下载日志已记录，仅供内部参考

国产标签印刷设备领军企业，高端包装印刷打开成长空间

——炜冈科技（001256.SZ）首次覆盖报告

炜冈科技（001256.SZ）
专用设备

证券研究报告/公司深度报告

2026 年 10 月 14 日

评级：　增持（首次）

分析师：冯胜

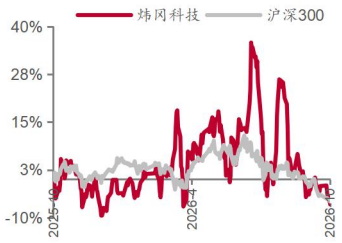
执业证书编号：S0740519050004

Email：fengsheng@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	142.61
流通股本(百万股)	106.91
市价(元)	20.65
市值(百万元)	2,944.95
流通市值(百万元)	2,207.74

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	489	535	614	750	963
增长率 yoy%	17%	9%	15%	22%	28%
归母净利润（百万元）	90	133	331	150	182
增长率 yoy%	8%	47%	149%	-55%	21%
每股收益（元）	0.63	0.93	2.32	1.05	1.28
每股现金流量	0.59	0.67	0.52	0.86	1.49
净资产收益率	8%	11%	21%	9%	11%
P/E	32.7	22.1	8.9	19.6	16.2
P/B	2.6	2.3	1.9	1.8	1.6

备注：股价截止自2026 年 10 月 13 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ **深耕印刷行业近二十年，造就中国标签印刷设备领军企业**

✓ **国内标签印刷设备龙头，加速布局包装与数码印刷。**公司已形成以间歇式胶印、机组式柔印为基本盘，宽幅全轮转胶印和数码印刷设备持续拓展的产品体系，在应用端由标签印刷向广阔的包装印刷领域延伸，加速由标签印刷设备龙头向综合高端印刷装备平台迈进。

✓ **股权结构集中，核心团队稳定。**截至 2026H1，实控人合计持股 65.47%，公司前十大股东持股 74.00%，实控人周炳松长期深耕印刷机械行业，其子周翔任总经理，代际传承稳步推进。公司 2024 年推出股权激励计划，激发团队积极性。

✓ **财务投资收益逐步兑现。**2025 年公司完成了衡所华威股权处置并取得华海诚科可转债 1.49 亿元，截至 2026H1 公司持有可转债累计税前账面收益约 1.59 亿元。

✓ **主业稳健增长，盈利能力与经营质量持续提升。**1）2022-2025 年公司收入 CAGR 为 11.20%，2025/2026H1 公司实现收入 5.35/3.09 亿元，同比+9.44%/+19.06%，2025/2026H1 扣非净利润分别为 0.93/0.67 亿元，同比+10.67%/+33.71%，业绩保持较快增长，2）毛利率在 32%左右企稳，扣非净利率稳步提升至 26H1 的 21.70%，3）公司回款政策严格，营运效率较高，4）公司有息负债规模低，偿债能力强，5）截至 2026H1 公司货币资金和存款本息达 6.53 亿元，若未来公司进行外延并购，充足的类现金资产提供较强资金保障。

■ **行业层面：印刷市场扩容叠加设备升级，国产设备龙头加速高端突破**

✓ **标签印刷市场稳步扩容，包装印刷市场空间广阔。**Smithers 测算 2024 年全球标签印刷市场规模约 448 亿美元，预计 2029 年增至 541 亿美元，我国是世界上最大的标签生产国和消费国，未来我国标签印刷行业仍存在较大的增长空间。2024 年全球包装印刷市场规模达 5,179 亿美元，预计 2029 年增至 6,182 亿美元。我国 2023 年包装印刷市场已超千亿美元，占全球份额超过 20%。

✓ **标签与包装印刷需求升级，驱动设备柔性化与集成化演进。**标签印刷需求向短单、定制、快速和多品种升级，推动印刷设备柔性生产和多工艺集成能力提升。包装印刷对更大幅宽、复杂材料适配及自动化控制提出更高要求，设备竞争维度由单一印刷性能向机械、电控、工艺 Know-how 及整线集成能力拓展。

✓ **国内龙头已具备与国际品牌竞争的能力，高端市场加速突破。**海外龙头凭借长期积累的研发设计能力、制造工艺、品牌认知及全球营销网络，在高端标签印刷设备领域占据领先地位，以炜冈科技为代表的国内龙头已可与国际知名品牌竞争，并凭借高性价比、快速响应和定制化能力形成差异化竞争优势。

下载日志已记录，仅供内部参考

■ **公司层面：标签印刷基本盘稳固，高端包装印刷设备升级与海外拓展打开成长空间**

✓ **标签印刷龙头地位稳固，技术与工艺积淀深厚。**公司标签印刷设备市占率与销售额均位居国内第一，主要产品性能达到或优于相关行业标准，可一站式满足客户多工艺多功能的各类标签印刷需求，印刷质量高，构筑深厚工艺壁垒。

✓ **全轮转宽幅设备持续突破，高端包装打开广阔成长空间。**公司 2020 年推出高速全轮转胶印设备，填补国内空白，公司正式切入包装印刷市场。公司计划于 2026 年 10 月推出新一代 WGQ920 全轮转加间歇多功能高速印刷机，定位高端包装印刷市场，目标实现国产替代并超越国际高端产品，标志着公司即将进阶迈入广阔全域包装印刷市场，市场空间及客户结构有望实现全方位升级。

✓ **海外市场持续拓展，高端化出海强化成长支撑。**公司产品已覆盖全球 100 余个国家和地区。2024/2025 年外销收入分别同比增长 38.46%/15.14%。海外业务盈利能力明显高于国内，2025/2026 H1 外销毛利率分别为 46.44%/ 44.90%。未来公司海外经营模式有望实现由设备出口向高端化、国际化品牌经营升级，海外高毛利业务占比提升有望持续优化整体盈利能力。

■ **盈利预测与投资评级**

✓ 公司作为国内标签印刷设备龙头，传统胶印与柔印基本盘稳固，全轮转宽幅设备打开高端包装印刷增量空间，数码印刷进一步完善产品矩阵。随着高端新品放量及海外高毛利业务持续拓展，成长空间有望进一步打开。我们预计 2026—2028 年公司归母净利润分别为 3.31/1.50/1.82 亿元，剔除投资收益带来的业绩波动影响后，扣非净利润分别为 1.04/1.35/1.64 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8.9/19.6/16.2 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济及下游需求波动风险，新产品推广不及预期风险，海外市场拓展不及预期风险，投资收益波动风险，第三方数据失真及市场规模测算偏差风险，研报使用信息更新不及时风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 公司概况：标签设备龙头稳健成长，产品边界持续拓展、经营质量稳中有进 5
1.1. 发展历程：从标签印刷设备龙头向综合印刷装备平台迈进 5
1.2. 股权结构与资本运作：股权结构集中稳定，股权激励强化绑定、财务投资贡献利润增量 5
1.3. 产品和收入结构：标签设备构筑基本盘，宽幅全轮转与数码设备打开成长边界 8
1.4. 经营情况：主业稳健增长，盈利能力与经营质量持续提升 9
2. 印刷设备行业概况：印刷市场空间广阔，设备向宽幅、高速与多工艺集成升级 11
2.1. 印刷市场稳步扩容，国内龙头加速参与高端设备竞争 11
2.2. 印刷需求趋于柔性化，设备加速向宽幅、高速与多工艺集成演进 13
3. 公司亮点：从标签印刷龙头迈向综合印刷装备平台，包装市场突破与海外市场拓展共同打开成长空间 15
3.1. 标签印刷龙头地位稳固，产品性能与工艺 Know-how 构筑核心壁垒 15
3.2. 全轮转宽幅设备持续突破，打开高端包装印刷成长空间 16
3.3. 全球化经营体系加速完善，高毛利海外业务强化成长支撑 16
4. 盈利预测 17
5. 风险提示 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 公司发展历程 5
图表 2： 公司股权结构（截至 2026 年 6 月） 6
图表 3： 公司管理层背景一览（持股比例数据截至 2026H1） 6
图表 4： 公司股权激励计划明细 7
图表 5： 公司收购衡所华威股权交易概况 7
图表 6： 公司主要产品 8
图表 7： 2022-2026H1 公司收入分产品占比情况 9
图表 8： 2020-2026H1 公司分地区收入情况 9
图表 9： 2020-2026H1 公司营业收入情况 10
图表 10： 2020-2026H1 公司归母净利润情况 10
图表 11： 2020—2026H1 公司毛利率/净利率情况 10
图表 12： 2020—2026H1 公司费用率情况 10
图表 13： 2020—2025 年公司营运能力情况 11
图表 14： 2022—2026H1 公司偿债能力情况 11
图表 15： 印刷设备按照终端市场应用分类 11
图表 16： 印刷设备按技术分类 12
图表 17： 印刷机械设备产业链 12
图表 18： 标签印刷行业竞争格局 13
图表 19： 数字印刷和有版印刷比较表 13
图表 20： 炜冈科技数码柔印组合印刷机 Ultra 系列 14
图表 21： 全球混合印刷设备市场规模 14
图表 22： 博斯特 MASTER CI 幅宽可达 2200mm,集成数字化生产工作流及预测性维护等功能 14
图表 23： 海德堡 700mm 幅宽包装印刷设备，可实现在线颜色、套准控制和视觉检测，速度达 2.1 万张/小时 14
图表 24： 公司产品优势 15
图表 25： 公司组合式高速全轮转胶印机产品细节 16
图表 26： WGQ920 核心功能与技术突破 16
图表 27： 公司 2021-2026H1 海外收入变化情况 17
图表 28： 公司 2022-2026H1 分地区毛利率情况 17
图表 29： 业绩拆分预测（单位：百万元） 17
图表 30： 可比公司估值情况（数据截至 2026 年 10 月 13 日收盘） 18

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 公司概况：标签设备龙头稳健成长，产品边界持续拓展、经营质量稳中有进

1.1. 发展历程：从标签印刷设备龙头向综合印刷装备平台迈进

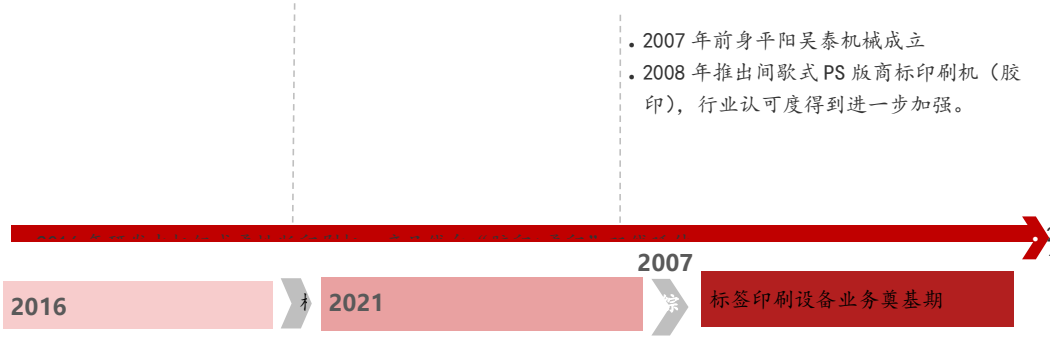
■ **我国标签印刷设备领域领军企业，加速布局包装与数码印刷。**炜冈科技自2007年成立以来始终聚焦标签印刷设备领域，核心产品包括间歇式PS版胶印机和机组式柔性版印刷机。近年来，公司在产品端持续布局全轮转宽幅印刷设备和数码印刷设备，在应用端由标签印刷向包装印刷领域延伸，产品体系覆盖印中和印后设备，是国内标签印刷设备领域的龙头企业。

✓ **标签印刷设备业务奠基期（2007—2015年）**
公司前身平阳吴泰机械有限公司成立于2007年4月24日，2009年7月更名为浙江炜冈机械有限公司，早期从事柔印、模切及分切等印刷设备生产。2008年推出间歇式PS版商标印刷机，并围绕冷烫、丝印、模切、上光等工艺持续完善功能配置，逐步形成以标签胶印设备为核心的产品体系，行业认可度进一步提升，奠定公司在国内标签印刷设备领域的市场基础。

✓ **标签业务深化与包装业务拓展期（2016—2021年）**
2016年，公司推出机组式柔性版印刷机，产品由胶印进一步延伸至柔印领域，满足大批量、多色组及多工艺组合需求。伴随柔印产品持续迭代，公司逐步形成“胶印+柔印”双产品线，进一步完善标签印刷设备布局。
2020年，公司推出自主研制的组合式高速全轮转（套筒）胶印机，将柔印与胶印技术融合，标志着公司进军市场规模更大、增长空间更广阔的包装印刷市场。公司持续推进宽幅包装设备研发。

✓ **综合印刷装备平台建设期（2022年至今）**
2022年公司登陆深交所主板，资本实力进一步增强。上市后新品研发和产品矩阵扩张明显提速。2023年推出自主研发的数码印刷设备，补齐数字印刷技术路线；2025年进一步推出经济型、高端型机组式柔印机及高速数码印刷机等系列新品，并规划建设年产100台智能高速数码设备生产线。
WGQ920全轮转加间歇多功能高速印刷机计划于2026年10月公开亮相，公司产品布局向“胶印+柔印+数码”多技术路线延伸，加速由标签印刷设备龙头向综合印刷装备平台迈进。

图表1：公司发展历程



来源：炜冈科技公告，中泰证券研究所

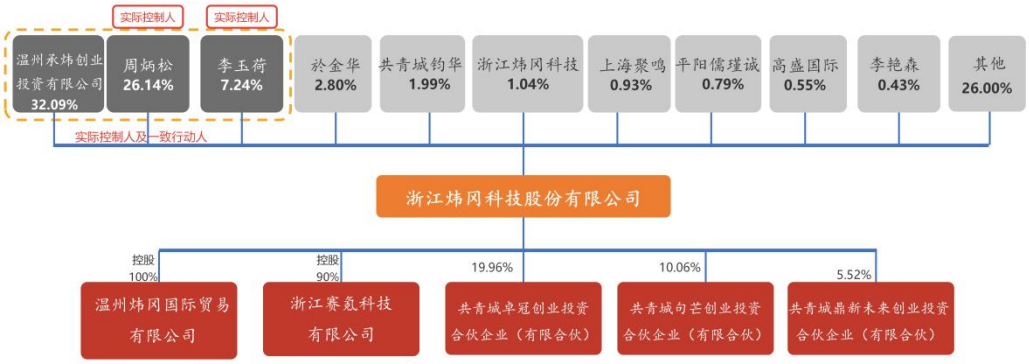
1.2. 股权结构与资本运作：股权结构集中稳定，股权激励强化绑定、财务投资贡献利润增量

■ **实控人持股集中，控制权稳定。**公司实际控制人为周炳松、李玉荷夫妻二人，二人分别直接持有公司26.14%/7.24%的股份，通过承炜创投分别间接

下载日志已记录，仅供内部参考

持股 25.67%/6.42%，合计持股 51.81%/13.66%，前十大股东合计持股 74.00%。公司实控人持股比例较高，大股东持股较为集中，股权结构整体清晰，有利于保障控制权稳定及重大经营决策的持续推进。

图表 2：公司股权结构（截至 2026 年 6 月）



来源：炜冈科技公告，Ifind,中泰证券研究所

■ **实控人家族稳定掌舵，分工清晰。**周炳松深耕印刷机械行业三十多年，自 2007 年公司成立起即担任公司董事长，长期参与经营管理及技术发展，积累了深厚的产业经验；李玉荷主要参与公司治理及控股股东层面的股权管理；实控人夫妇之子周翔现任总经理，主要负责公司整体经营管理与战略执行，营销总监周岳为周炳松的堂弟。创始人的产业经验与新一代管理层的经营执行形成衔接，有助于公司在延续长期战略和技术积累的基础上持续推进产品升级与业务拓展。

