

柏星龙 (833075.BJ)
创意包装讲品牌故事，挖掘文创、内包领域新机遇

2024年01月05日

——北交所首次覆盖报告
投资评级：增持（首次）

日期	2024/1/4
当前股价(元)	15.99
一年最高最低(元)	19.70/7.38
总市值(亿元)	10.36
流通市值(亿元)	3.94
总股本(亿股)	0.65
流通股本(亿股)	0.25
近3个月换手率(%)	729.66

北交所研究团队
● 创意设计+策略规划+技术研发+产品交付四位一体，2023年成长性改善中

柏星龙专注于为酒类、化妆品、茶叶、食品等领域客户提供四位一体形象工程整体解决方案，以优秀创意设计能力为抓手，优质工艺技术和广东惠州、贵州毕节等生产基地保证高效交付能力。2021年营收增长51.15%，2023年H1酒类承压营收小幅下滑，后续逐季度改善中。随着募投项目顺利推进，柏星龙有望拓展多地域多领域客户。加之酒类、化妆品类等消费下游回温，公司有望发挥专业优势，充分挖掘客户需求，提高市占率和盈利能力，推动业绩增长。我们预计公司2023年-2025年的归母净利润为0.46/0.59/0.77亿元，EPS为0.71/0.92/1.18元/股，对应当前股价的PE分别为22.5/17.5/13.6倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 创意包装行业逐步升级，创意个性化与生产绿色化成为未来趋势

改革开放后，中国包装工业迅速起飞，企业数量稳定增长。2011年至今，包装行业逐渐进入平稳发展阶段，创意包装是在实现传统包装功能的基础上的一个立体化、多元化、提升包装对象市场价值的综合性创意工程。近年来，我国文化创意产业不断发展，在GDP中比重也逐年增高，间接推进了创意包装行业的发展。如今，包装行业具有行业集中度低，行业分散的特点。中国人均包装消费量明显低于全球水平，未来仍有较大提升空间，恰逢研制经济与定制版、联名款等消费理念推动，包装行业趋于差异化、个性化、绿色化、品牌化发展。

● 重视新产品设计创新、新技术研发，191项专利，开拓内包装、文创产品领域

柏星龙重视新产品设计创新与新技术的研发，累积获得107项国际大奖，研发投入金额逐年增加，在新材料、新工艺、新防伪、新结构、生产自动化、产品智能化等维度进行了较大投入。截至2023年H1，柏星龙共获得专利共191项。随着柏星龙进一步扩大内包装市场开发力，持续挖掘文创领域产品，将中国传统文化与产品之间价值融合，契合当代消费者精神需求，继续发挥创意设计引领作用，不断开发包装文创领域新可能。

● 风险提示：对主要客户依赖风险、市场竞争加剧风险、宏观经济波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	426	487	542	608	738
YOY(%)	51.1	14.3	11.2	12.2	21.3
归母净利润(百万元)	42	39	46	59	77
YOY(%)	88.6	-7.5	18.3	28.6	28.8
毛利率(%)	35.2	33.8	34.6	35.9	36.5
净利率(%)	9.9	8.0	8.5	9.8	10.4
ROE(%)	19.6	9.9	11.4	13.0	14.5
EPS(摊薄/元)	0.65	0.60	0.71	0.92	1.18
P/E(倍)	24.6	26.6	22.5	17.5	13.6
P/B(倍)	4.8	2.7	2.6	2.3	2.0

数据：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 公司发展：融合品牌形象与文化创意，挖掘文创领域.....	4
1.1、 业务梳理：品牌策略规划+创意设计为核心，四位一体形象工程方案.....	4
1.2、 发展历程：专注创意设计与创意包装生产，子公司扩大辐射半径.....	10
1.3、 商业模式：创意设计+产品销售+设计产品销售分成多渠道直销模式.....	12
1.4、 财务状况：2023 年营收情况逐季度改善，2023H1 境外收入同比+68%.....	13
2、 行业环境：创意包装升级，差异化与绿色化成为未来趋势.....	16
2.1、 概念解析：2023Q1-Q3 规模以上创意设计服务营收同比+10.85%.....	16
2.2、 行业现状：包装行业企业数量稳步增长，行业集中度低.....	18
2.3、 市场空间：颜值经济与定制版理念推动创意包装市场拓展.....	20
2.4、 发展趋势：创意化、个性化、绿色化、品牌化成为发展趋势.....	22
2.5、 行业壁垒：创意设计能力、印刷+防伪工艺技术、品牌效应凸显.....	24
2.6、 竞争格局：柏星龙毛利率优势明显，研发费用率连续位列第一.....	24
3、 亮点探寻：创意包装中的“专精特新”，获 107 项设计大奖.....	28
3.1、 设计与技术优势：107 项设计大奖，191 项专利+271 项作品著作权.....	28
3.2、 客户优势：合作多个国内外大牌，大客户依赖度逐步下降.....	30
3.3、 募投项目：惠州柏星龙智能制造，创意设计与技术研发中心建设.....	31
3.4、 估值对比：可比公司 PE TTM 均值为 54X.....	32
4、 风险提示.....	32
附：财务预测摘要.....	33

图表目录

图 1： 柏星龙策略规划、创意设计、技术研发、产品交付四位一体.....	4
图 2： 具体业务分为创意包装产品生产、创意设计服务.....	4
图 3： 创意设计服务主要分成四个部分进行.....	5
图 4： 设计业务营收规模波动上升.....	5
图 5： 2023 年 H1 设计业务毛利率 59.89%.....	5
图 6： 创意包装产品生产主要分为酒类、化妆品和精品、茶叶和食品模块.....	6
图 7： 2023 年 H1 创意包装产品营收规模 2.17 亿元.....	6
图 8： 2023 年 H1 创意包装产品毛利率 32.98%.....	6
图 9： 2023 年 H1 公司精品创意包装营收占比提升至 40%.....	7
图 10： 柏星龙在酒类客户包装设计中赋予独特的文化内涵.....	7
图 11： 以纸代塑，洋河股份与柏星龙共同携手打造生产新品洋河微分子.....	8
图 12： 化妆品、珠宝类客户通过前期的市场开发培育、客户的积累及合作深度的不断加强.....	8
图 13： 柏星龙进一步扩大了内包装的市场开发力度.....	9
图 14： 柏星龙公司持续挖掘文创领域产品.....	9
图 15： 柏星龙茶叶、食品市场持续培育与扩大.....	9
图 16： 2022 年 H1 公司酒类创意包装毛利率为 30.36%.....	10
图 17： 柏星龙专业从事创意包装产品生产和创意设计服务，2022 年北交所上市.....	10
图 18： 赵国义是控股股东、实际控制人.....	11
图 19： 2022 年 H1 外购产品占采购金额 29.51%、外协加工占比 35.55%.....	12
图 20： 为多家上市企业成功打造核心战略产品.....	13
图 21： 2023 年前三季度整体营收同比提升 2.98%.....	13

