



## 深耕标签印刷行业，聚焦中高端消费品领域

### ——江天科技新股报告

2025 年 12 月 22 日

#### 核心观点

- **聚焦中高端消费品品牌标签，股权结构稳定。**江天科技成立于 1992 年，公司主要从事标签印刷产品的研发、生产与销售，公司产品聚焦于中高端消费品品牌标签，目前公司产品及工艺已通过众多国内外知名消费品牌客户的认证，与其建立了长期合作关系，包括联合利华、宝洁、壳牌、道达尔、惠氏、亿滋等全球知名品牌客户，以及农夫山泉、香飘飘、喜茶、伊利、蒙牛、海天、蓝月亮等国内知名品牌客户。公司董事长滕琪、总经理黄延国为公司实际控制人，股权结构稳定。
- **业绩增长总体稳健，拥有多项核心技术。**2025 年前三季度，公司实现营业收入 46,756.49 万元，同比增长 10.85%；实现归母净利润 8,911.48 万元，同比增长 11.45%，近年来公司业绩增长总体稳健。经过多年持续研发创新及产业化应用，掌握了组合印刷技术、色彩管理技术、精准裁边及减废排版工艺、浮雕和定位冷烫工艺等核心技术和工艺，形成了较为雄厚的技术实力，以及较为丰硕的知识产权成果。
- **下游应用广泛，公司技术及客户优势明显。**随着消费升级，消费者越来越追求商品的外观效果和个性化特点，使得品牌企业对包装印刷品的商品价值识别功能和品牌形象宣传作用越来越重视。公司在标签印刷行业深耕多年，已逐步成长为消费品牌标签领域的优秀企业代表之一，成为国内少数能够与 CCL、正美集团等行业内领先企业同台竞争，与其共同进入联合利华、宝洁、壳牌、农夫山泉、香飘飘、喜茶等国内外知名消费品牌企业供应链体系的标签供应商，在同行业竞争中具备显著的客户资源、技术工艺优势。
- **募集资金投资项目系围绕主营业务进行的产能扩张和技术升级项目。**“包装印刷产品智能化生产线建设项目”是为了解决主营业务产能瓶颈、扩大业务规模，“技术研发中心建设项目”是对现有研发体系的完善与升级，进一步提升公司技术研发及创新能力，提高主营业务市场竞争力。
- **可比公司：**柏星龙的市盈率均值约为 71 倍，而永吉股份的市盈率约为 30 倍，或因为公司营收规模、和公司具体业务的差异导致。考虑到公司在标签印刷行业深耕多年，业务规模居于行业领先梯队，主要产品包括薄膜类和纸张类的不干胶标签，广泛应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域；技术实力方面江天科技掌握了组合印刷技术、色彩管理技术、精准裁边及减废排版工艺、浮雕和定位冷烫工艺等核心技术和工艺，拥有多项专利及软件著作权，可以持续关注公司。
- **风险提示：**市场竞争风险；原材料价格波动的风险；客户集中度高的风险。

#### 江天科技 (920121.BJ)

#### 分析师

##### 范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

##### 张智浩

✉: zhangzhihao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

#### 相关研究

1. 【银河北交所】2026 年度策略\_“小而美”到“强而久”，推动北证高质量发展

## 目录

### Catalog

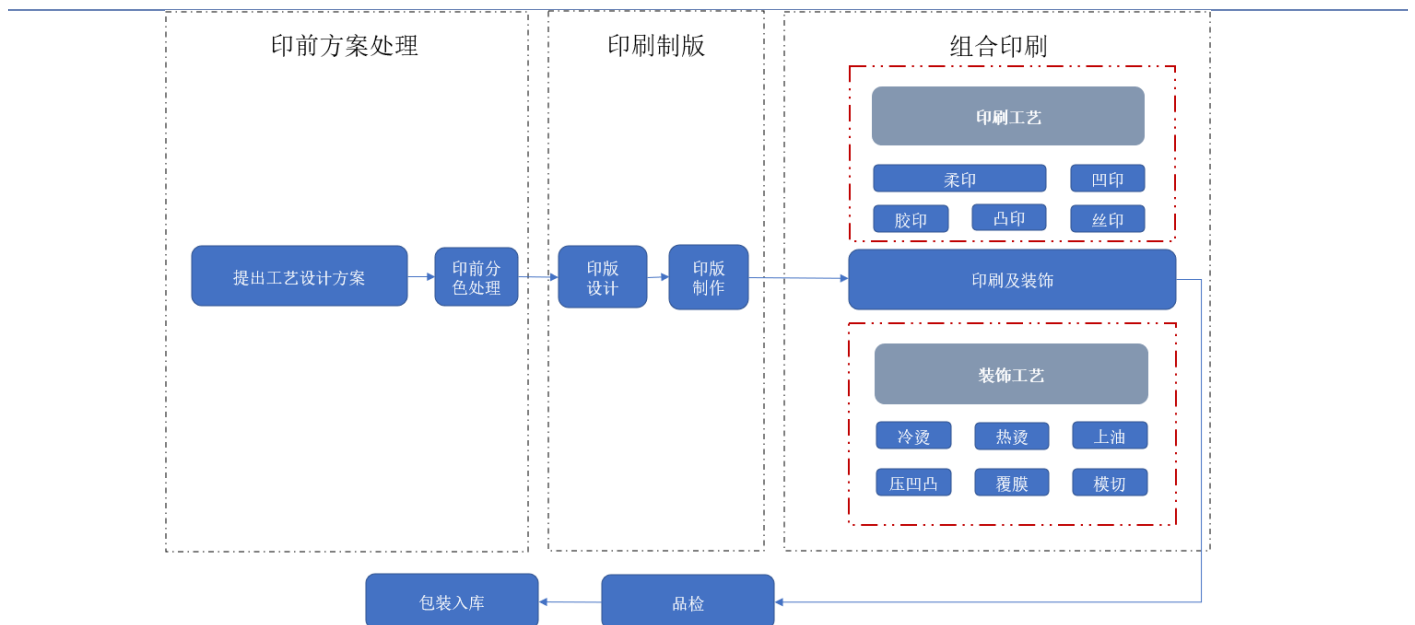
一、 聚焦中高端消费品品牌标签，股权结构稳定 .....	3
二、 业绩增长总体稳健，拥有多项核心技术 .....	8
三、 下游应用广泛，公司技术及客户优势明显 .....	11
(一) 包装印刷行业概况 .....	11
(二) 标签印刷行业概况 .....	12
(三) 不干胶标签行业概况 .....	13
(四) 标签印刷行业的发展趋势 .....	16
(五) 行业竞争格局及主要企业 .....	17
(六) 公司的行业地位与竞争优势 .....	18
四、 募投项目 .....	23
(一) 包装印刷产品智能化生产线建设项目 .....	23
(二) 技术研发中心建设项目 .....	25
五、 估值对比 .....	27
六、 风险提示 .....	28

## 一、聚焦中高端消费品品牌标签，股权结构稳定

江天科技成立于 1992 年，公司主要从事标签印刷产品的研发、生产与销售，致力于为客户提供承印材料选取、色彩和油墨方案定制、工艺方案设计和优化，以及高效稳定生产供应的标签一体化综合解决方案。公司主要产品包括薄膜类和纸张类的不干胶标签，广泛应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域。

公司产品聚焦于中高端消费品品牌标签，相较于普通外包装或标签产品，其对标签精美度、个性化、多样化以及标签印刷企业的技术工艺、场景应对、响应速度和稳定供应均有更高要求。凭借对承印材料的深度理解、印刷色彩精度的准确把控、复杂工艺组合的成熟应用、工艺方案设计反向输出等优势，公司能够持续满足终端品牌客户个性化、多样化的品牌标识需求；同时，公司依托深厚的技术储备和丰富的生产经验，建立了快速响应和稳定批量生产的供应体系。目前公司产品及工艺已通过众多国内外知名消费品牌客户的认证，与其建立了长期合作关系，包括联合利华、宝洁、壳牌、道达尔、惠氏、亿滋等全球知名品牌客户，以及农夫山泉、香飘飘、喜茶、伊利、蒙牛、海天、蓝月亮等国内知名品牌客户。

图1：公司产品主要工艺流程

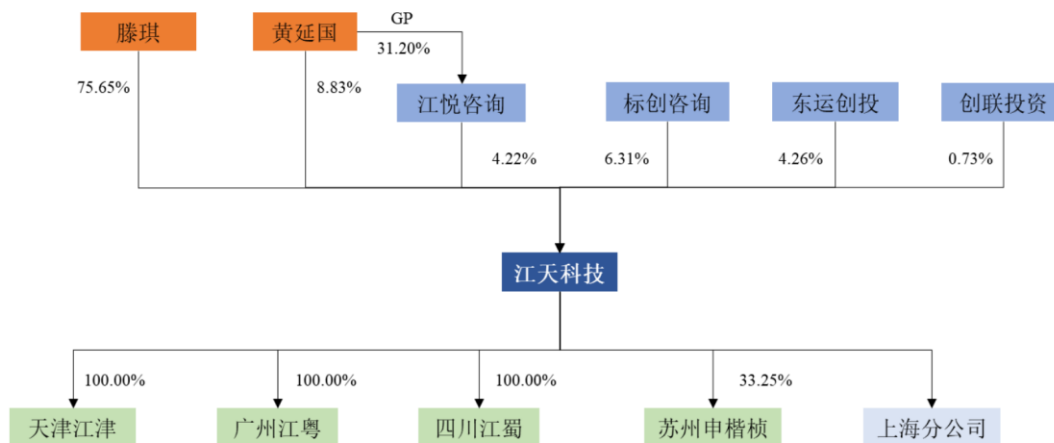


资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

公司凭借雄厚的技术实力和持续的创新力，获得了主管部门和行业组织的高度认可，在标签印刷行业内具备领先的品牌影响力和突出的行业地位。主管部门认定方面，公司获得了“国家印刷示范企业（专业特色类）”“江苏省省级企业技术中心”“江苏省专精特新中小企业”“江苏省绿色工厂”等资质认定。行业组织认可方面，公司获得了 2024 年世界标签奖“柔印线条最佳印制奖”、2023 年世界标签奖“组合印刷彩色加网荣誉提名奖”，获得了中国包装联合会 2024 年“中国包装优秀品牌（示范）”；获得了美国国际数码企业联盟“G7MasterFacilityColorspace”认证；2021 年获评中国印刷业创新十强；2022 年至 2025 年连续四年获评中国标签印刷业品牌影响力 50 强，并在日化标签、食品饮料标签、酒类标签、防伪标签分榜中荣获全国 5 强。此外，公司产品及工艺多次在行业协会组织的国内顶尖标签大奖赛、中华印制大奖、包装印刷与标签精品大赛、全国柔印产品质量评比等赛事中取得多项荣誉奖项。

滕琪、黄延国为公司实际控制人。截至 2025 年 12 月，滕琪直接持有公司 75.65% 股份，系公司控股股东；黄延国直接持有公司 8.83% 股份，且为江悦咨询（持有公司 4.22% 股份）的执行事务合伙人。滕琪和黄延国系夫妻关系，二人合计控制公司 88.70% 的表决权；滕琪担任公司董事长，黄延国担任公司董事兼总经理，二人共同负责公司经营管理。因此，滕琪、黄延国为公司实际控制人。

