

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

紫江企业(600210)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

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

紫江企业：盈利表现优异，塑料包装龙头发展稳健

2025年10月16日

事件：公司发布**2025**年前三季度业绩预增公告。2025Q1-3 归母净利润实现 8.97-10.02 亿元（同比+70.0%~+90.0%），扣非归母净利润实现 6.23-7.27 亿元（同比+20%~+40%）。单 Q3 归母净利润为 4.24-5.30 亿元（同比+145.0%~+205.9%），中值为 4.77 亿元（同比+175.4%）；扣非归母净利润为 1.54-2.58 亿元（同比-7.8%~+54.3%），中值为 2.06 亿元（同比+23.2%）。

点评：Q3 利润表现靓丽主要系公司出售上海紫江新材料股份（占比约为 27.9%），贡献报表利润 2.4 亿元左右；我们预计收入整体表现平稳，扣非利润率稳定在合理水平。

全领域包装龙头，内生外延持续扩张。公司已形成以包装业务为核心（饮料/纸塑/铝塑膜等），商业、地产、创投业务为辅的产业布局。其中：

饮料/纸塑包装主业：25H1 收入占比分别为 47.9%/28.3%，公司包装业务主要通过产业集群优势强化与大客户战略合作、并紧跟客户布局，同时积极开发新品/新客户（25H1 饮料非战略客户业务量同比+62%），我们预计整体增长平稳。

铝塑膜：25H1 收入占比为 6.2%，同比增长 24.7%。公司铝塑膜在巩固数码市场份额的同时，通过聚焦差异化产品策略，持续抢占高端消费电子&新能源汽车动力电池领域市占率，并加速推进半固态、固态电池等前沿应用领域的产品前期验证与技术储备工作，未来增长有望维系。

房地产开发：25H1 收入占比约为 6.9%。紫都上海晶园三期北区最后 14 套别墅 25H1 已顺利交房并确认收入。四期佘山紫月桃院项目已于 2025 年 5 月开工，该项目规划建设 128 幢中式合院，我们预计未来有望持续为公司贡献收入/利润增量。

盈利预测：我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 11.0、8.6、12.5 亿元，对应 PE 估值分别为 10.5X、13.4X、9.2X。

风险提示：地产销售不及预期，下游需求复苏不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	9,116	10,637	11,121	11,777	12,953
增长率 YoY %	-5.1%	16.7%	4.5%	5.9%	10.0%
归属母公司净利润(百万元)	560	809	1,095	860	1,245
增长率 YoY%	-7.2%	44.5%	35.3%	-21.4%	44.7%
毛利率%	21.4%	23.8%	23.1%	23.0%	24.5%
净资产收益率ROE%	9.7%	13.1%	16.5%	12.3%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.53	0.72	0.57	0.82
市盈率 P/E(倍)	20.55	14.21	10.50	13.36	9.23
市净率 P/B(倍)	1.99	1.87	1.73	1.64	1.52

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 15 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,469	6,437	7,712	8,044	8,976
货币资金	2,565	2,036	2,645	2,866	3,318
应收票据	87	100	105	111	122
应收账款	1,641	1,701	1,853	1,936	2,139
预付账款	237	183	223	226	248
存货	2,525	1,908	2,348	2,369	2,599
其他	414	509	538	536	550
非流动资产	6,225	6,752	7,349	7,469	7,521
长期股权投资	325	239	239	239	239
固定资产(合)	2,886	3,658	4,206	4,371	4,456
无形资产	253	266	276	267	256
其他	2,762	2,589	2,627	2,593	2,570
资产总计	13,694	13,189	15,061	15,514	16,496
流动负债	6,217	4,726	6,026	6,037	6,390
短期借款	2,285	1,898	2,498	2,498	2,498
应付票据	293	197	255	254	280
应付账款	1,321	1,470	1,560	1,650	1,782
其他	2,318	1,161	1,712	1,635	1,830
非流动负债	1,222	1,836	1,843	1,843	1,843
长期借款	925	1,503	1,503	1,503	1,503
其他	298	333	339	339	339
负债合计	7,439	6,562	7,868	7,880	8,232
少数股东权益	486	465	559	624	710
归属母公司	5,769	6,162	6,634	7,010	7,555
负债和股东权益	13,694	13,189	15,061	15,514	16,496

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,116	10,637	11,121	11,777	12,953
同比(%)	-5.1%	16.7%	4.5%	5.9%	10.0%
归属母公司净利润	560	809	1,095	860	1,245
同比(%)	-7.2%	44.5%	35.3%	-21.4%	44.7%
毛利率(%)	21.4%	23.8%	23.1%	23.0%	24.5%
ROE%	9.7%	13.1%	16.5%	12.3%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.53	0.72	0.57	0.82
P/E	20.55	14.21	10.50	13.36	9.23
P/B	1.99	1.87	1.73	1.64	1.52
EV/EBITDA	6.45	7.72	6.42	7.18	5.34

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,116	10,637	11,121	11,777	12,953
营业成本	7,167	8,106	8,557	9,066	9,783
营业税金及	83	309	172	210	269
销售费用	186	248	167	224	207
管理费用	628	674	667	789	738
研发费用	322	343	374	412	436
财务费用	78	63	102	96	89
减值损失合	-7	-30	0	0	0
投资净收益	46	29	245	24	26
其他	58	77	77	90	99
营业利润	750	970	1,404	1,094	1,556
营业外收支	-10	2	-8	-5	-4
利润总额	740	972	1,395	1,089	1,552
所得税	125	127	207	163	222
净利润	615	845	1,189	926	1,330
少数股东损	55	36	94	65	85
归属母公司	560	809	1,095	860	1,245
EBITDA	1,222	1,485	2,017	1,774	2,300
EPS(当	0.37	0.53	0.72	0.57	0.82

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,696	989	1,642	1,568	2,012
净利润	615	845	1,189	926	1,330
折旧摊销	447	453	519	590	659
财务费用	104	98	163	175	175
投资损失	-46	-29	-245	-24	-26
营运资金变	1,570	-412	8	-100	-127
其它	6	34	8	2	1
投资活动现金流	-1,020	-1,127	-882	-688	-685
资本支出	-933	-1,188	-1,037	-712	-711
长期投资	-121	4	0	0	0
其他	34	57	155	24	26
筹资活动现金流	-768	-389	-147	-659	-875
吸收投资	20	0	0	0	0
借款	-40	191	600	0	0
支付利息或	-515	-525	-779	-659	-875
现金流净增加额	907	-527	609	221	452

研究团队简介

姜文镒，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。

骆崢，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 年左右消费行业研究经验，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 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

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、意见及推测仅供参考，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。

评级说明

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；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

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。