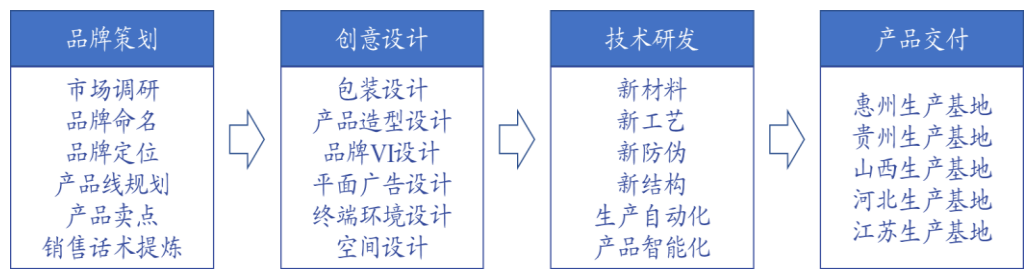
图 22: 2022 年 Q2、Q4 营收占比相对较高	14
图 23: 2023 年来看营收情况正在改善	14
图 24: 2023 年 H1 境外营收增长 67.87%	14
图 25: 2023 年 H1 境外收入占比增长至 36.17%	14
图 26: 2022 年归母净利润规模 0.39 亿元	15
图 27: 近年来净利率在 9%附近小幅度波动	15
图 28: 外销以化妆品、精品创意包装产品为主, 毛利率相对内销较高	15
图 29: 2020 年以来期间费用率呈现下降趋势	16
图 30: 2020 年以来期间费用率呈现下降趋势	16
图 31: 中国的包装行业起步于 20 世纪 80 年代	17
图 32: 2015-2020 年, 我国文化相关产业 GDP 比重增长	18
图 33: 2022 年规模以上文化相关企业营收 12 万亿	18
图 34: 2023 年 Q1-Q3 创意设计服务业营业收入增长率 10.85%	18
图 35: 我国包装行业规模以上企业数量呈稳步上升的趋势, 2022 年同比增长 11.65%	19
图 36: 前五大企业的营业收入占全国包装行业规模以上企业实现销售收入的比例仅 5.79%	19
图 37: 纸和纸板容器制造占比 24.77% (亿元)	20
图 38: 中国的人均包装消费量远低于美国等发达国家	20
图 39: 酒类包装是酒类产品的关键组成部分, 占酒类产品销售比例较大	21
图 40: 全球化妆品市场规模蓬勃发展	21
图 41: 预计中国茶叶礼盒市场规模增长率保持在 10%以上	22
图 42: 随着市场竞争的加剧, 创意包装企业更加注重个性、创意产品的研究开发	23
图 43: 选取裕同科技、元隆雅图、上海艾录、中荣股份作为行业可比公司	25
图 44: 柏星龙 2017-2022 年营收 CAGR 13.92%	25
图 45: 柏星龙归母净利润规模相对较小 (亿元)	26
图 46: 柏星龙 2017-2022 年归母净利润 CAGR 增长第二	26
图 47: 柏星龙毛利率高于可比公司	26
图 48: 2020 年以来柏星龙净利率略高于可比公司均值	26
图 49: 柏星龙期间费用率高于可比公司均值, 2020 以来有下降趋势	27
图 50: 柏星龙管理费用高于可比公司均值	27
图 51: 柏星龙研发费用率基本与可比公司均值持平	27
图 52: 柏星龙研发人员数量占比达到 20.71% (单位: %)	28
图 53: 销售费用率高于上市可比公司平均值	28
图 54: 柏星龙财务费用率与可比公司均值基本持平	28
图 55: 2023 年 H1 公司累计获得国际设计大奖 107 项	29
图 56: 2023 年 H1 公司授权专利 191 项	29
图 57: 柏星龙研发人员数量增长速度较快	29
图 58: 前五大客户销售占营业收入比例逐年下降 (万元)	31
图 59: 创意包装智能制造生产建设项目已完成厂房主体结构的封顶	31
表 1: 高管在营销、财会、运营等领域经验丰富	11
表 2: 近年来多个政策对包装绿色化提出要求	23
表 3: 2019 年至 2022 年, 柏星龙共有 34 项研发项目	29
表 4: 募集资金用于惠州柏星龙智能制造, 创意设计与技术研发中心建设	31
表 5: 可比公司 PE TTM 中值为 37X	32

1、公司发展：融合品牌形象与文化创意，挖掘文创领域

1.1、业务梳理：品牌策略规划+创意设计为核心，四位一体形象工程方案

柏星龙以品牌策略规划和创意设计为核心，将品牌形象与文化创意相融合，专注于为酒类、化妆品、茶叶、食品等消费品领域客户提供品牌策略规划、创意设计、技术研发、产品交付四位一体的产品形象工程整体解决方案。

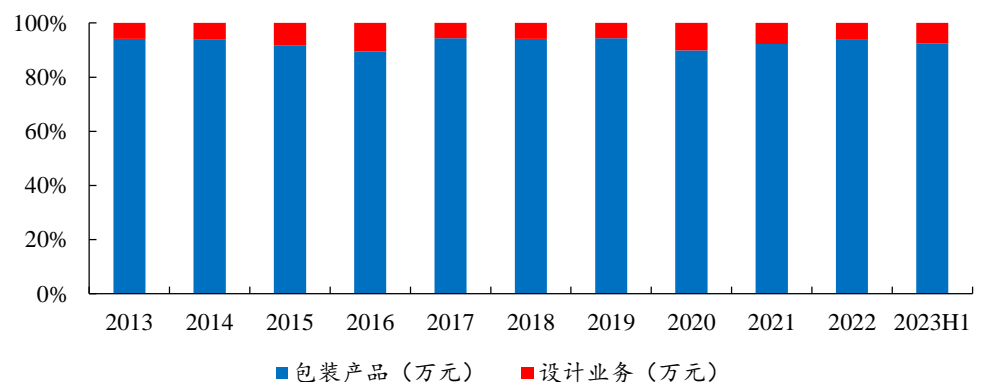
图1：柏星龙策略规划、创意设计、技术研发、产品交付四位一体



资料来源：公司官网、开源证券研究所

具体业务分为创意包装产品生产、创意设计服务两个部分。其中设计业务收入占比在8%上下波动，柏星龙通过创意包装设计、生产工艺为创意包装产品业务导入业务机会。创意设计为包装产品提供概念，优秀的制造工艺和技术则为创意设计顺利转化为产品提供保障。柏星龙基于对创意设计的深刻理解和丰富的创意包装生产经验，在为客户提供创意设计服务的同时，还提供技术研发和产品生产服务。

