

昇兴股份(002752)

报告日期: 2023年08月28日

# 场景修复驱动 Q2 业绩超预期, 看好 23H2 持续改善

## ——昇兴股份点评报告

### 投资要点

- 昇兴股份公布 23H1 业绩:** 23H1 收入 33.44 亿, 同比+4.52%, 实现归母净利润 1.58 亿, 同比+34.13%, 其中 Q2 实现收入 18.07 亿元, 同比+7.16%, 实现归母净利润 1.05 亿, 同比+56.61%, Q2 利润超预期。
- 高盈利产品需求改善, 产能利用率上行驱动利润超预期**  
 Q2 毛利率 11.91%, 同比+3.14pct, 环比+1.22pct, 净利率 5.66%, 环比+2.23pct, 同比+1.95pct, 季度净利率创近年来新高, 盈利改善预计主要系高盈利产品需求改善、产能利用率提升, 收入占比上行同时驱动利润释放, 分产品看:
  - 1) 两片罐:** 产能维度公司现有工厂提速技改工作有序推进, 漳州、沈阳技改项目逐步形成产能, 此外国内两片罐行业第一家“厂中厂”公司雅安工厂已经开始试生产, 提高公司综合竞争力。国外产能方面, 柬埔寨二期工厂 22H2 投产, 23 年产能持续爬坡驱动公司海外业务高增, 23H1 公司国外实现营收 3.61 亿元, 同比+45.79%, 而境外业务毛利率 18.11%, 相比境内整体高 7.58pct, 收入占比提升驱动业绩释放。
  - 2) 三片罐:** 23H1 公司积极提升市场份额, 降本增效, 实现营收和利润的双增长, 公司三片罐客户包括红牛、养元、露露等, 23 年随着国内出行环境优化, 送礼等场景迎来修复, 预计养元、露露等客户需求改善驱动三片罐开工率与盈利能力优化。
  - 3) 铝瓶:** 铝瓶产品下游应用场景主要为酒吧、夜店等, 随着出行环境改善, 下游消费场景迎来修复, 公司铝瓶保持稳定增长, 预计 23H2 铝瓶较上半年仍有较大增幅空间。
- 需求改善&产能释放, 23H2 预期盈利上行**  
 23H1 消费环境整体仍有压力, 但公司下游消费场景有所修复, 下半年伴随相关场景进一步修复, 公司各类产品产能利用率有望上行, 尤其国内两片罐 23H1 整体环境疲软下, 盈利表现或不佳, 下半年有望迎来改善。产能维度, 高盈利海外市场产能仍将陆续释放, 柬埔寨 3 期产能有望在 23 年完成建设, 贡献利润增量。
- 费用管控良好, 现金流大幅优化**
  - 1) 期间费用:** 23H1 期间费用率 5.73%, 同比+0.45pct, 拆分看销售费用率 0.48%, 同比+0.11pct, 管理与研发费用率 3.98%, 同比+0.43pct, 主要系管理费用有所增加, 财务费用率 1.27%, 同比-0.1pct, 整体费用率维持稳定。
  - 2) 现金流:** 23H1 经营净现金流 3.1 亿元, 相比 22 年同期增加 2.96 亿元, 现金流改善主要系本期销售收到的现金大幅增加, 此外公司本期应付账款 10.61 亿元, 22 年同期为 7.82 亿元, 对上游资金占用增加亦有贡献。
- 盈利预测与投资建议**  
 我们预计 23-25 年公司实现营收 81/95.6/109.3 亿元, 分别同比+18%/18%/14%, 实现归母净利润 3.25/4.18/4.90 亿元, 分别同比+55%/29%/17%, 对应 PE14/11/9X, 维持“买入”评级。

### 风险提示

### 投资评级: 买入(维持)

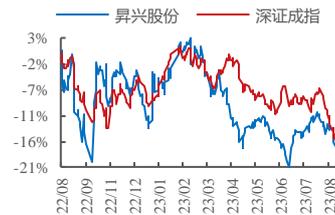
**分析师: 史凡可**  
 执业证书号: S1230520080008  
 shifanke@stocke.com.cn

**研究助理: 曾伟**  
 zengwei@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 4.63
总市值(百万元)	4,523.13
总股本(百万股)	976.92

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《柬埔寨产能释放驱动利润高增, 期待旺季盈利能力进一步上行》2023.04.28
- 2 《盈利拐点显现, 看好业绩持续释放——昇兴股份点评报告》2022.10.27
- 3 《金属包装领军企业, 业绩步入快速释放期——昇兴股份深度报告》2022.10.10

