

买入（首次）

结构优化驱动盈利修复，绿色转型持续推进

天元股份（003003）深度报告

2026年6月29日

投资要点：

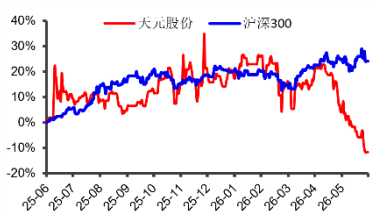
分析师：魏红梅
SAC执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈姿倩
SAC执业证书编号：
S0340125070028
电话：0769-22119430
邮箱chenziqian@dgzq.com.cn

主要数据 2026年6月26日

| | |
|-----------|-------|
| 收盘价(元) | 10.08 |
| 总市值(亿元) | 17.81 |
| 总股本(亿股) | 1.77 |
| 流通股本(亿股) | 1.18 |
| ROE(TTM) | 4.53% |
| 12月最高价(元) | 15.4 |
| 12月最低价(元) | 9.85 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，ifind

相关报告

- **全品类包装制造商，结构优化驱动盈利修复。**天元股份深耕快递电商包装印刷领域，产品涵盖电子标签、塑胶包装、快递封套、缓冲包装等。2021-2025年，公司产品结构呈现“标签稳收入、塑胶贡献毛利体量、封套毛利率领先”的特征。电子标签收入占比由21.02%升至32.81%，跃升为第一大品类，成为收入端基本盘；塑胶包装2025年毛利率达24.06%，毛利约0.68亿元，是核心产品中毛利贡献较大的品类；快递封套毛利率升至31.26%，在核心包装产品中盈利水平最高。受产品结构优化带动，公司销售毛利率由11.90%提升至20.06%，盈利修复逻辑逐步清晰。
- **大行业小企业格局，政策从倡导转向强制规制。**中国包装行业规模以上企业2025年营收2.05万亿元，企业数量突破2.02万家，但行业集中度极低，“大行业、小企业”格局突出。出口端表现亮眼，2025年规模以上企业出口营收454.09亿美元，2019-2025年CAGR约4.42%。政策层面，行业已从“鼓励绿色转型”升级为“强制标准约束”——2023年首部快递包装强制性国标发布，2024年《限制快递过度包装要求》进一步细化约束，2026年7月实施。准入门槛持续抬升，缺乏规模与合规能力的中小企业将加速退出，头部企业凭借绿色资质与规模产能有望持续受益。
- **绿色技术筑墙、数字化赋能、海外与耗材超市打开增量空间。**天元股份形成GRS认证包装、全生物降解包装、以纸替塑包装三条技术路线，获国家邮政局绿色包装技术研发中心认定及工信部绿色制造供应商称号，拥有99项专利并参与起草快递包装国家标准，掌握标准话语权。数字化方面，“天元智印”B2B平台上线，SAP与iTG系统实现业财一体化。增量端，公司已开设20余家工业耗材超市门店，向综合耗材服务商延伸；海外方面，印尼子公司完成注册、雅加达旗舰店开业，2025年外销毛利率28.21%显著高于内销17.80%，外销占比由12.01%升至21.74%，国际业务已成利润贡献重要增量。
- **风险提示。**市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、客户集中与订单波动风险、海外业务与汇率风险、工业耗材超市及合伙人机制推进不及预期风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

目 录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 1. 从电商耗材制造走向综合耗材供应链 | 3 |
| 1.1 快递电商包装细分赛道代表企业 | 3 |
| 1.2 电子标签跃居第一大品类，封套毛利率领跑核心产品 | 4 |
| 1.3 收入承压，利润修复先于规模恢复 | 4 |
| 1.4 内销仍为收入主盘，外销毛利率优势明显 | 5 |
| 1.5 客户集中度较高，头部客户验证供应能力 | 6 |
| 2. 行业格局与趋势洞察 | 6 |
| 2.1 包装专用设备升级支撑行业规模化制造能力 | 6 |
| 2.2 内需韧性叠加出口拓展，行业规模稳健扩张 | 7 |
| 2.3 口径重定后行业全景浮现 | 7 |
| 2.4 从绿色倡导到强制规制，行业进入合规筛选阶段 | 8 |
| 3. 竞争优势 | 9 |
| 3.1 全品类综合服务能力与绿色包装技术壁垒 | 9 |
| 3.2 数字化平台与信息化建设，赋能全链条运营效率 | 10 |
| 4. 投资策略 | 10 |
| 5. 风险提示 | 11 |

插图目录

| | |
|---|---|
| 图 1：2021-2025 公司营收结构（分产品类别） | 4 |
| 图 2：2021-2026Q1 公司营业收入与增速（亿元，%） | 4 |
| 图 3：2021 年-2026Q1 公司净利润与增速（亿元，%） | 4 |
| 图 4：公司期间费用率（%） | 5 |
| 图 5：公司毛利率净利率（%） | 5 |
| 图 6：2021-2025 年公司国内外占比（%） | 6 |
| 图 7：2022-2025 年公司国内外营收增速（%） | 6 |
| 图 8：2016-2025 年全国包装专用设备产量及增速统计（台，%） | 6 |
| 图 9：2019-2025 年国内规模以上企业营业收入（亿元） | 7 |
| 图 10：2019-2025 年中国规模以上企业进出口营业收入（亿元） | 7 |
| 图 11：2019-2025 年中国规模以上企业数量情况（家） | 8 |