图2：具体业务分为创意包装产品生产、创意设计服务



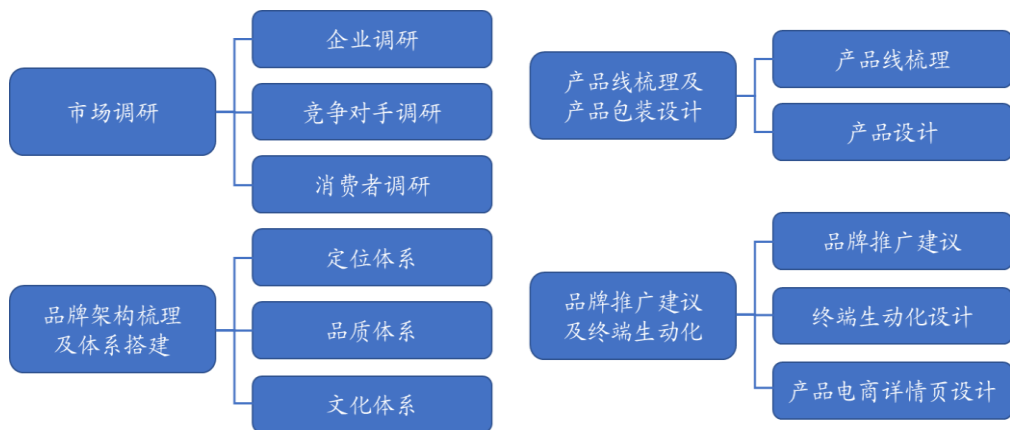
数据来源：Wind、开源证券研究所

创意设计服务是将品牌文化、产品文化、地域文化、消费者需求等要素融入产品包装，并运用印刷及表面加工等制造工艺形成展现消费品文化内涵、体现产品市场形象的服务。

创意包装产品主要包括纸板盒、卡盒、箱、手袋及其他创意包装产品。创意包装产品除了提供基本的产品说明、产品保护、外观美化等功能外，还能通过具有市场竞争力的品牌策略规划、创意设计服务，向消费者传递品牌文化故事及产品文化

内涵，激发消费者购买欲望，提升产品附加值。

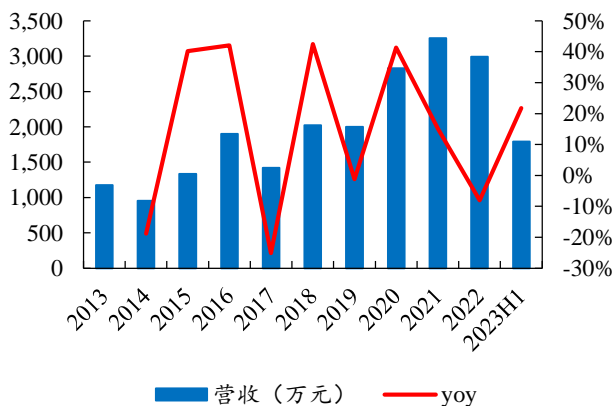
图3：创意设计服务主要分成四个部分进行



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

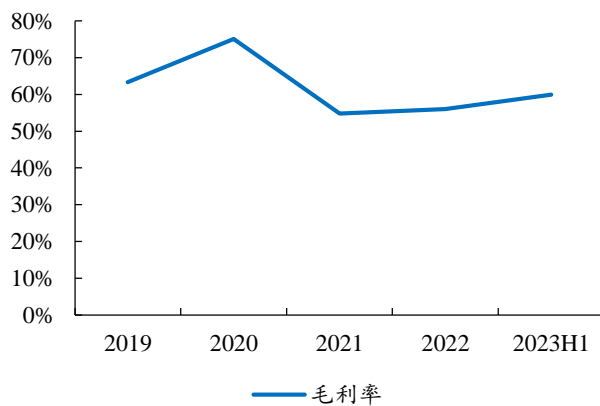
从营收端来看，柏星龙创意设计服务营收规模呈现波动上升趋势。2023 年上半年，公司面对新的市场竞争环境，客户新产品设计开发需求有所增加，2023 年 H1 营收规模 1792.25 万元，同比增长 21.77%。毛利率 2021-2023 年 H1 有缓慢上升，2023 年 H1 达到 59.89%。

图4：设计业务营收规模波动上升



数据：Wind、开源证券研究所

图5：2023 年 H1 设计业务毛利率 59.89%



数据：Wind、开源证券研究所

创意包装产品生产主要分为酒类、化妆品和精品、茶叶和食品创意包装生产。2022 年，公司进一步明确了未来多级增长的业务发展方向，继续深耕酒类、国际化妆品包装，拓展国内化妆品、茶叶类、食品类、土特产产品、洋酒、奢侈品包装，

