

包装主业长坡厚雪，盈利能力快速提升

2025年8月13日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 公司实现营业收入 5.15 亿元，同比增长 43.8%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 432.1%；其中单 25Q2 实现营业收入 2.58 亿元，同比+37.7%；归母净利润 0.37 亿元，同比+278.9%。
- 包装印刷主业稳步成长，烟包、化妆品包装构建强劲增长曲线。**2025 年 H1 公司包装印刷业务实现收入 2.6 亿元，同比+43.8%。在公司市场开拓战略逐步深化下，包装业务整体表现良好。其中：**烟包业务**领域与上海中烟、云南中烟、湖北中烟、陕西中烟等多家烟草公司达成合作，区域市场覆盖日益完善；**化妆品包装**领域，与韩国知名化妆品代工品牌科丝美诗达成战略合作；报告期内，公司与赫力昂等知名大客户的订单亦开始落地，核心客户合作稳定，新客户有望构建新增长曲线。
- 包装容器业务团队架构持续完善，下游客户稳步拓展。**2025 年 H1 公司包装容器业务实现收入 2.0 亿元。公司通过控股子公司久塑科技为客户提供服务，报告期内在团队运营、客户拓展、技术研发等领域持续进化。团队方面，报告期内，久塑科技建立并增强了业务拓展团队，为前端客户开发打下了坚实的基础；客户方面，报告期内成功开拓汉高、彩棠、自然堂、贝德美等 10 余个新客户；公司亦持续深耕产品研发，持续完善泵类产品线，构建技术壁垒，精准满足多元化下游需求。
- 化妆品业务深挖战略客户，加速开发重点品类。**2025 年 H1 公司化妆品业务实现收入 0.4 亿元。公司通过全资子公司全盛化妆品不断强化既定业务开拓战略执行，积极建设战略大客户，重点开发潜力客户，并在现有产品库基础上确定了现阶段的重点品类开发战略，致力于打造水光膏、土豆泥多用膏和腮红膏等核心大单品，化妆品业务稳步成长。
- 盈利能力快速提升。**25H1 公司毛利率 28.4%，同比+7.4pct；管理费用率/销售费用率分别为 6.3%/2.1%，同比-2.8/-0.9pct。净利率 15.2%，同比+11.1pct。公司核心客户持续拓展，主营业务快速起量，构建规模效应；同时管理水平和运营效率显著提高，拉动盈利能力快速修复。
- 投资建议：**公司包装主业稳步成长，盈利能力迅速提升，未来成长动力充足，预计公司 25/26/27 年 EPS 分别为 0.57 / 0.75 / 0.89 元，8 月 13 日收盘价 17.26 元对应 PE 为 30X / 23X / 19X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**新客户拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，下游需求波动的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	885.32	1082.75	1299.51	1502.24
收入增长率%	27.55	22.30	20.02	15.60
归母净利润(百万元)	65.73	172.58	227.03	270.10
利润增速%	755.25	162.56	31.55	18.97
毛利率%	24.74	28.03	28.51	29.34
摊薄 EPS(元)	0.22	0.57	0.75	0.89
PE	79.46	30.26	23.01	19.34
PB	6.35	5.22	4.84	4.46
PS	5.90	4.82	4.02	3.48

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

翔港科技 (603499.SH)

谨慎推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎：010-8092-6000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

韩勉

☎：010-8092-7653

✉：hanmian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080001

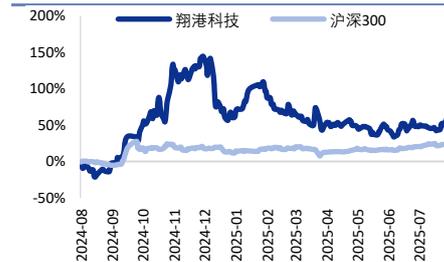
市场数据

2025-8-13

股票代码	603499
A 股收盘价(元)	17.26
上证指数	3,683.46
总股本(万股)	30,259
实际流通 A 股(万股)	30,259
流通 A 股市值(亿元)	52.23