原材料价格波动，下游需求修复不及预期，行业竞争加剧。

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,878	8,100	9,562	10,927
(+/-) (%)	20.78%	17.78%	18.04%	14.28%
归母净利润	209	325	418	490
(+/-) (%)	22.83%	55.06%	28.80%	17.33%
每股收益(元)	0.21	0.33	0.43	0.50
P/E	21.61	13.94	10.82	9.22

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3,874	4,960	5,827	6,895
现金	734	1,118	1,252	2,010
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,019	1,860	2,926	2,431
其它应收款	12	235	33	286
预付账款	113	262	231	307
存货	886	1,382	1,281	1,758
其他	112	103	103	103
<b>非流动资产</b>	3,912	4,075	4,307	4,481
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	29	34	39	44
固定资产	2,736	2,832	2,954	3,012
无形资产	324	347	380	419
在建工程	357	370	405	458
其他	465	492	530	549
<b>资产总计</b>	7,786	9,035	10,135	11,376
<b>流动负债</b>	4,101	5,066	5,737	6,476
短期借款	1,326	1,563	1,811	2,053
应付款项	2,309	2,929	3,330	3,751
预收账款	1	2	2	2
其他	464	573	595	670
<b>非流动负债</b>	786	786	786	786
长期借款	613	613	613	613
其他	173	173	173	173
<b>负债合计</b>	4,887	5,852	6,523	7,262
少数股东权益	53	62	72	85
归属母公司股东权益	2,846	3,121	3,539	4,030
<b>负债和股东权益</b>	7,786	9,035	10,135	11,376

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	719	955	866	1,613
净利润	215	333	429	503
折旧摊销	310	523	665	829
财务费用	115	72	84	97
投资损失	(6)	(8)	(9)	(10)
营运资金变动	60	28	(311)	186
其它	25	6	8	9
<b>投资活动现金流</b>	(376)	(685)	(896)	(1,001)
资本支出	(536)	(678)	(887)	(996)
长期投资	(5)	(15)	(18)	(16)
其他	165	8	9	10
<b>筹资活动现金流</b>	(198)	115	164	145
短期借款	260	236	248	242
长期借款	192	0	0	0
其他	(650)	(121)	(84)	(97)
<b>现金净增加额</b>	140	385	134	757

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6,878	8,100	9,562	10,927
营业成本	6,226	7,279	8,561	9,762
营业税金及附加	36	41	48	55
营业费用	29	32	38	44
管理费用	206	211	277	317
研发费用	47	53	62	71
财务费用	98	65	73	84
资产减值损失	(21)	(6)	(8)	(8)
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	6	8	9	10
其他经营收益	23	24	19	11
<b>营业利润</b>	230	447	522	607
营业外收支	4	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	234	446	522	607
所得税	19	113	93	104
<b>净利润</b>	215	333	429	503
少数股东损益	6	8	11	13
<b>归属母公司净利润</b>	209	325	418	490
EBITDA	635	1,033	1,259	1,518
EPS (最新摊薄)	0.21	0.33	0.43	0.50

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	20.78%	17.78%	18.04%	14.28%
营业利润	7.31%	94.32%	16.90%	16.21%
归属母公司净利润	22.83%	55.06%	28.80%	17.33%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.47%	10.14%	10.46%	10.65%
净利率	3.04%	4.01%	4.37%	4.49%
ROE	7.35%	10.40%	11.81%	12.17%
ROIC	5.84%	6.74%	7.73%	8.09%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.77%	64.77%	64.36%	63.83%
净负债比率	168.57%	183.86%	180.62%	176.49%
流动比率	0.94	0.98	1.02	1.06
速动比率	0.68	0.63	0.73	0.73
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.88	0.96	1.00	1.02
应收账款周转率	4.72	5.07	4.89	4.97
应付账款周转率	6.34	6.62	6.47	6.55
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.21	0.33	0.43	0.50
每股经营现金	0.74	0.98	0.89	1.65
每股净资产	2.91	3.20	3.62	4.12
<b>估值比率</b>				
P/E	21.61	13.94	10.82	9.22
P/B	1.59	1.45	1.28	1.12
EV/EBITDA	10.34	5.67	4.75	3.60

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>