图2：公司股权结构（截至 2025 年 12 月）



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

根据标签功能及内容不同，标签印刷产品可分为产品品牌标签、信息标签和功能性标签。其中，产品品牌标签系以消费品的品牌和商标标识为核心承印内容，并辅之以重要信息的外观标签。产品品牌标签可以体现品牌的综合定位和整体形象，具有通过视觉、触觉等感官体验促使消费者对产品形成记忆，带动消费意愿的效果。相比于其他标签印刷产品，产品品牌标签更具有市场营销和价值识别的功能，在迎合消费者需求的同时，通过建立独特的品牌形象使消费者产生价值认同。公司产品则主要聚焦于产品品牌标签，下游主要应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等消费品行业。

公司主要产品包括薄膜类不干胶标签、纸张类不干胶标签和其他印刷产品，以薄膜类不干胶材料、纸张类不干胶材料、非涂胶薄膜材料等为基材，采用 UV 油墨、水性油墨，通过柔印、胶印、凹印、凸印、丝印等多种印刷工艺，结合冷烫、热烫、上油、压凹凸、覆膜、模切等装饰工艺进行组合印刷的产品。

表 1：公司主要产品

产品类别	产品特性	下游主要应用领域	主要用途
薄膜类不干胶标签	承印材料以PP、PE、PET等薄膜类不干胶材料为基材，公司通过在承印材料上进行多种印刷及装饰工艺处理，突出产品的个性和“高级感”。公司结合薄膜类不干胶材料柔韧性高、基材外观多样的特点，设计了适用于薄膜类不干胶标签的组合印刷技术，在保证产品外观精美度、突出产品品牌定位的前提下，实现了批量印刷和稳定生产的目 的。	主要应用于饮料酒水、日化用品等 领域。	

			
纸张类不干胶	<p>承印材料主要以铜版纸等不干胶材料为基材，具有成本低、环保程度高、可折叠、透气性好、平滑度高、光泽度好的特点，能够更好地实现精确套印要求。公司通过热烫、上油、压凹凸、覆膜等工艺，提高标签产品的耐磨性和防水性，以满足下游应用场景的需求。</p>	<p>主要应用于日化用品、石化用品、食品保健品等领域。</p>	
其他印刷产品	<p>承印材料无需背胶，油墨环保程度较高，印刷后具有贴合度较好、色彩鲜明清晰、外观整体性较强等特点。</p>	<p>主要应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品等领域。</p>	

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

按照印刷工艺角度划分，产品品牌标签主要分为凸印标签、胶印标签、凹印标签、柔印标签和组合印刷标签；公司产品主要系以高清柔性版印刷为主的组合印刷标签。公司聚焦于中高端客户消费品品牌标签的产品定位，与一般的标签印刷产品相比，公司标签产品具有较为明显的优势，具体而言：（1）印刷工艺方面，公司主要采用以高清柔性版印刷为主的组合印刷技术，可根据客户产品需求组合使用柔印、胶印、凸印、凹印、丝印等多种印刷工艺，以及冷烫、热烫、上油、压凹凸、覆膜、模切等多种装饰工艺，实现烫金、烫银、镂空、镭射、夜光、散发香味等效果，标签产品做工精良、质感高级。（2）产品效果方面，公司结合对行业和客户需求的深刻理解和丰富经验，充分发挥各种印刷工艺之长，能够实现色彩精美、外观多样、观感和触感新奇的标签印刷，凸显产品的亮点和特性，达到品牌形象宣传的效果。

表2: 公司标签产品与各类标签印刷产品的外观特点和印刷要求对比

产品类别	外观效果特点	工艺组合复杂度	套印标准 (单位: mm)		色差标准 (单位: ΔE)		墨层耐磨 (单位: %)
			主要部位	次要部位	(L>50)	(L≤50)	
凸印标签	印刷网点稳定, 油墨表现力较好, 但由于无法对印刷压力进行量化控制, 导致印刷稳定性较差	以单一印刷工艺为主, 工序较少	≤0.15	≤0.25	≤5	≤4	≥70
胶印标签	印刷网点稳定, 印刷效果细腻, 清晰度高, 但由于墨层较薄, 对暗沉图案的承印效果欠佳	以单一印刷工艺为主, 部分可以实现烫金、过油等较为简单的工艺组合, 工序相对较少	≤0.1	≤0.2	≤4	≤3	≥40
凹印标签	印刷网点扩大严重, 清晰度较低; 墨层厚实, 但由于油墨固含量低, 导致承印鲜艳度较差	以单一印刷工艺为主, 工序较少	双向拉伸类薄膜≤0.2; 非双向拉伸类薄膜≤0.3	双向拉伸类薄膜≤0.35; 非双向拉伸类薄膜≤0.6	≤5	≤4	未要求
柔印标签	印刷网点稳定, 行业加网线数以150lpi为主, 印刷清晰度较高; 油墨转移率较高, 油墨表现力较强, 外观色彩鲜艳	常规产品可实现部分简单工艺组合, 工序较少; 部分产品通过引进先进设备可实现多个复杂工艺组合, 工序较多	塑料薄膜≤0.2; 纸张材料≤0.3	塑料薄膜≤0.3; 纸张材料≤0.4	塑料薄膜≤3.5; 纸张材料≤5	塑料薄膜≤3; 纸张材料≤4	≥70
公司组合印刷标签	印刷网点稳定, 加网线数以165lpi-175lpi为主, 印刷清晰度较高; 油墨转移率较高, 油墨表现力较强, 外观色彩鲜艳	应用工艺改造后的进口设备生产, 多工艺组合联线生产, 工序较多	≤0.15	≤0.2	≤2	≤2	≥95

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

注: 上述表格中凸印、凹印、胶印、柔印的套印标准、色差标准和墨层耐磨性均系国家标准, 组合印刷标签系公司实际执行标准

生产方面, 公司产品主要系消费品品牌标签, 定制化程度较高, 因此采用以销定产加适度预生产相结合的生产模式。采购方面, 公司采用“以产定购+合理库存”的采购模式, 公司原材料主要包括薄膜类不干胶材料、纸张类不干胶材料、油墨和其他材料, 2025年上半年公司前五大供应商的采购占比为67.28%, 前五大客户销售占比为63.99%。

表3: 公司主要供应商与客户情况

	2025H1		2024		2023		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供应商	1	艾利丹尼森(中国)有限公司与艾利丹尼森(广州)材料有限公司与艾利(苏州)有限公司	36.34%	艾利丹尼森(中国)有限公司与艾利丹尼森(广州)材料有限公司与艾利(苏州)有限公司	41.51%	艾利丹尼森(中国)有限公司与艾利丹尼森(广州)材料有限公司与艾利(苏州)有限公司	40.24%
	2	天津富洲科技有限公司与中山富洲胶粘制品有限公司与苏州富洲胶粘制品有限公司业	11.40%	天津富洲科技有限公司与中山富洲胶粘制品有限公司与苏州富洲胶粘制品有限公司业	8.68%	佛捷歌尼(安徽)新材料有限公司	10.24%
	3	佛捷歌尼(安徽)新材料有限公司	9.84%	佛捷歌尼(安徽)新材料有限公司	8.51%	天津富洲科技有限公司与中山富洲胶粘制品有限公司与苏州富洲胶粘制品有限公司业	9.96%
	4	广东冠豪高新技术股份有限公司及其下属子公司	4.93%	广东冠豪高新技术股份有限公司及其下属子公司	7.66%	广东冠豪高新技术股份有限公司及其下属子公司	5.92%

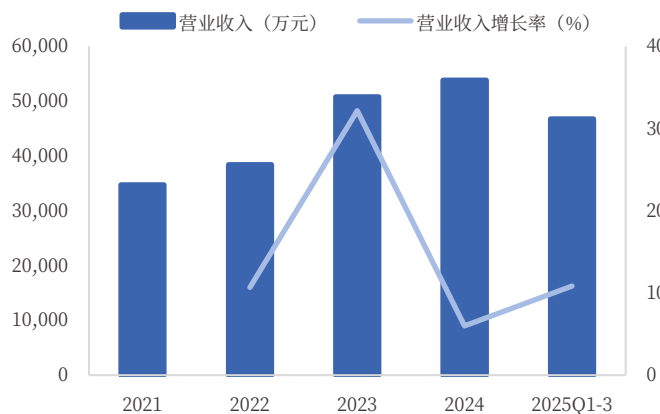
	5	广州市晖远新材料有限公司	4.77%	广州市超彩油墨实业有限公司	3.71%	广州市超彩油墨实业有限公司	4.11%
		合计	67.28%	合计	70.07%	合计	70.47%
客户	1	养生堂有限公司及其下属子公司与农夫山泉股份有限公司及其下属子公司	42.02%	养生堂有限公司及其下属子公司与农夫山泉股份有限公司及其下属子公司	35.33%	养生堂有限公司及其下属子公司与农夫山泉股份有限公司及其下属子公司	40.29%
	2	新天力科技股份有限公司及其下属子公司	10.66%	新天力科技股份有限公司及其下属子公司	9.18%	新天力科技股份有限公司及其下属子公司	8.21%
	3	广州蓝月亮实业有限公司与蓝月亮(广州)有限公司与蓝月亮(昆山)实业有限公司与蓝月亮(天津)有限公司	3.92%	广州蓝月亮实业有限公司与蓝月亮(广州)有限公司与蓝月亮(昆山)实业有限公司与蓝月亮(天津)有限公司	6.88%	UNILEVERASIAPRIVATELTD与联合利华(中国)投资有限公司与联合利华(中国)有限公司与联合利华(天津)有限公司与联合利华服务(合肥)有限公司	3.31%
	4	菓子熟了(南京)食品有限公司	3.87%	佛山市海天调味食品股份有限公司及其下属子公司	3.66%	广州蓝月亮实业有限公司与蓝月亮(广州)有限公司与蓝月亮(昆山)实业有限公司与蓝月亮(天津)有限公司	3.08%
	5	佛山市海天调味食品股份有限公司及其下属子公司	3.52%	UNILEVERASIAPRIVATELTD与联合利华(中国)投资有限公司与联合利华(中国)有限公司与联合利华(天津)有限公司与联合利华服务(合肥)有限公司	3.05%	嘉亨家化股份有限公司及其下属子公司	3.01%
			合计	63.99%	合计	58.10%	合计

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

## 二、业绩增长总体稳健，拥有多项核心技术

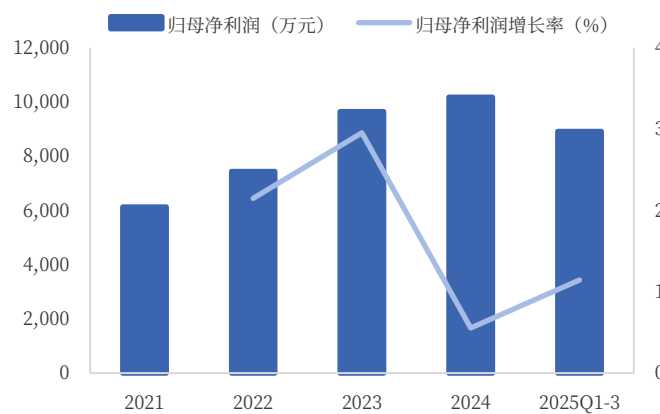
2025 年前三季度，公司实现营业收入 46,756.49 万元，同比增长 10.85%；实现归母净利润 8,911.48 万元，同比增长 11.45%，近年来公司业绩增长总体稳健。