图表 3：公司管理层背景一览（持股比例数据截至 2026H1）

姓名	职位	任职经历	持股比例
周炳松	董事长、实际控制人	1964 年出生，1982 年 3 月至 1988 年 7 月，任瑞安印刷机械五厂技术员；1988 年 7 月至 2000 年 3 月，任瑞安市东海包装机械厂董事、副总经理；2000 年 3 月至 2019 年 1 月，任瑞安市东海印刷机械有限公司执行董事；2007 年 4 月至 2011 年 5 月，任浙江炜冈机械股份有限公司董事长兼总经理；2011 年 5 月至 2018 年 12 月，任炜冈机械执行董事兼总经理；2018 年 12 月至 2022 年 12 月，任公司董事长，兼任公司总经理。2022 年 12 月至今，任公司董事长。	51.81%
李玉荷	实际控制人	1967 年出生，2007 年 4 月至 2011 年 5 月，任炜冈机械监事会主席；2011 年 5 月至 2018 年 12 月，任炜冈机械监事；2020 年 10 月至今，任承炜投资执行董事兼总经理；2020 年 11 月至今，任绿伟环保监事。2018 年 12 月至今，任公司董事。	13.66%
周翔	总经理	1992 年出生，硕士学历。2020 年 10 月至今，任浙江承炜股权投资有限公司监事；2018 年 12 月至 2021 年 1 月，任公司董事；2021 年 1 月至 2022 年 12 月，任公司董事会秘书；2022 年 12 月至今，任公司总经理。	--
蔡云肖	财务总监	1987 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科，历。2009 年 6 月至 2012 年 5 月，任温州烈驹服饰有限公司出纳、成本会计、总账会计；2012 年 6 月至今，任公司会计助理、成本会计、总账会计；2023 年 4 月至今，任公司财务经理。2025 年 5 月至今，任公司财务总监。	--
周岳	职工代表董事、营销总监	2003 年 7 月至 2009 年 12 月，任瑞安市东海印刷机械公司职工；2009 年 12 月至 2018 年 12 月，任炜冈机械营销总监。2018 年 12 月至 2025 年 5 月，任公司董事；2018 年 12 月至今，任公司营销总监；2025 年 5 月至今，任公司职工代表董	0.03%

下载日志已记录，仅供内部参考

事。

来源：炜冈科技公告，中泰证券研究所

- **实施股权激励，绑定核心团队。**公司于 2024 年 4 月推出第一期员工持股计划，激励对象包括董事长和总经理等高管 7 人、中层管理人员及骨干员工 120 人，共 127 人，拟授予 246.86 万股，占公告日总股份 1.73%。该员工持股计划前两个考核期公司层面业绩指标均达到 100%解锁条件。该持股计划将核心管理层及业务骨干与公司长期发展利益相绑定，有利于提升团队积极性与稳定性。

图表 4：公司股权激励计划明细

项目	2024 年股权激励
首次公告日	2024 年 4 月 29 日
激励数量	246.86 万股
激励总数占总股本比例	1.73%（按回购时总股本 14,261 万股计）
激励对象	董事长、总经理、董秘等高管 7 人，中层管理人员及核心骨干员工 120 人，合计 127 人
授予价格	7.25 元/股
有效期及锁定期	存续期不超过 60 个月；标的股票分三期解锁，锁定期 12/24/36 个月，每期解锁 40%/30%/30%；另设自愿额外锁定期 6 个月
业绩考核目标	以 2023 年净利润为基准：2024/2025/2026 目标分别为+10.00%（触发+6.00%）/+21.00%（触发+12.36%）/+33.10%（触发+19.10%）

来源：炜冈科技公告，中泰证券研究所

- **股权投资转化为可转债资产，财务投资收益逐步兑现。**公司在 2024 年 11 月 24 日公告，以获取投资收益为目的，以 1.50 亿元收购衡所华威 9.33%的股份。12 月华海诚科发行 1.50 亿元定向可转债购买公司持有的衡所华威股权，当前该可转债转股价格为 37.91 元/股，2026 年 6 月进入转股期。
- 截至 2026H1，炜冈仍持有华海诚科可转债 1.4926 亿元面值，是华海诚科第一大可转债持有人，持债比例约 34.67%。受华海诚科股价上涨影响，该可转债账面价值升至 3.08 亿元，公司持有可转债累计税前账面收益约 1.59 亿元。

图表 5：公司收购衡所华威股权交易概况

项目	内容
首次公告日	2024 年 11 月 24 日
交易标的	衡所华威电子有限公司 9.3287%股权
成交金额	14,925.94 万元
后续交易安排	**2024 年 11 月 24 日**，公司与华海诚科等主体签署协议书，约定华海诚科以发行可转换公司债券方式收购公司所持衡所华威全部股权。 **2025 年 3 月**补充协议明确：华海诚科以发行 1,492,594 张可转换公司债券，共计 1.49 亿元购买炜冈科技所持有的衡所华威 9.3287%的股权。 **2025 年 12 月**，公司已出售衡所华威全部股权，华海诚科可转债已全部到账。 **2026 年 4 月，**转股价格调整为 37.91 元。 **2026 年 6 月，**该可转债进入转股期。

下载日志已记录，仅供内部参考

交易对公司影响	该交易行为不涉及跨界并购，属于财务投资。截至 2026H1，炜冈仍持有华海诚科可转债 1.4926 亿元面值，是华海诚科第一大可转债持有人，持债比例约 34.67%。2026H1 该可转债公允价值为 3.08 亿元，给公司贡献税前利润约 1.59 亿元。若公司未来全部以 37.91 元/股转股，对应约 394 万股华海诚科，按照 2026 年 10 月 13 日收盘价测算，对应浮盈约为 1.89 亿元。

来源：炜冈科技公告、华海诚科公告、Ifind，中泰证券研究所

1.3. 产品和收入结构：标签设备构筑基本盘，宽幅全轮转与数码设备打开成长边界

■ **间歇式胶印+柔印筑牢基本盘，数码+全轮转胶印拓展成长边界。**公司早期以间歇式 PS 版商标印刷机为核心，主要服务标签印刷市场；此后推出机组式柔性版印刷机，形成“胶印+柔印”双产品线。近年来，公司进一步布局数码印刷设备和组合式高速全轮转胶印机，产品应用由标签印刷逐步向包装印刷延伸，并持续完善印中、印后设备布局，产品体系不断丰富。

✓ 胶印设备主要包括间歇式 PS 版商标印刷机和全轮转胶印机。前者可集成印刷、烫印、上光、覆膜、模切及分切等多道工序，是公司传统标签设备基本盘；后者采用连续式胶印和套筒技术，印刷速度和幅宽进一步提升。其中 WGQ920 幅宽达到 920mm，并支持间歇式与全轮转模式切换，主要面向中高端标签及包装印刷市场。

✓ 柔印设备以 ZJR 系列机组式柔性版印刷机为主，并进一步推出经济型 E 系列和高端型 G 系列。产品最高印刷速度可达 180m/min，采用独立伺服驱动及水冷承印辊，可兼容纸张及多种薄膜材料；同时支持色组和功能单元灵活配置，具备高速、高效和多工艺组合特点，主要面向大批量及复杂工艺标签印刷需求。

✓ 数码设备主要包括数码印刷机及数码柔印组合印刷机，其采用 single-pass 非接触式打印，无需制版，并支持高速可变数据打印，更适合短单、打样及个性化印刷需求；数码柔印组合机进一步将数码打印与柔印工艺结合，提升设备对多样化订单的适配能力。

图表 6：公司主要产品

产品分类	产品名称	产品示例	主要特点	应用领域
胶印机	ZX-320/350/450 间歇式 PS 版商标印刷机（胶印）		集成了印刷、烫印、上光、覆膜、模切及分切等多种功能，可完成印刷及印后多道工序、控制精准，自动化程度高。	标签印刷品
	ZP-480/520/680 组合式高速全轮转（套筒）胶印机		采用连续式胶印印刷方式以及套筒式可变径印刷滚筒技术，印刷张力能精确实现闭环自动控制，保证高速度、高精度、高质量的印刷。	标签印刷品、**包装印刷品**
	WGQ920 全轮转加间歇多功能高速印刷机		采用模块化组合式结构，具有间歇式与全轮转多模式胶印印刷机构，间歇式印刷模式与全轮转印刷模式一键切换，灵活选择，操作简单。	标签印刷品、**包装印刷品**
柔印机	ZJR-350/450/650 机组式柔性版印刷机		整机自动化控制，生产效率高;配有水冷承印辊使得薄膜材料不会受 UV 固化产生的高温影响，印刷稳定;能够针对需求选配不同的功能单元，可完成较复杂印刷工艺。	标签印刷品
	ZBS-320/450 层叠式柔性版印刷机		适合中低端印品的印刷，印刷部件的调整、更换、清洗十分方便，随机配有的一组模切工位可使印刷、模切一次完成。	标签印刷品

下载日志已记录，仅供内部参考

数码印刷机	数码印刷机雅致系列		采用 single-pass 方案，非接触式打印，无需制版可一次成型，同时印刷精度最高可达 1200*600dpi，成像细腻色彩饱满，呈现更精致细腻的打印效果;机型小巧，可适应各种应用场合。	标签印刷品
	数码印刷机 Pro 系列		采用的是 single-pass 喷墨方案，属于非接触式打印方式，一次成型、无需制版。引入柔性印刷技术，结合柔版印刷的优点，采用 CMYK+专色的应用系统，色彩还原度高。	标签印刷品
印后设备	ZM-320 间歇全轮转商标模切		可以根据产品需要使用全轮转模切或者间歇式模切，模切工作稳定，提高了标签模切的质量和生产效率。	标签印刷品的模切
	WQM-320G/420 自动不干胶商标模切		具备自动张力控制功能和收、放料系统，模切压力稳定、模切速度较高，可实现多工序结合，模切精度高。	标签印刷品的模切

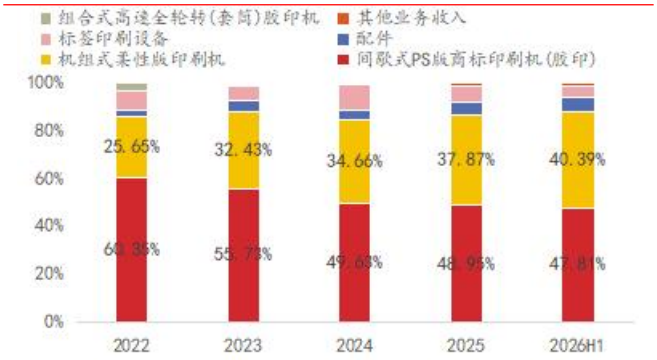
来源：炜冈科技公告，炜冈科技招股书，中泰证券研究所

■ **收入结构持续优化，产品多元化与全球化同步推进。**

✓ **分产品看，胶印+柔印双轮驱动。**间歇式 PS 版商标印刷机（胶印）仍为第一大收入来源，但占比已由 2022 年的 60.35%下降至 2026H1 的 47.81%；机组式柔性版印刷机快速放量，2022-2025 年收入增长 103.15%，占比由 2022 年的 25.65%提升至 2026H1 的 40.39%，成为公司第二增长曲线。配件收入占比稳定在 2-6%区间。

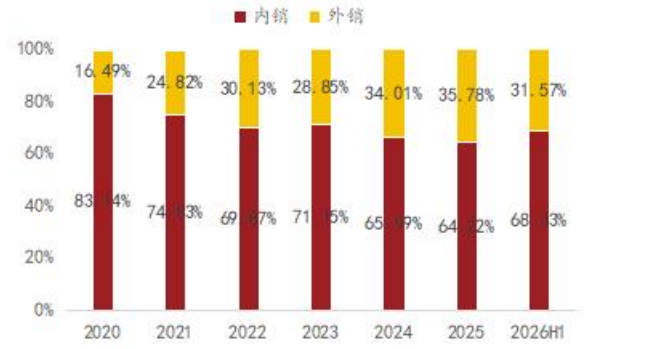
✓ **分地区看，外销占比总体呈现持续上升趋势。**2020—2025 年公司外销收入占比由 16.49%提升至 35.78%，CAGR 为 16.76%，外销占比增长较快主要受公司海外营销网络拓展、"拼全球"战略推进及"一带一路"市场需求拉动。

图表 7：2022-2026H1 公司收入分产品占比情况



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 8：2020-2026H1 公司分地区收入情况



来源：iFinD，中泰证券研究所

1.4. 经营情况：主业稳健增长，盈利能力与经营质量持续提升

■ **收入稳步增长，投资收益增厚利润。**

✓ 2022-2025 年，公司营业收入增长较快，CAGR 约 11.20%；2024/2025/2026H1 分别实现收入 4.89/5.35/3.09 亿元，同比增长 17.45%/9.44%/19.06%。收入稳步增长主要系①“拼全球”战略深入推进带动海外收入增长，②产品矩阵持续丰富，柔印设备持续放量，③2026H1 下游需求持续攀升，印刷设备业务逐步回暖。

下载日志已记录，仅供内部参考

✓ 从利润端来看，公司近 6 年归母净利润均为正，2022-2025 年 CAGR 为 18.00%。2025/2026H1 归母净利润分别为 1.33/1.61 亿元，同比+47.49%/215.04%，归母净利润实现高增主要受华海诚科可转债公允价值变动收益推动，2025/2026H1 扣非净利润分别为 0.93/0.67 亿元，同比+10.67%/33.71%，印刷设备主业盈利亦保持较快增长。

✓ 未来随着 WGO920 全轮转胶印机、数码设备等高端产品的交付及海外市场进一步拓展，**公司增长动能有望进一步增强。**

图表 9：2020-2026H1 公司营业收入情况



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 10：2020-2026H1 公司归母净利润情况



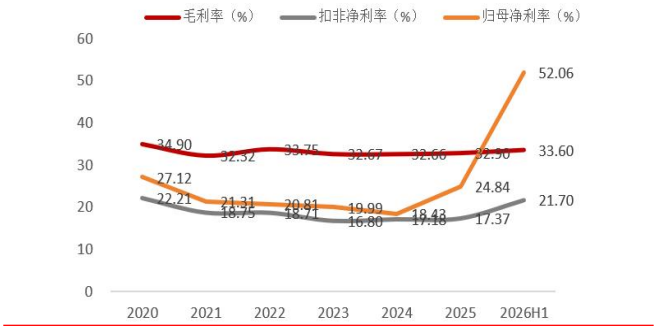
来源：iFinD，中泰证券研究所

■ **产品结构优化与运营提效并进，盈利能力稳步提升。**

✓ 2020-2026H1 公司综合毛利率整体保持在 32%-35%左右，**主业盈利能力较为稳定，近三年毛利率整体呈现上升趋势。**2025 年公司综合毛利率约 32.9%，2026H1 进一步提升至约 33.6%。主要系①公司产品结构不断优化，高附加值产品占比提升带动了整体毛利率的改善，②公司通过精细化运营管理，在原材料成本控制、生产效能提升等方面取得积极成效，③高毛利海外业务占比持续提升。净利率方面，2025/2026H1 归母净利率分别约 24.8%/52.1%，近两期的大幅提升主要受到非经常性投资收益拉动。2025/2026H1 扣非净利率分别约 17.4%/21.7%。2025/2026H1 公司期间费用率分别为 17.8%/12.7%，降本增效成果显著。财务费用率由负转正主要受到汇兑损失影响。

