发中心”项目，公司将不断完善创意设计业务，预计未来设计业务将持续增长。预计 2025-2027 年外贸业务的营收分别为 0.51/0.56/0.80 亿元。

3) 其他业务：该类业务的营收占比较小，预计 2025-2027 年该类业务的营收分别为 0.04/0.05/0.06 亿元。

表12. 分业务预测（亿元）

产品名称	项目	2024	2025E	2026E	2027E
产品包装业务	营业收入	4.99	6.08	7.17	8.44
	YOY	10.40%	21.95%	17.94%	17.63%
设计业务	营业收入	0.35	0.51	0.56	0.80
	YOY	18.16%	43.56%	9.81%	43.83%
其他业务	营业收入	0.03	0.04	0.05	0.06
	YOY	-40.46%	16.62%	22.50%	22.45%
营业收入合计		5.92	6.63	7.78	9.30
YOY		10.28%	11.92%	17.35%	19.58%
归母净利润合计		0.41	0.47	0.55	0.65
YOY		-10.53%	13.58%	17.47%	18.38%
EPS（元）		0.64	0.72	0.85	1.00
PE（倍）		50.86	44.77	38.12	32.20

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

预计公司 2025-2027 年营收分别为 6.63 亿元、7.78 亿元、9.30 亿元，同比分别增长 11.92%、17.35%、19.58%，归母净利润分别为 0.47 亿元、0.55 亿元、0.65 亿，同比分别为 13.58%、17.47%、18.38%，EPS 分别为 0.72 元/股、0.85 元/股、1.00 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 45 倍、38 倍、32 倍。因此，我们预计公司未来发展趋势稳定，首次覆盖给予“推荐”评级。

五、风险提示

宏观经济环境的风险、下游需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	3
图 2: 公司股权穿透（截至 2025.6.25）	4
图 3: 公司业务范围及子公司所处位置	5
图 4: 公司一体化解决方案示意图	6
图 5: 公司设计服务主要内容	7
图 6: 公司拥有 5 大生产基地	8
图 7: 近五年营收（亿元）及同比	11
图 8: 近五年归母净利（亿元）及同比	11
图 9: 营收结构说明.....	11
图 10: 主要业务毛利率	11
图 11: 近 3 年公司境外业务收入（亿元）及同比	12
图 12: 近 3 年公司境外业务毛利率	12
图 13: 近五年毛利率及净利率.....	12
图 14: 图 2024 全年公司毛利率与可比公司对比	12
图 15: 近五年费用率（%）	13
图 16: 近五年公司研发支出及同比（万元）	13
图 17: 近三年公司专利数量（项）	13
图 18: 公司产业链上下游情况.....	15
图 19: 近 4 年包装纸价格指数走势（频率：月）	16
图 20: 2019-2023 年中国包装行业规模以上企业数量及同比（家）	16
图 21: 2019-2023 年我国包装行业营收、利润及同比（亿元）	16
图 22: 2023 年全国包装行业细分小类营收占比情况.....	17
图 23: 不同酒类包装成本的销售占比	17
图 24: 2019-2023 年我国白酒销售额、利润及同比（亿元）	17
图 25: 2015-2025 年我国化妆品行业市场规模及同比（亿元）	18
图 26: 2016-2026 年我国茶叶市场规模（亿元）	18
图 27: 2018-2024 我国礼品经济市场规模（亿元）	18
表 1. 公司合作伙伴.....	4
表 2. 部分子公司业务说明.....	5
表 3. 公司品牌策划具体内容.....	6
表 4. 公司核心新技术.....	7
表 5. 公司创意包装产品情况.....	8
表 6. 公司创意设计服务情况.....	9
表 7. 公司所获部分奖项介绍.....	14

表 8.	公司主要采购原料金额情况	15
表 9.	相关行业政策.....	19
表 10.	寿屋风正介绍.....	20
表 11.	公司募投项目情况.....	20
表 12.	分业务预测（亿元）	22

附录：

公司财务预测表

资产负债表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3.62	4.51	5.10	5.73
现金	1.84	2.28	2.55	2.69
应收账款	1.08	1.29	1.51	1.81
其它应收款	0.06	0.07	0.09	0.10
预付账款	0.05	0.05	0.05	0.07
存货	0.38	0.57	0.61	0.72
其他	0.21	0.25	0.29	0.34
非流动资产	2.96	2.69	2.44	2.19
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2.37	2.14	1.89	1.64
无形资产	0.14	0.14	0.14	0.14
其他	0.44	0.41	0.41	0.41
资产总计	6.57	7.20	7.54	7.92
流动负债	2.00	2.49	2.69	2.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1.02	1.27	1.36	1.45
其他	0.97	1.22	1.33	1.44
非流动负债	0.44	0.44	0.44	0.44
长期借款	0.27	0.27	0.27	0.27
其他	0.16	0.16	0.16	0.16
负债合计	2.44	2.93	3.13	3.32
少数股东权益	0.07	0.07	0.07	0.07
归属母公司股东权益	4.06	4.19	4.34	4.52
负债和股东权益	6.57	7.20	7.54	7.92

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0.93	0.79	0.77	0.69
净利润	0.41	0.47	0.55	0.65
折旧摊销	0.25	0.33	0.34	0.35
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
营运资金变动	0.13	0.00	-0.12	-0.30
其它	0.15	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-0.64	-0.06	-0.09	-0.09
资本支出	-0.66	-0.10	-0.10	-0.10
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.02	0.04	0.01	0.01
筹资活动现金流	-0.28	-0.30	-0.40	-0.47
短期借款	-0.20	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.27	0.00	0.00	0.00
其他	-0.36	-0.30	-0.40	-0.47
现金净增加额	0.02	0.44	0.27	0.13

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5.92	6.63	7.78	9.30
营业成本	3.94	4.58	5.45	6.52
营业税金及附加	0.03	0.04	0.04	0.05
营业费用	0.52	0.60	0.65	0.79
管理费用	0.60	0.68	0.78	0.93
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.05	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.01	0.01	0.01
营业利润	0.49	0.55	0.65	0.77
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.49	0.55	0.65	0.77
所得税	0.08	0.08	0.10	0.11
净利润	0.41	0.47	0.55	0.65
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	0.41	0.47	0.55	0.65
EBITDA	0.72	0.88	0.99	1.12
EPS (元)	0.64	0.72	0.85	1.00

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	10.21%	11.92%	17.35%	19.58%
营业利润增速	-6.84%	11.83%	17.47%	18.38%
归属母公司净利润增速	-10.53%	13.58%	17.47%	18.38%
毛利率	33.47%	30.92%	29.95%	29.92%
净利率	6.96%	7.06%	7.07%	7.00%
ROE	10.14%	11.17%	12.66%	14.40%
ROIC	8.46%	9.69%	11.04%	12.62%
资产负债率	37.04%	40.68%	41.44%	41.96%
净负债比率	-32.00%	-40.23%	-45.07%	-46.20%
流动比率	1.81	1.81	1.90	1.98
速动比率	1.59	1.55	1.64	1.70
总资产周转率	0.88	0.96	1.06	1.20
应收帐款周转率	5.04	5.60	5.55	5.60
应付帐款周转率	3.14	3.99	4.14	4.64
每股收益	0.64	0.72	0.85	1.00
每股经营现金	1.43	1.22	1.18	1.07
每股净资产	6.27	6.47	6.70	6.98
P/E	50.85	44.77	38.12	32.20
P/B	5.16	5.00	4.83	4.64
EV/EBITDA	22.33	21.77	19.17	16.85
P/S	3.54	3.16	2.70	2.25

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn