下载日志已记录，仅供内部参考

轻工制造 | 包装印刷

北交所|首次覆盖报告

2026 年 06 月 22 日

江天科技(920121.BJ)

投资评级： 增持（首次）

——国内中高端标签印刷领先企业，拥有农夫山泉、联合利华等优质客户

证券分析师

赵昊

SAC：S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

王宇璇

SAC：S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 06 月 18 日
收盘价（元）	30.93
一年内最高/最低（元）	72.88/30.50
总市值（百万元）	2,043.49
流通市值（百万元）	367.83
总股本（百万股）	66.07
资产负债率（%）	19.71
每股净资产（元/股）	12.28

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **深耕标签印刷三十余年，国内高端标签印刷领域领先企业之一。**江天科技自 1992 年成立以来深耕不干胶标签印刷领域逾三十年，主要从事薄膜类和纸张类不干胶标签产品的研发、生产与销售，产品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。公司产品定位中高端消费品品牌标签市场，凭借组合印刷技术、色彩管理技术、浮雕定位冷烫工艺等核心能力，为农夫山泉、联合利华、宝洁、蓝月亮、海天味业等国内外知名品牌提供标签印刷一体化综合解决方案。2022-2025 年，公司营业收入分别为 3.84/5.08/5.38/6.07 亿元，归母净利润从 2022 年的 0.74 亿元增长至 2025 年的 1.10 亿元（yoy+7.57%）。薄膜类不干胶标签为核心产品，2025 年营收占比达 82.61%，其中饮料酒水为最大下游应用场景。募投项目“包装印刷产品智能化生产线建设项目”建成后预计新增约 8129 万㎡/年的标签产品产能，有望进一步提升公司规模化生产优势。
- **行业空间广阔，不干胶标签市场规模持续增长，行业集中度较低。**2024 年我国包装行业规模以上企业达 19,473 家，营业收入达 20,686.59 亿元。全球标签印刷市场 2023 年规模已达 461.40 亿美元，预计 2028 年将达 640.10 亿美元。中国作为亚太地区最大的不干胶标签市场，2022 年中国标签用量已占亚洲市场的 62.00%，2019-2023 年国内不干胶标签产量由 71 亿平方米增至 97 亿平方米，复合增长率 8.11%，市场规模由 214.34 亿元增至 318.81 亿元，复合增长率 10.44%。其中食品饮料与日化/个护/医药领域合计占不干胶标签市场规模约 50%。当前行业整体较为分散，标签印刷业务收入不低于 5 亿元的企业仅占 5.13%，中高端市场过去长期由 CCL、正美集团等外资企业主导，内资企业正加速突围。
- **客户壁垒与技术壁垒构筑核心竞争力，RFID 智能标签打开新增长空间。**公司是国内少数能够与 CCL、正美集团等行业领先企业同时进入联合利华、宝洁、壳牌、农夫山泉、香飘飘、喜茶等知名品牌供应链体系的标签供应商，客户粘性强、认证壁垒高。技术方面，公司掌握以高清柔性版印刷为主的组合印刷技术，可灵活组合柔印、胶印、凸印、凹印、丝印及冷烫、热烫、压凹凸等多种装饰工艺，实现烫金、镭射、夜光等高端效果，核心技术处于行业领先水平。同时，公司积极布局数字印刷技术，2025 年上半年应用数字印刷技术的产品型号数量达 415 个，占全部产品型号的 7.06%。此外，公司已前瞻性切入 UHF RFID 消费级智能标签赛道，组建专项团队并已开展批量化订单业务生产，有望打开新的增长空间。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.21/1.33/1.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17/15/14 倍。我们选取永新股份、冠豪高新、美盈森、方大新材为可比公司。公司已成为国内高端标签印刷领域领先企业之一，在饮料酒水、日化用品等核心下游市场积累了农夫山泉、联合利华、宝洁等优质客户资源。我们认为，随着募投项目逐步落地带来新增产能、数字印刷技术渗透率提升以及 RFID 智能标签等新业务持续推进，公司有望进一步巩固在中高端标签市场的竞争优势并提升市场份额。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：市场竞争风险、原材料价格波动风险、主要客户依赖风险、技术迭代风险。**

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	538	607	681	759	838
同比增长率（%）	6.00%	12.87%	12.09%	11.44%	10.40%
归母净利润（百万元）	102	110	121	133	149
同比增长率（%）	5.55%	7.57%	10.70%	10.04%	11.87%
每股收益（元/股）	1.54	1.66	1.84	2.02	2.26
ROE（%）	24.15%	14.03%	13.68%	13.29%	13.16%
市盈率（P/E）	20.07	18.66	16.85	15.32	13.69

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测



下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.21/1.33/1.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17/15/14 倍。我们选取永新股份、冠豪高新、美盈森、方大新材为可比公司。公司已成为国内高端标签印刷领域领先企业之一，在饮料酒水、日化用品等核心下游市场积累了农夫山泉、联合利华、宝洁等优质客户资源。我们认为，随着募投项目逐步落地带来新增产能、数字印刷技术渗透率提升以及 RFID 智能标签等新业务持续推进，公司有望进一步巩固在中高端标签市场的竞争优势并提升市场份额。首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

结合对中高端标签印刷行业增长以及公司持续技术创新和客户拓展能力的积极预期，我们对其业务假设如下：

（1）薄膜类不干胶标签：预计收入保持稳健增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+13.77%/+12.38%/+11.10%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 5.71/6.42/7.13 亿元；

（2）纸张类不干胶标签：预计整体收入小幅波动，假设 2026-2028 年营业收入同比+1.30%/+5.67%/+5.67%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 0.71/0.75/0.80 亿元；

（3）其他印刷产品：需求稳步增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+10.00%/+8.00%/+8.00%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 0.37/0.39/0.43 亿元。

投资逻辑要点

行业层面来看，全球标签印刷市场规模持续增长，不干胶标签市场需求稳步提升；中高端标签市场长期由外资企业主导，内资企业正加速突围。

公司层面来看，江天科技凭借组合印刷技术优势、优质客户资源以及规模化生产能力，已形成较强的市场竞争力。未来随着募投项目逐步落地带来新增产能释放，以及 RFID 智能标签等新业务持续推进，公司有望进一步扩大市场份额并提升盈利能力。

核心风险提示

市场竞争风险、原材料价格波动风险、主要客户依赖风险、技术迭代风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 深耕不干胶标签三十余年，国内中高端标签印刷领域领先企业之一 7
1.1. 业务情况：聚焦中高端消费品品牌标签市场，主要产品为薄膜类和纸张类不干胶标签 7
1.2. 财务：2025 年公司营收 6.1 亿元（yoy+13%）、归母净利润同比+8% 10
1.3. 募投：包装印刷产品项目完成后预计新增约 8129 万㎡/年的标签产品产能 11
2. 行业：2024 年中国包装行业规上企业营收超 2 万亿，行业整体集中度较低 12
3. 公司在消费品牌标签领域地位领先，具备大客户和技术多重优势 18
3.1. 客户壁垒：拥有农夫山泉、联合利华、香飘飘、喜茶等优质消费品客户 18
3.2. 技术壁垒：掌握组合印刷技术等多项核心技术，并着手布局 RFID 标签产品 20
4. 盈利预测与评级 24
5. 风险提示 25

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 江天科技创立至今三十余年 7
图表 2： 滕琪、黄延国合计直接持有江天科技 67.58%的股权，为实际控制人 8
图表 3： 公司形成了一系列以不干胶标签为主的印刷产品 8
图表 4： 薄膜类不干胶标签业务营收占比最高（单位：万元） 9
图表 5： 2025 年薄膜类不干胶标签业务的毛利率为 26.30% 9
图表 6： 2025H1 薄膜类不干胶标签收入结构 10
图表 7： 2022-2025H1 薄膜类不干胶标签分领域毛利率变化 10
图表 8： 2025H1 纸张类不干胶标签收入结构 10
图表 9： 2022-2025H1 纸张类不干胶标签分领域毛利率变化 10
图表 10： 2025 年公司营收 6.07 亿元（yoy+12.87%） 11
图表 11： 公司募投项目拟总投资调整为 2.48 亿元 11
图表 12： 不干胶标签产业链示意图 12
图表 13： 2024 年中国包装行业规上企业营收超 2 万亿 13
图表 14： 中国人均包装消费量对比海外仍有增长空间 13
图表 15： 全球标签印刷行业总产值及预测（单位：亿美元） 13
图表 16： 2022 年亚洲标签材料市场份额（按用量） 13
图表 17： 不干胶标签具有承印材料多样、适用性广等优点 14
图表 18： 2019-2023 年中国不干胶标签产量统计（单位：亿平方米） 15
图表 19： 2019-2023 年我国人均居民消费支出和不干胶标签市场规模变化 15
图表 20： 2023 年国内不干胶标签市场规模分布 15
图表 21： 国内不干胶标签食品饮料领域的 2023 年市场规模为 98.48 亿元 16
图表 22： 江天科技前五大客户同类标签产品的其他供应商情况 16
图表 23： 公司主要大客户涵盖多个领域 18
图表 24： 江天科技占客户同类产品采购规模的比例均较高 19
图表 25： 公司中小品牌客户合作情况 19
图表 26： 公司产品效果及工艺情况 20
图表 27： 传统模式 vs 综合解决方案 21
图表 28： 农夫山泉长白雪虎年限量版矿泉水标签工艺示意图 22
图表 29： 联合利华力士洗发露标签工艺示意图 22

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30： 公司核心技术和主要工艺与行业平均水平对比 23
图表 31： 公司应用数字印刷技术的产品型号数量及占比 24
图表 32： 可比公司估值表（截至 20260618） 24

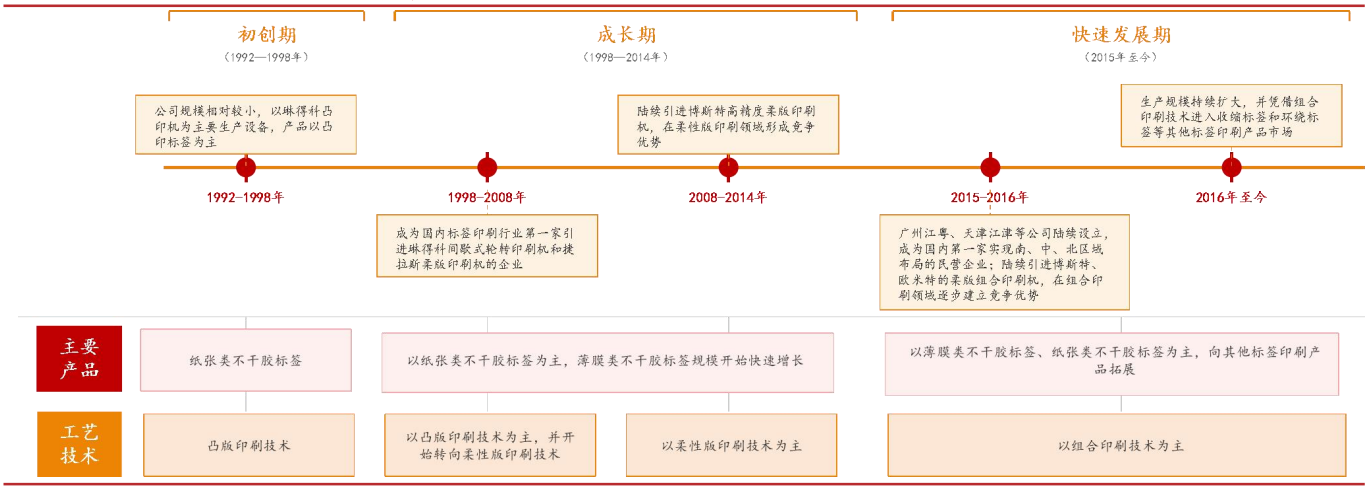
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 深耕不干胶标签三十余年，国内中高端标签印刷领域领先企业之一

1.1. 业务情况：聚焦中高端消费品品牌标签市场，主要产品为薄膜类和纸张类不干胶标签

江天科技自 1992 年成立以来深耕不干胶标签印刷领域逾三十年，主要从事薄膜类和纸张类不干胶标签产品的研发、生产与销售，产品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。公司产品定位中高端消费品品牌标签市场，凭借组合印刷技术、色彩管理技术、浮雕定位冷烫工艺等核心能力，致力于为农夫山泉、联合利华、宝洁、蓝月亮、海天味业等国内外知名品牌客户提供从材料选取、色彩方案定制到工艺设计优化的标签印刷一体化综合解决方案。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，**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。**公司凭借持续的自主创新，截至 2025 年末已获得 134 项专利（其中发明专利 18 项），参与制定 6 项国际标准、国家标准或行业标准，并成为国内目前唯一一家取得 G7 Master Facility Colorspace 最高层级认证的柔印标签印刷企业。

图表 1：江天科技创立至今三十余年

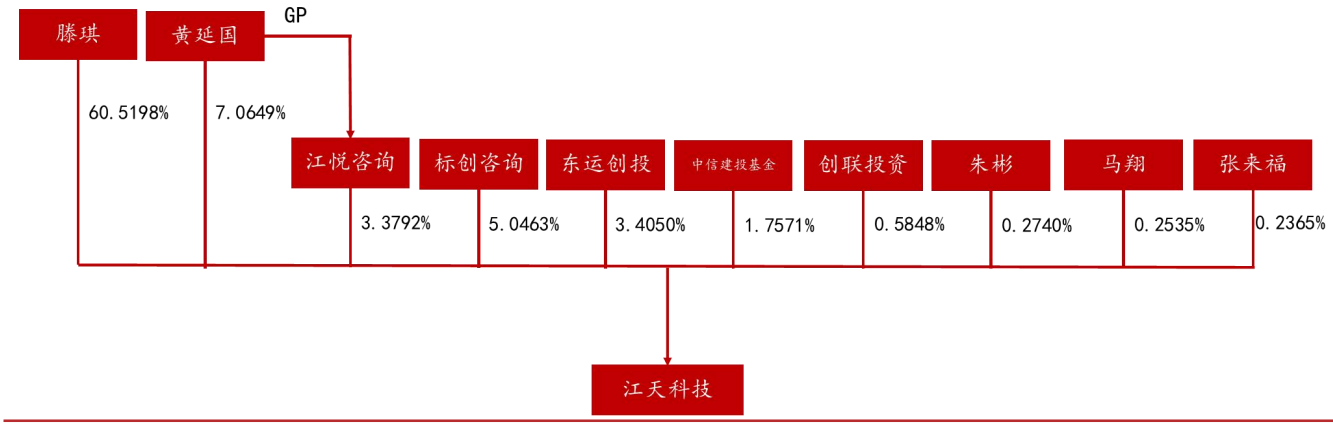


资料来源：江天科技招股书、华源证券研究所

截至 2026 年 3 月 31 日，滕琪直接持有公司 60.52%股份，系公司控股股东；黄延国直接持有公司 7.06%股份，且为江悦咨询（持有公司 3.38%股份）的执行事务合伙人。滕琪和黄延国系夫妻关系，二人合计直接持有公司 67.58%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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：滕琪、黄延国合计直接持有江天科技 67.58%的股权，为实际控制人