同时积极发展关联产品设计，包括内包装设计（酒瓶、茶具及化妆品内包装等）、文创产品设计、礼盒设计（含包装盒+配套产品）。

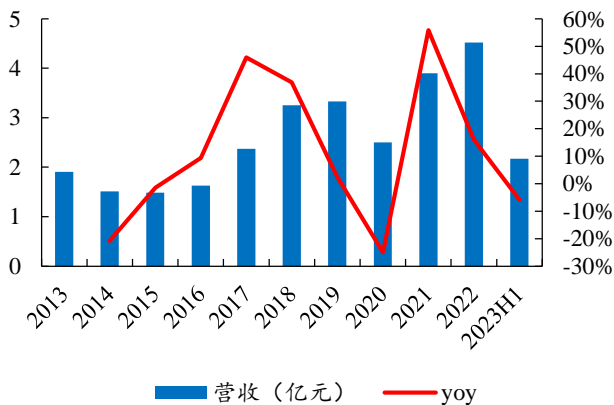
图6：创意包装产品生产主要分为酒类、化妆品和精品、茶叶和食品模块



资料：公司官网、开源证券研究所

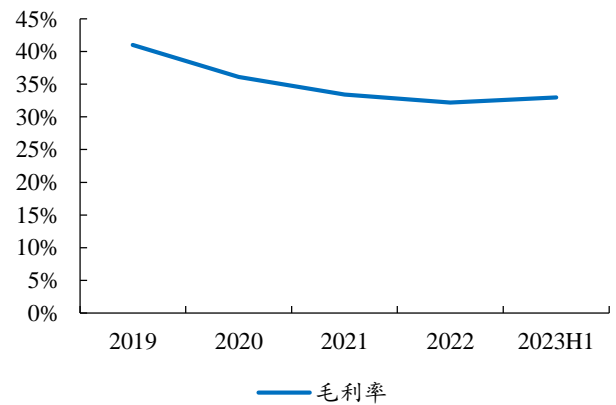
柏星龙的创意包装产品，生产营收规模自 2015 年以来呈现波动上升趋势，2020 年公司受到疫情影响，下游消费疲软，营收单年度下滑 24.96%，2023 年上半年，公司下游白酒消费市场仍处于复苏阶段，酒类包装需求减少，从而使得产品包装收入下降，创意包装产品生产 2023 年 H1 营收 2.17 亿元，同比下滑 5.72%。

图7：2023 年 H1 创意包装产品营收规模 2.17 亿元



数据：Wind、开源证券研究所

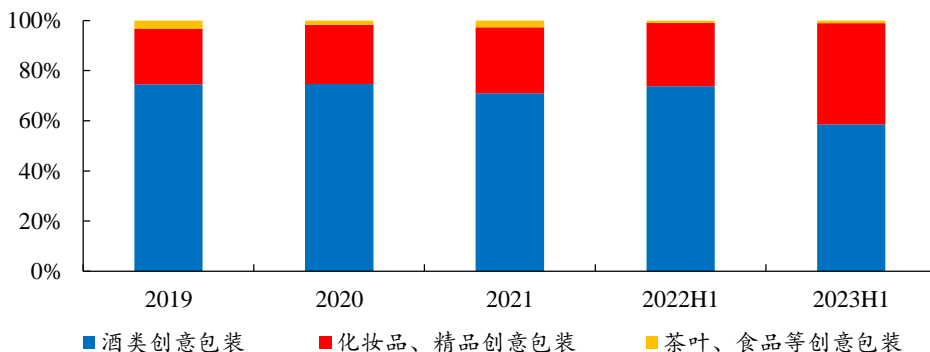
图8：2023 年 H1 创意包装产品毛利率 32.98%



数据：Wind、开源证券研究所

公司创意包装产品生产收入中酒类创意包装的占比最大，2022 年 H1 营收占比中酒类创意包装占比 74%，其次为化妆品、精品创意包装的 25%，茶叶、食品等创意包装目前占比相对较小。2023 年，柏星龙下游客户酒类消费市场低迷、各大厂商库存堆积，导致酒类包装产品需求短期内出现相应的减少，酒类包装营收占比下滑至 59%。

图9：2023 年 H1 公司精品创意包装营收占比提升至 40%



数据：公司招股说明书、公司 2023 半年报、开源证券研究所

公司在酒类包装设计中，结合产品品种、定位特色，在包装中展现传递产品文化内涵。2023 年 12 月 12 日与 2023 年 12 月 13 日，公司与中国贵州茅台酒厂（集团）文化旅游有限责任公司签订了关于生产“2024 年传统中国节·新春纳福季文创产品套装”、“惠群贵礼套盒配品苗绣团扇产品”的合同，预计会为公司营收分别带来 2,443.36、743.36 万元影响。

图10：柏星龙在酒类客户包装设计中赋予独特的文化内涵



资料：公司公众号

此外，公司还与洋河股份合作推出微分子包装。2023年4月9日，洋河微分子新品上市发布会正式召开，以创新的颠覆性产品，重新定义“轻酒局”。洋河股份加快推动以纸代塑，与柏星龙共同携手打造生产了新品-洋河微分子。公司从产品文化及可持续发展理念出发，打破传统白酒包装认知，将创意与工艺技术结合，引领行业创新升级。

图11：以纸代塑，洋河股份与柏星龙共同携手打造生产新品洋河微分子



资料来源：公司公众号

公司健康、多板块同步发展的业务布局初见成效，化妆品、珠宝类客户通过前期的市场开发培育、客户的积累及合作深度的不断加强，化妆品、珠宝包装产品需求迎来大幅增长,2023年H1实现8,753.40万元收入,与2022年H1同比上升50.20%，相应的化妆品、精品创意包装营收占比提升至40%。

图12：化妆品、珠宝类客户通过前期的市场开发培育、客户的积累及合作深度的不断加强



资料来源：公司公众号

此外，柏星龙进一步扩大了内包装的市场开发力度，内包装产品包括酒瓶、盖子以及化妆品、香水、香薰的内包装和各类文创产品、礼品的综合服务。2023年H1内包装实现营业收入1,500.21万元，与2022年同期同比上升2011.46%，使公司形成了新的收入增长点。基于内包装产品均为一比一、一比多地与外包装产品配套使用，业务市场仍具有更大的发展潜力和空间。

图13: 柏星龙进一步扩大了内包装的市场开发力度



资料：公司公众号、公司官网、包联网公众号

公司持续挖掘文创领域产品，打造出茅台玉兔呈祥工艺盘、茅台玉兔呈祥马克杯、珍酒端午系列产品、美獭搅蛋专用扑克牌等文创产品，中国传统文化与产品之间的价值融合，契合当代消费者的精神需求，各地不断涌现出节气、节庆主题产品，公司将继续发挥创意设计引领作用，不断开发文创领域新可能。

图14: 柏星龙公司持续挖掘文创领域产品



资料：公司公众号

茶叶、食品市场持续培育与扩大，成功开发了海王星辰、鹿得医疗、华盛水产、武夷山骏德茶叶等客户，2023年H1实现营业收入224.67万元，与2022年同期同比上升7.49%。