表格目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 表 1：公司发展历程 | 3 |
| 表 2：2016—2026 年包装印刷政策演变主线 | 9 |
| 表 3：天元股份核心技术与产品布局 | 10 |
| 表 4：公司盈利预测简表（2026/6/26） | 11 |

1. 从电商耗材制造走向综合耗材供应链

1.1 快递电商包装细分赛道代表企业

全流程奠定底色。公司聚焦快递电商包装印刷领域，业务底色来自围绕快递物流与电商客户形成的“方案优化、工艺设计、生产制作、分区配送”全流程服务能力。公司自成立以来专注于快递电商包装印刷产品，主要产品包括电子标签、塑胶包装、快递封套、缓冲包装、食品包装、可降解与可回收包装、商超耗材及GRS回收材料类产品，应用场景覆盖快递物流、电商履约、仓储分拣、商超零售及企业耗材采购。经过多年发展，公司已由传统快递袋、标签生产商，逐步升级为以电子标签、塑胶包装、快递封套三大核心品类为支撑，兼具绿色包装研发与综合耗材服务能力的包装解决方案供应商。

供应链属性突出。公司成长路径具有鲜明的供应链属性。公司并非单纯依靠某一款包装产品起量，而是在大客户服务、全品类制造、跨区域交付和绿色认证体系中持续沉淀能力。公司披露，其与韵达货运、中国邮政、京东、希音（Shein）、FedEx、UPS等快递物流及电子商务客户建立长期合作关系，公司竞争力并不止于单品销售，而在于多品类配套、定制化方案设计、稳定交付和全链条质量管控能力。

赛道标的稀缺。从上市平台和赛道定位看，公司是A股市场中较少以快递电商包装为核心主业的上市公司。公司2020年登陆资本市场，成为快递电商包装细分领域具有代表性的上市标的。近年来，公司围绕广东、华东等全国三大制造基地及自有物流体系完善产能布局，并推行业务“合伙人”机制、启动工业耗材超市项目、推动印尼控股子公司完成注册及雅加达旗舰店开业，业务边界从传统快递电商包装进一步延伸至工业综合耗材供应链服务和海外市场。截至2025年末，公司持有92项专利，其中19项发明专利，绿色包装产品研发与认证能力在行业中具有较强辨识度。

表 1：公司发展历程

| 时间 | 公司重要事件 |
|-----------------------------------|---|
| 第一阶段：包装制造起步，奠定全流程服务能力 | 2010年，公司前身广东鹏华印刷有限公司成立，同年周孝伟受让70.50%股权取得控制权，将公司更名为广东天元印刷有限公司，主导公司向快递电商包装印刷领域转型经营。 |
| | 2015年，天元有限整体变更为股份公司，构建全品类综合制造与全流程一体化服务能力。 |
| 第二阶段：研发与认证并进，形成绿色产品矩阵 | 2019年，被国家邮政局认定为“邮政行业绿色包装技术研发中心”。 |
| | 2020年，获“工信部国家绿色制造系统解决方案供应商——快递包装产品绿色设计与制造一体化集成应用”称号；同年登陆资本市场。 |
| | 2021年，全生物降解快递袋、减量化无底纸标签及“绿色供应链管理”入选国家邮政局绿色产品、绿色技术名录库。 |
| | 2022年，可生物降解包装袋、植物类填充物等产品获得快递包装绿色产品认证；推出GRS快递袋、环保牛皮纸风琴信封等以纸替塑产品。 |
| 第三阶段：结构调整与平台化升级，向综合耗材服务商延伸 | 2023年，推出“天元智印”B2B产业互联网平台；包装箱、电子运单、快递封套等产品获得绿色产品认证。 |
| | 2024年，主动缩减低毛利贸易业务，综合毛利率提升；加速推进国际营销体系与跨境电商平台优化。 |

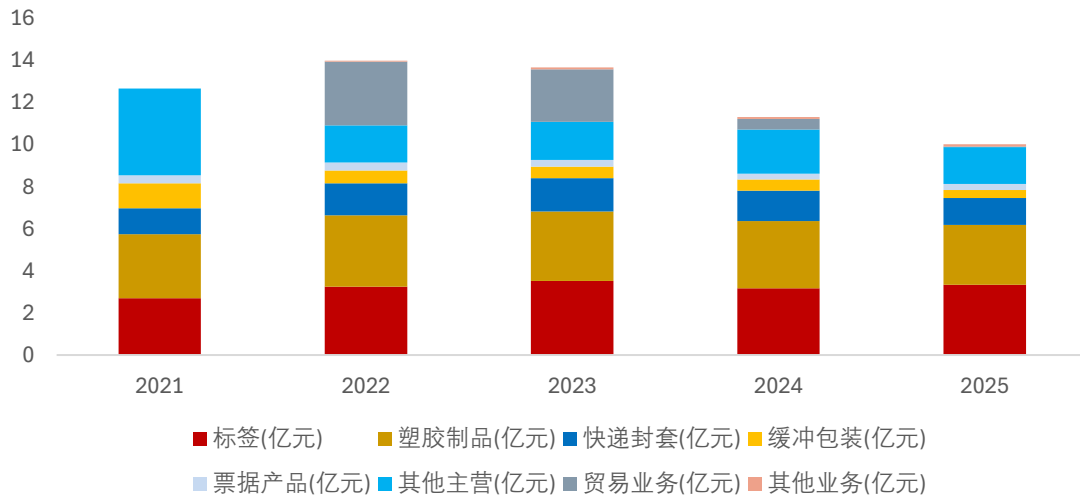
2025年，综合毛利率进一步提升至20.06%；推行业务“合伙人”机制；启动工业耗材超市项目（已运营二十余家门店）；印尼控股子公司完成注册，雅加达旗舰店开业；承担东莞市水溶性降解快递包装材料标准化试点项目。