资料来源：江天科技 2026 年一季报、华源证券研究所　　注：数据截至 2026 年一季报

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。根据江天科技招股书，薄膜类不干胶标签是公司最主要且占比最高的产品品类，纸张类不干胶标签则具有成本低、环保程度高、可折叠、透气性好、平滑度高、光泽度好的特点。

图表 3：公司形成了一系列以不干胶标签为主的印刷产品



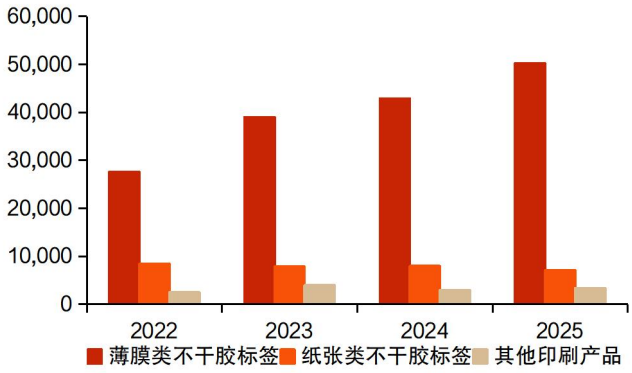
资料来源：iFinD、江天科技招股书、华源证券研究所　　注：图中为 2025 年营收占比数据

下载日志已记录，仅供内部参考

收入情况：2022-2025 年，公司营业收入分别为 38,413.46 万元、50,771.36 万元、53,815.34 万元与 60,741.70 万元，同比+10.68%、+32.17%、+6.00%与+12.87%。2022-2025 年，公司薄膜类不干胶标签业务营收分别为 27,534.46 万元、38,971.14 万元、42,824.99 万元与 50,181.11 万元，同比+16.42%、+41.54%、+9.89%与+17.18%，占总收入比例分别为 71.68%、76.76%、79.58%、82.61%，主要系下游饮料酒水、日化用品等市场需求持续增长，带动了不干胶标签市场规模的整体增长；2022-2025 年，纸张类不干胶标签业务营收分别为 8,409.69 万元、7,843.71 万元、7,937.50 万元与 7,049.90 万元，同比-2.69%、-6.73%、+1.20%与-11.18%，占总收入比例分别为 21.89%、15.45%、14.75%与 11.61%；2022-2025 年，其他印刷产品业务营收分别为 2,463.86 万元、3,949.78 万元、2,894.76 万元、3,319.66 万元，同比+3.23%、+60.31%、-26.71%、+14.68%。

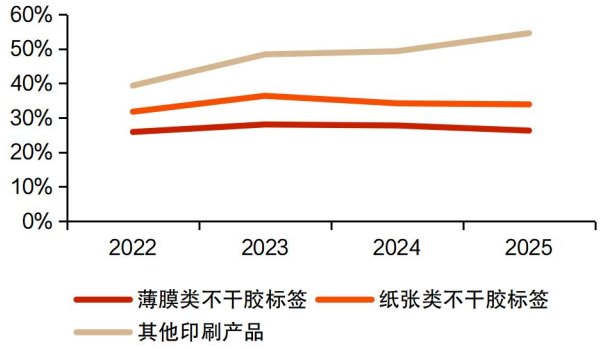
毛利率情况：2022-2025 年，公司薄膜类不干胶标签业务毛利率分别为 25.90%、28.08%、27.78%及 26.30%，同比-3.95pcts、+2.18pcts、-0.29pcts 和-1.48pcts；纸张类不干胶标签业务毛利率分别为 31.78%、36.39%、34.22%及 33.91%，同比+1.03pcts、+4.61pcts、-2.17pcts 和-0.31pcts。由于薄膜类不干胶标签产品收入占比较高，公司主营业务毛利率变动主要受薄膜类不干胶标签毛利率变动影响。

图表 4：薄膜类不干胶标签业务营收占比最高（单位：万元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 5：2025 年薄膜类不干胶标签业务的毛利率为 26.30%

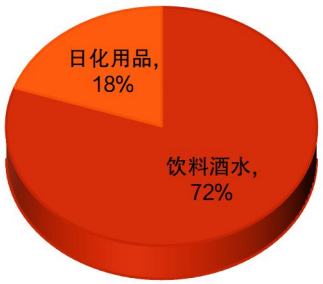


资料来源：iFinD、华源证券研究所

薄膜类不干胶标签业务中，饮料酒水收入占比最大，2025H1 占总营收约 71.53%，日化用品收入占比约 17.64%；从 2022 年至 2025H1，饮料酒水占比呈波动上升趋势，毛利率在 20.04%至 25.87%区间波动，日化用品毛利率较高，在 36.25%至 39.20%之间，但收入贡献相对较小。

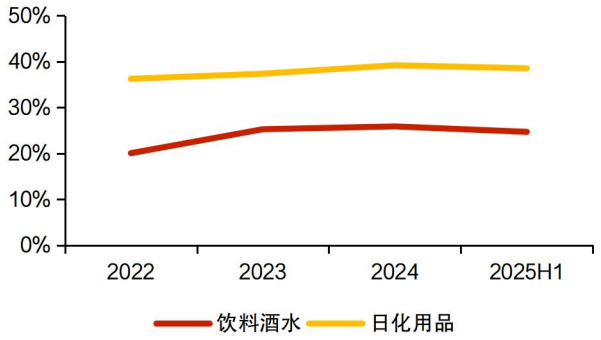
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：2025H1 薄膜类不干胶标签收入结构



资料来源：江天科技公司公告、华源证券研究所

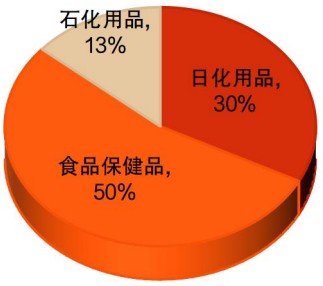
图表 7：2022-2025H1 薄膜类不干胶标签分领域毛利率变化



资料来源：江天科技公司公告、华源证券研究所

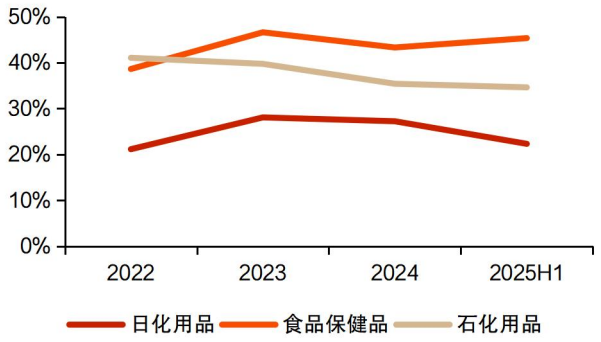
纸张类不干胶标签业务中，食品保健品收入占比最大，2025H1 占总营收约 49.52%，日化用品收入占比约 30.06%，石化用品收入占比约 12.73%；从 2023 年至 2025H1，食品保健品毛利率维持在 43.31%至 46.62%区间，为主要应用领域中最高；石化用品毛利率由 39.74%逐步下降至 34.62%；日化用品毛利率则在 22.31%至 28.07%区间波动。

图表 8：2025H1 纸张类不干胶标签收入结构



资料来源：江天科技公司公告、华源证券研究所

图表 9：2022-2025H1 纸张类不干胶标签分领域毛利率变化



资料来源：江天科技公司公告、华源证券研究所

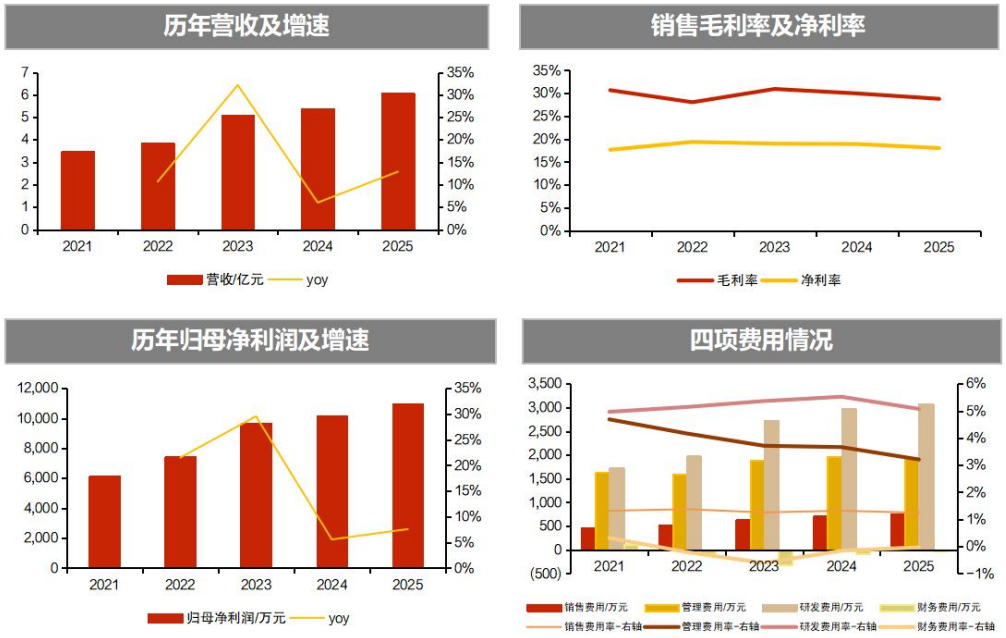
1.2. 财务：2025 年公司营收 6.1 亿元（yoy+13%）、归母净利润同比+8%

营收方面，2022-2025 年公司营收呈稳步上升的趋势，2024 年营收达 5.38 亿元（yoy+6.00%），2025 年营收达 6.07 亿元（yoy+12.87%）。一方面下游饮料酒水、日化用品等市场需求持续增长，带动了不干胶标签市场规模的整体增长，另一方面系公司实行与现有优质客户加深合作、同时积极开拓新客户新市场的经营策略，实现了对中高端消费品牌客户和产品系列较为全面的业务布局。利润方面，公司归母净利润从 2022 年的 7,445.40 万元上升至 2025 年的 10952.32 万元（yoy+7.57%），主要系公司业务规模不断扩大，收入增长，同时通过优化材料结构、压降主要材料采购成本、扩大产能提升规模化效应等方式进行降本

下载日志已记录，仅供内部参考

增效所致。盈利能力方面，2022-2025 年公司销售毛利率分别为 28.05%、30.95%、29.97%和 28.79%。成本管控方面，2022-2025 年期间费用率分别为 10.47%、9.71%、10.34%和 9.48%，随着公司业务规模的扩大和营业收入规模的增长，公司期间费用也相应有所增长，期间费用率波动较小。

图表 10：2025 年公司营收 6.07 亿元（yoy+12.87%）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

1.3. 募投：包装印刷产品项目完成后预计新增约 8129 万㎡/年的标签产品产能

募集资金在扣除发行费用后拟用于投资“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”。“包装印刷产品智能化生产线建设项目”建成后预计新增约 8129 万㎡/年的标签产品产能，公司规模化生产优势或将进一步提升，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。同时“技术研发中心建设项目”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，有望全面提升公司技术研发及创新能力。

图表 11：公司募投项目拟总投资调整为 2.48 亿元

序号	项目名称	投资总额（万元）	调整后拟投入募集资金（万元）
1	包装印刷产品智能化生产线建设项目	50,307.30	22,790.50
2	技术研发中心建设项目	2,764.89	2,000.00
	合计	53,072.19	24,790.50

资料来源：江天科技公告、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 行业：2024 年中国包装行业规上企业营收超 2 万亿，行业整体集中度较低

根据江天科技公司公告，不干胶标签产业链上游是基材（纸张、薄膜等）、涂层、粘胶、底纸等材料，以及油墨、印刷版材、印刷机和相关配套设备，中游是标签设计、印刷、装饰加工等制造行业，下游是饮料酒水、日化用品、石化用品、食品、医疗保健品、电子消费品等消费领域以及物流运输、仓储、零售等行业。江天科技处于不干胶标签产业链中游。

图表 12：不干胶标签产业链示意图

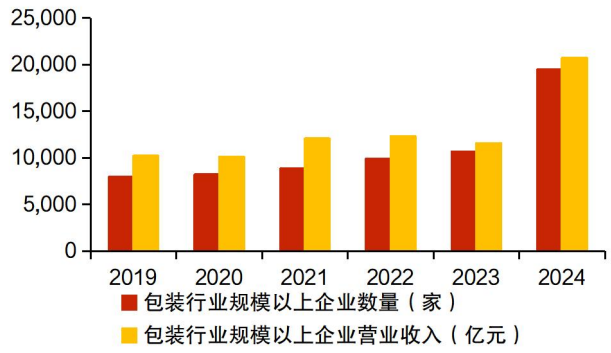


资料来源：江天科技公司公告、华源证券研究所

根据江天科技招股书，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《到 2027 年的包装印刷的未来》，全球包装印刷的增长或将一直持续到 2027 年，达到 5,513 亿美元。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大、发展速度快并具备潜力的市场。根据中国包装联合会发布的数据，近年来我国包装行业规模以上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。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%。

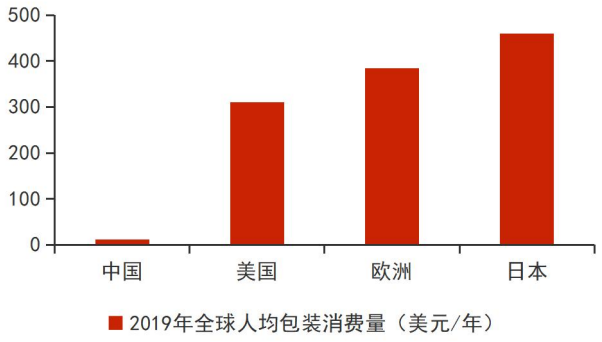
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13：2024 年中国包装行业规上企业营收超 2 万亿



