

宝钢包装 (601968)

公司研究/点评报告

上半年业绩优异，二片罐涨价提供业绩弹性

—宝钢股份 (601968) 2020 年半年度点评

点评报告/轻工制造

2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 25.21 亿元，同比下降 1.73%；实现归母净利润 8,676.89 万元，同比增长 72.32%。实现基本每股收益 0.1 元。其中，第二季度实现营收 15.35 亿元，同比增长 33.94%；实现归母净利润 7,355.62 万元，同比增长 139.44%。

二、分析与判断

➤ 积极调整经营策略，二季度业绩大幅增长

受新冠疫情、原材料价格波动及汇率双向波动影响，公司一季度业绩明显下滑。一季度营收 9.86 亿元，同比下降 30.56%；归母净利润 1,321.26 万元，同比下降 32.71%。对此，公司积极调整经营策略应对，通过促进区域协同、优化产品产能结构和严控现金流推动业绩成长。二季度实现营收 15.35 亿元，同比增长 33.94%；实现归母净利润 7,355.62 万元，同比大幅增长 139.44%。

➤ 毛利率上升，费用率下降，净利率翻倍

报告期内，毛利率上升 2.40pct 至 15.25%。期间费用率 9.07%，同比下降 0.34%，其中，销售费用率增加 0.09pct 至 3.88%；管理费用率增加 0.86pct 至 4.92%；财务费用率 0.27%，同比下降 1.29pct，主要是报告期内融资总额和成本均有减少所致；研发费用率增加 0.8pct 至 2.06%。净利率为 4.50%，较去年同期 2.11% 实现翻倍。

➤ 优化产能布局，保有优质客户

公司持续夯实国内经济活跃地区的产能布局，通过与核心客户在空间上紧密依存强化合作关系，并结合核心客户的产品特点和品质需求提供快速服务。公司已与可口可乐、百事可乐、百威啤酒、青岛啤酒、雪花啤酒、王老吉、娃哈哈等国内外知名快消品牌客户建立长期稳定的合作关系，优质客户拥有量处在行业前列。

三、投资建议

目前，两片罐市场竞争格局明显改善，未来有望打开公司业绩弹性空间。预计公司 20、21、22 年能够实现基本每股收益 0.27/0.39/0.48 元/股，对应 PE 为 29/20/16 倍，考虑到轻工行业包装印刷子板块目前 TTM 估值为 37 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

汇率波动风险、原材料价格波动风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,770	6,297	7,659	8,528
增长率 (%)	15.9%	9.1%	21.6%	11.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	128	221	321	403
增长率 (%)	204.4%	73.4%	45.3%	25.5%
每股收益 (元)	0.15	0.27	0.39	0.48
PE (现价)	50.4	28.5	19.6	15.6
PB	2.7	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

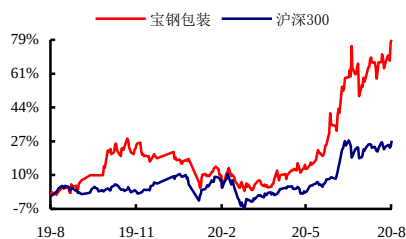
首次评级

当前价格：7.56 元

交易数据 2020-8-28

近 12 个月最高/最低(元)	7.56/4.28
总股本 (百万股)	833
流通股本 (百万股)	833
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	63
流通市值 (亿元)	63

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,770	6,297	7,659	8,528
营业成本	5,027	5,481	6,591	7,302
营业税金及附加	23	26	32	35
销售费用	196	228	275	304
管理费用	165	173	210	236
研发费用	105	91	120	131
EBIT	253	298	431	520
财务费用	55	0	0	0
资产减值损失	(34)	0	0	0
投资收益	6	4	4	5
营业利润	187	312	446	535
营业外收支	5	8	8	8
利润总额	192	320	454	544
所得税	39	58	68	65
净利润	153	263	386	478
归属于母公司净利润	128	221	321	403
EBITDA	511	541	673	758
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	953	693	1340	1902
应收账款及票据	1755	1952	2527	2985
预付款项	132	137	152	153
存货	580	790	748	875
其他流动资产	57	57	57	57
流动资产合计	3491	3642	4842	5989
长期股权投资	1	5	9	14
固定资产	2773	2728	2682	2644
无形资产	169	160	152	144
非流动资产合计	3145	2888	2609	2334
资产合计	6636	6530	7452	8323
短期借款	606	23	0	0
应付账款及票据	1990	2193	2702	3067
其他流动负债	49	49	49	49
流动负债合计	2961	2570	3106	3499
长期借款	51	51	51	51
其他长期负债	77	77	77	77
非流动负债合计	129	129	129	129
负债合计	3090	2698	3234	3628
股本	833	833	833	833
少数股东权益	1235	1277	1342	1417
股东权益合计	3546	3809	4195	4673
负债和股东权益合计	6636	6530	7452	8323

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	15.9%	9.1%	21.6%	11.3%
EBIT 增长率	38.8%	17.4%	44.8%	20.7%
净利润增长率	204.4%	73.4%	45.3%	25.5%
盈利能力				
毛利率	12.9%	13.0%	13.9%	14.4%
净利润率	2.2%	3.5%	4.2%	4.7%
总资产收益率 ROA	1.9%	3.4%	4.3%	4.9%
净资产收益率 ROE	5.5%	8.7%	11.3%	12.4%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.5
现金比率	0.3	0.3	0.4	0.5
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	70.5	71.0	63.0	61.0
存货周转天数	46.9	45.0	42.0	40.0
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.8	3.0	3.4	3.9
每股经营现金流	0.8	0.3	0.7	0.6
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	50.4	28.5	19.6	15.6
PB	2.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.8	9.1	6.4	5.1
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	153	263	386	478
折旧和摊销	291	243	242	238
营运资金变动	167	(220)	6	(192)
经营活动现金流	651	273	621	512
资本开支	225	(50)	(49)	(50)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(225)	50	49	50
股权募资	1,199	0	0	0
债务募资	(746)	0	0	0
筹资活动现金流	(156)	(583)	(23)	0
现金净流量	270	(260)	648	561

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。