

中国印刷业 发展研究报告

(上市公司)

李治堂 主编

ZHONGGUO
YINSHUA YE FAZHAN
YANJIU BAOGAO



文化发展出版社
Cultural Development Press

中国印刷业发展 研究报告

李治堂 主编

报告编写组

李治堂 申 佳 史玉凤 胡晓硕

白 云 刘菁范 王博阳 夏少华



文化发展出版社
Cultural Development Press

Preface

前 言

印刷和记录媒介复制业（简称印刷业）是我国国民经济体系中的重要产业之一。根据《国民经济行业分类》（GB/T 4754—2017）的定义，印刷和记录媒介复制业属于制造业，具体包括印刷、装订及印刷相关服务、记录媒介复制三部分。在这三部分之中，印刷业务占据绝大部分，这也是我们通常所说的印刷业。印刷业务按照产品形态分为书、报刊印刷（出版物印刷），本册印制，包装装潢和其他印刷。印刷业是为国民经济其他部门服务和配套的产业，与其他部门经济存在密切的联系。如出版物印刷服务于文化和教育事业，包装装潢印刷服务于食品、烟草、药品、化妆品、电子产品等各个产业，商业印刷则服务于政府机关、经济组织和现代服务产业，纸币、邮票等各类特种印刷服务于国家的特殊需求，而新兴的个性化印刷产品则成为居民个人消费的一部分。可见，经济社会发展离不开印刷业，印刷业将随着经济社会的发展而不断发展。随着我国经济由高速增长转向高质量发展阶段，印刷业也面临转型升级发展的需要。

根据第四次全国经济普查公报，截至2018年年底，印刷业有企业法人单位8.1万个，从业人员159.5万人。印刷业企业法人单位在41个工业门类中排第17位，从业人员中排26位。根据印刷业年检数据，截至2018年年底，我国共有9.8万家印刷企业、270.4万名从业人员，资产总额达到1.52万亿元。2018年印刷业总产值为1.27万亿元，从2017年起，印刷业产值增长率开始回升，印刷业发展态势向好。

根据国家统计局统计数据，2018年，全国有规模以上印刷企业5706家，总资产5752.4亿元，实现营业收入6471.1亿元，实现利润425.6亿元，从业人

员 84.5 万人。根据《印刷经理人》杂志发布的 2020 年中国印刷包装企业百强排行榜数据，百强企业 2019 年实现销售收入 1375 亿元，比上一年增长 5.5%。排名第一的厦门合兴包装印刷股份有限公司销售收入 107.13 亿元。在百强榜单中，除了规模大、实力强的印刷上市公司，还有一些具有实力的非上市企业。根据相关统计数据，我国已经有几十家印刷包装上市企业，分布于出版物印刷、包装印刷及其他印刷等领域，是我国印刷业发展的中坚力量。印刷上市公司在企业规模、生产技术水平、公司治理与经营管理、公司效益与行业及社会影响等方面都具有明显的优势，上市公司的发展状况及发展趋势，在很大程度上代表了行业的发展水平和发展趋势。

随着我国经济由高速增长阶段进入高质量发展阶段，印刷业也面临转型升级和高质量发展的局面。2020 年新冠疫情暴发，又带来了不稳定不确定的外部环境，势必对企业的经营以及行业的发展造成较大的影响。因此，分析研究具有代表性的上市公司最近几年的发展变化，对于把握行业发展现状和趋势具有较大的现实意义和参考价值。本研究报告改变以往利用统计数据侧重行业整体研究的做法，采用企业层面的典型案例研究，选择具有典型性和代表性的印刷上市公司，重点从经营和财务两个方面进行较深入的分析研究。

本报告各篇的执笔人分别是：第一篇申佳，第二篇史玉凤，第三篇胡晓硕，第四篇白云，第五篇刘菁范，第六篇王博阳，第七篇夏少华。全书由李治堂负责统稿和审定。本报告相关资料来源于上市公司年报以及专业数据库或相关媒体，主要数据都标明了数据来源。本报告主要基于公开数据对上市公司的经营与财务状况进行分析，力求做到客观地反映事实和表达观点，遵守学术研究的相关规范。由于资料及研究者水平的限制，可能存在错漏之处，敬请专家和同行批评指正。