资料来源：历年《中国包装行业年度运行报告》、中国包装联合会、江天科技招股说明书、华源证券研究所

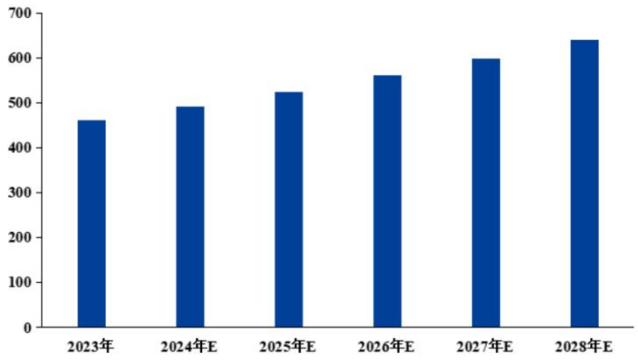
图表 14：中国人均包装消费量对比海外仍有增长空间



资料来源：柏星龙招股说明书、智研咨询、华源证券研究所

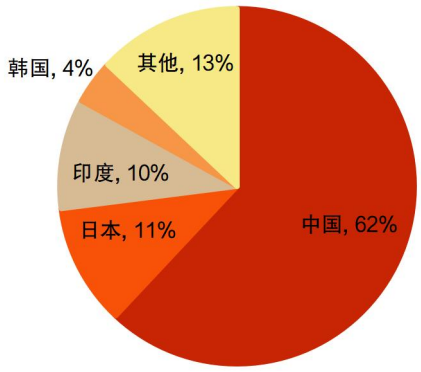
参考江天科技招股书，近年来，随着全球经济水平的持续发展，标签印刷市场呈现出稳定增长的态势。根据 The business Research Company 发布的《2024 年全球标签印刷市场报告》，2023 年全球标签印刷市场规模已达到 461.40 亿美元，并且由于近年来全球标签印刷市场的快速发展，预计 2028 年全球标签印刷市场规模将达到 640.10 亿美元。根据 AWA 亚历山大沃森协会发布的市场调查结果，亚洲标签市场增势强劲，市场容量和潜力较大，2023 年继续占据全球标签最大的市场份额，占比达到 49%。我国标签市场的增长率一直保持在较高水平，是全球标签增速最快的市场之一。根据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%，到 2026 年，中国标签的用量复合年增长率或将达到 6.1%，销售额复合年增长率或达 6.6%。

图表 15：全球标签印刷行业总产值及预测(单位:亿美元)



资料来源：The business Research Company、江天科技招股书、华源证券研究所

图表 16：2022 年亚洲标签材料市场份额（按用量）



资料来源：江天科技招股书、《中国印刷年鉴（2023）》、华源证券研究所

参考江天科技招股书，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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17：不干胶标签具有承印材料多样、适用性广等优点

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

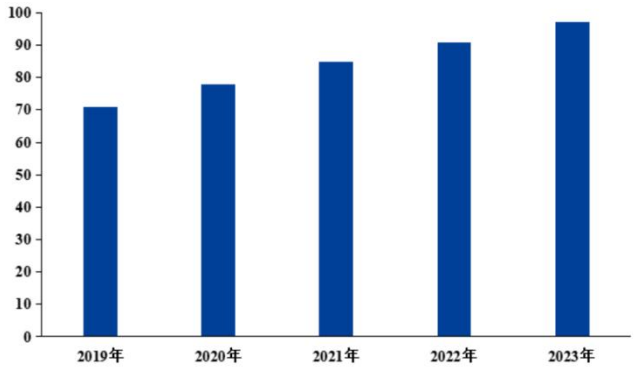
资料来源：江天科技招股书、华源证券研究所

参考江天科技招股书，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。参考智研咨询统计数据，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达到 155 亿平方米。

参考江天科技招股书和智研咨询，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，或将为不干胶标签市场的稳定增长提供支持。

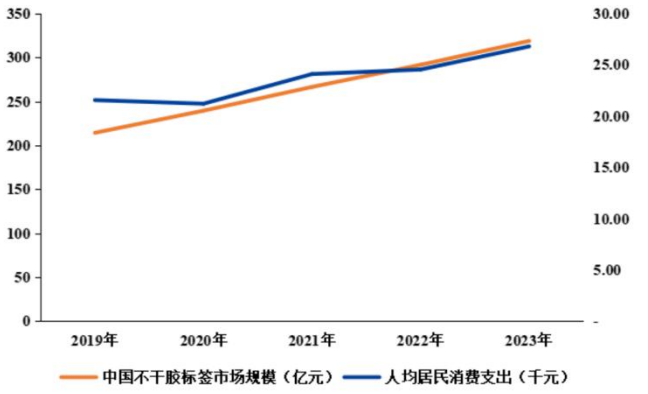
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18：2019-2023 年中国不干胶标签产量统计（单位：亿平方米）



资料来源：江天科技招股书、智研咨询、华源证券研究所

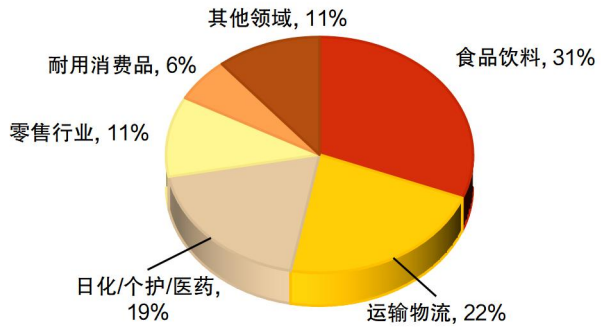
图表 19：2019-2023 年我国人均居民消费支出和不干胶标签市场规模变化



资料来源：江天科技招股书、国家统计局、智研咨询、华源证券研究所
注：左轴对应中国不干胶标签市场规模

根据江天科技公司公告、智研咨询统计数据，2023 年我国不干胶标签在食品饮料领域的市场规模为 98.48 亿元，在日化/个护/医药领域的市场规模为 60.73 亿元，二者合计 159.21 亿元，占全部不干胶标签市场规模的比例约为 50%，是不干胶标签主要应用领域和重要发展方向。江天科技不干胶标签广泛应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品等日常消费领域。

图表 20：2023 年国内不干胶标签市场规模分布



资料来源：江天科技公司公告、智研咨询、华源证券研究所

根据江天科技公司公告、智研咨询统计数据，自 2019 年至 2023 年五年期间，我国不干胶标签市场规模，以及在食品饮料领域、日化/个护/医药领域的市场规模均保持了约 10%的年均复合增长率。未来，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，饮料酒水、日化用品等下游消费市场持续增长，或将带动不干胶标签市场进一步增长。智研咨询预测，我国不干胶标签市场规模预计将继续保持快速增长，2031 年市场规模将突破 600 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：国内不干胶标签食品饮料领域的 2023 年市场规模为 98.48 亿元

序号	项目	2023 年市场规模（亿元）	2019 年至 2023 年市场规模年均复合增长率
1	国内不干胶标签市场	318.81	10.44%
2	其中：饮料/酒水/食品领域不干胶标签	98.48	9.68%
3	日化/个护/医药领域不干胶标签	60.73	10.92%

资料来源：江天科技公司公告、华源证券研究所

参考江天科技招股书，**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。**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%。我国标签印刷行业起步较晚，在过去较长期间内，国内中高端消费品市场主要由 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或将难以满足下游消费市场需求。