图3：2021-2025Q1-3 公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

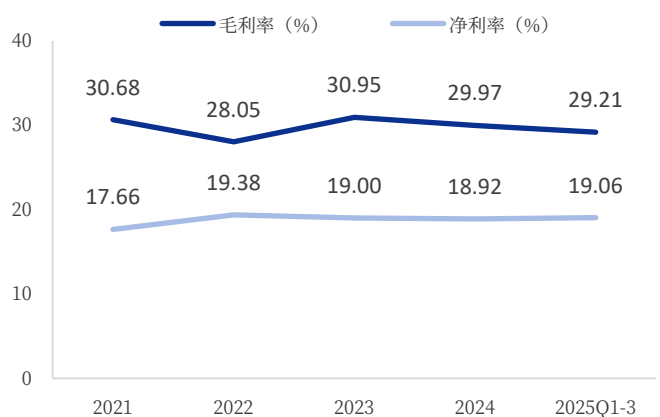
图4：2021-2025Q1-3 公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

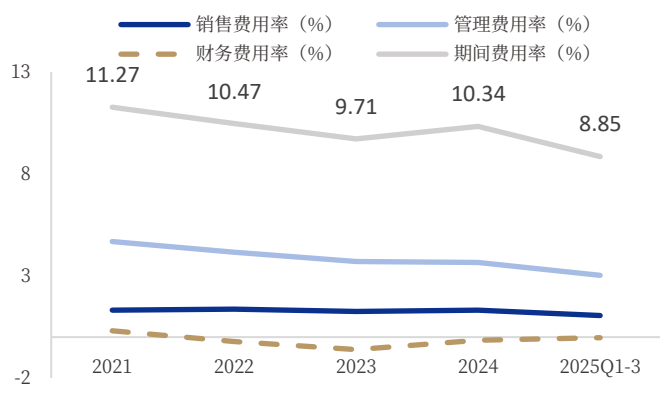
2025 年前三季度，公司的毛利率为 29.21%，净利率为 19.06%，期间费用率为 8.85%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.06%，3.03%，-0.03%。

图5：2021-2025Q1-3 公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

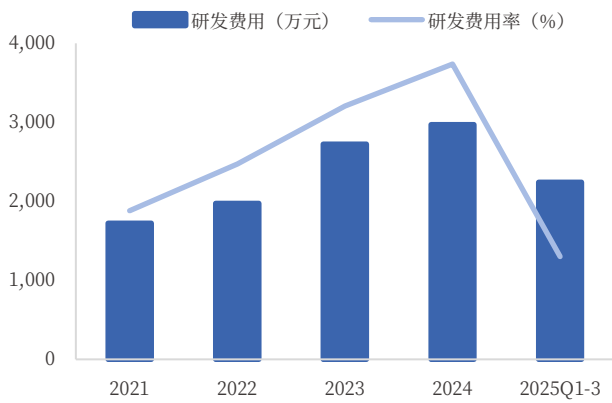
图6：2021-2025Q1-3 公司费用率



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

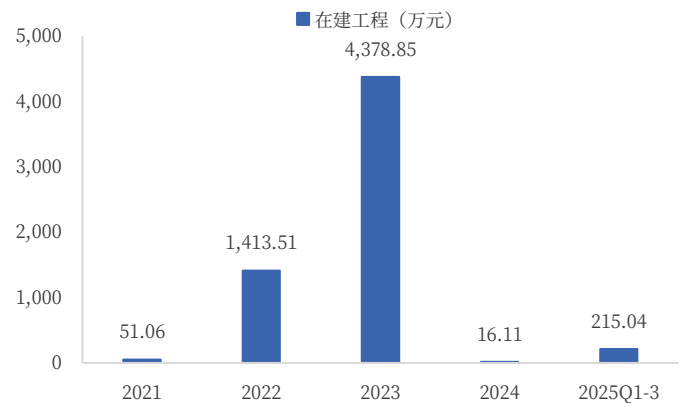
2025 年前三季度，公司的研发费用为 1,722.71 万元，研发费用率为 4.96%。公司坚持以标签印刷行业的前沿技术、材料和工艺的创新应用作为研发重点，经过多年持续研发创新及产业化应用，掌握了组合印刷技术、色彩管理技术、精准裁边及减废排版工艺、浮雕和定位冷烫工艺等核心技术和工艺，形成了较为雄厚的技术实力，以及较为丰硕的知识产权成果。截至 2025 年 12 月，公司拥有专利 124 项，其中发明专利 14 项；拥有软件著作权 8 项。公司系中国印刷技术协会标签与特种印刷分会副理事长单位，参与起草和制定了《机组式柔性版印刷机》《电化铝烫印箔》《模内标签》《柔性版印刷紫外光固化油墨使用要求及检验方法》《标签外观质量智能化视觉检测系统构建指南》《热收缩标签》《绿色设计产品评价技术规范无溶剂不干胶》《外卖食品包装用封口标签》等重要国家标准、行业标准及团体标准。

图7: 2021-2025Q1-3 公司研发费用



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

图8: 2021-2025Q1-3 公司在建工程



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

表4: 公司核心技术情况

序号	技术名称	技术来源	所处阶段	技术内容/优势	对应的专利
1	组合印刷技术	自主研发	大批量应用	基于对承印材料的精准选取、印刷色彩的精准控制、印刷设备和生产工序的创新改造应用, 结合标签终端应用场景需求, 创新性地将胶印、凹印、凸印、丝印、数字印刷等印刷技术和冷烫、热烫、上油、压凹凸、覆膜、模切等装饰工艺, 与柔印技术相结合, 实现多种技术工艺的组合应用和连线生产, 集各种技术工艺之所长, 实现个性化突出、精美度高的印刷效果, 凸显客户消费品牌定位, 同时提高印刷效率	一种触感标签的加工工艺及触感标签(专利号: ZL202110403696.2)、撕膜式立体透影标贴(专利号: ZL202222882041.0)、一种耐高温耐腐蚀的瓶贴标签(专利号: ZL202221738865.4)、一种浮雕冷烫丝网印刷设备(专利号: ZL202120767324.3)、一种带冷烫功能的柔版印刷机(专利号: ZL202221253145.9)、动感标签的逆向油印刷工艺(专利号: ZL202111523957.0)、多层式卷膜标签及其制备方法(专利号: ZL202210616212.7)等40多项专利
2	色彩管理技术	自主研发	大批量应用	通过获取各类设备和印刷工艺的色彩管理曲线、油墨光谱数据, 建立印刷标准化管理体系, 实现自动精准调色和油墨配色, 降低不同印刷工艺切换过程中易出现的色彩偏差率高和切换时间长的影响	标签加工中的网纹辊载墨印刷系统(专利号: ZL202311641160.X)、能够切换不同油墨的自动供墨系统(专利号: ZL202122086521.1)、一种高精度自动供墨系统(专利号: ZL202122085481.9)、一种油墨防沉降式搅拌设备的定位装置(专利号: ZL202021815456.0)、一种可提高着墨精度的12色柔版印刷机传墨印刷装置(专利号: ZL202221848604.8)、一种供墨均匀可防甩墨的12色柔版印刷机油墨挡板装置(专利号: ZL201921279506.5)等14项专利
3	精准裁边及减废排版工艺	自主研发	大批量应用	通过调整印刷工序、对印刷设备局部改造, 提升产品套印精度和原材料利用率, 有效解决了标签印刷企业存在裁边偏差率高、物料使用率低和固废排放多等问题; 对各类形状标签的参数进行归类管理, 按照既定的条件及模板实现生产的自动套用, 利用组合印刷的工序优势, 不断优化原材料放置、制	印刷制品的废边收集系统(专利号: ZL201710854838.0)、标签裁切收集用的辅助装置(专利号: ZL201921377271.3)、印刷制品的废边收集系统(专利号: ZL201721210474.4)、印刷制品的废边收集装置(专利号: ZL201721210611.4)、印刷制品废边的集中处理系统(专利号: ZL201721210593.X)、一种适用印刷裁切的校

				版设计和排废等工序,在保证套印精度的同时,降低单面废边尺寸	正输送装置(专利号:ZL202322582826.0)等17项专利
4	浮雕和定位冷烫工艺	自主研发	大批量应用	通过改进印刷技术工艺和生产工序,实现柔印与浮雕冷烫的联线生产,在保证文字印刷精密度的前提下,降低轮转丝网印刷的目数,使得可量产的烫金厚度提升,并提升量产印刷速度;结合冷烫技术对生产设备进行改造,通过采用定制化且富有各种立体效果图案的电化铝,实现联线定位冷烫,在提升产品档次的同时,提升生产效率	一种浮雕冷烫丝网印刷设备(专利号:ZL202120767324.3)、一种带冷烫功能的柔版印刷机(专利号:ZL202221253145.9)2项专利
5	双层喷码工艺	自主研发	大批量应用	创新性地对承印材料的特性进行改良,降低喷码印刷损耗率,通过设备改造实现自动识别、联线喷码的效果,提升双层标签喷码印刷速度,降低产品生产损耗率和印刷套印偏差	一种改进的快速效率高印刷喷码设备模切和收卷装置(专利号:ZL202221381703.X)、一种喷涂效果好的便携式喷码机(专利号:ZL202121729694.4)、印刷制品的喷码装置(专利号:ZL201721211418.2)、一种喷码设备的改进传送机构(专利号:ZL201921278922.3)、一种高速自动化印刷喷码设备的纠偏定位装置(专利号:ZL201921278934.6)等8项专利
6	隐形加密防伪印刷工艺	自主研发	大批量应用	使用轮转丝网刮墨的方式将原防伪标与标签工艺集成,通过一站式工序完成加工生产,降低综合成本,大幅提升生产效率;通过调整油墨配方,摆脱对溶剂型油墨的依赖,提升产品环保程度	一种组合式防伪标贴(专利号:ZL201820516585.6)、刮刮银防伪标签(专利号:ZL202022681978.2)、一种食品用的防伪不干胶标签(专利号:ZL202420176625.2)等3项专利

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

### 三、下游应用广泛，公司技术及客户优势明显

#### (一) 包装印刷行业概况

包装印刷也称为包装装潢印刷，是以各种包装材料为主要产品的印刷，是指在包装上印上装饰性花纹、图案或者文字，以此来使产品更有吸引力或更具说明性。包装印刷产品在商品流通和消费者之间的信息传递过程中扮演着重要角色。随着消费升级，消费者越来越追求商品的外观效果和个性化特点，使得品牌企业对包装印刷品的商品价值识别功能和品牌形象宣传作用越来越重视。