本书的责任编辑李毅女士为本书的出版尽心尽力，做了大量耐心细致的工作，在此表示衷心感谢！

李治堂

2020 年 12 月

Contents

目 录

第一篇 裕同科技经营与财务分析

- 1 公司简介 / 1
- 2 公司环境与战略分析 / 6
- 3 公司经营分析 / 22
- 4 公司财务分析 / 31
- 5 结论与建议 / 38

第二篇 盛通股份经营与财务分析

- 1 公司发展概况 / 40
- 2 公司经营分析 / 47
- 3 公司财务分析 / 63

第三篇 合兴包装经营与财务分析

- 1 公司简介 / 71
- 2 公司发展历程 / 71
- 3 公司业务核心及经营模式 / 74
- 4 公司核心竞争力 / 76
- 5 公司发展战略 / 79
- 6 公司财务分析 / 84
- 7 合兴包装未来发展潜力与风险 / 117
- 8 总结 / 120

第四篇 劲嘉股份经营与财务分析

- 1 公司简介 / 122
- 2 公司所处行业分析 / 123
- 3 公司经营分析 / 129
- 4 公司财务分析 / 136
- 5 公司未来发展的展望 / 142
- 6 结论与建议 / 145

第五篇 鸿博股份经营与财务分析

- 1 公司介绍 / 147
- 2 公司战略布局 / 149

- 3 公司经营状况 / 155
- 4 发展布局分析 / 161
- 5 政策及市场分析 / 169

第六篇 汕头东风经营与财务分析

- 1 公司概况 / 178
- 2 公司面临的挑战与机会 / 180
- 3 公司经营分析 / 186
- 4 公司财务分析 / 192

第七篇 紫江集团经营与财务分析

- 1 我国包装行业发展状况分析 / 227
- 2 企业经营环境及战略分析 / 236
- 3 公司财务分析 / 245

第一篇 裕同科技经营与财务分析

1 公司简介

1.1 公司概况

深圳市裕同包装科技股份有限公司（以下简称裕同科技）（股票代码 002831）于 2002 年 1 月 15 日成立，2016 年在深圳中小企业板上市，截至 2019 年年底，公司总市值为 280 亿元，市盈率 27.1 倍，市净率 4.51 倍；公司主营纸包装印刷业务，2019 年营业收入为 98.45 亿元人民币，其中彩盒收入占比 71.62%，员工总数 2.04 万人。

裕同科技主营业务是不干胶贴纸、彩盒、说明书等的纸包装印刷。截至 2020 年 7 月 27 日，裕同科技有 63 家子公司。公司的定位是为高端品牌提供包装整体解决方案，2016 ~ 2018 年蝉联“中国印刷包装企业 100 强”第一名。公司商业模式是为客户提供涵盖研发、设计、生产加工、供应链管理、物流、仓储、大数据营销等业务的一体化印刷包装服务，产品包括彩盒、纸箱、说明书、不干胶贴纸等，主要客户为消费电子、智能硬件、烟酒、大健康、化妆品和奢侈品等行业的龙头公司。表 1-1 为裕同科技发展历程，目前公司已成为印刷包装行业龙头企业。

表 1-1 裕同科技发展历程

| 日期 | 事件 |
|---------------------------|-----------------------------|
| 2002年1月15日 | 在深圳市市场监督管理局宝安局登记成立，法定代表人王华君 |
| 2015年7月3日 | 获得数千万元人民币 A 轮融资，投资方为君联资本 |
| 2016年9月23日 | IPO 审核通过，在深圳中小企业板上市交易 |
| 2017年4月25日 | 企业合并，购买成都华研 100% 股权 |
| 2017年12月2日 | 企业合并，购买上海嘉艺 90% 股权 |
| 2017年12月2日和 2018年3月21日 | 企业合并，合计购买艾特纸塑 31% 股权 |
| 2018年9月27日 | 企业合并，购买江苏德晋 70% 股权 |

1.2 公司财务概况

2019年，公司实现营业总收入 98.45 亿元，同比增长 14.8%；实现归母净利润 10.45 亿元，同比增长 10.51%；每股收益为 1.19 元。2020 年第一季度，公司实现营业总收入 18.2 亿元，同比增长 2.1%；归母净利润 1.4 亿元，同比下降 7.9%。图 1-1 为裕同科技近十年营业总收入及同比增长率变化趋势，图 1-2 为裕同科技近十年归母净利润及同比增长率趋势。