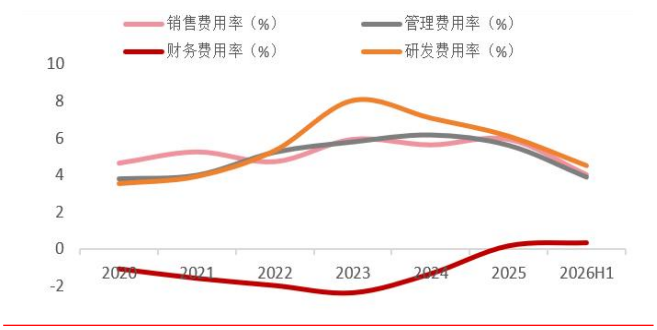
✓ **整体来看，公司盈利能力稳健。**随着高附加值产品持续放量、产品结构进一步优化，海外业务布局持续推进，**公司盈利能力有望稳步提升。**

图表 11：2020—2026H1 公司毛利率/净利率情况



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 12：2020—2026H1 公司费用率情况



来源：iFinD，中泰证券研究所

■ **回款政策严格，周转效率较高。**2023-2025 年，公司应收账款周转率分别为 50.53/41.29/34.39 次，整体处于较高水平，主要与公司信用政策较为严格有关，公司在签订合同时收取 20%-30%定金，发货前收清尾款或预留 10%，待安装调试完成无异议后付款，因此公司应收账款规模较小，周转效率高。

下载日志已记录，仅供内部参考

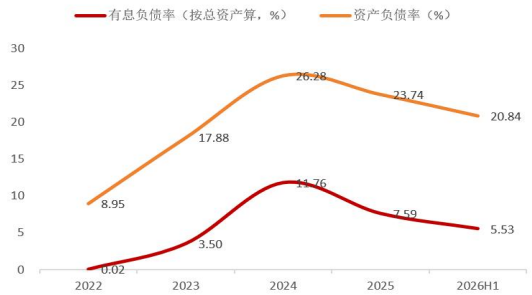
■ **有息负债规模低，偿债能力强。**2024—2026H1，公司资产负债率分别约为 26.28%/23.74%/20.84%，整体杠杆水平较低；同期有息负债率分别为 11.76%/7.59%/5.53%，公司有息负债占比较低，且呈持续下降趋势。公司长期负债水平较低，短期偿债能力强。

图表 13：2020—2025 年公司营运能力情况



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 14：2022—2026H1 公司偿债能力情况



来源：iFinD，中泰证券研究所

■ **类现金资产储备充裕，外延并购具备较强资金基础。**截至 2026H1，公司货币资金、活期存款本息及定期存款本息分别为 1.64 亿元、0.88 亿元和 4.02 亿元，合计达 6.54 亿元。若未来公司拟通过并购切入新领域、完善产业布局，充足的类现金资产提供了较强资金保障。

2. 印刷设备行业概况：印刷市场空间广阔，设备向宽幅、高速与多工艺集成升级

2.1. 印刷市场稳步扩容，国内龙头加速参与高端设备竞争

■ **印刷设备是印刷生产过程中用于图文转移、加工及印后处理的机械装备。**

✓ **印刷设备根据终端市场的应用可分为印前设备、印中设备和印后设备。**印前设备主要用于排版、制版和打样等上机前准备环节；印中设备即印刷机；印后设备则用于对印刷半成品进行进一步加工，使之在装订、外观、平整度、防伪、包装等方面得到加强或美化的一大类设备。

图表 15：印刷设备按照终端市场应用分类

项目	主要产品
印前设备	文字排版设备、图像制版设备、平版制版设备、凸版制版设备、打样设备等
印中设备	凸版印刷机（柔版印刷机）、平版印刷机（胶版印刷机）、凹版印刷机、丝网印刷机、数字印刷机、组合印刷机、多功能印刷机、印刷辅助设备等
印后设备	模切机、模烫机、折页机、配页机、搭页机、烫金机、糊盒机、装订机、打孔机、印后加工辅助设备等

来源：炜冈科技招股书，中泰证券研究所

✓ **印刷设备按技术可分为现代有版印刷机与数字印刷机两大类，**二者在制版方式、成像路径与适用场景上差异显著。现代有版印刷机包括丝网印刷机、凹版印刷机、凸版印刷机、平版印刷机。

下载日志已记录，仅供内部参考

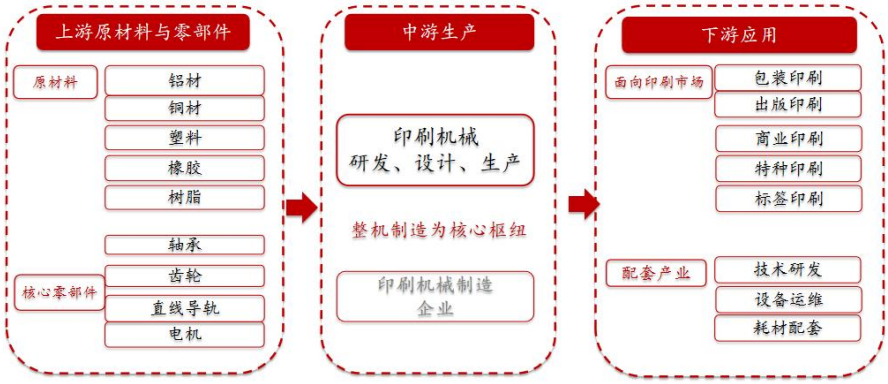
图表 16：印刷设备按技术分类



来源：炜冈科技招股书，中泰证券研究所

- **印刷市场稳步扩容，包装印刷市场规模广阔。**根据 Smithers 数据，2024 年全球标签印刷市场规模约 448 亿美元，预计 2029 年达到 541 亿美元。我国是世界上最大的标签生产国和消费国，个性化、功能化需求持续提升叠加 RFID、AR/VR、NFC、二维码等新技术加快应用，有望推动我国标签行业继续扩容，并进一步带动标签印刷设备需求增长。2024 年全球包装印刷市场规模约 5,179 亿美元，预计 2029 年达到 6,182 亿美元，瓦楞、折叠纸盒、软包装等构成广阔的包装印刷市场。2023 年我国包装印刷行业规模已超千亿美元，占据全球超 20%份额。
- **产业链：上游零部件配套成熟，下游应用领域广泛。**印刷机械上游为原材料与核心零部件供应环节，主要包括铝材、铜材、塑料等基础原材料，以及轴承、齿轮、直线导轨、电机、减速器等关键零部件。中游为印刷机械的研发、设计、生产与整机制造，是产业链的核心枢纽。下游面向各类印刷服务及终端应用市场，涵盖包装印刷、出版印刷、商业印刷、特种印刷、标签印刷等诸多领域。

图表 17：印刷机械设备产业链



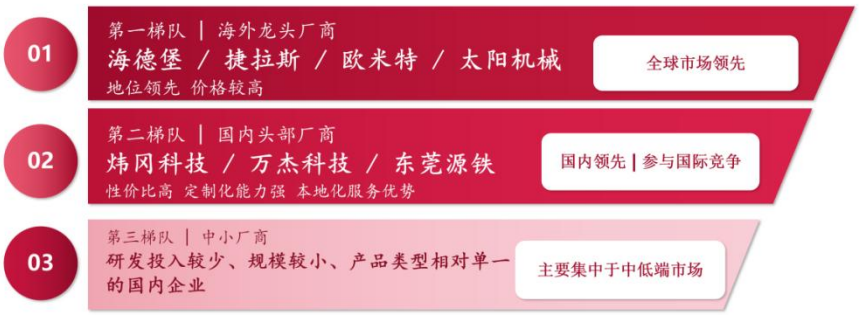
来源：智研咨询，中泰证券研究所

- **高端市场海外领先，本土龙头依托性能与价格优势加速渗透。**当前标签印刷行业竞争格局可分为三个层次：第一层次为德国海德堡、瑞士捷拉斯、意大利欧米特、日本太阳机械等国际知名品牌，这些公司凭借长期积累的研发设计能力、制造工艺、品牌认知及全球营销网络，在高端标签印刷设备领域占据领先地位，产品普遍价格较高；第二层次为以炜冈科技为代表的国内头部企业，其凭借雄厚的技术研发实力、优异的产品性能、本土化服务能力，在国外市场上竞争力较强，定价上具有优势；第三层次则以研发投入较少、规模较小、产品类型相对

下载日志已记录，仅供内部参考

单一的国内中小企业为主，质量、兼容性或品牌影响力都与炜冈科技差异较大，主要集中于中低端市场，面向对印刷工艺要求不高的客户。

图表 18：标签印刷行业竞争格局



来源：炜冈科技招股书，中泰证券研究所

2.2. 印刷需求趋于柔性化，设备加速向宽幅、高速与多工艺集成演进

- **标签由信息展示向多功能载体升级，高端多工艺需求提升**
  - ✓ **个性化与功能化需求提升，标签印刷向“短单、快速、定制、高质量”演进。**随着社会经济发展和生产技术水平提升，品牌商越来越多地通过区域化包装、节日限定、联名款、个性化设计及可变数据印刷进行差异化营销，消费者对标签的需求已由基本的信息标识功能进一步向设计、选材、风格等个性化需求及功能性需求延伸。标签印刷行业正朝着短单、快速、定制、高质量方向快速发展。Smithers 预计，2022—2027 年单批印量低于 1,000 m²的包装及标签订单增长 16.2%，为各印量区间中增幅最高的一档。印刷需求因此由“少品种、大批量”向“多品种、多版本”演进。
  - ✓ **标签品类及功能持续丰富，推动印刷设备集成化升级。**不同类型标签对印刷工艺提出差异化要求。为适配不同类型标签的生产需求，标签印刷设备不断丰富功能单元并提升工艺集成能力，其通过模块化方式集成柔印、丝印、冷烫、热烫、模切压痕、覆膜等功能单元，实现多工艺联机生产。标签印刷设备因此由单一印刷功能向多工艺组合、功能模块化及印刷印后一体化方向升级。
- **胶印、柔印与数码优势互补，混合印刷成为柔性生产重要方向。**
  - ✓ 柔印目前仍是全球包装及标签印刷中规模最大的技术路线，胶印在纸盒、瓦楞预印及湿胶标签等领域仍具有重要地位。数字印刷无需制版，具备快速换单、可变数据和按需生产优势，更适合小批量、多品种及高频次订单。**随着不同订单场景并存，行业将长期形成“胶印+柔印+数码”多技术路线共存的格局。**

图表 19：数字印刷和有版印刷比较表

对比维度	数字印刷	有版印刷
制版与流程	无需制版，电子文件直出	必须预先制作物理印版
质量与稳定性	色彩还原度高、网点细腻、批次间色差极小，适合高端画册	受环境及设备状态影响，批次间稳定性略弱
灵活性与个性化	支持可变数据印刷，每张内容可不同，修改文件即可即时调整	内容固定，一旦制版后修改需重新制版，灵活性差
成本结构	固定前期投入极低，单张边际印刷成本偏高，适配短单、小批量订单	初始成本高（含制版、调机），但批量越大单张成本越低，长版优势明显
环保性	绿色生产方式，喷印过程用水较少，不用调制色浆，无废染液色浆	对水的需求量较大，产生的废液、废水、废浆量大，污染性强

来源：观研天下，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

✓ 混合印刷通过将柔印、胶印等传统工艺与数字印刷集成于同一生产流程，在保留传统印刷大批量、高效率优势的同时，引入数字印刷的短单、可变数据及快速切换能力，为短单定制与批量生产提供更高效的兼容方案。混合印刷通过融合传统工艺推动印刷设备向柔性化、集成化方向升级，未来将成为市场主流印刷模式。据 Market Intelo 统计，2025 年全球混合印刷机市场规模约 32 亿美元，预计 2030 年增至 40.3 亿美元。

图表 20：炜冈科技数码柔印组合印刷机 Ultra 系列



来源：炜冈科技公告，中泰证券研究所

图表 21：全球混合印刷设备市场规模



来源：MARKET INTELO，中泰证券研究所

■ **幅宽升级打开包装应用边界，设备由窄幅标签向中宽幅包装延伸。**传统标签印刷以窄幅设备为主，而软包装、折叠纸盒等包装产品尺寸更大、排版效率要求更高，推动设备持续向中宽幅、宽幅方向演进。传统窄幅设备幅宽通常低于 240 毫米，标签数字印刷设备也主要集中在 340mm 级；随着标签厂向软包装印刷拓展，设备幅宽逐步向 500mm 甚至更宽延伸。幅宽提升后，印刷厂商可通过多拼提高生产效率，还能够覆盖更多包装印刷应用。

■ **从“做宽”到“做稳”，包装场景推动核心机械能力全面升级。**宽幅包装设备还需要同时处理更高运行速度、更复杂材料及更长连续生产周期。尤其在软包装领域，无支撑薄膜具有易拉伸、热敏感等特征，对张力控制、走纸稳定、套准精度及烘干热管理提出更高要求；行业高端设备普遍采用多伺服驱动、自动套准、闭环张力及集中控制系统。海德堡针对折叠纸盒包装的 SpeedmasterXL106 采用 70×100cm 级幅面，最高速度达到 21,000 张/小时，为达到这一速度需要强化硬件部件并保证高速生产稳定性。宽幅、高速和复杂材料相互叠加，使设备技术难度明显高于传统窄幅标签设备。

■ **从单一印刷设备向包装综合生产平台升级，单机价值量及竞争壁垒同步提升。**进入包装市场后，设备除了完成印刷，还需要适配薄膜、纸板等多类材料，并进一步集成上光、烫金、模切等工艺以及自动换版、在线质量控制、数字工作流等功能。全球龙头的高端包装设备已呈现“大幅宽+高速+多工艺+高度自动化”的产品形态，设备竞争逐渐由单一印刷性能转向机械、电控、工艺 Know-how 及整线集成能力。

图表 22：博斯特 MASTER CI 幅宽可达 2200mm，集成数字化生产工作流及预测性维护等功能



来源：博斯特官网，中泰证券研究所

图表 23：海德堡 700mm 幅宽包装印刷设备，可实现在线颜色、套准控制和视觉检测，速度达 2.1 万张/小时



来源：海德堡官网，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 公司亮点：从标签印刷龙头迈向综合印刷装备平台，包装市场突破与海外市场拓展共同打开成长空间

3.1. 标签印刷龙头地位稳固，产品性能与工艺 Know-how 构筑核心壁垒

- **市占率与销售额国内双第一，标签印刷设备龙头地位稳固。**公司长期深耕标签印刷设备市场，在标签印刷设备市占率和销售额均位居国内第一，2025 年公司标签印刷设备占据国内 60%的市场份额。“炜冈”已成为行业知名品牌，具备较强的规模优势和较高的市场认可度。2022 年公司上市，成为**全国标签印刷设备行业首家上市公司。**
- **产品综合性能优势突出，构筑技术壁垒。**公司围绕标签印刷需求持续推进产品系列化和技术升级，印刷质量大幅提高，部分机型获评国内/浙江省首台（套）装备”。公司产品性能领先，在印刷速度/效率、精度（套印误差）、稳定性（合格率及一致性）等方面达到或优于行业标准。
  - ✓ 在功能端，公司已形成柔印、丝印、冷烫、热烫、覆膜、模切、压痕等 10 余种功能单元，可将印刷及印后多道工序集成于同一设备，实现由普通标签到多工艺高端标签的一站式生产。
  - ✓ 技术端，公司持续围绕收放料、传墨、烘干、冷烫热烫、模切等环节进行结构与控制优化，通过智能纠偏、智能张力控制及在线质量检测系统，实现印刷过程的动态反馈和实时调整，印刷速度、精度和稳定性大幅提升，构筑深厚的工艺壁垒。