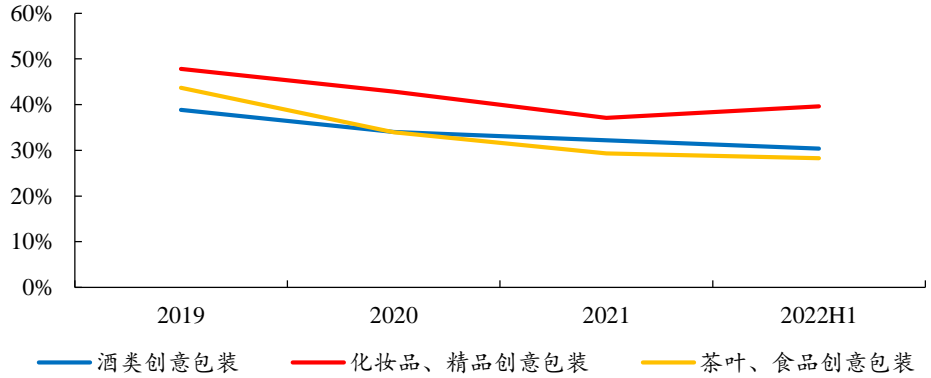
图15: 柏星龙茶叶、食品市场持续培育与扩大



资料：公司公众号

细分内容物来看，化妆品、精品创意包装的毛利率相对较高，2020-2022 年 H1 基本在 40%上下浮动；茶叶、食品创意包装盒酒类创意包装毛利率较为接近，2022 年 H1 分别为 28.27%、30.36%。

图16：2022 年 H1 公司酒类创意包装毛利率为 30.36%

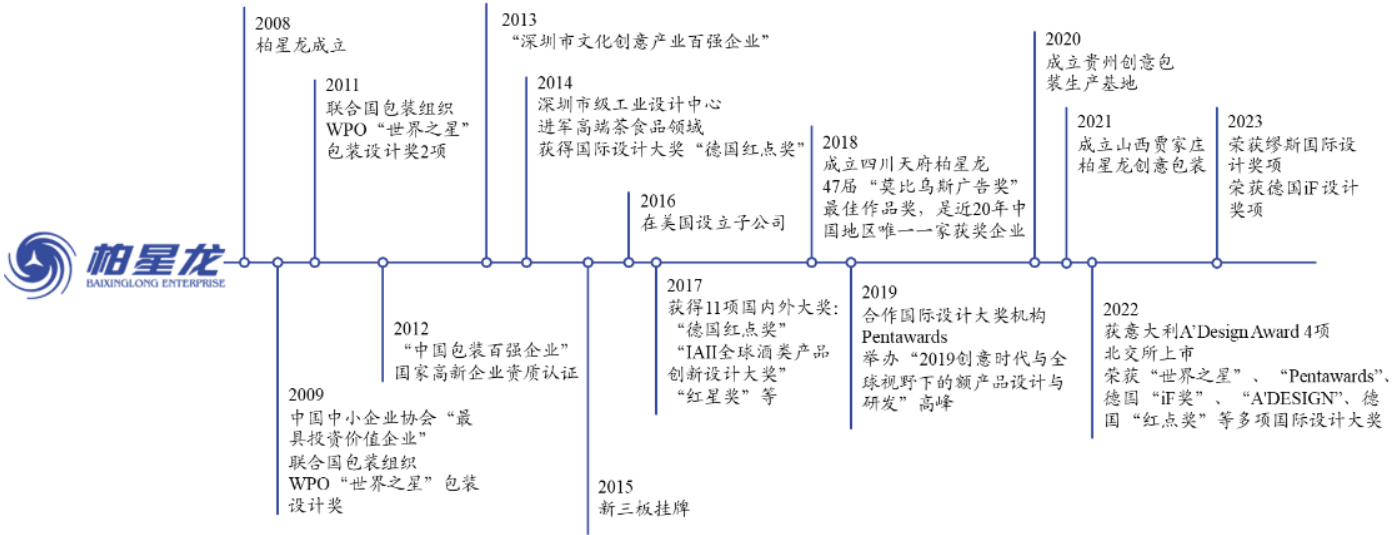


数据：公司招股说明书、开源证券研究所

1.2、发展历程：专注创意设计与创意包装生产，子公司扩大辐射半径

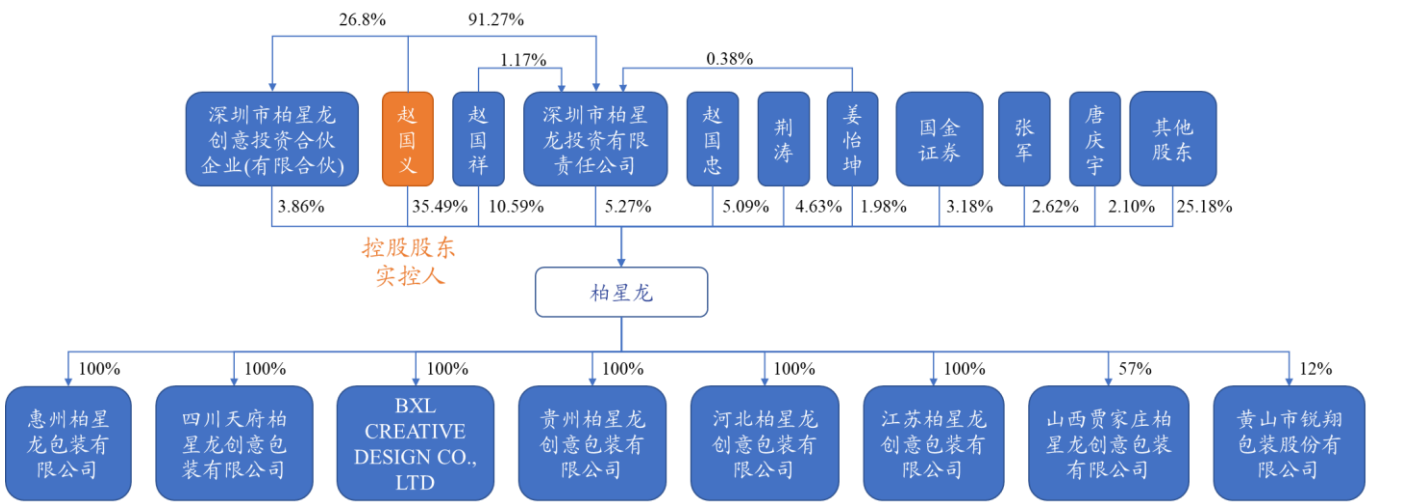
柏星龙成立于 2008 年，2015 年在新三板正式挂牌，2022 年在北交所上市，是一家专业从事创意包装产品生产和创意设计服务的公司，多次获得 WPO“世界之星”、“德国红点奖”、“德国 iF 奖”等多种设计领域国际奖项。