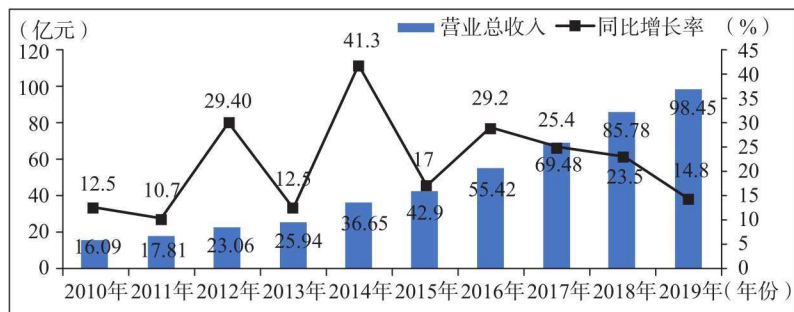


图 1-1 裕同科技近十年营业总收入及同比增长率

裕同科技 2019 年营业成本 68.9 亿元，同比增长 12.3%，低于营业收入 14.8% 的增速，导致毛利率上升 1.5%。期间费用率为 17.4%，较上年升高 2%，对公司业绩有所拖累。经营性现金流大幅上升 71% 至 13.7 亿元。公司研发投入大幅增加，相比上年同期增长 38% 达到 4.4 亿元。研发投入全部费用化，不作资本化处理。图 1-3 为裕同科技近十年期间费用及毛利率变化趋势。

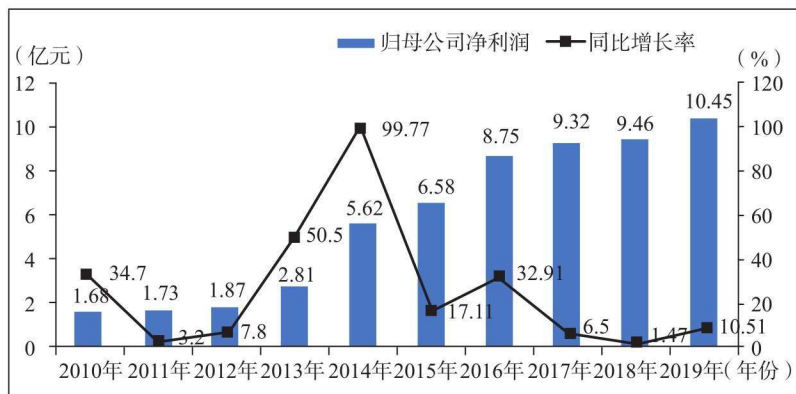


图 1-2 裕同科技近十年归母公司净利润及同比增长率



图 1-3 裕同科技近十年期间费用及毛利率变化

图 1-4、图 1-5 为 2019 年报告期各业务收入占比和各业务毛利及毛利率情况。从业务结构来看，“精品盒”是企业营业收入的主要来源。具体而言，2019 年报告年度“精品盒”营业收入为 70.5 亿元，营收占比为 72%，毛利率为 31.4%。