图表 24：公司产品优势

产品名称	主要性能指标	公司具体情况	公司产品先进性
间歇式胶印机	最大印刷速度	常规印刷最高 180 转/分钟；公司启用短版印刷功能后可达 260 转/分钟	行业标准 JB/T9111-2014 要求≥55 米/分钟，公司印刷速度高于行业标准
	套印误差	≤0.08 毫米	行业标准 JB/T9111-2014 要求≤0.1 毫米，公司套印精度优于行业标准
	套印合格率	≥98%	行业标准 JB/T9111-2014 要求≥96%，公司印刷稳定性优于行业标准
机组式柔印机	最大印刷速度	窄幅机、中幅机均达 180 米/分钟	国家标准 GB/T25679-2023 要求窄幅机≥180、中幅机≥160 米/分钟，公司高于国家标准
	套印误差	窄幅机、中幅机横向误差均≤0.10 毫米，纵向误差≤0.15 毫米	国家标准 GB/T25679-2023 要求窄幅机横向≤0.15、纵向≤0.20 毫米，中幅机横向≤0.20、纵向≤0.25 毫米，公司套印精度优于国家标准
全轮转胶印机	最大印刷速度	160 米/分钟	国内尚无对应行业标准及国家标准，同业亦无同类产品，公司产品获评"国内首台（套）装备"
	套印误差	≤0.1 毫米	
	套印合格率	≥99%	
数码印刷机	最大印刷速度	60 米/分钟	公司印刷速度达行业先进水平
	套印误差	≤0.05 毫米	公司套印精度达行业先进水平
	套印合格率	≥99%	公司印刷稳定性高于传统印刷行业标准

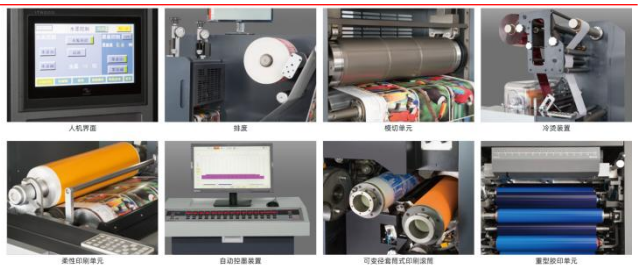
来源：炜冈科技公告，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2. 全轮转宽幅设备持续突破，打开高端包装印刷成长空间

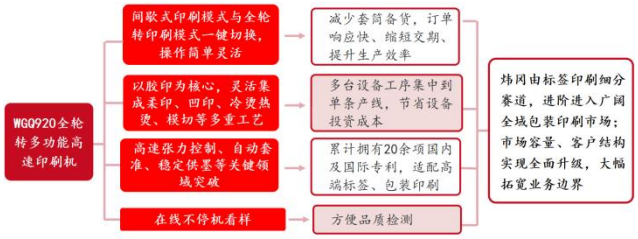
- **由标签向包装印刷延伸，全轮转产品打开成长新空间。**2020 年，公司基于多年胶印技术积累，推出自主研制的组合式高速全轮转（套筒）胶印机，其拥有 20 多项国内及国际专利技术，填补了国内的空白，标志着公司切入包装印刷市场。此后，公司持续推进中宽幅全轮转高速胶印机及模切、装版、收卷等配套功能模块研发，逐步完善包装印刷设备布局。
- **宽幅、高速与多工艺融合，WGQ920 产品性能全面跃升。**2026 年公司推出新一代 WGQ920 全轮转加间歇多功能高速印刷机，WGQ920 采用模块化组合式结构，幅宽达到 920mm，将间歇式与全轮转两种胶印模式集成于同一设备，在兼顾中小批量、多规格订单灵活性的同时，可满足大批量包装印刷的高速生产需求。该设备以胶印为核心，可进一步集成柔印、凹印、冷烫、热烫、上光、模切、压痕等多种印刷及印后工艺，将原本需要多台设备完成的流程集中至一条生产线；同时，WGQ920 在高速张力控制、自动套准、快速换版、稳定供墨等环节实现突破，并配备在线看样功能，可在高速印刷过程中进行品质检测。此外，全轮转连续印刷纸边损耗少，模切高效省材，综合成本优于竞争对手。这标志着公司进阶迈入广阔全域包装印刷市场，市场空间及客户结构实现全方位升级。

图表 25：公司组合式高速全轮转胶印机产品细节



来源：炜冈科技官网，中泰证券研究所

图表 26：WGQ920 核心功能与技术突破



来源：炜冈科技公告，中泰证券研究所

- **国内全轮转胶印稀缺，WGQ920 加速替代海外高端品牌。**公司现有全轮转胶印机套印误差≤0.1mm、套印合格率≥99%，产品已获评“国内首台（套）装备”；目前国内尚无相应行业或国家标准，同行业企业尚无同类产品，体现出公司在国内全轮转胶印设备领域的先发优势。WGQ920 产品定位高端包装印刷设备市场，目标替代并超越国际高端品牌。

3.3. 全球化经营体系加速完善，高毛利海外业务强化成长支撑

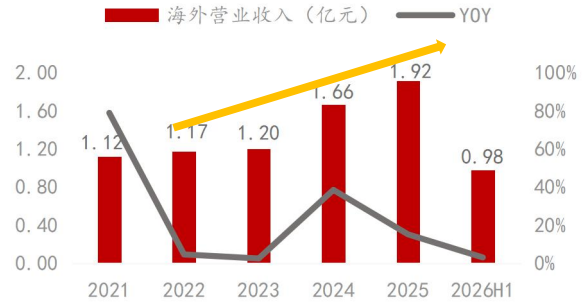
- **全球销售网络加速铺开，海外业务保持较快增长。**公司较早开始布局海外市场，目前产品已远销全球 100 余个国家和地区，海外业务以欧洲、亚洲及非洲市场为主，并在 18 个国家和地区建立代理服务网络。受益于“拼全球”战略，公司精准布局海外代理商网络、参加德鲁巴等国际展会，并依托高性价比、多工艺组合设备逐步进入全球采购体系，外销收入保持较快增长：2024/2025 外销收入分别同比+38.46%/+15.14%，占比分别为 34.01%/35.78%，海外市场已成为公司重要收入来源。
- **全球化经营体系加速完善，海外服务能力持续强化。**公司在欧洲通过本地经销商提高客户响应效率，并在葡萄牙波尔图设立首个海外售后网点；同时通过海外样板工厂、办事处以及国际展会等方式强

下载日志已记录，仅供内部参考

化本地市场触达和品牌展示。随着销售、服务和品牌体系逐步本地化，公司海外业务有望由单次设备销售向更长期的客户经营模式转变，进一步强化国际市场客户黏性。

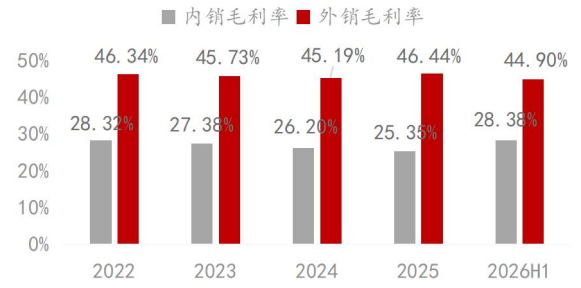
- **海外业务高毛利优势突出，高端化与国际化助力盈利能力提升。**2025/2026H1 公司外销毛利率分别为 46.44%/44.90%，显著高于内销的 25.35%/28.38%，海外业务持续体现出较高的盈利水平。在海外市场拓展基础上，公司进一步将品牌战略聚焦于“高端化、国际化、智能化”，计划围绕 WGQ920 等高端新品，通过全球线上发布、重点市场巡展、国际专业展会及海外媒体等方式持续提升国际市场认知度，并强化综合印刷解决方案提供商的品牌定位。随着海外市场覆盖深化及高端产品导入，公司国际化布局有望进一步提升品牌影响力，同时较高毛利率的海外收入占比提升有望对整体盈利结构形成积极支撑。

