

昇兴股份 (002752)

证券研究报告
2024年05月16日

三片罐推动利润增长，铝瓶优势逐步显现

公司发布 23 年年报及 24 一季报

24Q1 收入 17 亿，同增 9%；归母净利润 1.2 亿，同增 128%；

23A 公司收入 71 亿，同增 0.6%；归母净利润 3.3 亿，同增 59%；扣非归母净利润 3.4 亿，同增 82%；其中 23Q4 收入 19 亿，同增 3.6%；归母净利润 0.6 亿，同增 3175%；扣非归母净利润 0.66 亿，同增 361%。

公司 2023 年拟派发现金红利 0.98 亿元 (含税)，分红率 29%；

分产品看，23 年金属包装收入 67 亿，同增 3%；EMC 合同能源收入 616 万元，同减 49%；

分地区，23 年境外收入 63 亿，同增 0.04%；境内 7.6 亿，同增 5.55%；

公司 24Q1 毛利率 14.0%，同增 3.3pct；净利率 7.5%，同增 4.1pct。

2023 年公司销售 125 亿罐金属包装，同增 9%。

2023 年度金属包装行业服务的下游饮料啤酒行业需求稳步复苏。公司积极推进大客户战略和拓展新客户、新品类、新市场，保证整体销售量增长不低于行业平均增速，同时向内挖潜，严格控制原材料采购成本和持续改善库存周转，优化产能布局，提升生产效率，抓住利率整体下行有利环境，优化债务结构和降低财务成本，取得了较好经营业绩；其中：

三片罐继续保持增长，积极推进内部管理提升，推动利润增长；二片罐业务积极应对市场整体需求不振困难，国内外并举，保持业务增长；灌装业务持续增长，稳步提升增值服务能力。

产业布局与规模优势突出

公司不断完善产业链布局，已在多地设立生产基地，覆盖全国主要发达地区，能够为客户提供三片罐、二片罐、铝瓶、瓶盖、灌装及基于智能包装载体信息化的一体化全方位服务。在对生产线配备国际先进的生产设备的同时重视自动化、智能化制造在生产经营中的运用。公司三片罐、二片罐和铝瓶生产规模、产品线及市场占有率已位居全国前列。

公司与国内马口铁、铝材等主要供应商结成长期战略合作关系；采取“贴进式”生产布局，贴进核心客户的生产布局建立生产基地，以最大限度、最快速度地满足核心客户的需求，最大程度地降低管理成本和运输成本。

高端铝瓶产品行业领先

公司铝瓶产品主要用于高端啤酒和饮料产品的包装。在收购博德科技同时新成立昇兴博德新材料公司后，引入国际先进生产设备扩充高端铝瓶产能和开发新罐型，高端铝瓶产能规模、客户结构和技术水平均居于行业领先地位；在啤酒、饮料等消费升级趋势加速背景下，高端铝瓶产品市场规模将快速提升，公司高端铝瓶产品优势将充分体现。

更新盈利预测，维持“买入”评级

公司依靠产业布局与规模、质量控制、“贴进式”经营模式、综合解决方案、相互依存的客户群体、智能包装和品牌优势，形成了具有“昇兴”特色的强大的综合金属包装服务能力。我们预计 24-26 年归母净利润分别为 4.32/4.99/5.74 亿元，EPS 分别为 0.44/0.51/0.59 元/股，对应 PE 分别为 13/12/10X。

风险提示：主要原材料价格波动风险；产品质量控制的风险；业务增长和多元化发展的运营管理风险。

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	976.92
流通 A 股股本(百万股)	976.77
A 股总市值(百万元)	5,822.43
流通 A 股市值(百万元)	5,821.54
每股净资产(元)	3.28
资产负债率(%)	55.97
一年内最高/最低(元)	6.18/3.57

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《昇兴股份-公司点评:业绩预计高增,加快开发新客户及产能全球布局》2024-01-28
- 《昇兴股份-季报点评:Q3 业绩显著改善,业务逐步复苏》2023-11-09
- 《昇兴股份-半年报点评:Q2 表现亮眼,下半年旺季销售可期》2023-08-30

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,877.65	7,094.80	9,598.32	11,403.76	13,364.07
增长率(%)	33.13	3.16	35.29	18.81	17.19
EBITDA(百万元)	696.02	1,068.50	1,082.96	1,226.31	1,361.00
归属母公司净利润(百万元)	209.29	333.04	432.12	498.59	574.30
增长率(%)	22.75	59.13	29.75	15.38	15.19
EPS(元/股)	0.21	0.34	0.44	0.51	0.59
市盈率(P/E)	27.82	17.48	13.47	11.68	10.14
市净率(P/B)	2.05	1.89	1.69	1.50	1.32
市销率(P/S)	0.85	0.82	0.61	0.51	0.44
EV/EBITDA	8.96	5.29	6.75	4.72	4.81