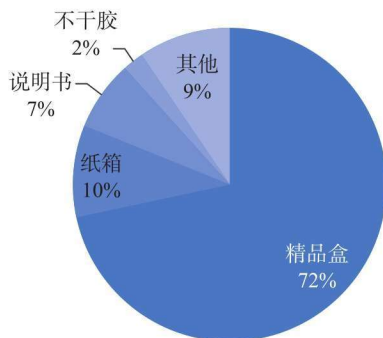


图 1-4 2019 年报告期各业务收入占比

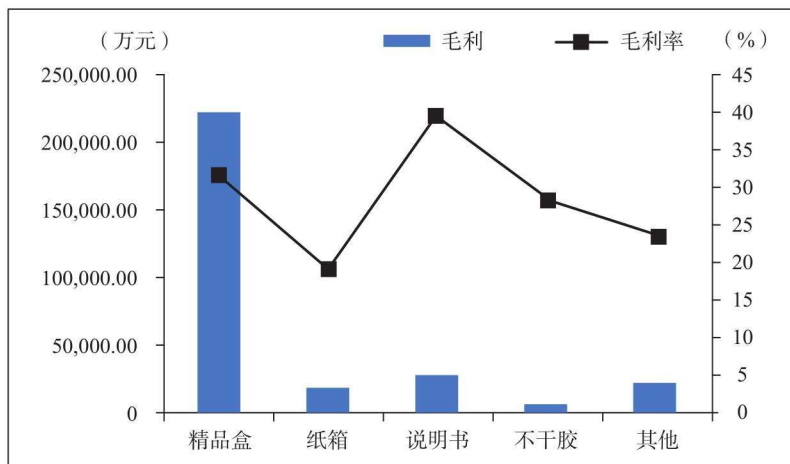


图 1-5 2019 年报告期各业务毛利及毛利率变化趋势

1.3 公司发展战略

1. 利用优质客户资源，完善产品布局

公司拥有一批国内和国际优质大客户，通过不断深挖此类客户的潜在和现实需求，目前已布局环保包装、智慧包装、汉字文化产品、广告宣传品和智能硬件等行业。未来，公司将在坚持“高端品牌包装整体+解决方案服务商”的战略定位前提下，能动性地洞察行业发展趋势，把握新兴市场机遇，积极布局和进入包装一体化服务新兴产业，实现可持续、多元化发展。

2. 加速海外产业布局，提升全球交付能力

作为国内印刷包装行业最早进行海外布局的企业之一，公司已先后于越南、印度、印度尼西亚、泰国等国家设立了多个境外生产基地，并在美国和欧洲等地设立了服务中心和办事处。未来，公司将继续跟随国家“一带一路”步伐，加速海外尤其是东南亚国家的产业布局，持续优化交付版图，提升全球交付能力，在复杂的贸易局势中占据竞争优势。

3. 坚持研发创新，强化企业核心竞争力

坚持创新是企业生产和发展的关键。为持续把握行业发展趋势，强化企业核心竞争力，实现企业的可持续发展，公司一直积极研发智能包装、环保包装、功能包装、新材料新工艺、高端防伪印刷包装技术、立体印刷与 3D 打印技术等创新性技术。此外，公司还不断探索新型商业模式，通过互联网平台提供商

务印刷、个性化定制、企业购等服务，通过整合印刷包装产业供需端的中小微企业，汇聚线上、线下各类资源，构建互联网包装印刷生态圈。

4. 坚持绿色发展战略，实现可持续发展

作为包装印刷行业的龙头企业，公司一直坚持走绿色环保的可持续发展道路。为此，公司致力于研发环保型新材料和新工艺，不断优化和改良生产流程，并强力推行自动化改造，以此推动绿色生产。未来，公司将继续坚持绿色发展战略，履行自身的社会责任和义务，实现自身可持续发展。

5. 建设区域资源共享平台，提升区域资源协同效益

公司将进一步落实区域整合战略，强化区域中心的管理职能，建设区域资源共享平台，实现区域内部客户资源、供应链资源、生产能力和专业技术人才的协调共享，提升区域的资源协同效益和规模效应。同时，在业务布局上，区域中心将聚焦于该区域的产业集群，形成针对产业集群的专业服务能力和解决方案能力，快速扩大市场份额，进一步巩固公司在包装印刷行业的龙头地位。

1.4 风险及应对措施

1. 宏观环境风险

受疫情影响，全球整体经济增速放缓，消费增速放缓。作为消费品的配套行业，包装行业的发展出现放缓的势头。为分散市场风险，公司积极开拓新兴细分市场，并利用优质客户资源不断拓宽产品线，时刻关注包装相关行业的发展趋势，抓住行业风口期，维持企业的持续增长。针对国际贸易政策波动，公司进行了前瞻性的海外布局，有效应对国际大客户产业转移潮流，并形成在同行中的优势。

2. 经营风险

(1) 市场竞争风险

由于包装印刷行业的产品差异性较小，行业壁垒较低，因此行业内部的竞争十分激烈。为应对市场竞争风险，公司通过注重研发和创新产业化，建设智能化工厂，提升生产自动化、信息化和智能化水平来加强核心竞争力；通过增强区域竞争力，积极拓展产品线来分散核心市场风险；通过将经营领域扩大到互联网平台、互联网长尾客户群和工业物联网等前沿行业来开拓新的商业模式，逐步减少对传统商业模式的依赖，拓展新的营收增长点。