根据终端商品差异化的应用场景，包装印刷产品具有保护商品、方便储运、信息传递、广告宣传、防伪防假冒等功能。

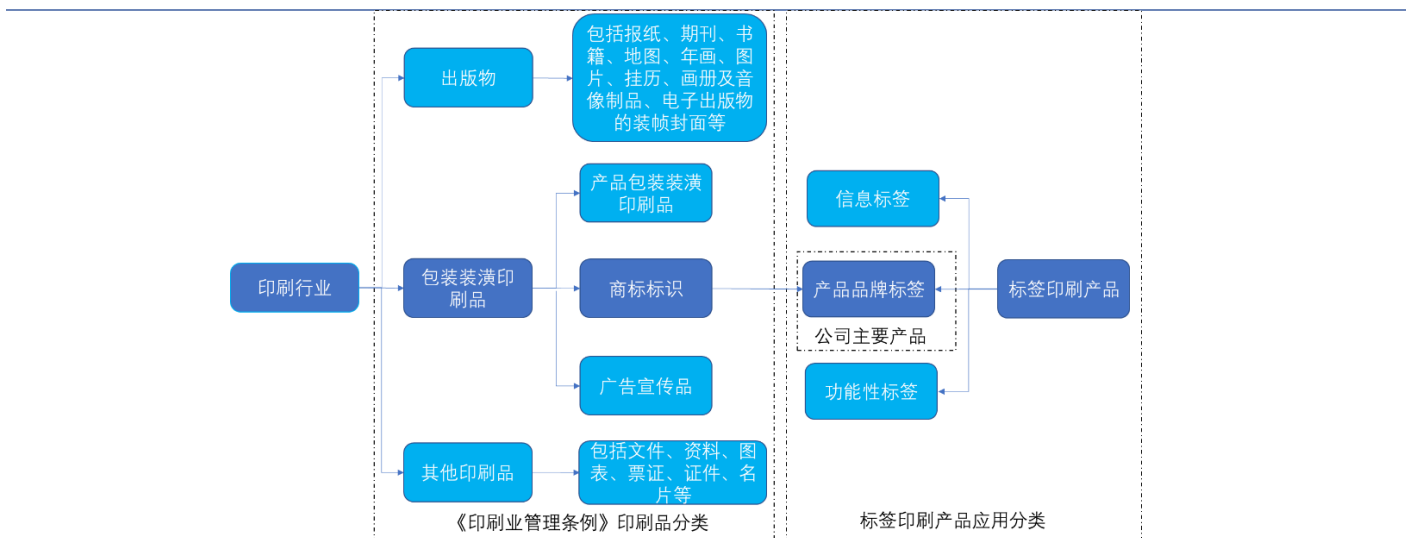
表5: 包装印刷产品功能分类

产品功能	具体描述
保护商品	产品包装的基本功能首先在于保障商品的安全，商品包装必须具备防震、防潮、防湿、防挥发、防污染、防渗漏等保护功能，保护产品在运输、流通过程中最大限度地免遭挤压或碰撞，以及减少因气候、温度、干湿度等自然因素的侵蚀
方便储运	现代化运输工具可以通过单类包装或者组合包装形式实现商品的流通，因此包装需要具备便于多次储运和装卸，方便长途运输，减轻人力装卸强度，方便自动化装卸作业，节约装卸费用，节省储运空间等功能
信息传递	包装是产品的信息载体之一，包装的信息传递功能便于商品使用者了解其性能、使用方法、产品所包含的主要成分、商标、质量等级、生产厂家、生产日期和有效期等基本信息
广告宣传	在现代商品经济环境下，商品包装在向消费者传递商品使用的基本信息以外，利用美观的印刷效果、精美的外观设计以及具有吸引力的包装质感，起到向消费者宣传产品和提升产品形象以促进销售的作用
特殊功能	产品防伪、防止商品被盗、防止商品被假冒、防曝光、防氧化等功能

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

根据国务院颁布的《印刷业管理条例》，包装装潢印刷品可分为产品包装装潢印刷品、商标标识和广告宣传品。从产品功能出发，各类印刷品的功能存在一定差异：产品包装装潢印刷品具有保护商品、方便储运、信息传递、广告宣传等多方面功能；商标标识主要聚焦于品牌宣传和信息传递等功能；广告宣传品主要聚焦于广告宣传功能。

图9: 包装印刷行业产业链



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

随着全球印刷技术的持续发展，日益多元化的消费市场催生了对包装印刷、宣传品印刷不断增长的需求和更高的品质要求，从而带动全球印刷行业的快速发展。根据 Smithers 市场研究报告《2027 年的包装印刷的未来》，包装印刷的增长将一直持续到 2027 年，达到 5,513 亿美元。其中，随着以中国和印度为代表的新兴经济体的快速发展，亚洲印刷市场在全球印刷行业的占比不断提升，已成为全球最大的包装印刷市场。

经过多年的快速发展，我国包装印刷工业总规模已跻身世界包装大国前列，并已经成为世界上规模最大、发展速度最快并最具潜力的市场。根据中国包装联合会发布的数据显示，近年来我国包装行业规模以上企业（年营业收入 2,000 万元及以上全部工业法人企业）数量和营业收入保持增长趋势，2024 年我国包装行业规模以上企业数量达到 19,473 家，营业收入达到 20,686.59 亿元。随着国民经济的持续增长，我国包装行业规模将继续实现增长。

从行业整体情况来看，我国包装印刷行业依然存在行业集中度低，市场竞争较为激烈，企业规模差异较大等问题。据《印刷经理人》杂志调查统计，2025 中国印刷包装企业 100 强销售总收入为 1,480 亿元，在行业规模中占比 7.15%。我国区域经济发展的不平衡发展使得包装印刷行业呈现分布不均衡的特点，其中东部沿海地区、长三角、珠三角地区经济发展较快，包装印刷发展较为繁荣，而内陆地区的包装印刷行业则较为落后。中国印刷及设备器材工业协会的统计显示，广东、福建、浙江、上海、江苏四省一市的包装印刷总产值约占全国包装印刷总产值的一半以上，而西北地区的陕西、甘肃、宁夏、青海、内蒙古、新疆等省区包装印刷总产值仅占全国的 5% 左右。

## （二）标签印刷行业概况

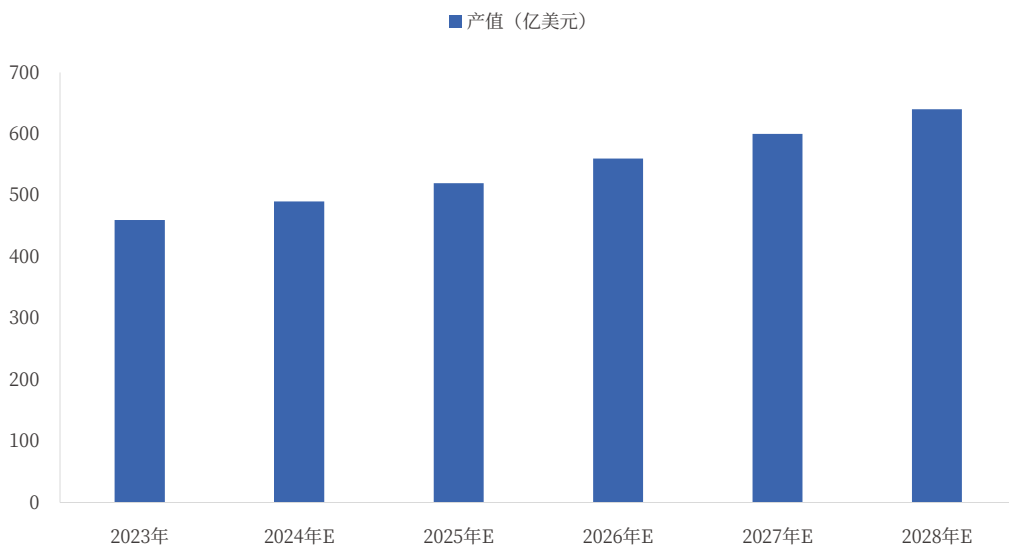
标签印刷以商标标识、信息传递、品牌文化宣传为核心内容，区别于普通包装的保护和方便储运等功能，标签印刷聚焦于信息传递和品牌效果展现，对印刷的清晰度、精美度和表面装饰多样性要求较高。例如，工业产品标签和物流标签需要保证对产品信息和物流信息高效准确的传递，对标签印刷的清晰度和标签粘性要求较高；消费品标签则是品牌企业实现产品品牌定位和市场营销效果的重要手段，通过提升产品视觉、触觉等感官体验，来实现消费者对产品品牌价值的认同，因而对印刷的精美度和表面装饰的多样性要求较高。精美独特的外观效果能有效提升消费品的品质，提升产品在消费市场的竞争力。

自 1700 年欧洲印制第一批用于药品和布匹识别功能的标签开始，商品标签便逐步在商品流通中扮演重要的角色。随着商品进入规模化的工业生产时代，凭借聚焦于品牌宣传和信息传递等功能特点，标签产品越来越受到商品企业的关注，并逐步成长为区别于普通包装的独立工业门类。

近年来，得益于包装、防伪、物流等行业对标签需求的迅速增加以及消费者对于标签个性化及功能性需求的快速提升，标签产品不断加速更新换代，全球标签市场持续增长。未来随着数字技术的进步和互联网技术的发展，标签的功能性和承载信息愈加丰富，行业市场存在较强的增长潜力。但随着终端需求日趋多元化，能否结合消费应用场景、终端品牌定位的需求和自身快速响应、工艺灵活切换等多方面因素提供综合性的解决方案，则是标签印刷行业面临的机遇和挑战。

近年来，随着全球经济水平的持续发展，标签印刷市场呈现出稳定增长的态势。ThebusinessResearchCompany 发布的《2024 年全球标签印刷市场报告》显示，2023 年全球标签印刷市场规模已达到 461.40 亿美元，并且由于近年来全球标签印刷市场的快速发展，其预测 2028 年全球标签印刷市场规模将达到 640.10 亿美元。以中国、印度为代表的亚洲地区新兴经济体蓬勃发展，居民消费能力不断提升，对于标签的需求量也快速增长。根据 AWA 亚历山大沃森协会发布的市场调查结果显示，亚洲标签市场增势强劲，市场容量和潜力巨大，2023 年继续占据全球标签最大的市场份额，占比达到 49%。

图10: 全球标签印刷行业总产值及预测 (亿美元)



资料来源: The business Research Company、中国银河证券研究院

我国标签印刷始于 20 世纪 70 年代末期, 相比于西方国家起步较晚, 但得益于国民经济的持续稳定增长, 我国标签市场的增长率一直保持在较高水平, 是全球标签增速最快的市场之一。根据中国印刷技术协会组织编写的《中国印刷年鉴(2023)》, 2022 年中国标签用量已占亚洲市场的 62.00%, 预计到 2026 年, 中国标签的用量复合年增长率将达到 6.1%, 销售额复合年增长率达 6.6%。然而, 受我国人均消费水平仍然处于较低水平和居民消费习惯的影响, 我国每年标签人均耗用量仍低于发达国家平均水平。根据中国印刷及设备器材工业协会标签印刷分会统计数据显示, 欧洲人均标签消耗量为 15-20 m<sup>2</sup>/年, 美国人均消耗量 17 m<sup>2</sup>/年, 日本为 12.8 m<sup>2</sup>/年, 而中国人均仅为 9 m<sup>2</sup>/年。未来, 随着人均消费水平不断提升和国民消费习惯的转变, 我国标签行业存在较大的增长空间。

