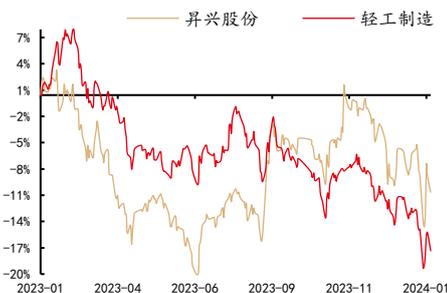


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.91
总股本/流通股本(亿股)	9.77 / 9.75
总市值/流通市值(亿元)	48 / 48
52周内最高/最低价	5.74 / 4.44
资产负债率(%)	61.2%
市盈率	23.38
第一大股东	昇兴控股有限公司

研究所

分析师:杨维维
SAC 登记编号:S1340522090007
Email:yangweiwei@cnpsec.com
研究助理:熊婉婷
SAC 登记编号:S1340122120008
Email:xiongwanting@cnpsec.com

昇兴股份(002752)

盈利能力稳步提升，Q4 业绩大幅增长

● 事件：

公司发布 2023 年年度业绩预增：

2023 年公司实现归母净利润 3.15-4.00 亿元，同比增长 50.72%-91.39%，实现扣非归母净利润 3.00-3.80 亿元，同比增长 65.75%-109.94%；其中，Q4 单季度实现归母净利润 0.40-1.25 亿元，同比增长 900.00%-3025.00%，实现扣非归母净利润 0.29-1.09 亿元，同比增长 107.14%-678.57%，公司盈利能力稳步提升，Q4 业绩实现高增。

● 产品结构持续优化，海外业务占比有望进一步提升

2023 年公司 Q1/Q2/Q3 单季度归母净利润同比分别 +12.77%/+72.13%/+19.39%，Q4 单季度归母净利润同比增长 900.00%-3025.00%，Q4 业绩增长大幅提速。分产品来看，三片罐：公司三片罐业务对外积极提升市场份额，对内加强内部控制，强化成本费用管控，产品利润率有所提升；两片罐：公司两片罐业务持续推进现有工厂技改及新产能建设，公司新建项目雅安工厂已开始试生产，通过贴近式服务战略客户，满足客户多样化需求，综合竞争力有所提升；铝瓶：预计公司铝瓶业务保持稳定增长态势，公司持续加大新产品、新罐型的研发与生产，顺应下游啤酒消费市场结构升级趋势。

另外，公司在加强原客户合作关系的同时，积极开拓海外新客户，预计海外业务保持高速增长态势，随着高毛利的海外业务占比进一步提升，公司盈利能力有望大幅提升。

● 盈利能力持续提升，Q4 业绩实现高增

2023 年公司 Q1/Q2/Q3 单季度销售净利率分别为 3.43%/5.66%/6.53%，盈利能力逐季提升，预计 Q4 盈利能力进一步提升，一方面，去年受资产、信用减值损失以及投资损失影响，Q4 业绩基数较低；另一方面，公司通过产品及渠道结构优化，降本增效，盈利能力持续提升。

● 投资建议：

我们认为，公司在金属包装行业中成长驱动力足，未来发展可期，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.20/4.04/4.89 亿元，同比分别+52.90%/+26.20%/+21.03%，对应 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

天丝红牛与华彬红牛官司进展不及预期风险；主要原料价格大幅上行风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6878	7751	9225	11030
增长率	20.78%	12.70%	19.02%	19.56%
EBITDA (百万元)	635	752	883	985
归属母公司净利润 (百万元)	209	320	404	489
增长率	22.83%	52.90%	26.20%	21.03%
EPS (元/股)	0.21	0.33	0.41	0.50
市盈率 (P/E)	22.31	14.59	11.56	9.55
市净率 (P/B)	1.64	1.50	1.33	1.16
EV/EBITDA	10.34	9.32	7.00	6.23

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	6878	7751	9225	11030	营业收入	20.8%	12.7%	19.0%	19.6%
营业成本	6226	6884	8154	9754	营业利润	7.3%	72.8%	26.4%	21.2%
税金及附加	36	53	64	76	归属于母公司净利润	22.8%	52.9%	26.2%	21.0%
销售费用	29	38	46	57	获利能力				
管理费用	206	258	307	367	毛利率	9.5%	11.2%	11.6%	11.6%
研发费用	47	62	74	90	净利率	3.0%	4.1%	4.4%	4.4%
财务费用	98	76	97	76	ROE	7.4%	10.3%	11.5%	12.2%
资产减值损失	-21	0	0	0	ROIC	5.8%	6.9%	8.1%	8.7%
营业利润	230	397	502	608	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	62.8%	59.0%	60.7%	57.9%
营业外支出	1	2	2	2	流动比率	0.94	0.90	0.99	1.10
利润总额	234	400	505	611	营运能力				
所得税	19	80	101	122	应收账款周转率	4.72	4.80	4.93	5.29
净利润	215	320	404	489	存货周转率	7.11	6.76	7.41	7.68
归母净利润	209	320	404	489	总资产周转率	0.88	1.00	1.10	1.18
每股收益(元)	0.21	0.33	0.41	0.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.21	0.33	0.41	0.50
货币资金	734	-119	709	746	每股净资产	2.91	3.19	3.60	4.10
交易性金融资产	0	-100	-100	-100	估值比率				
应收票据及应收账款	2019	1771	2586	2316	PE	22.31	14.59	11.56	9.55
预付款项	113	310	326	390	PB	1.64	1.50	1.33	1.16
存货	886	1409	1082	1790	现金流量表				
流动资产合计	3874	3393	4713	5274	净利润	215	320	404	489
固定资产	2736	2849	2806	2706	折旧和摊销	310	287	293	301
在建工程	357	357	357	357	营运资本变动	60	-805	481	-452
无形资产	324	624	724	824	其他	134	83	82	91
非流动资产合计	3912	4330	4388	4387	经营活动现金流净额	719	-114	1259	428
资产总计	7786	7724	9101	9661	资本开支	-536	-697	-347	-297
短期借款	1326	1326	1326	1326	其他	160	102	9	0
应付票据及应付账款	2309	1975	2918	2935	投资活动现金流净额	-376	-595	-338	-297
其他流动负债	465	467	497	551	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4101	3768	4741	4812	债务融资	363	0	0	0
其他	786	786	786	786	其他	-561	-143	-94	-94
非流动负债合计	786	786	786	786	筹资活动现金流净额	-198	-143	-94	-94
负债合计	4887	4553	5527	5598	现金及现金等价物净增加额	140	-852	828	38
股本	977	977	977	977					
资本公积金	876	876	876	876					
未分配利润	930	1153	1496	1912					
少数股东权益	53	53	54	54					
其他	63	111	172	245					
所有者权益合计	2899	3170	3574	4063					
负债和所有者权益总计	7786	7724	9101	9661					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048