

成本与需求扰动盈利，下半年有望逐步修复

2022 年 08 月 28 日

事件: 公司发布中报, 1H22 实现收入 68.43 亿元, 同比下降 2.5%, 实现归母净利润 3.58 亿元, 同比下降 38.24%, 扣非归母净利润 3.35 亿元, 同比下降 39.84%; 公司单 Q2 实现收入 34.06 亿元, 同比下降 8.1%, 实现归母净利润 1.51 亿元, 同比下降 47.57%, 扣非归母净利润 1.30 亿元, 同比下降 51.86%。

点评:

- **国内疫情反复扰动需求, 公司价格调整积极应对成本压力。**公司 1H22 实现收入 68.43 亿元, 同比下降 2.5%, 单 Q2 实现收入 34.06 亿元, 同比下降 8.1%; 上半年公司面临需求和成本双重压力, 收入下降主要由于国内疫情扰动对饮料罐需求的负面影响, 公司积极优化与产业链上下游的价格调整策略, 缓解原材料上涨压力。**分业务看**, 公司金属包装产品及服务、灌装服务、其他业务上半年分别实现收入 61.67 亿元、7152 万元、6.05 亿元, 分别同比变化-2.09%、-30.13%、-2.07%。**分地区看**, 公司上半年国内、国外分别实现收入 62.99 亿元、5.4 亿元, 同比分别变化-3.87%、+16.82%。**自主品牌方面**, 公司持续推广自有品牌业务, 增强发展新动力, 通过自主研发、与知名企业合作等模式, 向市场推出了一系列自有品牌产品, 目前已在线上线下同步开展推广销售, 产品主要包括饮料类和预制菜产品。**产能方面**, 22 年 7 月公司公告拟发行可转债方案, 拟募资不超过 10 亿元建设枣庄年产 16 亿只(一期 9 亿只)易拉罐配套项目以及佛山包装搬迁水都项目; 公司产能扩张主要用于满足啤酒罐客户配套需求, 强化与下游客户的合作水平, 提升对客户配给能力, 在啤酒罐化率提升趋势下巩固公司在二片罐行业的领先地位。
- **原材料上涨导致上半年盈利承压。**1) **毛利率:** 1H22 公司实现毛利率 13.09%, 同比-5pct; 单 Q2 实现毛利率 12.71%, 同比-4.5pct, 主要由于马口铁、铝材等主要原材料价格显著上涨所致。2) **期间费用:** 1H22 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.2%、3.6%、0.3%、2.2%, 分别同比变化+0.2pct、-0.5pct、+0pct、-0.3pct, 总体费用率水平保持平稳。3) **净利润:** 1H22 公司实现归母净利润 3.58 亿元, 同比下降 38.24%, 净利率为 5.22%, 同比-3.02pct; 单 Q2 实现归母净利润 1.51 亿元, 同比下降 47.57%, 净利率为 4.4%, 同比-3.35pct。4) **运营方面:** 1H22 公司实现经营活动现金流 1.82 亿元, 同比-123%, 主要为本期销售回款率略低于去年同期水平, 以及本期原材料款项增加所致。
- **盈利预测:** 公司坚守“综合包装整体解决方案提供商”定位, “包装+”战略方向深化, 拓展优化自身业务结构, 打开客户多元化服务窗口; 三片罐稳健发展, 二片罐盈利弹性显著, 灌装业务一体化服务能力突出强化客户粘性, 推广自有品牌快消产品, 增强发展新动力。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 9.31 亿元、10.59 亿元、11.87 亿元, 分别同比增长 2.9%、13.7%、12.1%, 目前股价对应 22 年 PE 为 13x。