### (三) 不干胶标签行业概况

根据承印材料、标签外观、贴标方式等方面的不同, 标签印刷产品可分为不干胶标签、湿胶标签、模内标签、收缩套标和环绕标签。其中, 不干胶标签是以纸张、薄膜或者其他特种材料为面料, 背面涂有粘胶剂, 以涂硅保护纸为底纸的一种复合材料, 经过印刷、模切等加工后成为成品标签。相比于其他标签, 不干胶标签具有承印材料多样、适用性广、贴合度好、美观度高、贴标效率高等优点。

表6: 不同标签印刷产品对比梳理

种类	承印材料	适用性	贴合度	美观度	贴标便捷性	价格	工艺设计方案	印刷工艺要求
不干胶标签	相对较广, 包括纸张及 PP、PE、PVC 等各种薄膜材料	适用性较广, 广泛用于食品、饮料、医药、日化、物流等行业	贴合度较好, 不易起翘或脱落	印刷图案精美, 色彩表现力较强	直接粘贴, 贴标效率较高	适中	可选材料范围广, 工艺方案丰富, 可通过对标签材料和工艺设计实现对标签的整体装饰效果	以柔印、凸印、胶印为主, 可应用各类组合工艺
湿胶标签	相对单一, 主要为纸张	适用性一般, 通常要求贴标物表面干燥	低温时干燥太慢易变形或起翘	胶水溢出容易影响美观	需要刷胶, 贴标便捷性较差	低	工艺方案较为单一, 大多以单一印刷方式为主	胶印和凹印为主
模内标签	相对较少, 通常为 PP	适用性较差, 适合库存保有单位较少的场景	标签与容器融为一体, 镶嵌牢固	印刷图案精美, 色彩表现力较强	需要昂贵的模具及特殊的吹塑或注塑设备	高	由于生产过程中需要经过高温处理, 丝印等工艺的应用具有局限性	胶印、凹印为主
收缩套标	相对较少, 通常为 PVC 或 PS	适用性一般, 通常要求商品具有曲线轮廓	贴合度较好, 但挤压后易起皱	标签经过热收缩后易导致图案失真	需要专门的贴标设备, 对温度要求较高	较低	低端日化品和饮料标签主要以单一工艺方案为主; 部分中高端日化标签使用组合印刷技术, 工艺方案较为丰富	凹印为主
环绕标签	相对较少, 通常为 PP	适用性一般, 通常要求商品具有曲线轮廓	贴合度较差, 容易脱落	印刷图案精美, 色彩表现力较强	需要通过热熔胶搭边粘接	低	以饮料标签为主, 工艺方案较为单一; 部分中高端环绕标签使用组合印刷技术	凹印为主

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

在国民经济和消费水平不断提升, 居民对消费品标签美观度、个性化需求不断增加和下游应用场景日趋多元化的大背景下, 不干胶标签以其应用场景丰富、通用性强、外观效果好的特点, 与下游市场相契合, 具有广阔的市场应用前景。

随着全球经济发展水平的不断提升, 不干胶标签印刷市场也迎来快速发展。根据 AWA 亚历山大沃森协会最新全球不干胶印刷市场预测研究报告, 2023-2026 年间, 全球不干胶印刷市场将保持 3.3% 的年复合增长率。从不干胶市场的地区分布来看, AWA 亚历山大沃森协会的数据显示, 2023 年亚洲不干胶标签市场份额达到 44%, 是全球最大的不干胶标签市场。

作为全球第二大经济体, 我国在全球不干胶标签市场占据重要的角色。根据 AWA 亚历山大沃森协会的研究数据, 中国不干胶标签市场规模持续增加, 占整个亚洲市场的 60%, 是亚太地区最大的不干胶标签市场。在国内消费品市场结构不断优化和消费结构逐步升级的大背景下, 我国市场对不干胶标签的需求持续增长。智研咨询统计数据 displays, 2019 年至 2023 年, 我国不干胶标签产量由 71 亿平方米增至 97 亿平方米, 复合增长率达到了 8.11%; 预计到 2031 年我国不干胶标签产量将达到 155 亿平方米。但从人均不干胶标签年使用量来看, 现阶段我国人均不干胶标签年使用量相比于欧美发达国家仍有较大的差距。随着我国居民消费水平的不断提升, 我国不干胶市场还

有非常大的发展空间，并在今后较长的一段时间内仍将保持高速增长。

作为商品信息重要的载体和营销媒介，标签印刷行业的发展与居民消费水平密切相关。随着国民经济持续稳定增长，我国居民购买力水平不断提升，产品消费结构不断升级。根据国家统计局数据显示，我国人均可支配收入由 2019 年的 30,732.85 元增长至 2024 年的 41,314.00 元，复合增长率为 6.10%；人均居民消费支出亦由 2019 年的 21,558.85 元增长至 2024 年的 28,227.00 元，复合增长率为 5.54%。收入水平和消费能力的持续增加，为我国标签印刷行业的发展提供了良好的外部环境。

受产品迭代和消费升级的影响，日趋个性化和差异化的外观特点使得食品饮料行业对承印材料多样的不干胶标签产品的需求不断提升。根据中商产业研究院报告数据显示，2019 年至 2023 年我国软饮料行业市场规模已从 7,784 亿元增长至 9,092 亿元。软饮料行业持续的发展为标签印刷行业增长提供了有力支撑。从人均消费水平来看，我国饮料产品人均消费依然低于发达国家。以饮料行业占比最大的包装饮用水为例，根据 Euromonitor 统计数据显示，2022 年我国包装饮用水人均消费量仅为 36.95 升，远低于美国的 161.71 升。随着未来国民经济的持续发展，以及居民对于饮用水的需求不断上升，我国包装饮用水消费量将进一步提高，行业市场空间广阔。以饮料行业龙头企业农夫山泉为例，2021 年至 2024 年其营业收入持续增长，复合增长率达到 13.04%。

凭借着品牌表现力强、美观度高、贴标效率高等优点，不干胶标签被广泛应用于各类日化用品的使用场景。随着我国居民消费水平的不断提升和向高端消费理念的逐步转变，近年来我国日化产品的市场规模不断增加。根据国家统计局数据显示，2019 年至 2023 年，我国日用品及化妆品零售额由 9,103 亿元增长至 11,718 亿元，2024 年进一步增长至 12,448 亿元，年均复合增长率为 6.46%。

在老龄化社会逐步到来和国民收入持续增长的背景下，居民保健意识越来越强，对医药保健品的需求也进一步扩大。数据显示，近年来中国居民人均医疗保健消费支出呈快速增长的趋势，由 2019 年的 1,902.00 元增长至 2024 年的 2,547.00 元，复合增长率为 6.01%，居民人均医疗保健消费支出占人均可支配收入比重处于 6.00% 以上的较高水平。依托于防水防潮、不易脱落起翘、印刷清晰、光泽度高、柔韧度好等优点，不干胶标签印刷产品在医药保健品行业具有较大的市场前景。

我国不干胶标签印刷起步于 20 世纪 70 年代，最初不干胶标签印刷技术、设备和材料均依赖进口，国内不干胶标签印刷行业以外资企业为主。随着改革开放的不断深入和国内经济水平的持续提升，联合利华、宝洁等外资消费品巨头企业在国内市场的规模越来越大，使得其产品配套的标签产品逐步转移至由国内企业供应，有效促进了我国不干胶标签的生产需求。

表7：我国标签产业发展历程

时间	20 世纪 70 年代至 80 年代末	20 世纪 80 年代末至 90 年代末	21 世纪前十年	2010 年至今
所处阶段	开拓期、创业期	成长期	成熟期	繁荣期
行业情况	先进的不干胶印刷工艺、设备和材料均依赖进口，国内不干胶标签印刷工艺十分落后，60%采用手工贴标，产业链不完备	伴随着改革开放的深入，大量外资企业进入，标签需求大幅提升。国际主流设备和生产工艺开始流入国内，不干胶标签印刷行业以外资和中国台资企业为主，标签应用由手工贴标向自动贴标发展	我国成为全球标签消耗量最大的国家之一。全球最优秀的不干胶材料产品、设备和技术进入国内市场，印刷设备国产化取得重要进展，产业链配套日臻完善，形成了以华南、华东和北方地区为主的区域产业布局	标签印刷成为国内印刷业增长最快的细分市场，本土企业发展迅速并逐步成为细分市场的龙头企业

行业代表公司	材料及设备企业：不二纸工、Po-pack、Sanky、岩崎等日资企业	印刷企业：马来西亚 Komark、正美集团材料企业：艾利丹尼森、琳得科 设备企业：琳得科	印刷企业：CCL、正美集团 材料企业：艾利丹尼森、芬欧蓝泰 设备企业：基杜、欧米特、捷拉斯、琳得科	印刷企业：CCL、正美集团、江天科技、广州美琪； 材料企业：艾利丹尼森、芬欧蓝泰、中山富洲、中山金利宝、上海金大； 设备企业：欧米特、博斯特、琳得科、浙江炜冈、凌云光
--------	------------------------------------	-------------------------------------------------	---------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

未来，随着柔性版印刷技术和数字印刷技术逐步成为标签生产的主流技术，组合印刷技术得到不断推广，我国标签印刷的生产需求将进一步提升，同步实现从粗放式增长向集约化、高质量增长的转变。

国内居民消费习惯的改变和消费结构的转型，促使消费品品质不断提升，有效增强了对不干胶标签的需求。从我国人均居民消费支出和不干胶市场规模的变化来看，2019年至2023年，我国人均居民消费支出由2.16万元增长至2.68万元，复合增长率为5.59%，我国不干胶标签市场规模由214.34亿元增长至318.81亿元，复合增长率为10.44%，不干胶标签市场规模的增长速度明显高于人均居民消费支出。未来，在整体经济增速放缓的大背景下，我国对于高品质消费需求的持续提升，将为不干胶标签市场的稳定增长提供支持。

#### （四）标签印刷行业的发展趋势

##### （1）行业集中度将逐步提高

作为消费品的包装材料供应商，标签印刷企业需要满足消费品生产企业就近服务和配套布局的需求。受国内消费阶层多样、各地经济水平差异较大和消费品生产企业分布零散的影响，国内标签印刷企业整体呈现出行业规模庞大但分散化程度高的特点。

未来，随着我国消费升级和经济水平的不断提升，国内大量消费品生产企业为了满足市场需求，将逐步实现产品品质升级，转而与行业领先的标签印刷企业建立合作。凭借着先进的生产技术、丰富的生产经验、优质的客户资源和雄厚的资金实力，行业领先的标签印刷企业能更有效地迎合品牌企业的需求，满足配套布局和快速响应的要求，从而使得业务规模不断扩大，跨区域运营优势逐步突显，行业集中度逐步提高。

##### （2）消费需求日趋多样化，产品综合解决方案和快速响应能力日益重要

随着国民经济的不断发展，消费品市场逐渐由满足日常需求向追求个性化、多样化和高品质转变。因此，在品牌营销的过程中，传统标签制造商在指定的承印材料上无差别地使用单一工艺的印刷方式，已无法满足中高端消费品牌客户多元化的需求。复杂多样的应用场景和差异化的产品外观，越来越需要专业的标签供应商参与其中，为解决消费品快速贴标和应对复杂消费场景提供从承印材料的选取、色彩和油墨方案的制定、组合工艺的方案设计到快速响应、批量稳定生产的综合解决方案。目前仅有少数专注于标签印刷领域、掌握先进技术持续创新并具备优质客户资源的企业实现了由单一印刷的传统制造商向综合解决方案提供商的转型。在新业态、新模式的引领下，消费市场的升级与迭代为标签印刷带来了新的机遇和挑战。