相对沪深 300 表现图

2025-8-13



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	550.97	781.43	915.96	1043.95
现金	73.91	245.09	355.58	397.13
应收账款	322.21	392.19	453.43	461.97
其它应收款	16.16	24.06	25.27	20.86
预付账款	4.11	5.33	6.32	7.22
存货	105.56	78.20	30.86	97.04
其他	29.03	36.57	44.51	59.73
非流动资产	999.03	1121.97	1196.01	1282.20
长期投资	0.00	0.00	84.00	130.00
固定资产	448.40	486.63	497.25	500.27
无形资产	75.41	73.16	70.52	67.95
其他	475.22	562.18	544.24	583.97
资产总计	1550.00	1903.40	2111.97	2326.15
流动负债	587.06	689.19	744.75	790.28
短期借款	186.59	237.12	287.12	297.12
应付账款	160.50	182.26	170.99	182.81
其他	239.97	269.80	286.64	310.35
非流动负债	87.22	86.19	97.44	97.44
长期借款	23.15	23.00	23.00	23.00
其他	64.06	63.19	74.44	74.44
负债合计	674.28	775.38	842.19	887.72
少数股东权益	53.58	127.54	191.57	267.76
归属母公司股东权益	822.14	1000.48	1078.21	1170.68
负债和股东权益	1550.00	1903.40	2111.97	2326.15

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	161.82	289.73	405.83	403.14
净利润	79.47	246.55	291.06	346.28
折旧摊销	80.04	78.98	105.94	105.40
财务费用	11.88	12.69	14.89	16.39
投资损失	-0.01	-20.00	0.00	-20.00
营运资金变动	-31.71	-65.97	-71.10	-6.34
其它	22.15	37.47	65.05	-38.59
投资活动现金流	-349.47	-169.75	-193.55	-183.73
资本支出	-97.48	-80.82	-79.81	-132.48
长期投资	-252.00	-85.24	-98.52	-61.25
其他	0.01	-3.70	-15.22	10.00
筹资活动现金流	183.50	-68.06	-101.79	-177.86
短期借款	125.41	50.53	50.00	10.00
长期借款	-9.50	-0.15	0.00	0.00
其他	67.58	-118.44	-151.79	-187.86
现金净增加额	-3.86	51.92	110.49	41.55

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	885.32	1082.75	1299.51	1502.24
营业成本	666.32	779.25	929.02	1061.48
营业税金及附加	6.81	8.34	10.01	10.52
营业费用	24.52	28.15	33.14	36.05
管理费用	72.07	85.54	101.36	105.16
财务费用	10.74	11.95	12.44	12.83
资产减值损失	-9.68	-50.84	-52.49	50.00
公允价值变动收益	0.69	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	20.00	0.00	20.00
营业利润	85.79	264.90	326.53	384.49
营业外收入	1.02	0.72	5.15	6.73
营业外支出	0.60	0.51	18.72	18.88
利润总额	86.22	265.10	312.97	372.34
所得税	6.75	18.56	21.91	26.06
净利润	79.47	246.55	291.06	346.28
少数股东损益	13.74	73.96	64.03	76.18
归属母公司净利润	65.73	172.58	227.03	270.10
EBITDA	176.12	356.04	431.34	490.58
EPS (元)	0.22	0.57	0.75	0.89

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27.55%	22.30%	20.02%	15.60%
营业利润	496.74%	208.77%	23.27%	17.75%
归属母公司净利润	755.25%	162.56%	31.55%	18.97%
毛利率	24.74%	28.03%	28.51%	29.34%
净利率	7.42%	15.94%	17.47%	17.98%
ROE	8.00%	17.25%	21.06%	23.07%
ROIC	7.04%	16.43%	17.08%	18.37%
资产负债率	43.50%	40.74%	39.88%	38.16%
净负债比率	35.13%	17.31%	11.50%	7.96%
流动比率	0.94	1.13	1.23	1.32
速动比率	0.72	0.97	1.13	1.12
总资产周转率	0.65	0.63	0.65	0.68
应收账款周转率	3.10	3.03	3.07	3.28
应付账款周转率	4.71	4.55	5.26	6.00
每股收益	0.22	0.57	0.75	0.89
每股经营现金	0.53	0.96	1.34	1.33
每股净资产	2.72	3.31	3.56	3.87
P/E	79.46	30.26	23.01	19.34
P/B	6.35	5.22	4.84	4.46
EV/EBITDA	33.47	15.22	12.45	10.88
P/S	5.90	4.82	4.02	3.48

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。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

韩勉，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

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