(2) 核心人才流失风险

核心人才是企业发展的关键资源，面对复杂多变的外部环境，核心人才的流失将给企业带来较大风险。为应对核心人才流失风险，公司制定了系统性的人才管理规划。首先，公司通过外部引进、内部培养和联盟合作等多种方式打造人才供应链，让人才“倍”出；其次，公司建立了科学、系统的人才培养体系，做好各层次管理和技术核心人才的储备；最后，公司针对不同岗位和类型的核心人才实施有针对性的激励机制，切实为核心人才提供丰厚的报酬和广阔的职业发展空间，有效降低核心人才流失风险。

(3) 原材料价格波动风险

原材料成本在公司主营业务成本中占比较大，因此原材料价格的波动对企业整体毛利率和净利率都有较大影响。为应对原材料价格波动带来的影响，公司在招标、备料的基础上，还通过建立集团供应链中心进行规模化的集中采购，与供应商策略联盟以及原材料市场交易等其他策略降低这一风险。

2 公司环境与战略分析

2.1 包装印刷产业发展现状和趋势

2.1.1 产业发展现状

包装工业作为服务型制造业，是国民经济与社会发展的重要支撑。随着我国制造业规模的不断扩大和创新体系的日益完善，包装工业在服务国家战略、适应民生需求、建设制造强国、推动经济发展等方面，将发挥越来越重要的作用。中国经济的消费升级仍在路上，随着中国经济由投资向消费调整转型的加快，消费在“三驾马车”中的贡献率仍会提高，仍具备高速发展的基本面，因此包装印刷的发展潜力仍被看好。根据中国包装联合会发布的《中国包装行业年度运行报告》（2019年度）显示，我国包装行业规模以上企业 7916 家，累计完成营业收入 10,032.53 亿元，市场空间巨大。

2.1.2 产业发展趋势

1. 个性化定制趋势

近年来，居民收入快速增长，消费升级不断加速，包装行业的终端市场呈

现出多批少量和个性化定制趋势。消费者的个性化需求，使定制化印刷包装的出现和发展成为现实；中小微企业的个性化需求，使得商务印刷市场成为未来海量市场。在个性化的需求之下，印刷包装企业的柔性生产能力和供应链整合能力成为企业发展的核心竞争力之一，是企业争夺长尾（细分市场）客户的重要武器。

2. 智能包装

智能包装正日益成为产品功能的延伸，并成为集成各种创新技术手段的载体，为各行业解决库存生命周期管理、产品完整性和用户体验三大难题，有效提升了包装产品的附加价值。随着二维码、射频识别、点阵、数字水印等技术逐渐成熟，消费者对于防伪、溯源、保鲜等功能的需求愈加迫切，智能包装的应用范围也更加广泛，涉及电子产品、食品、饮料、医药、生活用品、物流、新零售等多个领域，应用范围的拓展将为智能包装及业内企业带来新一轮发展机遇。

3. 环保包装

2019年，全球的环保政策推行力度持续升级，更多的发达和发展中国家加入“禁塑”“限塑”行列。我国也陆续推出和落实多项严厉的环保政策，如海南省出台全面禁塑实施方案、上海等重点城市也已逐步落实垃圾分类政策，足见政府对环保政策的重视程度和落实力度。在此趋势下，绿色和环保包装将是印刷包装企业实现可持续发展的必经之路。印刷包装企业将加大环保型原材料、新材料、辅材和新工艺等研发创新，围绕减量、回收、循环和全生物降解等绿色包装的全流程，积极采取用材节约、易于回收、生物降解、低能耗、低排放等一系列科学包装解决方案。

4. 数字印刷

相对于传统印刷，数字印刷能够顺应印刷业按需印刷、个性印刷、多媒体融合的转型趋势，支持胶印、柔印等印刷方式与数字技术的融合发展。未来，印刷行业将形成以新一代信息技术为核心，实现印刷生产流程信息化和生产过程自动化的发展趋势。作为按需印刷的有效实施方式，数字印刷及相匹配的自动化印后设备是降低生产成本、提升生产效率和管理效率的有效途径。随着劳动力成本不断攀升、数字印刷设备的图像质量不断提高，数字印刷的优势和价值凸显，市场对数字印刷的需求将会逐步提升，为印刷企业带来新的市场机会和价值。

5. 从劳动密集转向技术密集

印刷包装行业目前属于劳动密集型行业，产品附加值较低，人力成本占比较高，极大地影响了行业的盈利水平。相对于欧美先进企业，我国印刷包装企

业的自动化提升空间十分广阔。未来，随着本行业信息化、自动化和智能化水平获得巨大提升，行业的成本属性将得到改善，促使行业从劳动密集型转变为技术密集型，从而释放出盈利空间。

6. 行业整合加快

近年来，整个印刷行业的各个子行业和细分市场都在进行不同程度的整合。商业印刷因其个性化的产品属性走在行业整合前列，部分商业印刷企业借助互联网平台整合中小微企业，通过互联网的数据驱动、众包设计、云制造等包装生产服务模式，推动形成基于消费需求动态感知的产业经营方式，建立优势互补、合作共赢的开放型包装生态环境。目前，已陆续有造纸企业、包装印刷企业通过电子商务、供应链平台等多种方式加入行业整合的行列，行业整合将在未来的产业发展中扮演重要角色。

7. 竞争格局将更加复杂

包装印刷行业的竞争格局将更加复杂、激烈。首先，跨界竞争越来越普遍，在纸质包装行业，各细分市场的大型企业开始进入其他细分市场，使竞争由区域化扩散到全国乃至国际范围，由一个市场扩散到多个市场甚至多个行业。其次，行业初步萌发了一体化趋势，未来，占据材料成本优势的企业将成为包装印刷行业的有力竞争者。最后，由于下游大客户的开发近乎饱和，未来中小微企业将成为营收增量的主要来源。在互联网印刷市场，竞争对手主要来自其他行业尤其是互联网行业。

2.2 经营战略分析

2019年，在世界经济增长趋缓、国内经济下行压力加大的背景下，中国经济巨轮坚定前行，高质量发展蹄疾步稳。2019年国内生产总值（GDP）增速为6.1%，实现了年初政府工作报告中6%~6.5%的目标，其中消费依然是中国经济的最大助力，全年最终消费支出对GDP增长的贡献率为57.8%。受全球经济增长趋缓、国际贸易局势波动和环保政策趋严等影响，中国包装印刷行业的产业整合进程将加速推进。

公司管理层在董事会的正确领导下，遵循既定战略和经营策略，通过开发新客户和新市场、地区拓展、海外扩张、延伸产品线、采用新型商业模式、科技创新产业化、精细运营管理、供应链平台建设等路径保证公司经营业绩稳步增长。2019年，公司实现年营业收入98.45亿元，同比增长14.8%；净利润10.45亿元，同比增长10.51%。公司2019年度主要工作情况如下。

1. 以市场为龙头，不断开发优质客户

报告期内，公司继续加大智能硬件、烟酒、大健康、化妆品、食品和奢侈品等市场的开发力度，成功导入或深入拓展蓝思、宝洁、联合利华等优质大客户，经过前期磨合，部分新客户订单已逐渐放量。

2. 智能化管理系统上线运行，智能化生产初见成效

公司一贯注重信息化和智能化建设，智能化布局在行业内处于领先地位。公司成功自主研发的全套智能化管理系统已上线运行，并取得了良好效果。目前，部分生产基地已经实现全面智能化，部分工厂分段也实现了车间智能化，对管控生产、调配资源、提升效率和降低成本产生了积极显著的影响。

3. 研发聚焦市场需求，着力布局环保包装

公司密切围绕国家政策导向和行业重大需求，着力布局绿色环保包装材料领域，深入开展在植物纤维模塑成型包装材料、可降解缓冲包装材料、环保型功能涂层材料等方向的关键技术研发，并瞄准行业技术前沿和未来发展趋势，积极推进在3D光学膜、智能防伪溯源包装、纳米功能涂覆材料等方向的产品创新。2019年，公司推出智能包装云平台，加入在线三维包装设计功能并集成区块链技术，全降解产品获得欧盟认证，裸眼3D产品也已交付客户。