图表 27：公司 2021-2026H1 海外收入变化情况



来源：iFinD，炜冈科技公告

图表 28：公司 2022-2026H1 分地区毛利率情况



来源：iFinD，中泰证券研究所

4. 盈利预测

- 公司标签印刷设备龙头地位稳固，间歇式胶印与柔印业务构筑基本盘，并持续向高端包装印刷、数码印刷及海外市场拓展。WGQ920 等宽幅全轮转设备打开更大的包装印刷市场，数码设备完善技术路线，海外高毛利业务持续提升盈利质量。随着新产品逐步放量及全球化布局深化，公司由标签印刷设备龙头向综合印刷装备平台迈进，成长空间进一步打开。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 6.14/7.50/9.63 亿元，同比增长 14.69%/22.07%/28.49%。其中，胶印机业务收入预计为 2.83/3.09/3.39 亿元，同比增长 8.00%/9.00%/10.00%；柔印机业务收入预计为 2.43/2.93/3.55 亿元，同比增长 20.00%/20.50%/21.00%；配件业务收入预计为 0.39/0.51/0.56 亿元，同比增长 50.00%/30.00%/10.00%；其他业务收入预计为 0.48/0.97/2.13 亿元，同比增长 9.09%/100.00%/120.00%，主要受全轮转胶印及数码印刷等新产品逐步放量带动。

图表 29：业绩拆分预测（单位：百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	416.56	489.24	535.41	614.07	749.57	963.12
YOY	7.05%	17.45%	9.44%	14.69%	22.07%	28.49%
毛利率	32.67%	32.66%	32.90%	34.01%	35.93%	38.63%
胶印机						
营业收入	232.15	242.83	262.09	283.06	308.53	339.39
YOY	-1.14%	4.60%	7.93%	8.00%	9.00%	10.00%
毛利率	32.05%	30.95%	30.79%	32.00%	33.00%	34.00%

下载日志已记录，仅供内部参考

柔印机						
营业收入	135.1	169.56	202.78	243.34	293.22	354.80
YOY	35.34%	25.51%	19.59%	20.00%	20.50%	21.00%
毛利率	30.45%	31.95%	33.15%	34.00%	35.00%	36.00%
配件						
营业收入	17.55	19.78	26.23	39.35	51.15	56.26
YOY	94.14%	12.71%	32.61%	50.00%	30.00%	10.00%
毛利率	51.46%	44.52%	36.80%	43.47%	43.47%	43.47%
其他						
营业收入	31.76	57.07	44.31	48.34	96.67	212.68
YOY	-30.07%	79.69%	-22.36%	9.09%	100.00%	120.00%
毛利率	36.26%	37.93%	41.93%	38.11%	44.11%	49.11%

来源：iFinD，中泰证券研究所

- 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.31/1.50/1.82 亿元，同比增长 149.13%/-54.75%/21.47%。其中，2026 年归母净利润较高主要受华海诚科相关投资收益等非经常性损益增厚，2027 年利润同比下降主要系该高基数影响，剔除投资收益带来的业绩波动影响后，扣非净利润分别为 1.04/1.35/1.64 亿元。当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 8.9/19.6/16.2 倍。选取业务类似的宏华数科、长荣股份、达意隆作为可比公司，考虑到公司财务情况稳中有进，高端新品收入与利润贡献有望快速提升，公司持续关注行业内可能存在的合作或并购机会，因此公司的成长潜力有望为其估值水平提供一定支撑。**首次覆盖给予“增持”评级。**

图表 30：可比公司估值情况（数据截至 2026 年 10 月 13 日收盘）

		EPS			PE			可比原因	主要产品
证券简称	总市值（亿元）	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E		
宏华数科	85.91	2.19	2.88	3.56	22.8	17.4	14.0	与炜冈科技同属数码喷印设备等印中设备制造领域。	数码直喷印花机、超高速工业喷印机等
长荣股份	25.80	0.31	0.38	0.46	20.2	16.7	13.7	与炜冈科技同属印刷装备产业链，销售印后设备。	圆压平电脑烫金机、高精密高速自动模切机等
达意隆	26.43	0.85	1.32	1.66	15.5	10.0	7.9	与炜冈科技同属专用机械设备制造领域，是中国饮料包装行业领先的设备供应商。	饮料工厂的全面解决方案等
炜冈科技	29.45	2.32	1.05	1.28	8.9	19.6	16.2		

来源：iFinD，中泰证券研究所，可比公司数据均采用 iFinD 一致预测

5. 风险提示

- **宏观经济及下游需求波动风险。**若宏观经济承压或下游印刷企业资本开支放缓，可能影响公司设备需求及业绩增长。
- **新产品推广及市场拓展不及预期风险。**若新品客户验证、市场推广或订单交付进度低于预期，可能导致包装印刷市场拓展不及预期。
- **海外市场拓展不及预期风险。**若海外渠道建设、市场需求或国际贸易环境发生不利变化，可能对公司外销收入及盈利能力产生影响。
- **投资收益波动风险。**公司归母净利润受华海诚科相关投资收益影响较大，若其股价波动，可能导致公司非经常性损益出现较大变化。
- **第三方数据失真及市场规模测算偏差风险。**报告部分行业数据来自第三方机构，若统计口径、样本范围或测算假设存在偏差，可能导致行业规模及成长空间判断失真。
- **研报使用信息更新不及时风险。**

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	133	184	225	315
应收票据	19	29	0	0
应收账款	17	14	11	12
预付账款	12	6	7	9
存货	228	285	309	330
合同资产	1	0	1	1
其他流动资产	387	504	497	450
流动资产合计	795	1,023	1,049	1,115
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	254	261	291	374
在建工程	22	42	62	42
无形资产	44	42	40	38
其他非流动资产	554	445	475	495
非流动资产合计	874	790	869	949
资产合计	1,669	1,813	1,918	2,064
短期借款	127	42	12	35
应付票据	51	27	70	28
应付账款	78	72	35	31
预收款项	3	2	3	4
合同负债	57	11	13	17
其他应付款	13	13	13	13
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	57	60	65	75
流动负债合计	386	227	211	204
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	396	237	221	214
归属母公司所有者权益	1,273	1,576	1,697	1,851
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,273	1,576	1,697	1,851
负债和股东权益	1,669	1,813	1,918	2,064

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	95	74	123	212
现金收益	163	377	240	321
存货影响	-49	-57	-23	-22
经营性应收影响	-6	-8	24	-4
经营性应付影响	27	-32	7	-44
其他影响	-39	-205	-125	-39
投资活动现金流	-2	18	-126	-59
资本支出	-26	-52	-112	-161
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	24	70	-14	102
融资活动现金流	-84	-131	-86	-43
借款增加	-56	-84	-30	23
股利及利息支付	-31	-159	-129	-147
股东融资	0	0	0	0
其他影响	3	112	73	81

利润表 单位:百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	535	614	750	963
营业成本	359	405	480	591
税金及附加	6	5	6	8
销售费用	32	37	46	60
管理费用	30	31	31	39
研发费用	33	37	45	53
财务费用	1	18	27	38
信用减值损失	1	4	4	3
资产减值损失	1	6	6	2
公允价值变动收益	0	3	2	0
投资收益	69	263	23	12
其他收益	14	13	15	3
营业利润	157	377	164	199
营业外收入	0	2	7	6
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	154	379	171	205
所得税	21	48	21	23
净利润	133	331	150	182
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	331	150	182
NOPLAT	137	347	174	216
EPS（摊薄）	0.93	2.32	1.05	1.28

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	9.4%	14.7%	22.1%	28.5%
EBIT 增长率	59.0%	151.0%	-49.9%	22.4%
归母公司净利润增长率	47.5%	149.1%	-54.8%	21.5%
获利能力				
毛利率	32.9%	34.0%	35.9%	38.6%
净利率	25.5%	54.0%	20.0%	18.9%
ROE	10.7%	21.0%	8.8%	10.7%
ROIC	25.5%	47.3%	22.1%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	23.7%	13.1%	11.5%	10.4%
债务权益比	10.7%	3.3%	1.3%	2.4%
流动比率	2.1	4.5	5.0	5.5
速动比率	1.5	3.3	3.5	3.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	10	9	6	4
应付账款周转天数	67	67	40	20
存货周转天数	204	228	223	195
每股指标（元）				
每股收益	0.93	2.32	1.05	1.28
每股经营现金流	0.67	0.52	0.86	1.49
每股净资产	8.92	11.05	11.90	12.98
估值比率				
P/E	22	9	20	16
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	52	23	37	28

来源：iFinD，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。