图17：柏星龙专业从事创意包装产品生产和创意设计服务，2022 年北交所上市



资料：公司官网、开源证券研究所

柏星龙拥有 7 家控股子公司和 1 家参股公司，未设立分公司。截至 2023Q3，公司控股股东、实际控制人是赵国义，直接持股比例为 35.49%，并通过深圳市柏星龙投资有限责任公司、深圳市柏星龙创意投资合伙企业（有限合伙）间接持股。

图18: 赵国义是控股股东、实际控制人


数据 : Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至 2023Q3)

其他持有公司 5%以上股份的股东包括总经理赵国祥、深圳市柏星龙投资有限责任公司、赵国忠。

表1: 高管在营销、财会、运营等领域经验丰富

职位	姓名	履历
总经理	赵国祥	男，1974年5月出生，本科学历。 1996年10月至1997年5月，任深圳市珠江经济广播电台编辑职务；1997年6月至1998年12月，任哈尔滨足神药业有限公司销售员；1999年7月至2009年12月，任深圳市柏星龙包装设计有限公司营销经理、营销总监；2002年11月至2009年12月、2010年4月至2013年6月，任深圳市柏星龙先锋印刷有限公司法定代表人、执行董事；2009年12月至今，历任柏星龙有限及公司营销总监、董事、副总经理、副董事长、总经理，现任公司副董事长、总经理
副总裁	苏凤英	女，1975年9月出生，研究生学历。 1997年12月至1998年8月，任深圳市秋娜美容美发器材有限公司会计；1998年9月至1999年7月，深圳市鸿丰宝电子有限公司主管会计；1999年7月至2009年12月，历任深圳市柏星龙包装设计有限公司财务经理、财务总监；2009年12月至今，历任柏星龙有限及公司财务总监、董事会秘书、董事。现任公司董事、财务总监。
财务负责人	黄木辉	男，1982年1月出生，本科学历。 2000年7月至2004年8月，任厦门广懋国际有限公司会计；2004年9月至2007年5月，任深圳市思诺兰德服装发展有限公司财务主管；2007年6月至2011年3月，任深圳市喜德年实业有限公司财务经理；2011年4月至2016年8月，任深圳市欧润皮具有限公司财务经理；2016年9月至2023年5月，历任深圳市柏星龙创意包装股份有限公司财务经理，财务副总监。
董事会秘书	黄海英	女，1982年2月出生，大专学历。 2005年7月至2009年12月，任深圳市柏星龙包装设计有限公司运营专员、总经理助理；2008年2月至2010年12月，任柏星龙有限及公司监

职位	姓名	履历
		事、董事长助理；2011年1月至2016年3月，任公司董事长助理、证券事务代表；2016年4月至今任公司董事会秘书。
资料		: Wind、开源证券研究所

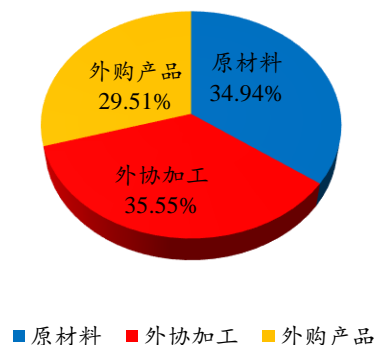
1.3、商业模式：创意设计+产品销售+设计产品销售分成多渠道直销模式

盈利模式：柏星龙主要有三种盈利方式。通过市场与产品调研、挖掘品牌亮点和制定产品规划、提供创意包装设计和品牌推广建议，助力客户新产品开发与老产品的迭代升级，以满足终端消费者不断变化的需求，从而获得**创意设计业务收入**；通过多年经营积累的创意设计素材库、方法论，凭借优秀的创意设计能力和突出的产品制造实力，进一步获得客户的包装产品生产订单，取得**产品销售收入**；与客户签署协议，在提供创意设计服务后，通过参与客户产品**销售分成**的方式获得收入。

研发模式：主要结合市场调研、内部研讨及行业趋势分析，进行年度主题提炼，围绕**新风格、新盒型、新造型、新功能**等领域，持续开展**自主研发设计**。除此之外，柏星龙对核心技术和工艺也进行不断地开发升级，以应用研究为主，积极进行**新技术、新工艺、新材料、新防伪**等方面的研发，加大基础研究工作，以求实现核心技术对公司产品和业务开展的支撑。

采购模式：柏星龙采购的原材料主要包括纸张、内托、油墨等，在采购金额中占比 34.94%，主要采取统分结合的采购模式：母公司资源管控中心与供应商协商价格及执行部分特种纸、配件类采购，各子公司采购部门自行负责零星原、辅材料的采购。

图19：2022年H1外购产品占采购金额 29.51%、外协加工占比 35.55%



数据 : 公司招股说明书、开源证券研究所

生产模式：采用“以销定产”的生产模式，包含自产和外协加工两种。外协加工和外购产品分别在公司采购金额中占比 35.55%、29.51%。

销售模式：采取**直销**的销售模式，客户包括**直接客户**和**贸易商客户**。贸易商客户收入主要 于国际知名品牌的包装物供应商 Balance。

图20：为多家上市企业成功打造核心战略产品



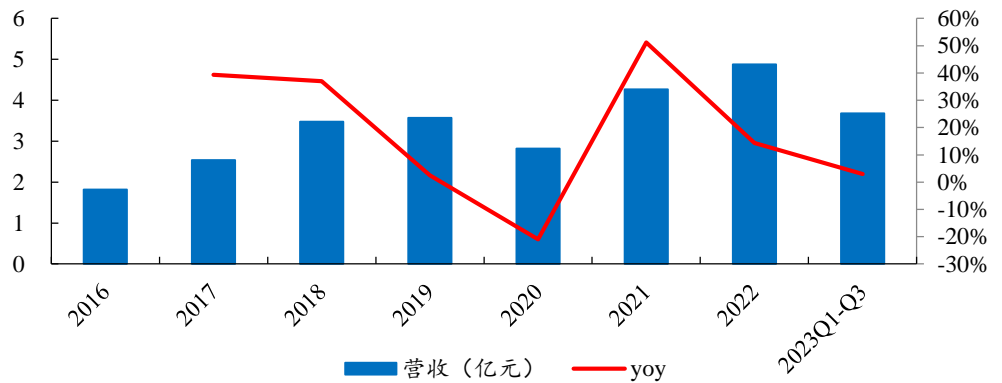
资料来源：公司招股说明书、公司官网

1.4、财务状况:2023年营收情况逐季度改善,2023H1 境外收入同比+68%

运营能力：柏星龙的主营业务突出，收入占比近三年来保持在 98%以上。受到疫情影响，2020 年的酒类、化妆品等产品的终端消费规模萎缩，间接导致了柏星龙 2020 年营收下滑，但随着疫情逐步受控，消费端逐步回暖，柏星龙 2021 年以来营收都呈现增长趋势。

2023 年，柏星龙受到酒类消费市场低迷影响，2023 年 H1 酒类包装营收有所下滑；同时，公司挖掘内包装、化妆品、珠宝、文创、茶叶、食品等领域业务潜力，2023 年前三季度整体营收同比提升 2.98%。

图21：2023年前三季度整体营收同比提升 2.98%



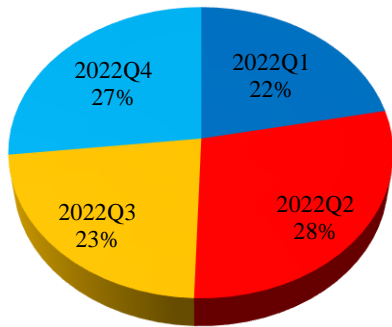
数据：Wind、开源证券研究所

从时间分布上来看，第二季度、第四季度营收占比相对较高，2022 年 Q2、Q4 营收占比分别为 28%、27%。2019 年至 2021 年第四季度销售占比分别为 34.26%、40.06%和 33.32%，营收的季节分布差异主要由于酒产品是公司创意包装产品服务的主要对象。受国内传统文化的影响，酒类产品是与春节密切相关的消费品，酒类产品品牌为满足消费需求，通常需在第三季度开始备货，并在第四季度大量出货。一

一般而言，相关创意包装产品的出货高峰集中于第四季度，并根据下一年春节的具体时间，其出货高峰可延续至当年年末至下年年初。

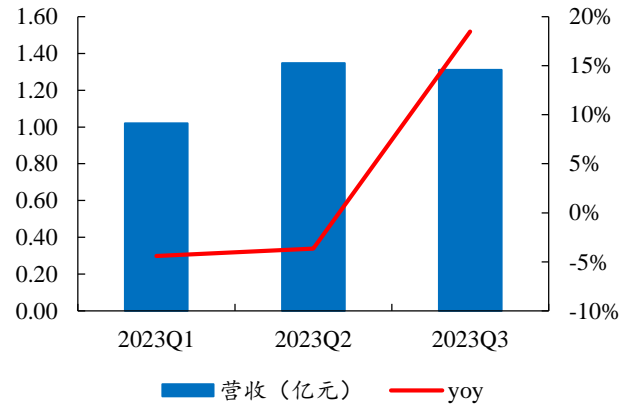
2023 年的季度情况来看，公司的营收情况正在逐渐改善，从第一季度的同比下滑 4.41% 改善至第三季度营收同比增长 18.47%，前三季度整体营收 3.68 亿元，同比增长 2.98%。根据公司 2023 年半年报披露，截至 2023 年 H1，公司在手订单 1.6 亿元，设计及生产有一定的周期，将完成后陆续交付；根据公司所处行业惯例，下半年为行业旺季，如中秋、国庆、圣诞、元旦、春节等重大节假日均会带动消费，进而增加创意包装需求。

图22：2022 年 Q2、Q4 营收占比相对较高



数据：Wind、开源证券研究所

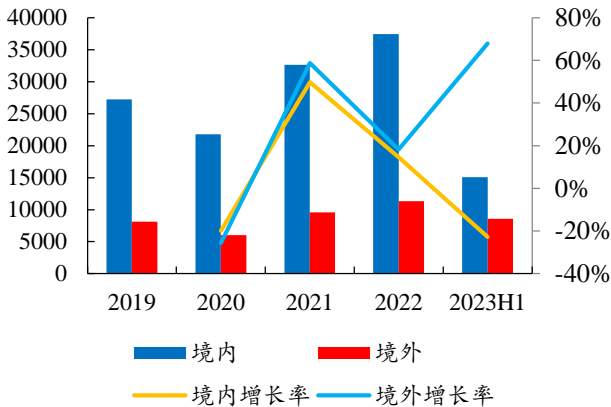
图23：2023 年来看营收情况正在改善



数据：Wind、开源证券研究所

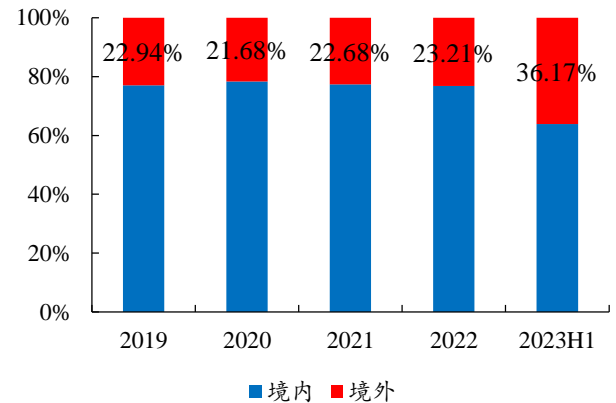
地域分布上，2019-2022 年地域占比相对较稳定，2023 年 H1 境外营收增长较快，对比 2022 年 H1 同比增长 67.87%，占比提升至 36.17%。

图24：2023 年 H1 境外营收增长 67.87%



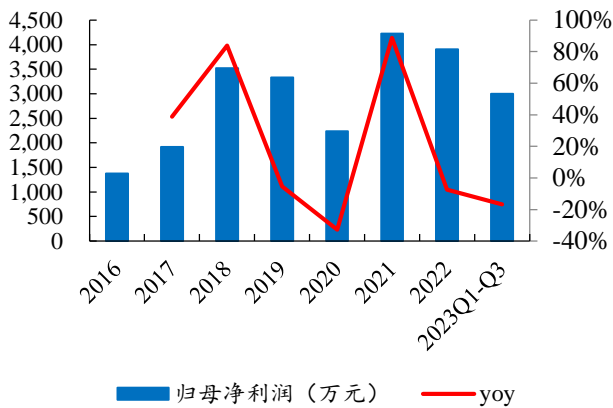
数据：Wind、开源证券研究所

图25：2023 年 H1 境外收入占比增长至 36.17%

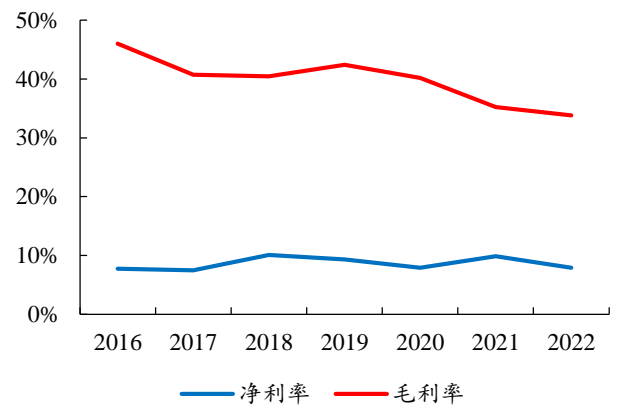


数据：Wind、开源证券研究所

盈利能力：2019 年以来净利率在 9% 附近浮动。2019 年-2022 年公司主营业务毛利率有所下降，主要由于酒类创意包装产品及创意设计服务的毛利率变化。

图26：2022年归母净利润规模0.39亿元


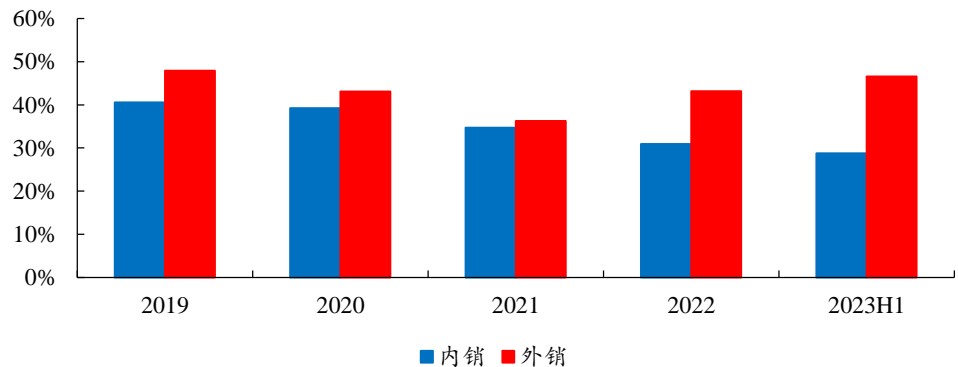
数据：Wind、开源证券研究所

图27：近年来净利率在9%附近小幅度波动


数据：Wind、开源证券研究所

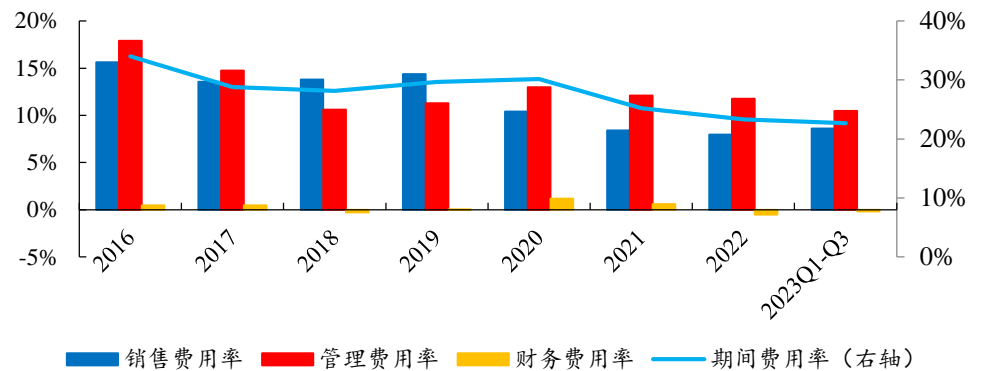
柏星龙外销业务主要是向境外客户提供化妆品、精品创意包装产品的生产。化妆品、精品种类、规格繁多，包装物的个性化程度较高，因此导致化妆品、精品创意包装的销售单价较高。同时，由于化妆品的体积大多较小，化妆品包装物生产过程中需要耗用的原材料较少，单价与单位耗用原材料的比重较高。

此外，外销客户大多为处于欧美等大洲的发达国家，对单价承受度较高，报价弹性较大，因此以化妆品、精品创意包装产品为主的外销业务的毛利率较高。内销业务主要为酒类创意包装产品，与化妆品、精品领域相比，酒类产品对于包装物的价格敏感度相对较高，因此，公司内销业务毛利率相对较低。

图28：外销以化妆品、精品创意包装产品为主，毛利率相对内销较高


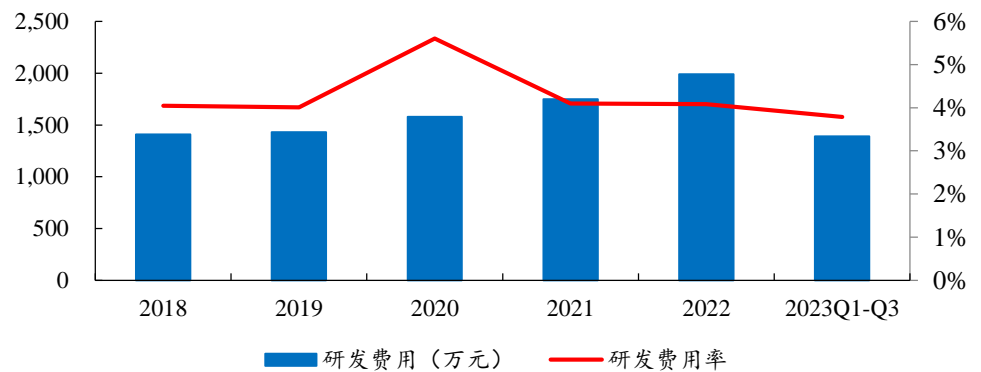
数据：Wind、开源证券研究所

期间费用：2020年以来，柏星龙期间费用率呈现下降趋势，2023年H1期间费用率为22.68%。

图29：2020年以来期间费用率呈现下降趋势


数据：Wind、开源证券研究所

研发费用：近年来，柏星龙的研发费用逐年提高，研发费用率稍有下降，基本保持在4%上下。

图30：2020年以来期间费用率呈现下降趋势


数据：Wind、开源证券研究所

2、行业环境：创意包装升级，差异化与绿色化成为未来趋势

2.1、概念解析：2023Q1-Q3 规模以上创意设计服务营收同比+10.85%

包装是指为在流通过程中保护产品，方便储运，促进销售，按一定的技术方法所用的容器、材料和辅助物等的总体名称。

中国包装行业起步于20世纪80年代，改革开放后，中国包装工业迅速起飞，随着改革开放的深入发展，行业始终处于爬坡阶段。在一大批港资包装印刷企业的带动下，珠三角、长三角的民营企业迅速发展壮大，并成为中国包装工业的中流砥柱。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/996101240205010031>