4. 完善环保包装产业链布局，稳定供应链

公司与广西湘桂糖业集团有限公司成立合资公司，年产6.8万吨的蔗渣浆板项目已经开工。该项目充分利用湘桂集团优质的漂白蔗渣浆资源和公司的产业全球化布局，生产销售环保型蔗渣浆板，用于制作环保工业包装制品及一次性环保餐具等。此次项目将有效拓展环保包装业务的上游产业链布局，对于环保包装降低原材料成本起到关键作用。

5. 深入推进新型商业模式，构建金融行业解决方案

2019年，互联网印刷平台构建了金融行业可变数据解决方案，针对线下终端收付款场景，为金融行业提供码值管理解决方案。印刷云平台还进入了高端广告道具领域，为品牌客户提供高端营销解决方案。与此同时，互联网印刷平台的企业购服务能力获得快速提升，不仅具备为核心行业大客户从设计、生产到安装的一体化解决方案服务能力，还构建了覆盖全国的制造及装配布局，真正满足其一站式阳光采购的服务需求。

6. 循环包装业务需求巨大，销售模式创新未来可期

公司逐步向现有大客户推广环保理念及可循环包装产品，已成功开发部分

酒厂园区的循环包装业务。在现有销售模式基础上，循环包装业务还大胆创新，尝试共享经济和循环经济概念，走“产品服务”的创新模式，长期绑定客户可期。此外，公司还开发出系列环保新材料，提供多样化环保可循环包装产品，满足不同行业客户不同应用场景需求。针对食品包装市场对循环包装的巨大需求，公司将进一步完善产品和服务，提供食品包装一站式解决方案，并逐步推进全国布局，为公司营收创造新的增长点。

对于商业模式为提供配套服务的高端商业包装行业，龙头公司的最初崛起一定是源自绑定优质大客户和具备成长性的大单品，如 iPhone 之于裕同、红牛之于奥瑞金。而当首轮成长红利期过后，能否成功将自身核心能力复制到新的品类和新的老客户并实现盈利，将决定公司能否实现第二轮腾飞。

2013年起公司开始进军酒标、烟标、化妆品、奢侈品等领域，先后拓展了古井贡、泸州老窖、西凤酒、洋河、茅台等名酒客户，四川中烟、福建中烟、云南中烟、湖北中烟等烟标客户以及迪奥、玫琳凯、莹特丽、蓝月亮等化妆品、奢侈品客户等，大包装布局初步形成。

中信证券研究部推算，2019年公司烟、酒包装收入规模分别达到5.3亿元和7.5亿元，同比分别增长23%和76%，规模已经位居国内烟酒包装行业前列并实现盈利，这意味着公司利润表已经成功摆脱对单一行业和单一大客户的依赖，进入新一轮稳健成长周期。图1-6为近十年裕同科技前五大客户销售金额占比发展趋势，从图中可以看出，2016年后前五大客户销售金额占比逐年下降。

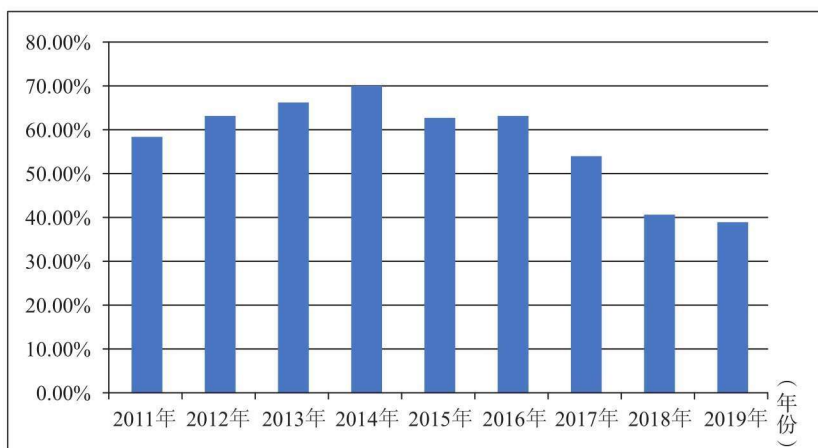


图 1-6 近十年裕同科技前五大客户销售金额占比发展趋势