参考江天科技招股书和公司公告，CCL Industries Inc.（CCL）、Multi-Color Corporation（MCC）、正美企业股份有限公司（Cymmetrik 正美集团）等国际知名企业成立时间较早，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。江天科技前五大客户同类标签产品的其他供应商包括两类：一类是行业内国际领先企业在境内的子公司，主要系 CCL、正美集团的境内子公司；一类是中资标签印刷企业，主要系豪能科技、上海超级等。

图表 22：江天科技前五大客户同类标签产品的其他供应商情况

类型	企业	企业主要情况
国际企业境内子公司	CCL 境内子公司	CCL 系加拿大上市公司（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、华为等知名企业。CCL 在国内设立了较多经营主体，业务领域覆盖广泛。其中，与江天科技在饮料酒水、日化用品等日常消费品市场形成竞争的主要系丝艾工业科技（广州）有限公司、丝艾（合肥）包装材料有限公司、丝艾（天津）包装材料有限公司等主体，系江天科技目前核心竞争对手
	正美集团境内子公司	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，是大中华区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。正美集团在境内设立了较多经营主

下载日志已记录，仅供内部参考

		体，业务领域覆盖广泛。其中，与江天科技在饮料酒水、日化用品等日常消费品市场形成竞争的主要系上海正伟印刷有限公司、江苏正伟印刷有限公司、浙江正伟印刷有限公司等主体，系江天科技目前核心竞争对手
中资标签印刷企业	豪能科技	豪能科技是新三板挂牌公司，主要从事啤酒类标签、饮料牛奶包装和高档纸盒类的研发、生产和销售。2024 年，其收入规模为 7.51 亿元，其中包含不干胶标签在内的特殊材质标签收入规模为 1.95 亿元。豪能科技在香飘飘、农夫山泉等客户业务中与江天科技形成竞争
	上海超级	上海超级是 A 股上市公司安妮股份（证券代码：002235）下属子公司，主要从事防伪溯源系统业务，产品包括润滑油标签、日化标签、酒水饮料标签、防伪标签等不干胶标签。2024 年，其防伪溯源系统业务收入规模为 1.04 亿元。上海超级在农夫山泉等客户业务中与江天科技形成竞争

资料来源：江天科技公司公告、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 公司在消费品牌标签领域地位领先，具备大客户和技术多重优势

3.1. 客户壁垒：拥有农夫山泉、联合利华、香飘飘、喜茶等优质消费品客户

根据江天科技招股书，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。

图表 23：公司主要大客户涵盖多个领域



资料来源：江天科技招股书、华源证券研究所

下游客户角度，公司主要客户农夫山泉、联合利华、香飘飘、喜茶、海天味业等均系国内外知名消费品牌企业，在其细分领域中拥有突出的市场地位，但市场份额均较低；公司不干胶标签销售额占前述客户同类产品采购规模的比例均较高，亦印证了公司在国内不干胶标签行业中的领先地位。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：江天科技占客户同类产品采购规模的比例均较高

客户名称	客户市场地位情况	公司不干胶标签销售额占客户同类产品采购额的份额	公司不干胶标签销售额占客户同类产品采购额的排名
农夫山泉	中国包装饮用水及饮料的龙头企业，2012 年至 2024 年连续十三年保持中国包装饮用水市场占有率第一，近三年在茶饮料、功能饮料、果汁饮料的市场份额均居中国市场前三位，2023 年茶饮料、功能饮料、果汁饮料在国内市场份额分别为 8.83%、4.04%、2.83%	40%~50%	排名前 2
联合利华	全球领先的快速消费品公司之一，2024 年销售额达到 607 亿欧元，在 190 多个国家和地区拥有 400 多个品牌，中国是其第三大市场，其在国内个人护理、家庭护理等方面享有较高知名度	40%以上	排名前 2
香飘飘	中国杯装冲泡奶茶领域领先者，2012 年至 2024 年连续多年杯装冲泡奶茶市场份额保持第一，近年来大力发展即饮果汁茶，包括 Meco 杯装果茶、兰芳园瓶装冻柠茶等，按照 2023 年即饮业务销售额 9.01 亿元计算，其在国内果汁饮料细分市场份额为 0.72%	30%~50%	排名前 3
新天力	国内食品容器行业的领军企业，2021 年至 2023 年公司热成型塑料食品容器包装产品在国内市场的排名位列“行业前三”；其向江天科技采购标签对应的品牌客户主要系香飘飘	50%~80%	排名前 1
海天味业	国内调味品行业知名企业，根据凯度消费者指数《2024 品牌足迹》中国市场报告，海天味业排名中国快速消费品品牌第 4 位；根据中国品牌力指数 C-BPI 榜单，海天味业分别荣获 2022C-BPI 酱油、蚝油、酱料行业第一品牌	未予提供	排名前 3
喜茶	定位中高端新式茶饮品牌，致力于将传统茶文化与现代消费需求相结合，具有较高的市场知名度。据喜茶发布的《2024 喜茶年度报告》，其用户规模持续增长，2024 年会员总数突破 1.5 亿；截至 2025 年 8 月，喜茶在营门店数量超过 4000 家	30%~50%	排名前 3
嘉亨家化	主要从事日化产品 OEM/ODM 及塑料包装容器的研发设计、生产，已成为强生、上海家化、百雀羚、郁美净等多个国内外知名日化品牌的核心供应商，具有较高的市场知名度；其向江天科技采购标签对应的品牌客户主要系上海家化、壳牌等	30%~50%	排名前 3
英发包装	英发包装是第三方容器生产商，其向江天科技采购标签对应的品牌客户主要系壳牌	50%~80%	排名前 1

资料来源：江天科技公司公告、华源证券研究所

公司以服务中高端消费品牌客户为主，同时也积极开拓中小品牌客户业务，已与果子熟了、认养一头牛、丹江口武当山水饮料、韩国吕 RYO、元气森林、塞上一头牛等建立合作关系，并实现多个产品系列的销售落地。

图表 25：公司中小品牌客户合作情况

品牌客户名称	标签产品系列	合作开始时间	业务合作进展情况
果子熟了	果子熟了乌龙茶、果汁茶、薏米水等系列	2022 年	已在乌龙茶、果汁茶、薏米水等多个产品系列开展合作并实现销售，2022-2025H1 销售金额合计超过 3,400 万元
今麦郎	今矿矿泉水、凉白开等系列	2023 年	已在矿泉水、凉白开等多个产品系列开展合作并实现销售，2023-2025H1 销售金额合计超过 1,500 万元
认养一头牛	认养一头牛鲜牛奶系列	2022 年	已在鲜牛奶产品系列开展合作并实现销售，2022-2025H1 销售金额合计超过 950 万元