##### （3）品牌升级对标签印刷工艺要求显著提升

伴随着消费升级，消费者对商品品牌形象的认知在市场营销中日益重要。作为与消费者信息沟通的重要手段，标签的观触感效果、色彩精度、形象美观度和品牌概念的整体表现力越来越被品牌企业重视，进而促使标签印刷工艺由单一印刷向复杂的组合印刷转变。以凹版印刷工艺为例，在产

品外观要求相对较低的中低端消费品市场，依靠单一快速批量化的印刷方式，凹版印刷工艺具有较强的竞争优势；但随着消费品品牌定位提升，由于无法满足较高的色彩精度和表面触感的产品要求，单一的凹版印刷工艺将难以与组合印刷工艺展开竞争。未来，标签印刷企业不仅要与时俱进掌握先进的印刷技术，更要从品牌需求和应用场景出发，不断提升组合工艺自主创新的能力。

#### (4) 规模化和柔性化生产趋势明显

标签印刷主要应用于饮料酒水、日化用品、石化用品、食品保健品等消费领域，具有大规模、多品种、多批次的特点，对交货和服务的及时性具有较高的要求。从行业现有情况来看，设备先进、规模较大、生产经验丰富的标签印刷企业，能够更好地应对下游消费品市场的变化，并获得客户的青睐。以食品饮料行业为例，终端消费者数量庞大，个性化需求明显，品牌企业一方面需要持续推出新品吸引消费者，另一方面存量市场规模的持续增加使得批量化采购需求亦明显提升，这就要求标签印刷企业具备规模化且高效稳定的生产能力与之相配套。由于消费品种类繁多，市场需求量大，不同标签印刷工艺的频繁切换将大幅增加企业的生产成本和原材料损耗。因此，标签印刷企业需密切关注终端市场的变化，不断改进自身生产方式，在满足下游复杂多变的市场需求情况下，合理安排生产计划，将规模生产和柔性化生产并重，从而在市场竞争中脱颖而出。

#### (5) 生产经验积累及人才储备成为行业竞争的关键

由于标签印刷具有定制化、批次多且换版频繁的生产特点，操作人员的经验积累对生产效率和产品稳定性具有重要影响。相比于西方国家，由于行业起步较晚，我国多数标签印刷企业的生产工艺依然相对落后，行业中具备熟练掌握多种印刷工艺和柔性版组合印刷机组操作经验的技术人员相对较少，技术人才短缺依然是制约许多国内标签印刷企业的重要因素。随着我国对先进印刷工艺的不断推广，下游消费市场对于印刷产品的品质要求愈发提高，标签印刷企业的生产经验积累及人才储备成为行业竞争的关键。

## (五) 行业竞争格局及主要企业

经过多年的发展，标签印刷行业的市场容量越来越大，相关产业的发展较为成熟，从而形成了一批知名的国际企业，包括加 CCL Industries Inc. (CCL)、Multi-Color Corporation (MCC)、正美企业股份有限公司 (Cymmetrik 正美集团) 等。上述企业成立时间较早，在标签印刷领域深耕多年，凭借着雄厚的技术实力、强大的研发能力和成熟的销售网络，与联合利华、宝洁、壳牌等外资知名消费品客户建立了长期稳定的合作关系，形成产业配套，较大程度上垄断了境外高端标签印刷行业市场。根据 The Business Research Company 的数据显示，2023 年全球标签印刷市场规模已达到 461.40 亿美元。以该数据为基础进行测算，2023 年 CCL 和 MCC 在全球标签印刷市场的占有率为近 17%。

表8：全球标签印刷行业主要企业

序号	企业名称	企业概况	环评批复情况
1	CCL	加拿大上市公司 (CCL.B)，总部位于加拿大，成立于1951年，在全球40多个国家/地区经营200多处生产设施，是全球最大的标签企业，为全球客户提供包装装饰解决方案和专业标签应用，下游客户包括宝洁、联合利华、强生、戴尔、惠普、联想、华为等；拥有CCL、AVERY、Checkpoint、INNOVIA四大业务板块，2023年销售收入为66.5亿加元。	41.05 亿加元 (标签业务板块)
2	MCC	总部位于美国，成立于1916年，在全球超过30个国家/地区拥有90多处生产设施，是全球领先的标签解决方案供应商，年收入约为30亿美元，服务于包括食品饮料、家居个人护理、葡萄酒和烈酒等多个领域的世界知名品牌。	27.90 亿美元

3	正美集团	总部位于中国台湾，成立于1969年，在中国大陆、中国台湾、中国香港、越南、美国建有工厂和服务网点，是专业包材标签与印刷应用加工企业，服务于全球500强企业客户，覆盖医药、汽车、消费电子、食品、饮料、日化、衣物、家居等领域，年产标签出货量超过120亿张，是国际领先的行业内知名企业。	无市场公开数据
---	------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

注：CCL 销售额为其 2023 年度标签业务板块的销售额；MCC 于 2019 年退市，上表列示财务数据为 statista 对其 2023 年全年业绩预测数据

经过四十年的发展，我国已经成为世界上最大的标签生产国和消费国。随着市场需求的不断提升，近年来国内标签印刷企业的数量和规模不断增加，但行业整体较为分散，集中度较低。根据思瀚产业研究院数据，我国销售收入在 1,000 万元以上的标签印刷企业数量在 6,000 家左右。根据行业权威杂志《标签技术》发布的《2024 中国标签产业发展报告》，印刷企业中标签印刷业务收入规模不低于 5 亿元的企业仅占总调研样本的 5.13%，不低于 1 亿元的企业仅占 21.79%。因此，标签印刷行业集中度较低，单个企业规模相对较小。

另外，从行业定位和下游消费市场来看，标签印刷属于消费品包装材料的组成部分，通常需要满足消费品客户就近服务的要求。受国内消费阶层多样，各地区经济发展水平差异较大的影响，下游消费市场规模庞大且较为分散，传递至上游标签印刷行业，亦呈现出行业规模较大、分散化程度较高的特点。

我国标签印刷行业起步较晚，在过去较长的期间内，国内中高端消费市场主要由 CCL、正美集团等外资、中国台资优势企业所占据。但部分领先的内资企业凭借灵活高效的运作机制、市场化的经营理念和相对较低的管理成本，近年来通过不断引入先进技术、提升产品质量、拓展客户渠道，加上对终端消费市场营销经验的积累，逐步打开了部分中高端产品细分市场，并形成了自主品牌优势和本土化优势，为潜在竞争者设立了较高的进入壁垒。

行业内大量的中小民营企业，由于经营规模较小，印刷技术能力较弱，缺乏国内外知名品牌的客户和业务资源，主要依靠产品成本和价格优势参与中低端市场的竞争，市场竞争激烈。未来，随着我国消费水平的持续提升，品牌消费的不断升级和个性化定制消费的加速普及，规模较小、工艺单一的标签印刷企业将难以满足下游消费市场需求。

## （六）公司的行业地位与竞争优势

### 1. 公司的行业地位

公司在标签印刷行业深耕多年，已逐步成长为消费品牌标签领域的优秀企业代表之一。

公司业务规模居于行业领先梯队，市场地位突出。公司标签业务含税收入规模已达到 5 亿元以上，在国内标签印刷行业中位于前列，并在饮料食品、日化用品等细分领域排名突出。根据行业权威杂志《标签技术》组织的“2024 中国标签印刷业品牌影响力 50 强排行榜”，公司在上述排行榜总榜中位列第 6，前 5 名企业多为应用于服饰、箱包、电子消费品等领域的标签印刷企业，与公司产品应用领域、印刷工艺存在显著区别；同时，公司在上述排行榜日化标签分榜、食品饮料分榜、防伪标签分榜中分别位列第 3、第 3、第 4。此外，根据中国包装联合会出具的证明，2021 年、2022 年公司日化类标签市场占有率稳居国内第 2、江苏省内第 1，2022 年饮料酒水类标签市场占有率位居国内前 4、江苏省内第 1。因此，公司在国内标签印刷行业内整体居于领先梯队，并在饮料食品、日化用品等细分领域排名突出。

公司与众多国内外知名消费品牌企业建立了稳定合作关系，成为国内少数能够与 CCL、正美集团等行业内国际领先企业共同竞争的印刷企业。凭借稳定优异的产品质量、高效快速的应对能力、

专业的标签印刷综合解决方案能力，公司积累了丰富的标签方案设计和优化经验，通过众多下游客户严格的考核机制，成为国内少数能够与 CCL、正美集团等行业内领先企业同台竞争，与其共同进入联合利华、宝洁、壳牌、农夫山泉、香飘飘、喜茶等国内外知名消费品牌企业供应链体系的标签供应商，在同行业竞争中具备显著的客户资源、技术工艺优势，体现了公司领先的技术实力和行业地位。

公司获得了主管部门和行业组织的高度认可，在国内标签印刷行业具备领先的品牌影响力。主管部门认定方面，公司获得了 2023 年国家新闻出版署评审认定的“国家印刷示范企业（专业特色类）”，是国内第一批评审认定企业之一，且是唯一一家以标签印刷为主业的国家级印刷示范企业；此外，公司还获得了“江苏省省级企业技术中心”“江苏省专精特新中小企业”等资质认定。行业组织认可方面，公司获得了 L9 世界标签协会评选的 2024 年世界标签奖“柔印线条最佳印制奖”、2023 年世界标签奖“组合印刷彩色加网荣誉提名奖”，成为国内为数不多的获奖企业之一；获得了中国包装联合会 2024 年认定的“中国包装优秀品牌（示范）”，是全国唯一一家以标签印刷为主业的获评企业；获得了美国国际数码企业联盟“G7MasterFacilityColorspace”认证，成为国内目前唯一一家取得 G7 最高层级认证的柔印标签印刷企业；2021 年获评中国印刷业创新十强；2022 年至 2025 年连续四年获评中国标签印刷业品牌影响力 50 强，并在日化标签、食品饮料标签、酒类标签、防伪标签分榜中荣获全国 5 强。公司产品及工艺多次在行业协会组织的国内顶尖标签大奖赛、中华印制大奖、包装印刷与标签精品大赛、全国柔印产品质量评比等赛事中取得多项荣誉奖项。此外，公司系中国印刷技术协会标签与特种印刷分会副理事长单位，参与起草和制定了《机组式柔性版印刷机》《电化铝烫印箔》《模内标签》《标签外观质量智能化视觉检测系统构建指南》等重要国家标准、行业标准及团体标准，助力印刷行业标准化、持续化发展。