资料来源：广东天元实业集团股份有限公司首次公开发行股票招股说明书（申报稿2020年3月27日报送），天元股份：2025年年度报告，东莞证券研究所

1.2 电子标签跃居第一大品类，封套毛利率领跑核心产品

电子标签稳住基本盘。2025年，公司电子标签收入3.35亿元，同比增长5.21%，占主营收入比重最高，已成为第一大产品品类；但其毛利率为12.68%，同比下降0.46个百分点，盈利能力仍低于塑胶包装和快递封套。塑胶包装收入2.84亿元，同比下降11.28%，但毛利率达24.06%，毛利约0.68亿元，是当前毛利贡献最大的核心品类。快递封套收入1.28亿元，同比下降11.41%，但毛利率提升至31.26%，在核心产品中盈利水平最高。整体看，公司产品结构并非单纯规模扩张，而是呈现“电子标签稳收入、塑胶包装贡献毛利体量、快递封套提升毛利率、低效业务继续压缩”的特征。

图1：2021-2025公司营收结构（分产品类别）

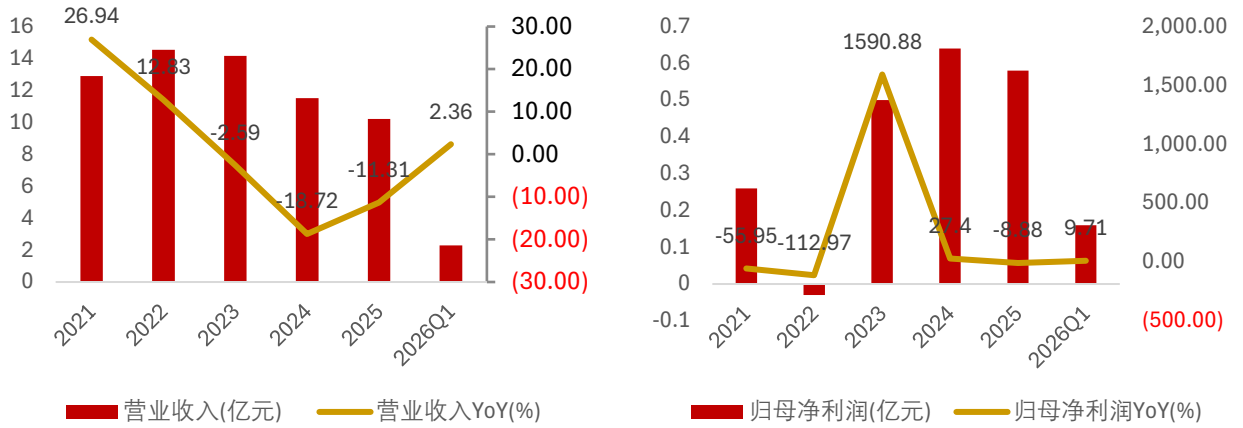


资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.3 收入承压，利润修复先于规模恢复

收入经历阶段性调整。2021-2022年公司收入仍处扩张期，由12.89亿元增长至阶段高点14.54亿元；2023年起小幅回落至14.17亿元，2024-2025年进入主动收缩阶段，营收分别降至11.51亿元和10.21亿元，主要系公司集中出清低毛利贸易业务，该类收入由2023年2.49亿元压缩至2025年仅0.04亿元。利润修复快于收入。2022年归母净利润转为亏损0.03亿元，2023年起盈利显著修复，2024年增至0.64亿元，2025年小幅回落至0.58亿元。核心驱动来自毛利率由11.14%持续提升至20.06%，说明2024年以来的收入收缩以牺牲低质量业务为代价，经营质量持续改善。2026Q1收入同比增长2.36%，扣非归母净利润同比增长23.51%，修复持续性仍待验证。

图2：2021-2026Q1公司营业收入与增速（亿元，%） 图3：2021年-2026Q1公司净利润与增速（亿元，%）

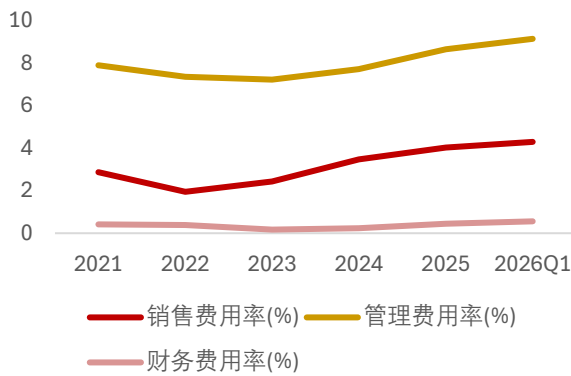


资料来源: ifind, 东莞证券研究所

资料来源: ifind, 东莞证券研究所

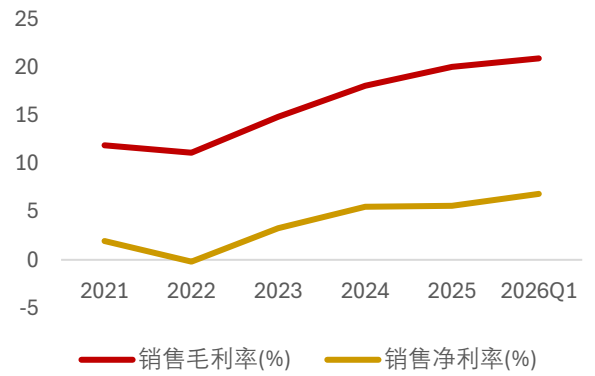
毛利率持续修复, 费用端承压明显。2021-2025年销售毛利率由11.90%持续提升至20.06%, 累计提高8.16个百分点。2022年为阶段性低点11.14%, 主要受原材料高企及低毛利贸易业务拖累; 2024-2025年加速上行, 核心驱动来自贸易业务出清和产品结构优化。净利率方面, 2021-2025年分别为1.97%、-0.19%、3.28%、5.52%和5.61%, 整体修复但弹性有限, 毛利率提升被费用端上行部分对冲。费用端看, 销售费用率由1.95%升至4.03%, 系工业耗材超市及海外布局投入; 管理费用率升至8.66%, 与合伙人机制及组织扩张, 研发有关。整体看, 毛利率改善为利润修复提供确定性基础, 但费用刚性在收入未完全恢复前仍压制净利率弹性。

图4: 公司期间费用率 (%)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

图5: 公司毛利率净利率 (%)

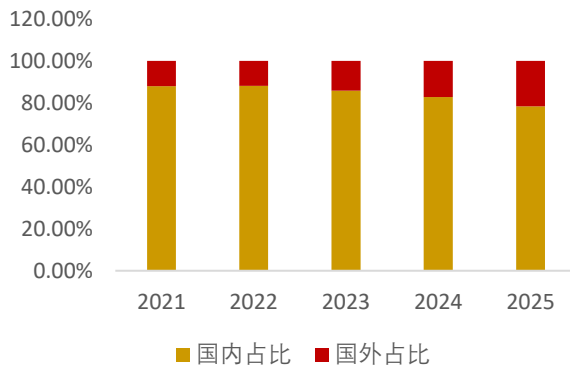


资料来源: ifind, 东莞证券研究所

1.4内销仍为收入主盘, 外销毛利率优势明显

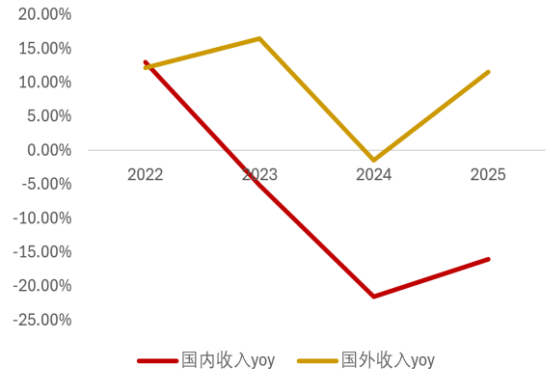
内外销结构分化, 内销仍是收入与毛利贡献主体, 外销体现更高盈利质量。2021-2025年, 公司国内收入由11.34亿元下降至7.99亿元, 呈持续收缩态势, 主要系公司主动出清低毛利内贸业务及行业增速调整所致; 国外收入由1.55亿元稳步增长至2.22亿元, 2021-2025年年均复合增速约9.40%, 其中2023年增速达16.43%, 2025年增速为11.50%, 体现外销业务韧性。收入结构方面, 2021年国内收入占比87.99%, 2025年降至78.26%, 同期国外占比由12.01%提升至21.74%, 外销占比五年间接近翻倍, 表明海外业务已成为公司收入的重要补充力量。值得关注的是, 2025年外销毛利率28.21%, 显著高于内销17.80%, 外销收入占比提升对整体盈利能力形成正面支撑。后续随着印尼本地化布局推进, 外销渠道有望进一步打开增量空间。

图6：2021-2025年公司国内外占比（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图7：2022-2025年公司国内外营收增速（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.5客户集中度较高，头部客户验证供应能力

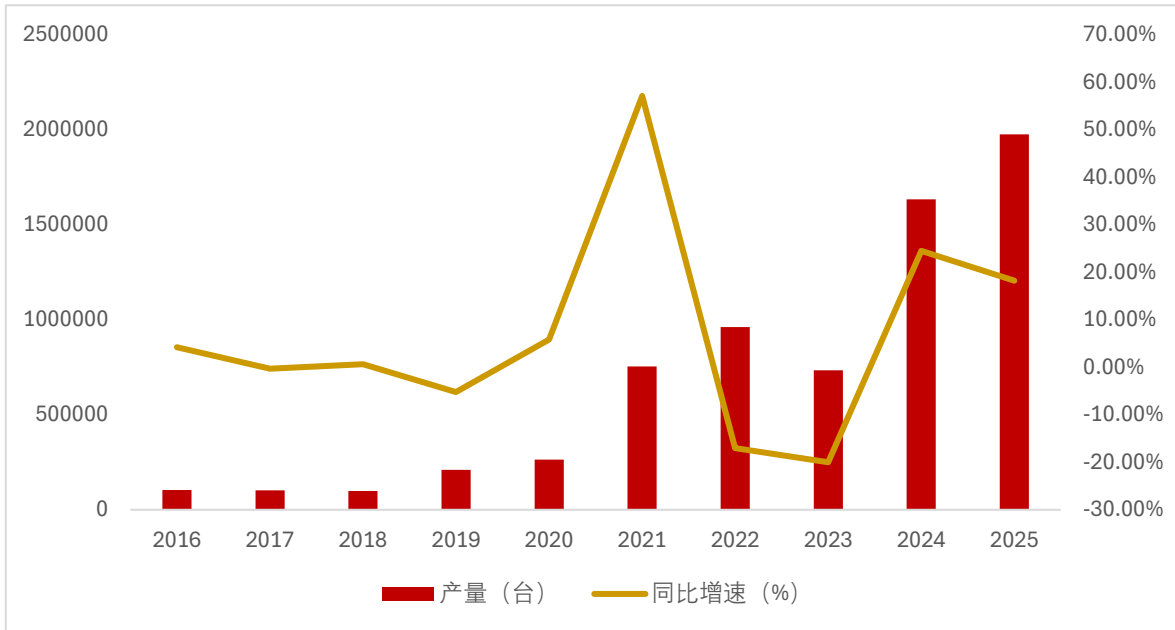
客户集中度处于较高水平，大客户粘性是核心支撑。2021-2025年，公司前五大客户销售收入占比分别为22.04%、23.71%、28.30%、37.90%和40.23%，呈波动上升态势，2023年后显著抬升。前五大客户销售额由2022年3.45亿元增至2025年4.11亿元，绝对规模保持稳定，说明头部客户订单粘性较强。公司披露的合作客户包括韵达货运、中国邮政、京东、希音（Shein）、FedEx、UPS等快递物流及电商企业，大客户合作验证了公司全品类综合交付能力。客户集中度较高既是优势也是约束：优势在于大客户订单利于规模化生产和产品迭代；约束在于议价能力较强，订单波动影响收入节奏。供应商端相对分散，2025年前五大供应商采购额合计1.35亿元，占采购总额23.67%，较2024年26.32%有所下降，采购集中度适中，供应链风险可控。后续公司推进工业耗材超市和海外客户开发，有望逐步降低对单一客户群的依赖。

2.行业格局与趋势洞察

2.1包装专用设备升级支撑行业规模化制造能力

包装专用设备是行业产能释放的底层基础设施。2016-2025年，全国包装专用设备产量呈现明显波动上行趋势。2016-2018年产量相对平稳，分别为10.4万台、10.1万台和9.9万台，行业处于存量消化阶段。2019年产量跃升至21万台，2020年进一步增至26.3万台，2021年大幅提升至75.4万台，反映快递电商需求扩张对包装设备更新的拉动。2022年产量继续升至96万台，但按披露同比口径为-17.0%；2023年产量回落至73.4万台，行业短期承压。2024年起产量快速修复，升至163.3万台，2025年进一步增至197.6万台，创2016年以来新高。整体看，包装专用设备产量中枢已明显上移，智能制造升级、绿色包装替代及“机器换人”需求共同推动行业向自动化、规模化生产转型。