➤ **风险因素：**客户集中度风险，疫情风险，原材料价格大幅上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	11,550	13,885	15,170	16,660	17,923
增长率 YoY %	23.3%	20.2%	9.3%	9.8%	7.6%
归属母公司净利润 (百万元)	756	905	931	1,059	1,187
增长率 YoY%	10.7%	19.7%	2.9%	13.7%	12.1%
毛利率%	19.8%	15.5%	15.0%	15.0%	14.9%
净资产收益率ROE%	10.8%	12.0%	11.4%	12.0%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.35	0.36	0.41	0.46
市盈率 P/E(倍)	15.89	13.28	12.90	11.35	10.12
市净率 P/B(倍)	1.72	1.59	1.48	1.36	1.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月26日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,131	7,019	7,915	9,078	9,655	营业总收入	11,550	13,885	15,170	16,660	17,923
货币资金	1,030	942	1,064	1,978	1,783	营业成本	9,265	11,729	12,889	14,162	15,249
应收票据	0	107	112	129	130	营业税金及附加	72	87	96	105	113
应收账款	2,645	2,960	3,782	3,715	4,251	销售费用	192	160	175	192	206
预付账款	265	318	387	566	610	管理费用	600	558	546	650	663
存货	1,627	2,162	2,227	2,393	2,505	研发费用	63	50	55	57	57
其他	564	529	343	297	377	财务费用	383	361	317	324	316
非流动资产	9,782	9,633	9,552	9,709	9,826	减值损失合计	-229	-60	-125	-61	-61
长期股权投资	2,578	2,645	2,695	2,745	2,795	投资净收益	195	251	212	233	251
固定资产	5,071	4,551	4,916	5,094	5,198	其他	198	92	76	83	90
无形资产	514	484	454	424	394	营业利润	1,138	1,221	1,256	1,427	1,598
其他	1,619	1,953	1,487	1,446	1,438	营业外收支	-5	-13	-13	-13	-13
资产总计	15,913	16,652	17,467	18,787	19,481	利润总额	1,133	1,209	1,244	1,414	1,585
流动负债	6,294	6,566	6,809	7,471	7,428	所得税	374	312	321	365	409
短期借款	2,168	2,383	2,583	2,583	2,583	净利润	759	897	923	1,050	1,176
应付票据	114	216	146	252	177	少数股东损益	3	-8	-8	-10	-11
应付账款	2,079	2,503	2,532	3,001	2,957	归属母公司净利润	756	905	931	1,059	1,187
其他	1,933	1,464	1,547	1,636	1,711	EBITDA	2,037	1,992	2,062	2,191	2,376
非流动负债	2,434	2,331	2,331	2,331	2,331	EPS(当年)(元)	0.32	0.37	0.36	0.41	0.46
长期借款	1,151	1,062	1,062	1,062	1,062	现金流量表					
其他	1,283	1,268	1,268	1,268	1,268	单位:百万元					
负债合计	8,728	8,897	9,139	9,801	9,758	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	207	196	188	178	167	经营活动现金流	782	1,183	967	2,198	1,118
归属母公司股东权益	6,978	7,559	8,140	8,808	9,555	净利润	759	897	923	1,050	1,176
负债和股东权益	15,913	16,652	17,467	18,787	19,481	折旧摊销	614	602	576	613	652
重要财务指标						财务费用	374	346	324	332	332
单位:百万元						投资损失	-195	-251	-212	-233	-251
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	-860	-475	-782	363	-865
营业总收入	11,550	13,885	15,170	16,660	17,923	其它	89	63	138	73	73
同比(%)	23.3%	20.2%	9.3%	9.8%	7.6%	投资活动现金流	-169	-2	-370	-559	-542
归属母公司净利润	756	905	931	1,059	1,187	资本支出	-187	-485	-513	-713	-713
同比(%)	10.7%	19.7%	2.9%	13.7%	12.1%	长期投资	-159	248	-70	-80	-80
毛利率(%)	19.8%	15.5%	15.0%	15.0%	14.9%	其他	177	235	212	233	251
ROE%	10.8%	12.0%	11.4%	12.0%	12.4%	筹资活动现金流	-104	-1,318	-474	-724	-772
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.35	0.36	0.41	0.46	吸收投资	2	0	0	0	0
P/E	15.89	13.28	12.90	11.35	10.12	借款	4,283	2,902	200	0	0
P/B	1.72	1.59	1.48	1.36	1.26	支付利息或股息	-691	-366	-674	-724	-772

EV/EBITDA	7.80	10.49	7.69	6.82	6.37	现金流净增 加额	506	-150	122	914	-195
-----------	------	-------	------	------	------	-------------	-----	------	-----	-----	------

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。