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	733.59	1,627.59	767.87	912.30	1,069.13	营业收入	6,877.65	7,094.80	9,598.32	11,403.76	13,364.07
应收票据及应收账款	2,018.63	1,826.55	2,794.42	2,959.25	3,847.28	营业成本	6,226.40	6,140.83	8,491.11	10,083.20	11,791.92
预付账款	112.73	197.31	362.91	225.61	461.59	营业税金及附加	36.06	46.20	50.87	59.30	74.84
存货	885.57	830.93	1,667.72	1,245.07	2,145.75	销售费用	28.68	42.26	39.35	57.02	70.83
其他	123.49	157.59	175.55	142.27	184.97	管理费用	205.60	257.98	287.95	354.66	449.03
流动资产合计	3,874.01	4,639.97	5,768.47	5,484.49	7,708.71	研发费用	47.35	45.73	65.27	77.55	97.56
长期股权投资	28.87	39.18	39.18	39.18	39.18	财务费用	98.12	72.38	77.96	54.84	41.62
固定资产	2,736.32	2,957.99	2,673.98	2,680.50	2,503.23	资产/信用减值损失	(32.83)	(115.77)	(52.15)	(66.92)	(78.28)
在建工程	357.45	216.69	521.81	550.27	770.77	公允价值变动收益	(1.10)	3.30	0.00	0.00	0.00
无形资产	324.35	374.54	359.55	344.57	329.58	投资净收益	6.23	5.17	15.47	18.96	23.20
其他	464.53	363.31	441.36	379.97	375.42	其他	33.19	198.88	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	3,911.52	3,951.70	4,035.88	3,994.48	4,018.18	营业利润	229.94	397.83	549.13	669.23	783.19
资产总计	7,785.53	8,591.67	9,804.34	9,478.97	11,726.89	营业外收入	4.73	1.92	2.85	3.17	2.65
短期借款	1,326.46	1,881.64	1,703.71	695.29	1,442.70	营业外支出	1.06	14.71	6.10	7.29	9.37
应付票据及应付账款	2,309.12	2,586.53	3,233.55	3,955.45	4,674.77	利润总额	233.62	385.04	545.88	665.11	776.47
其他	417.73	397.53	571.77	505.87	598.34	所得税	18.52	49.84	113.54	166.28	201.88
流动负债合计	4,053.32	4,865.69	5,509.03	5,156.62	6,715.80	净利润	215.11	335.20	432.34	498.83	574.59
长期借款	612.97	369.98	612.97	200.00	363.78	少数股东损益	5.82	2.16	0.22	0.25	0.29
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	209.29	333.04	432.12	498.59	574.30
其他	172.71	167.69	168.61	169.67	168.66	每股收益(元)	0.21	0.34	0.44	0.51	0.59
非流动负债合计	785.69	537.66	781.58	369.67	532.44						
负债合计	4,886.65	5,447.32	6,290.61	5,526.29	7,248.25	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	53.28	59.11	59.29	59.51	59.78	成长能力					
股本	976.92	976.92	976.92	976.92	976.92	营业收入	33.13%	3.16%	35.29%	18.81%	17.19%
资本公积	875.64	864.75	865.29	865.29	865.29	营业利润	7.40%	73.01%	38.03%	21.87%	17.03%
留存收益	990.53	1,235.03	1,608.78	2,046.12	2,571.05	归属于母公司净利润	22.75%	59.13%	29.75%	15.38%	15.19%
其他	2.52	8.55	3.45	4.84	5.61	获利能力					
股东权益合计	2,898.88	3,144.35	3,513.73	3,952.68	4,478.64	毛利率	9.47%	13.45%	11.54%	11.58%	11.76%
负债和股东权益总计	7,785.53	8,591.67	9,804.34	9,478.97	11,726.89	净利率	3.04%	4.69%	4.50%	4.37%	4.30%
						ROE	7.35%	10.79%	12.51%	12.81%	13.00%
						ROIC	9.20%	10.22%	13.50%	10.99%	15.83%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	62.77%	63.40%	64.16%	58.30%	61.81%
净利润	215.11	335.20	432.12	498.59	574.30	净负债率	49.14%	25.75%	50.72%	4.95%	21.16%
折旧摊销	297.39	352.36	356.97	375.32	384.95	流动比率	0.94	0.95	1.05	1.06	1.15
财务费用	114.87	88.96	77.96	54.84	41.62	速动比率	0.73	0.78	0.74	0.82	0.83
投资损失	(6.23)	(6.73)	(15.47)	(18.96)	(23.20)	营运能力					
营运资金变动	360.66	528.69	(1,335.88)	1,167.75	(1,250.06)	应收账款周转率	4.08	3.69	4.15	3.96	3.93
其它	(262.46)	115.15	0.22	0.25	0.29	存货周转率	7.54	8.27	7.68	7.83	7.88
经营活动现金流	719.32	1,413.62	(484.08)	2,077.78	(272.10)	总资产周转率	0.95	0.87	1.04	1.18	1.26
资本支出	1,112.96	428.83	362.17	394.24	414.21	每股指标(元)					
长期投资	5.11	10.31	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.21	0.34	0.44	0.51	0.59
其他	(1,494.07)	(891.78)	(709.80)	(770.58)	(804.21)	每股经营现金流	0.74	1.45	-0.50	2.13	-0.28
投资活动现金流	(375.99)	(452.64)	(347.63)	(376.34)	(390.00)	每股净资产	2.91	3.16	3.54	3.99	4.52
债权融资	286.66	206.79	34.95	(1,497.12)	867.55	估值比率					
股权融资	(49.17)	(4.86)	(62.96)	(59.88)	(48.63)	市盈率	27.82	17.48	13.47	11.68	10.14
其他	(435.15)	(1,081.22)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	2.05	1.89	1.69	1.50	1.32
筹资活动现金流	(197.66)	(879.28)	(28.01)	(1,557.01)	818.92	EV/EBITDA	8.96	5.29	6.75	4.72	4.81
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	15.32	7.77	10.07	6.80	6.70
现金净增加额	145.67	81.69	(859.73)	144.44	156.82						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com