图8：2016-2025年全国包装专用设备产量及增速统计（台，%）



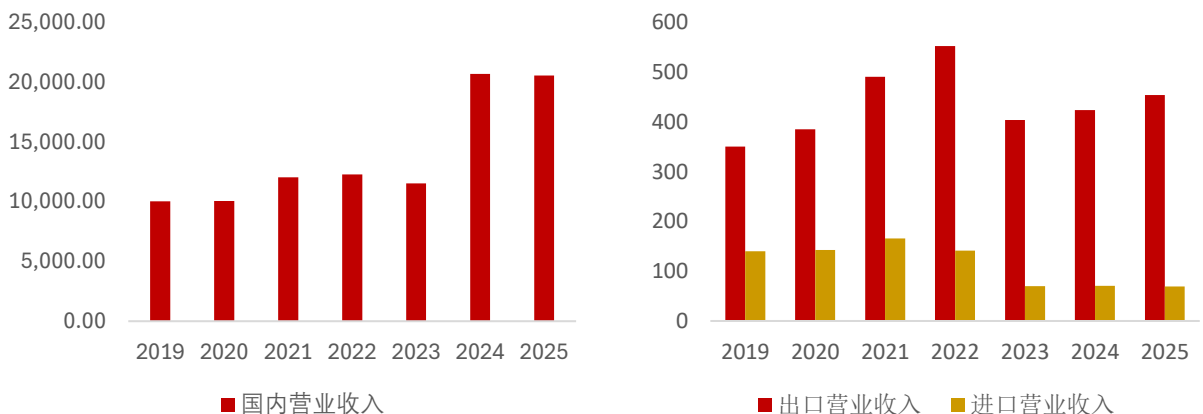
资料来源：华经情报网，东莞证券研究所

2.2 内需韧性叠加出口拓展，行业规模稳健扩张

中国包装行业规模以上企业营收保持稳健增长态势，内销基本盘稳固。2019年规模以上企业营业收入为1万亿元，2022年达1.23万亿元，2019-2022年CAGR约7.01%。2023年受需求调整影响，营收小幅回落至1.15万亿元。2024年规模以上企业营收跃升至2.07万亿元；2025年新口径下营收2.05万亿元，同比下降2.35%，短期承压但韧性犹存。出口端表现亮眼，2019年出口营收350.24亿美元，2025年增至454.09亿美元，CAGR约4.42%，成为行业重要增量来源。进口端持续收缩，由140.40亿美元降至69.08亿美元，贸易顺差持续扩大，反映国内包装制造替代进口能力显著增强。行业增长已从单一依赖内需驱动，转向“内需筑底+出口扩容”的双轮模式。

图10：2019-2025年中国规模以上企业进出口营业收入

图9：2019-2025年国内规模以上企业营业收入（亿元）（亿元）



资料来源：中国包装联合会，东莞证券研究所

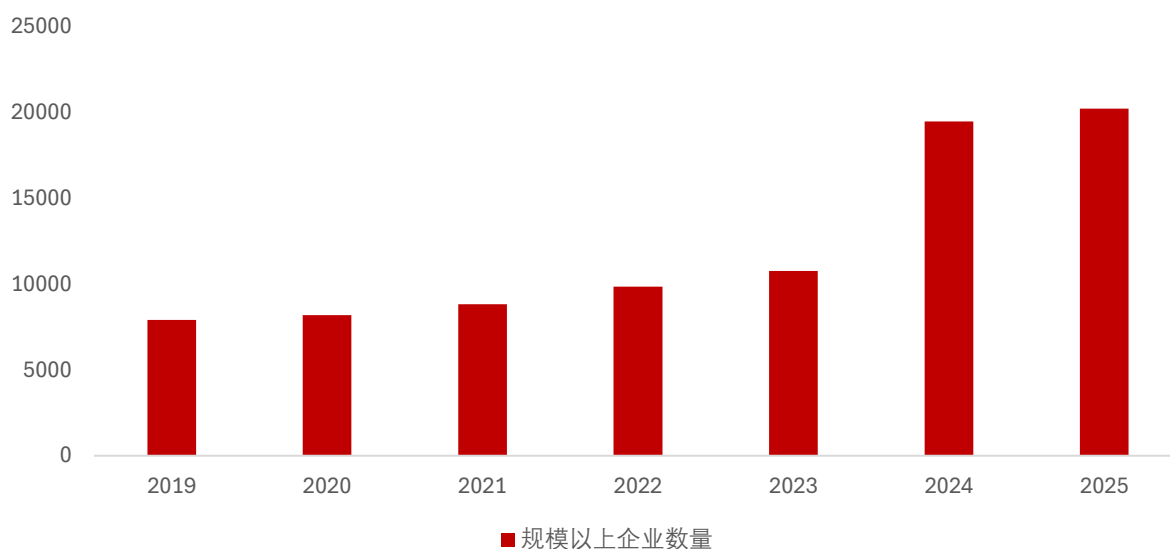
资料来源：中国包装联合会，东莞证券研究所

2.3 口径重定后行业全景浮现

包装行业规模以上企业数量经历了“真实扩张—口径重定—回归平稳”三个阶段。

第一阶段是2019年-2023年，规上企业数量从0.79万家稳步增至1.08万家，属于行业自然扩张期，年均增速约8%。第二阶段是2024年，规上企业数量骤增至1.95万家，增幅83.2%，主要因统计口径调整，将更多原先年营收低于门槛的中小企业纳入统计，行业真实图景首次得以完整呈现。第三阶段是2025年，新口径下规上企业进一步增至2.02万家，增速为3.89%，回归自然增长节奏。口径调整的意义在于揭示了一个长期被低估的事实：包装行业的中小企业群体远比此前统计所显示的更为庞大。这也意味着行业集中度极低，“大行业、小企业”的格局比预期更为突出。未来在环保政策趋严、原材料成本波动及下游客户议价能力增强等多重压力下，大量缺乏规模优势和合规能力的中小企业将加速退出，头部企业凭借规模化产能、绿色认证资质和一站式交付能力，有望在行业整合中持续受益。

图11：2019-2025年中国规模以上企业数量情况（家）



资料来源：中国包装联合会，东莞证券研究所

2.4从绿色倡导到强制规制，行业进入合规筛选阶段

2016—2026年是包装印刷行业从政策萌芽到标准定型的十年。2016年，工信部发布《关于加快我国包装产业转型发展的指导意见》，将绿色化、数字化、智能化、融合化确立为行业转型方向；2020年《关于进一步加强塑料污染治理的意见》首次对快递包装中不可降解塑料提出限制要求，行业绿色转型正式进入政策视野。2021年，《印刷业“十四五”时期发展专项规划》进一步明确量化目标—总产值超1.5万亿元、人均产值超65万元、规上重点企业产值比重达65%，政策导向从倡导性表态升级为可量化的产业规划。2023年，《快递包装重金属与特定物质限量》发布，对铅、汞、镉、铬四种重金属总量设定不超过100mg/kg的强制性限值，系中国首部快递包装强制性国家标准，行业监管正式进入“有标可依、违标必究”的新阶段。2024年，《限制快递过度包装要求》发布，从包装层数、胶带规格、包装成本等维度设定精细化约束，2026年7月1日起实施。整体来看，政策主线已从“鼓励绿色转型”演进为“强制标准约束+全链条合规管控”，准入门槛持续抬升，具备绿色生产能力和标准化合规体系的头部企业有望持续受益。