下载日志已记录，仅供内部参考

丹江口武当山水饮料	武当山天然弱碱水系列	2023 年	已在饮用水产品系列开展合作并实现销售，2023-2025H1 销售金额合计超过 220 万元
韩国吕 RYO	吕滋洗发水、护发乳等系列	2023 年	已在洗发水、护发乳等多个产品系列开展合作并实现销售，2023-2025H1 销售金额合计超过 150 万元
元气森林	力波啤酒、有矿矿泉水等系列	2022 年	已在啤酒、矿泉水等多个产品系列开展合作并实现销售，2022-2025H1 销售金额合计超过 150 万元
光明乳业	益生菌酸奶系列	2024 年	已在酸奶产品系列开展合作并实现销售，并形成一定规模的销售收入
塞上一头牛	塞上一头牛鲜牛奶系列	2022 年	已在鲜牛奶产品系列开展合作并实现销售，并形成一定规模的销售收入
盼盼饮料	神农很忙果蔬汁饮料系列	2025 年	已在果蔬汁饮料产品系列开展合作，2025 年开始实现销售，已形成一定规模的销售收入
承德露露	露露草本养生饮料系列	2025 年	已在养生饮料产品系列开展合作，2025 年开始实现销售，销售金额合计超过 450 万元

资料来源：江天科技公司公告、华源证券研究所

3.2. 技术壁垒：掌握组合印刷技术等多项核心技术，并着手布局 RFID 标签产品

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。

图表 26：公司产品效果及工艺情况

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：△E）		墨层耐磨性（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	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	≤5	≤4	未要求

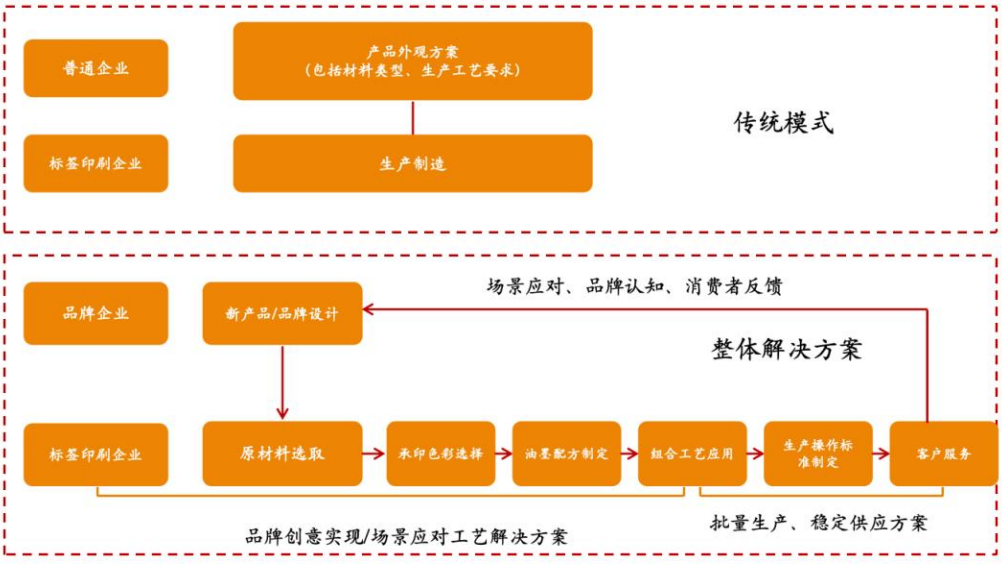
下载日志已记录，仅供内部参考

	量低，导致承印鲜艳度较差		双向拉伸类薄膜≤0.6				
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：江天科技招股书、华源证券研究所
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。

相比于其他包装印刷品而言，消费品标签具有品牌形象表现力强、产品个性化程度高、多品种批量化供应和下游应用场景丰富等特点，因而对供应商的工艺设计创新、生产标准制定、多种场景应对等综合解决方案的能力均有更高要求。一方面，为了突出产品品牌的整体定位，满足各类场景应对的要求，高端消费品企业越来越需要标签供应商具备通过色彩管理、组合印刷、表面装饰等多种先进印刷技术的灵活运用和自主创新提供工艺设计方案的能力。另一方面，为确保标签批量化生产和快速贴标的稳定性，消费品标签印刷对承印材料的选取、油墨色彩的调配、印刷工艺的组合、印刷压力及材料张力的控制和生产操作流程的标准化均提出了较高的要求。**因此，综合解决方案能力的高低，成为新进入者及现存中小型标签印刷企业跻身高端品牌客户市场的主要壁垒之一。**

图表 27：传统模式 vs 综合解决方案



资料来源：江天科技招股书、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

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技术工艺优势，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。公司通过组合印刷技术可以为客户提供多样化、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，农夫山泉长白雪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。

图表 28：农夫山泉长白雪虎年限量版矿泉水标签工艺示意图



资料来源：江天科技招股书、华源证券研究所

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。

图表 29：联合利华力士洗发露标签工艺示意图



资料来源：江天科技招股书、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

公司各项核心技术及主要工艺均来源于公司研发和生产过程中的持续创新积累，与行业通用技术或行业内企业平均水平相比，公司核心技术和主要工艺处于领先水平。

图表 30：公司核心技术和主要工艺与行业平均水平对比

技术或工艺名称	与行业通用技术或行业内平均水平的比较
组合印刷技术	相较于行业通用技术或行业内企业平均水平，公司组合印刷技术的组合丰富性及灵活度、应用成熟度方面具有较为突出的优势，可全面覆盖主流的印刷技术和装饰工艺，印刷效果突出，印刷清晰度、套准精度显著优于行业平均水平，且能实现全流程联线式组合印刷，印刷效率优势明显；公司应用组合印刷技术生产的产品质量和工艺水平达到了与 CCL、正美集团等国际领先企业相当的水平，实现了共同竞争
色彩管理技术	相较于行业通用技术或行业内企业平均水平，公司色彩管理技术的成熟度、色彩控制精准度具有突出优势，达到了行业领先水平；公司积累了庞大的专色油墨参数和丰富的印刷色彩工艺特征数据，全面涵盖了不干胶标签常用的材料种类、印刷技术和工艺，并逐步建立组合印刷技术下的色彩控制体系，且实际应用方面色彩控制精准度显著高于行业平均水平和国家标准；基于对印刷色彩进行标准化、数字化管理的能力和精准控制的能力，公司取得了 G7 Master Facility Colorspace 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
精准裁边及减废排版工艺	相较于行业通用技术或行业内企业平均水平，公司标签裁边纠偏控制精度更高，留边距离更短，已有较多标签产品可批量化达到无多余废边，材料利用效率更高
浮雕和定位冷烫工艺	相较于行业通用技术或行业内企业平均水平，公司浮雕和定位冷烫工艺的应用效果突出，烫印速度更快，烫印厚度更高
双层喷码工艺	相较于行业通用技术，公司双层喷码工艺的技术难度更高，防伪效果更好
隐形加密防伪印刷工艺	相较于行业通用技术，公司隐形加密防伪印刷工艺的环保程度更高，联线印刷效率更高，可实现多种防伪功能的结合，防伪效果更好
承印材料遴选及开发应用	相较于行业内企业总体情况，公司承印材料遴选体系能够适应多元化场景需求、全产业链工序需求、全生命周期使用需求，系统、全面且动态更新，在公司各类产品、各个客户的产品中得到了大规模的应用和验证，具有行业领先的成熟度和完善性

资料来源：江天科技招股书、华源证券研究所

公司根据数字印刷技术的特点，在标签产品印前方案处理、印刷及装饰等环节应用数字印刷技术，主要应用情形为：①将其作为主要印刷技术，应用于单量较小的批量化产品生产、新品打样，实现批量化生产应用，并实现与柔印相近的印刷精度。②将其与柔印等其他印刷技术组合使用，应用于标签产品中可变信息部分的印刷。该种情形下，利用柔印等技术进行产品主要部分的高速率高精度印刷，利用数字印刷技术进行产品二维码、个性化文字和图案等可变信息的印刷，协同配合完成标签生产。2025 年上半年，公司应用数字印刷技术的产品型号数量为 415 个，占全部产品型号的 7.06%，数量相比 2022 年逐年增加。未来公司预计将继续引入精度更高、速度更快、功能单元更丰富的数码印刷机、数柔组合印刷机，持续探索数字印刷技术及与其他印刷技术的组合应用。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31：公司应用数字印刷技术的产品型号数量及占比

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
应用数字印刷技术的产品型号数量（个）	415	567	483	303
占所有产品型号数量的比例	7.06%	7.11%	6.10%	3.98%

资料来源：江天科技公司公告、华源证券研究所

UHF RFID 的消费级智能标签包装已成为行业发展的一个趋势。江天科技正以前瞻性视野深耕这一蓝图，并着手组建由业界资深专家领衔的专项团队，精准切入该赛道。目前已经开展了批量化订单业务生产，该部分收入占 2026 年一季度收入比为 0.21%。

4. 盈利预测与评级

结合对中高端标签印刷行业增长以及公司持续技术创新和客户拓展能力的积极预期，我们对其业务假设如下：

（1）薄膜类不干胶标签：预计收入保持稳健增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+13.77%/+12.38%/+11.10%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 5.71/6.42/7.13 亿元；

（2）纸张类不干胶标签：预计整体收入小幅波动，假设 2026-2028 年营业收入同比+1.30%/+5.67%/+5.67%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 0.71/0.75/0.80 亿元；

（3）其他印刷产品：需求稳步增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+10.00%/+8.00%/+8.00%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 0.37/0.39/0.43 亿元。

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.21/1.33/1.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17/15/14 倍。我们选取永新股份、冠豪高新、美盈森、方大新材为可比公司。公司已成为国内高端标签印刷领域领先企业之一，在饮料酒水、日化用品等核心下游市场积累了农夫山泉、联合利华、宝洁等优质客户资源。我们认为，随着募投项目逐步落地带来新增产能、数字印刷技术渗透率提升以及 RFID 智能标签等新业务持续推进，公司有望进一步巩固在中高端标签市场的竞争优势并提升市场份额。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 32：可比公司估值表（截至 20260618）

公司名称	股票代码	最新收盘价（元/股）	最新总市值（亿元）	EPS（元/股）			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
永新股份	002014.SZ	10.32	63.21	0.79	0.89	0.97	13.0	11.7	10.6
冠豪高新	600433.SH	3.32	58.11	0.23	0.21	0.14	14.2	16.1	23.6
美盈森	002303.SZ	3.65	55.89	0.23	0.29	0.33	16.0	12.6	11.1
方大新材	920163.BJ	9.86	12.68	0.42	0.49	0.56	23.5	20.3	17.6
	均值						16.7	15.2	15.7
江天科技	920121.BJ	30.93	20.43	1.84	2.02	2.26	16.9	15.3	13.7

资料来源：wind、华源证券研究所　注：可比公司盈利预测均来自 wind 一致预期；江天科技盈利预测来自华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 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。我国作为具有较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，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。虽然公司与现有知名消费品牌客户保持良好的合作关系，拥有技术工艺优势、综合解决方案优势等竞争优势，但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，将会导致公司市场竞争力下降，从而对公司的经营业绩造成不利影响。

原材料价格波动风险：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。

主要客户依赖风险：公司存在对主要客户较为依赖的情形。如果未来公司与主要客户的合作发生不利变化，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。

技术迭代风险：公司所处行业为包装印刷领域下的标签印刷行业。目前行业中主流的印刷技术包括凸版印刷、胶版印刷、凹版印刷、柔性版印刷、丝网印刷、数字印刷等技术。相比于除数字印刷以外的其他印刷技术，公司应用的以柔性版印刷为主的组合印刷技术具有印刷速度快、生产效率高且灵活切换的优势。数字印刷技术具有无需制版、环保程度高、可个性化快速印刷等优势，虽然由于生产成本较高目前尚难以满足批量化生产的需求，但随着数字印刷技术逐步发展成熟，未来可能对现有印刷技术造成冲击。如公司在未来数字化的技术变革中未能及时完成自身技术的更新迭代，将会导致公司的产品或服务被其他竞争对手替代，从而对公司业务发展、盈利能力等方面造成不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	295	339	430	529
应收票据及账款	158	169	193	211
预付账款	1	3	2	3
其他应收款	1	1	1	1
存货	26	30	33	37
其他流动资产	75	84	94	104
流动资产总计	**557**	**627**	**754**	**885**
长期股权投资	18	19	19	20
固定资产	124	124	132	144
在建工程	1	34	38	25
无形资产	24	32	43	49
长期待摊费用	2	2	6	11
其他非流动资产	253	261	253	258
非流动资产合计	**420**	**471**	**491**	**508**
资产总计	**977**	**1,099**	**1,245**	**1,393**
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	172	185	212	230
其他流动负债	16	18	21	22
流动负债合计	**188**	**203**	**233**	**252**
长期借款	6	6	6	4
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	**9**	**9**	**9**	**7**
负债合计	**196**	**212**	**241**	**259**
股本	66	66	66	66
资本公积	318	318	318	318
留存收益	396	502	619	750
归属母公司权益	781	887	1,004	1,134
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**781**	**887**	**1,004**	**1,134**
负债和股东权益合计	**977**	**1,099**	**1,245**	**1,393**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**607**	**681**	**759**	**838**
营业成本	**433**	**488**	**545**	**600**
税金及附加	4	4	5	5
销售费用	8	8	9	9
管理费用	19	21	23	27
研发费用	31	33	36	40
财务费用	0	-1	-1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	9	7	7	7
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	3	5	4	4
营业利润	**124**	**138**	**151**	**169**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**124**	**137**	**151**	**169**
所得税	15	16	18	20
净利润	**110**	**121**	**133**	**149**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	**110**	**121**	**133**	**149**
EPS(元)	1.66	1.84	2.02	2.26

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	110	111	124	139
折旧与摊销	19	25	30	36
财务费用	0	-1	-1	-1
投资损失	-9	-7	-7	-7
营运资金变动	-2	-11	-6	-13
其他经营现金流	4	12	11	11
经营性现金净流量	**121**	**129**	**151**	**165**
投资性现金净流量	**-96**	**-71**	**-44**	**-47**
筹资性现金净流量	**243**	**-14**	**-16**	**-18**
现金流量净额	**269**	**44**	**91**	**99**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	12.87%	12.09%	11.44%	10.40%
营业利润增长率	8.12%	10.85%	9.95%	11.86%
归母净利润增长率	7.57%	10.70%	10.04%	11.87%
经营现金流增长率	19.12%	6.26%	17.07%	9.27%
盈利能力				
毛利率	28.79%	28.30%	28.12%	28.39%
净利率	18.03%	17.81%	17.58%	17.82%
ROE	14.03%	13.68%	13.29%	13.16%
ROA	11.21%	11.03%	10.72%	10.71%
估值倍数				
P/E	18.66	16.85	15.32	13.69
P/S	3.36	3.00	2.69	2.44
P/B	2.62	2.30	2.04	1.80
股息率	0.63%	0.76%	0.80%	0.92%
EV/EBITDA	18	10	8	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司对本报告保留一切权利 未经本公司事先书面授权 本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。