公司在印刷设备投入、业务布局方面引领国内标签印刷行业。根据中国印刷技术协会、中国印刷杂志社组织编写的《伟大复兴——改革开放 40 周年印刷业辉煌印迹（1978-2018）》的相关记载，公司在多年发展历程中，创造了民营标签印刷企业的多个“第一”，即国内第一家引进琳得科间歇式轮转印刷机、捷拉斯柔版印刷机的印刷企业，国内第一家实现南、中、北区域布局的民营印刷企业。根据博斯特、欧米特等国际领先的印刷设备厂商出具的说明，江天科技在向其购置柔版组合印刷机的数量、配置及性能参数、功能定制化程度方面均居于国内中资标签印刷企业前列。公司通过持续引入先进的进口设备，熟练掌握设备操作能力，使公司的技术水平保持行业领先。目前公司建立了华东、华南、华北、西南四处生产基地，全面的业务布局确保公司与主要的国内外知名消费品牌客户形成产业配套，满足客户对于标签产品的及时性需求，体现了公司在行业内的优势地位。

## 2. 公司的竞争优势

优质大客户优势。在饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域，消费品生产商对产品的品质和性能具有较高的要求，因此对上游供应商的产品质量、生产经验、技术水平、快速响应能力等方面的认证过程较为严苛。凭借稳定优异的产品质量、高效快速的应对能力、专业的标签印刷综合解决方案能力，公司积累了丰富的标签方案设计和优化经验，是国内少数能够与 CCL、正美集团等行业内领先企业同时进入联合利华、宝洁、壳牌、农夫山泉、香飘飘、喜茶等国内外知名消费品牌企业供应链体系的标签供应商。

公司的优质大客户优势为公司在行业竞争中带来以下有利条件：①扩大细分消费领域规模优势，建立自身品牌效应；②建立信息渠道优势，增强对消费市场的敏感性；③促进生产工艺与时俱进，保持领先地位。

表9：公司在各细分消费领域知名合作品牌企业

细分行业	具体描述
饮料酒水	     
日化用品	        
食品保健品	    
石化用品	 

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

技术工艺优势。经过三十余年的发展，公司在标签印刷领域积累了丰富的生产技术经验。凭借着深厚的技术积淀和持续的创新，目前公司已熟练掌握较为先进的以柔性版印刷为主的组合印刷生产技术，能够熟练使用先进印刷设备，综合运用各类印刷工艺和装饰工艺，为客户提供综合性的标签解决方案。公司丰富的生产经验和工艺技术优势，为各类应用场景的有效应对、高效稳定的生产提供了有力保障。

一方面，公司通过组合印刷技术可以提供多样化、个性化的印刷技术和工艺方案，满足客户各类消费场景的需求，提升产品外观效果，突出品牌定位。例如，农夫山泉长白山虎年限量版矿泉水标签，公司应用柔印为主、凹印为辅的组合印刷技术，并结合轮廓素描、冷烫金色、上油（过哑油）、可变二维码喷码等工艺，实现了精美的印刷效果，突出了产品虎年定位、新颖独特的特点。

图11：公司柔印为主、凹印为辅的组合印刷技术工艺展示



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

再如，联合利华力士洗发露标签，公司根据产品容器的外观色彩和品牌定位，选取适用的透明承印材料，制定了专属的色彩和珠光油墨配方，通过采用柔印工艺、黑墨丝印工艺、局部冷烫金、冷烫透明镭射、珠光墨等组合工艺，突出了产品闪耀炫丽的外观特点和高端的产品定位。

图12：公司柔印工艺、黑墨丝印工艺、局部冷烫金、冷烫透明镭射、珠光墨等组合工艺展示



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

另一方面，公司结合对下游应用场景和消费品牌的认知，通过印刷设备改造和生产工艺改进等方式对组合工艺持续创新，在保证外观效果的同时提升了生产效率。例如，公司通过对生产流程整合，有效减少不同工艺的切换，将产品损耗率从 16% 降低至 10% 以内；应用组合工艺联线一体化生产，将模切偏差和套印偏差均在原基础上降低 0.2mm，使得公司对复杂工艺要求产品的生产效率显著提升。

综合解决方案优势。经过三十余年的发展，公司在标签印刷领域积累了丰富的生产技术经验，并持续对生产工艺和流程进行创新、改进，已具备在承印材料选取、色彩和油墨方案定制、工艺方案设计及优化、消费场景应对等方面的综合服务能力，可以根据客户需求为其提供一体化的标签综合解决方案。

快速规模化生产优势。公司快速规模化生产优势主要体现在以下方面：①印前处理流程优化，加快达到量产的速度。公司将数字印刷技术与其他印刷技术相结合，将从接到客户图样到提出工艺设计方案、形成规模化量产的产品开发周期缩短至1周以内，最快3天即可达到量产条件，开发效率相比于传统模式显著提升。②生产工艺及工序优化，提高规模化生产效率。凭借丰富的标签印刷生产经验和对不同印刷工艺的深刻理解，公司不断加强对生产工艺流程的创新和改进。通过上述标准化、系统化管理，有效提升了公司规模化生产的能力。以产品备线换线为例，通过建立标准化操作规范，公司将不同产品线开机调试和产品切换的时间由原先的近2个小时降低至40分钟，有效提升了整体生产效率。

多区域运营优势。鉴于消费市场的分散化特点，下游消费品品牌客户通常会进行跨区域布局。为满足消费品生产、销售的及时性需求，消费品品牌客户通常要求供应商具备与之配套的产业布局和快速响应能力。为紧贴下游市场、服务跨区域布局的品牌客户，公司在苏州、广州、天津、眉山四地设立生产基地，覆盖了长三角、珠三角、环渤海等经济较为发达的地区以及西南地区，成为国内少数实现华东、华南、华北、西南等全国多地布局的民营标签印刷企业。公司利用跨区域运营优势，以就地采购、就近生产、就近交付的方式有效降低了材料采购和运输成本，大幅提升了对跨区域客户服务的响应速度。

## 四、募投项目

公司本次募集资金投资项目系围绕主营业务进行的产能扩张和技术升级项目，其中“包装印刷产品智能化生产线建设项目”是为了解决主营业务产能瓶颈、扩大业务规模，“技术研发中心建设项目”是对现有研发体系的完善与升级，进一步提升公司技术研发及创新能力，提高主营业务市场竞争力。

公司拟购置土地用于实施“包装印刷产品智能化生产线建设项目”“技术研发中心建设项目”。2024年2月24日，公司与苏州市吴江区自然资源和规划局签署《国有建设用地使用权出让合同》，苏州市吴江区自然资源和规划局将坐落于经济技术开发区殷家路北侧富家路西侧宗地面积为49,610.28平方米的国有建设用地出让给公司，出让宗地的用途为工业用地。对于该募投用地，公司已于2025年2月24日取得苏（2025）苏州市吴江区不动产权第9006345号不动产权证书。

表10：募集资金投资项目

项目名称	项目投资总额（万元）	拟募集资金投资额（万元）
江天研发制造综合基地建设项目	50,307.30	50,307.30
(1) 包装印刷产品智能化生产线建设项目	50,307.30	50,307.30
(2) 技术研发中心建设项目	2,764.89	2,764.89
合计	53,072.19	53,072.19

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

表11：募集资金投资项目环评情况

项目名称	实施主体	备案项目编号	环评批复情况
江天研发制造综合基地建设项目	江天科技	吴开审备[2024]349号	苏环建[2022]09第0108号
(1) 包装印刷产品智能化生产线建设项目			
(2) 技术研发中心建设项目			

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

### （一）包装印刷产品智能化生产线建设项目

#### 1. 项目概述

本项目由公司实施，项目拟投资50,307.30万元在江苏省苏州市吴江区建设，建筑面积37,680.13平方米。项目拟建造包装印刷产品智能化生产线厂房设施，并购置柔版印刷机、数码印刷机、自动化模切、包装设备、智能仓储系统等设备，以及ERP系统、仓库管理系统等软件。建成后每年将新增约8,129.00万m<sup>2</sup>/年的标签产品产能，公司规模化生产优势将进一步提升，有利于公司提高智能化生产能力，巩固和提高公司产品的竞争力，为公司未来可持续发展奠定基础。本项目预计总投资额50,307.30万元，资金拟全部由本次发行募集筹措。

表12: 包装印刷产品智能化生产线建设项目投资概算 (万元)

序号	项目名称	项目投资金额	占比
1	工程建设投入	13,461.00	26.76%
2	设备购置及安装费	26,549.50	52.77%
3	软件购置及安装费	880.00	1.75%
4	预备费	1,226.72	2.44%
5	铺底流动资金	8,190.08	16.28%
项目总投资		50,307.30	100.00%

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

## 2. 项目必要性分析

顺应行业发展趋势，满足市场需求。得益于国民经济的持续增长和消费水平的不断升级，我国消费品市场需求呈现出快速增长并趋于个性化、多样化的趋势，“消费者”时代的到来为标签印刷市场的增长带来持续动力。据国家统计局数据显示，2019年至2024年，我国人均可支配收入复合增长率为6.10%，人均居民消费支出复合增长率为5.54%，下游饮料、日化等行业均保持持续快速增长。下游消费市场规模的持续增长，为标签印刷行业提供了较大的增长空间。AWA 亚历山大沃森协会发布的市场调查数据显示，近年来中国标签市场总量进一步增长，占亚洲地区标签市场份额的60%以上。经过40年的发展，我国已经成为世界上最大的标签生产国和消费国，约占全球标签消费总量的四分之一。

经过多年积累，公司已经成为国内标签印刷行业内具备组合印刷技术的领先企业。在下游中高端消费品外观要求不断提高的背景下，公司凭借着组合印刷技术的优势，逐步进入联合利华、宝洁、壳牌、农夫山泉、香飘飘、喜茶等50多家国内外知名企业的供应商考核体系，并建立了长久的合作关系。随着公司与中高端客户业务合作规模的不断增加，受生产场地、生产人员和设备的限制，现有主要产品的产能难以满足未来的发展需求。公司亟需扩建生产，解决产能瓶颈，以顺应标签印刷市场持续增长的发展趋势。

进一步扩大业务规模，增强公司规模效益和核心竞争力。公司长期专注于标签印刷领域，致力于为中高端消费品客户提供综合性的标签解决方案。公司已与众多知名客户达成了长期的合作伙伴关系，并形成了一定的规模效应。随着下游终端应用领域的不断拓展及市场需求规模的迅速扩张，公司产能基本处于满负荷运转的状态，规模效益难以进一步提升。通过本次募集资金投资项目的建设，公司将引进国内外高端的印刷设备，进一步扩大以柔性版印刷为主的组合印刷生产规模，本项目建成达产后，公司将新增约8,129.00万m<sup>2</sup>/年的产能，有效地增强公司的规模效益，提升企业的核心竞争力。

提升智能生产和数字化建设水平。自成立以来，为了满足标签印刷个性化、差异化和快速反应的需求，公司尝试将数字技术、互联网技术与生产管理经营相结合，不断加强数字化转型和智能化建设。本次项目建成后，公司将引进更高性能和智能化的生产设备，与各类信息系统进行整合，进一步优化生产管理流程，增厚成本控制和生产效率优势，在新模式、新业态下为智能化、柔性化生产的持续发展提供重要保障。

### 3. 项目可行性分析

下游消费品市场前景广阔。公司的标签印刷产品主要应用于饮料酒水、日化用品、石化用品、食品保健品等消费品领域。在国民消费水平不断提升的趋势下，消费品市场呈现出快速发展的态势。数据显示，2019年至2023年我国软饮料行业市场规模已从7,784亿元增长至9,092亿元，增幅达到16.80%，复合增长率为3.96%；2019年至2023年，我国日用品及化妆品零售额由9,103亿元增长至11,718亿元，增幅达到28.73%，复合增长率为6.52%；居民人均医疗保健消费支出由2019年1,902.00元增长至2023年2,460.00元，复合增长率为6.64%，居民人均医疗保健消费支出占人均可支配收入比重从6.19%上升至6.27%。饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等消费品市场的持续增长，为公司项目的实施提供了广阔的市场前景。

领先的技术水平和生产管理经验。公司作为国内标签印刷行业的领先企业，经过多年来生产经验的积累和持续的技术创新，逐步掌握了以柔性版印刷为主的组合印刷技术，并形成了较为领先的竞争优势。本次募集资金投资项目新建生产线所需的机器设备、生产技术、工艺原理、生产流程等与公司现有生产经营模式基本相同，领先的技术水平和生产管理经验为项目建设和产品开发奠定了基础。

### 4. 项目投资效益情况

项目投资财务内部收益率17.12%（税后），投资回收期为10.09年（税后，含建设期）。

## （二）技术研发中心建设项目

### 1. 项目概述

本项目由公司实施，项目拟投资2,764.89万元在江苏省苏州市吴江区建设，建筑面积3,000.00平方米。项目拟新建技术研发中心，通过原材料测试验证、油墨和涂层开发测试验证、RFID开发验证等各类实验室、办公场地建设，并配置先进的实验设备、检测设备以及软件设施，进一步改善公司的研发环境，引进技术研发人员，延伸技术链条，全面提升公司技术研发及创新能力。本项目预计总投资额2,764.89万元，资金拟全部由本次发行募集筹措。

表13：技术研发中心建设项目投资概算（万元）

序号	项目名称	项目投资金额	占比
1	软硬件设备投资	1,184.55	42.84%
2	场地投入	1,050.00	37.98%
3	工程建设其他费用	100.30	3.63%
4	预备费	70.05	2.53%
5	工资福利费	360.00	13.02%
项目总投资		2,764.89	100.00%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

### 2. 项目必要性分析

提高技术创新能力，缩短与国际领先企业的差距。就整个标签印刷行业而言，我国高端产品领域的标签印刷依然主要由外资、中国台资公司占据，内资企业在经营规模、客户资源、前沿技术研究、产品开发、工艺改进、人才储备等方面与外资、中国台资优势企业相比还存在一定差距。经过多年发展，公司已具备较强的研发实力，拥有经验丰富的技术研发团队，并逐步形成了较强的生产及研发竞争优势。公司通过新建研发中心，配置先进的研发和检测设备，引入优秀研发人才，能进一步提高公司技术创新能力，缩短与国际先进水平的差距。

提升新产品研发能力，满足终端客户多样化需求。目前，公司标签印刷产品主要应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等消费品领域。受下游消费品市场日趋多样化、个性化的影响，标签印刷企业需持续提升对新产品、新工艺的研发投入，方能满足终端客户多样化的市场需求。随着终端消费产品不断升级迭代，下游客户对产品标签的外观要求和功能性要求也越来越高，公司必须保证足够的创新、研发和生产能力，不断提升各种应用场景下的印刷工艺和生产稳定性，从而与终端消费市场建立高效的同步联动开发体系。通过建设研发中心，引进先进的研发硬件设施和高端的研发检测设备，有利于公司紧跟消费品市场发展趋势，更高效快速地为终端客户提供更契合市场要求的标签印刷产品，从而为公司规模的进一步提升提供保障。

进一步提升公司核心竞争力，巩固公司行业领先地位。公司自成立以来，始终注重生产工艺的创新和管理流程的改进，经过多年来生产经验的积累，逐步掌握了以柔性版印刷为主的组合印刷技术，并形成了适用于自身生产流程的管理经验，使得公司在国内标签印刷领域具有领先地位。本项目实施后，通过引入先进的研发设备，公司将进一步加强对组合印刷技术和生产管理流程的改进和优化，为巩固公司保持行业领先地位提供重要支撑。

### 3. 项目可行性分析

丰富的生产管理经验和成熟的研发团队。公司在标签印刷行业积累了三十余年的生产和管理经验，经过多年来对标签印刷技术的持续投入，公司已熟练掌握柔性版印刷、凸版印刷、胶版印刷和数字印刷等主流生产工艺及其组合应用，并建立了一支成熟、高效且稳定的研发队伍。技术研发中心建设项目将以公司现有技术储备和研发团队为基础，根据下游行业发展趋势确定研发方向，进一步引进优秀的研发技术人员，提升公司自主研发和技术创新能力。丰富的研发经验和成熟的研发团队将为本项目的实施提供技术支持和人才保障。

高效的研发成果转化能力。公司自成立以来，不断加大对标签印刷技术领域的研发投入，逐步掌握了组合印刷技术、色彩管理技术、精准裁边及减废排版工艺、浮雕和定位冷烫工艺等核心技术或工艺，并在此基础上实现了研发投入与研发成果的有效转换。截至报告期末，公司拥有专利 124 项，其中发明专利 14 项，并获得了“国家印刷示范企业（专业特色类）”“江苏省省级企业技术中心”“江苏省专精特新中小企业”等荣誉及资质认证。公司在标签印刷领域积累了丰富研发经验，具备研发投入与研发成果高效转换的能力，从而为研发中心项目的实施提供保障。

良好的客户及供应商基础。标签印刷产品的研发与下游应用领域和市场趋势变化具有高度联动性，标签印刷产品的性能需要随着终端产品的升级迭代而不断革新。公司目前已成为国内行业领先的标签印刷企业，一方面，通过与众多知名客户建立合作关系，加强与终端消费客户的沟通，能够快速、准确地把握下游终端应用领域的前沿动态，了解下游市场需求变动的趋势；另一方面，公司主要供应商均为具有较强研发意愿和研发能力的国内外知名企业，在终端市场需求持续变化背景下，公司通过与材料供应商交流沟通，亦为公司不断创新标签印刷工艺、优化生产管理流程提供了重要的信息途径。

### 4. 项目投资效益情况

本项目产出主要为科研成果，为公司的生产管理提供技术支持，不会产生直接的经济效益，但是对公司经济效益的持续增长具有十分重要的意义。

## 五、估值对比

我们选取新宏泽、永吉股份、柏星龙作为可比公司，其中永吉股份的营业收入规模较大，柏星龙与公司的营收体量总体相近，新宏泽的营业收入规模在 4 家公司中最小；而从盈利能力看看，江天科技的净利率水平高于 3 家可比公司。柏星龙的市盈率均值约为 71 倍，而永吉股份的市盈率约为 30 倍，或因为公司营收规模、和公司具体业务的差异导致。

考虑到公司在标签印刷行业深耕多年，业务规模居于行业领先梯队，主要产品包括薄膜类和纸张类的不干胶标签，广泛应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域；技术实力方面江天科技掌握了组合印刷技术、色彩管理技术、精准裁边及减废排版工艺、浮雕和定位冷烫工艺等核心技术和工艺，拥有多项专利及软件著作权，可以持续关注公司。

表14：可比公司估值情况（截至 2025.12.22）

代码	公司	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年 归母净利润 (亿元)	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	PE/ttm (倍)	市值 (亿元)
002836.SZ	新宏泽	3.67	0.62	36.72	17.03	63.03	35.92
603058.SH	永吉股份	9.05	1.60	40.17	18.74	30.00	39.19
920075.BJ	柏星龙	5.92	0.41	33.47	6.92	71.00	19.06
	平均	6.21	0.88	36.79	14.23		
920121.BJ	江天科技	5.38	1.02	29.97	18.92		

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

## 六、风险提示

市场竞争风险。标签印刷行业集中度低，行业竞争较为激烈。我国作为具有巨大发展潜力的消费市场，消费品牌标签市场需求强劲。一方面，CCL、正美集团等行业内领先的标签印刷企业将进一步加大对中国大陆市场的投入，对国内标签印刷企业形成压力；另一方面，随着柔性版印刷、数字印刷等印刷技术的应用日渐广泛，国内标签印刷企业纷纷引入先进的印刷设备、学习先进的印刷技术，市场竞争程度日益加剧。若公司未来技术水平、响应能力和服务水平不能随着行业整体发展而相应提升，或者落后于主要竞争对手，将会导致公司市场竞争力下降，从而存在公司现有市场份额被抢占、经营业绩下滑的风险。

原材料价格波动的风险。公司生产所用主要原材料为薄膜类和纸张类不干胶材料，其中薄膜类不干胶材料主要为聚丙烯、聚乙烯等进一步加工涂布背胶后的材料，纸张类不干胶材料主要为铜版纸。上游原油市场和木浆市场的波动对公司主要材料采购价格影响较大，从而对主要产品的生产成本产生一定影响。如未来主要原材料价格大幅上涨，公司难以及时通过成本管控措施以及产品价格调整消化上述影响，将对公司的盈利水平及经营业绩产生不利影响。

客户集中度高的风险。公司与养生堂/农夫山泉建立了长期稳定的合作关系。但如果未来公司与养生堂/农夫山泉合作发生不利变化，或因经营不善、产业政策调整、市场竞争加剧等而发生重大不利变动，而公司未能及时开拓新客户、新市场，将可能会对公司的盈利能力产生不利影响。

## 图表目录

图 1: 公司产品主要工艺流程 .....	3
图 2: 公司股权结构 (截至 2025 年 12 月) .....	4
图 3: 2021-2025Q1-3 公司营业收入及增速 .....	8
图 4: 2021-2025Q1-3 公司归母净利润及增速 .....	8
图 5: 2021-2025Q1-3 公司毛利率及净利率 .....	8
图 6: 2021-2025Q1-3 公司费用率 .....	8
图 7: 2021-2025Q1-3 公司研发费用 .....	9
图 8: 2021-2025Q1-3 公司在建工程 .....	9
图 9: 包装印刷行业产业链 .....	11
图 10: 全球标签印刷行业总产值及预测 (亿美元) .....	13
图 11: 公司柔印为主、凹印为辅的组合印刷技术工艺展示 .....	21
图 12: 公司柔印工艺、黑墨丝印工艺、局部冷烫金、冷烫透明镭射、珠光墨等组合工艺展示 .....	21
表 1: 公司主要产品 .....	4
表 2: 公司标签产品与各类标签印刷产品的外观特点和印刷要求对比 .....	6
表 3: 公司主要供应商与客户情况 .....	6
表 4: 公司核心技术情况 .....	9
表 5: 包装印刷产品功能分类 .....	11
表 6: 不同标签印刷产品对比梳理 .....	14
表 7: 我国标签产业发展历程 .....	15
表 8: 全球标签印刷行业主要企业 .....	17
表 9: 公司在各细分消费领域知名合作品牌企业 .....	20
表 10: 募集资金投资项目 .....	23
表 11: 募集资金投资项目环评情况 .....	23
表 12: 包装印刷产品智能化生产线建设项目投资概算 (万元) .....	24
表 13: 技术研发中心建设项目投资概算 (万元) .....	25
表 14: 可比公司估值情况 (截至 2025.12.22) .....	27

## 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 BestPaperAward。曾为新财富机械军工团队成员。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

## 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 0755-83471683chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755chuying\_yj@chinastock.com.cn