表2：2016—2026年包装印刷政策演变主线

| 时间 | 政策 | 核心内容 |
|-----------------------------------|------------------------------|---|
| 阶段一：规模扩张与环保启蒙 (2016—2020年) | 2016年《关于加快我国包装产业转型升级发展的指导意见》 | 印刷业以新发展理念为引领，加快绿色化、数字化、智能化、融合化发展，完成十三五规划的目标任务。 |
| | 2020年《关于进一步加强塑料污染治理的意见》 | 首次对快递包装中不可降解塑料提出限制要求，行业绿色转型正式进入政策视野。 |
| 阶段二：绿色转型与标准构建 (2021—2023年) | 2021年《印刷业“十四五”时期发展专项规划》 | 到“十四五”末印刷业总产值超1.5万亿元，人均产值超65万元，规上重点印刷企业产值比重达65%；坚持绿色化、数字化、智能化、融合化发展方向。 |
| | 2023年《快递包装重金属与特定物质限量》 | 适用于纸类、塑料类、纺织纤维类快递包装和邮件包装；铅+汞+镉+铬四种重金属总量≤100mg/kg；中国首部快递包装强制性国家标准。 |
| 阶段三：标准密集落地与合规门槛升级 (2024—2026年) | 2024《限制快递过度包装要求》 | 推荐性国家标准，2026年7月1日起实施；非易损易碎类物品包装最大层数不超过2层；封箱胶带长度不超过包装箱长宽高之和3倍、宽度不大于45mm。 |

资料来源：中国包装联合会，国家发展改革委生态环境部，中宣部印刷发行局，中国邮政，全国标准信息公告服务平台，东莞证券研究所

3. 竞争优势

3.1 全品类综合服务能力与绿色包装技术壁垒

一站式综合服务能力是天元股份的核心竞争壁垒。公司是国内快递电商包装印刷领域极少数具备“方案优化与产品设计—全品类综合制造—跨区域供应链管理”全流程服务能力的企业之一，产品线涵盖电子标签、塑胶包装、快递封套、缓冲包装等多个品类，能够帮助客户实现“一站式采购”，降低供应商管理复杂度。公司已与韵达货运、中国邮政、京东、希音（Shein）、日本邮政、FedEx等国内外头部企业建立稳定合作关系，国际化程度持续提升。

绿色包装技术构成差异化竞争的关键护城河。在“双碳”与“限塑令”政策驱动下，绿色包装已成为行业刚性转型方向。公司自2010年成立起即坚持绿色包装研发理念，目前形成GRS全球回收标准认证包装、全生物降解包装、以纸替塑包装三条并行技术路线。公司拥有全降解快递包装袋、全生物降解背心袋、蜂窝纸气泡袋等多种可降解产品，GRS回收包装袋、全生物降解包装袋被中国快递协会认定为2022年度绿色快递示范产品。

技术研发能力持续夯实竞争壁垒。公司为高新技术企业，先后通过ISO9001、ISO14001、ISO45001、GRS等多项体系认证。截至2023年末，公司及子公司拥有99项专利，其中19项发明专利；2019年经国家邮政局认定为邮政行业技术研发中心的包装印刷企业，2020年获国家工信部“工业产品绿色设计示范企业”称号，2023年电子运单、封套包装箱等产品成功获得国家邮政局快递包装绿色产品认证。此外，公司已参与起草快递包装国家标准，在行业标准制定层面掌握话语权。

表3：天元股份核心技术与产品布局

| 技术方向 | 当前布局 | 发展趋势 | 公司核心举措 |
|----------|----------------------------|---------------------------|--------------------------------|
| 绿色材料 | GRS认证，多品类可降解产品 | 可降解包装占比提升至30%，政策强制替换 | 全降解快递袋、GRS包装袋系列化，通过国家邮政局绿色产品认证 |
| 智能生产 | 半自动化产线为主，全流程质量管理 | AI质检、智能产线、无人工厂 | 2026年拟试点引入机械臂，提升产线智能化水平 |
| 数字化平台 | 天元智印B2B平台上线，SAP+ITG实现业财一体化 | 产业互联网、全链条数字化 | 构建“产业电商+供应链平台资源共享+营销一站式服务”体系 |
| 产品配方 | 传统包装为主，可降解、减量化产品逐步升级 | 减量化、循环化、功能化 | 减量化无底纸标签入选国家邮政局绿色产品名录库 |
| 信息化与AI探索 | SAP、OA与iTG系统为核心，全流程监控 | MES/WMS深化应用，探索AI技术在业务场景落地 | 2026年拟探索AI技术在业务场景的落地应用 |

资料来源：ifind，天元股份2025年年度报告，东莞证券研究所

3.2 数字化平台与信息化建设，赋能全链条运营效率

天元智印平台推动商业模式升级。天元智印的战略意义在于将公司从单一“生产商”角色升级为“平台+供应链服务商”双重角色。该平台是此前天元商城、天元智采的整合升级版，融合互联网形式，整合包装印刷耗材供应链共享资源。未来将致力于打造成为全球耗材供应链首选服务商，融合上下游资源，构筑全球耗材供应链生态圈。该方向符合《“十四五”数字经济发展规划》中加快企业数字化转型升级的产业政策导向。

ERP深度集成已实现业务全面贯通。SAP S/4HANA与iTG系统的集成，已实现四大成效：支持集团业财一体化快速发展；构建覆盖核心业务的数字化平台保障平稳运行；满足行业特定的生产管理需求；共享实时库存数据提高透明度、降低库存成本。公司IT部门评价，该系统“实现了横向部门间的协同、纵向的信息共享，全面的财务及成本管控”。

2025年信息化建设取得多项实质性突破。一是电子签章系统在销售合同、财务单据、生产领料及仓储签收等环节全面推广，实现文件在线签署；二是构建六维度BI数据看板，涵盖营销策略、流程时效、人力考勤、物流成本、仓储盘点及生产产能等维度，为经营决策提供数据支撑；三是完成工业耗材超市连锁项目平台建设，打通线上电商与ERP接口，实现销售订单至生产工单自动流转；四是完善客户信贷管理，实施信用额度双重控制及全流程自动化核查。

4. 投资策略

首次覆盖，给予“买入”评级。天元股份作为快递电商包装印刷综合服务商，依托电子标签、塑胶包装、快递封套、缓冲包装等高频耗材，服务快递物流与电商客户。短期看，公司收入仍处调整期，但毛利率有所改善，2026Q1营收同比增长2.36%，扣非归母净利润同比增长23.51%，利润修复快于收入。核心看点在于，公司围绕“双碳”和“限塑令”推进绿色包装研发，已形成可降解、可回收、添加PCR再生料的GRS认证包装产品、食品包装及商超耗材等产品系列，并完成工业耗材超市连锁项目平台建设，业务边界逐步延伸，但增量贡献仍需后续验证。预计公司2026-2027每股收益分别为0.38元和0.44元，对

应估值分别为26.85倍和23.02倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 4：公司盈利预测简表（2026/6/26）

| 科目（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,021 | 1085 | 1,148 | 1239 |
| 营业总成本 | 960 | 1015 | 1,067 | 1147 |
| 营业成本 | 816 | 857 | 891 | 946 |
| 营业税金及附加 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 销售费用 | 41 | 49 | 61 | 76 |
| 管理费用 | 45 | 42 | 39 | 36 |
| 财务费用 | 5 | 7 | 9 | 12 |
| 研发费用 | 43 | 49 | 56 | 64 |
| 公允价值变动净收益 | 2 | 2 | 3 | 4 |
| 投资净收益 | 12.58 | 13.81 | 15.04 | 16.27 |
| 营业利润 | 71 | 81 | 94 | 108 |
| 加 营业外收入 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 减 营业外支出 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 68 | 78 | 91 | 106 |
| 减 所得税 | 11 | 13 | 15 | 18 |
| 净利润 | 57 | 65 | 76 | 88 |
| 减 少数股东损益 | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 归母公司所有者的净利润 | 58 | 66 | 77 | 89 |
| 基本每股收益(元) | 0.33 | 0.38 | 0.44 | 0.50 |
| PE（倍） | 30.61 | 26.85 | 23.02 | 20.00 |

数据来源：ifind，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1）**市场竞争加剧风险**。快递电商包装印刷行业市场化程度高，行业集中度较低，中小企业数量众多，产品同质化特征明显。若行业价格竞争持续加剧，而公司在产品差异化、规模化生产、客户服务和成本管控方面未能形成足够优势，可能导致收入增速放缓、议价能力下降和毛利率承压。

（2）**原材料价格波动风险**。公司上游主要涉及纸类、塑胶原料及其他包装材料，价格受大宗商品供需、能源成本、环保政策及国际贸易环境影响较大。若公司无法通过锁价采购、战略备货或产品调价机制有效对冲原材料成本波动，可能导致生产成本上升、毛利率下降和盈利能力承压。

（3）**客户集中与订单波动风险**。公司前五大客户销售额占比较高，报告期内占比达40.23%，客户集中度相对较高。若主要客户的采购策略调整、需求节奏变化或价格条款重新谈判，可能导致公司订单规模波动、收入稳定性下降，进而对经营业绩产生较大影响。

（4）**海外业务与汇率风险。**公司推进印尼本地化生产及外销业务拓展，海外业务受当地市场需求变化、汇率波动、贸易政策调整及跨国团队管理能力等多重因素影响。若海外市场开拓不及预期或人民币汇率出现大幅波动，可能导致海外业务盈利能力不稳定，对公司整体业绩产生一定冲击。

（5）**工业耗材超市及合伙人机制推进风险。**公司积极探索工业耗材超市及合伙人机制等新商业模式，目前仍处于优化调整和打磨验证阶段。若门店运营效率不及预期、库存管理出现偏差、前期费用投入过大或合伙人信用风险暴露，可能导致新模式盈利周期延长、资源消耗增加，对公司整体经营效率产生拖累。

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 减持 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 无评级 | 因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |

| 行业投资评级 | |
|--------|-------------------------------|
| 超配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

| | |
|------|--|
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告 |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn