

昇兴股份 (002752.SZ)

买入 (维持评级)

24Q3 业绩维持韧性，海外产能持续推进

投资要点:

事件：公司发布 2024 年三季度报告

公司前三季度收入 49.95 亿元，同比-3.43%，归母净利润 3.44 亿元，同比+24.77%，扣非归母 3.27 亿元，同比+20.94%。24Q3 营收 17.74 亿元，同比-2.98%，环比+14.8%，归母净利润 1.1 亿元，同比-6.27%，环比-1.7%，扣非归母 1.07 亿元，同比-7.34%，环比+5.2%。

Q3 营收增速降幅收窄，经营整体稳健

三片罐：我们预期公司三片罐整体营收基本保持稳健，公司持续丰富客户结构，通过加强与天丝红牛的深度合作继而改善三片罐产能利用率。7-9 月三片罐主要原料马口铁偏弱运行，我们判断公司或小幅调整三片罐售价，展望 Q4，伴随传统旺季来临+春节假期较早，下游植物蛋白饮料客户有望在年末集中备货，公司三片罐需求环比改善。**二片罐：**我们预期公司国内二片罐业务 Q3 略有承压，主因终端需求增速放缓，24Q3 啤酒产量同比下降 5.3%。外销方面，我们预期公司柬埔寨二片罐经营情况较好，后续随产能扩张持续推进，Q4 增速有望延续。

终端需求偏弱+铝价波动，盈利环比承压

公司 24Q1-3 毛利率 14.34%，同比+2.17pct，净利率 7.01%，同比+1.7pct。单季度来看，24Q3 公司毛利率 13.66%，同比-0.01pct，环比-1.81pct，24Q3 公司净利率 6.25%，同比-0.28pct，环比-1.07pct。盈利能力下滑系二片罐主要原材料铝价格在 8-9 月持续上涨，截至 9 月末 A00 铝锭价格接近 2 万元/吨。期间费用方面，24Q3 公司期间费用率为 5.96%，同比+0.05pct，环比-0.72pct，其中销售费用率 0.55%，同比+0.05pct，管理费用率 3.37%，同比+0.09pct，研发费用率 1.17%，同比+0.21pct，财务费用率 0.87%，同比-0.3pct。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 72.74/78.10/81.86 亿元，同比增速分别为 3%、7%、5%，归母净利润分别为 4.23/5.51/6.17 亿元，增速分别为 27%、30%、12%，维持盈利预测。目前公司股价对应 2024 年 PE 为 12x，考虑到公司三片罐业务稳定，产能利用率逐步改善；二片罐伴随行业集中度提升，长期盈利存在修复预期，继续给予“买入”评级。

风险提示

行业整合不及预期，原材料价格大幅上涨，下游需求不及预期，大客户集中风险等。

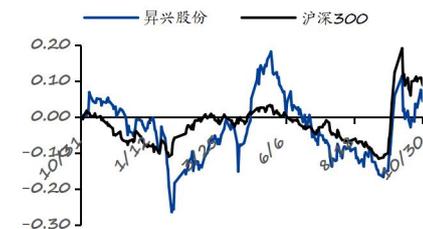
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,878	7,095	7,274	7,810	8,186
增长率	33%	3%	3%	7%	5%
净利润(百万元)	209	333	423	551	617
增长率	23%	59%	27%	30%	12%
EPS(元/股)	0.21	0.34	0.43	0.56	0.63
市盈率(P/E)	24.9	15.7	12.3	9.5	8.5
市净率(P/B)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-30
收盘价:	5.34 元
总股本/流通股本(百万股)	976.92/976.77
流通 A 股市值(百万元)	5,215.94
每股净资产(元)	3.40
资产负债率(%)	57.40
一年内最高/最低价(元)	6.25/3.57

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：李宏鹏(S0210524050017)
lhp30568@hfzq.com.cn
分析师：汪浚哲(S0210524050024)
wjz30579@hfzq.com.cn

相关报告

1、昇兴股份(002752.SZ)首次覆盖：格局优化，多点开花，盈利向上可期——2024.08.19



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,628	1,600	1,718	1,801
应收票据及账款	1,827	1,794	1,868	1,933
预付账款	197	94	100	105
存货	831	894	951	996
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	158	181	194	204
流动资产合计	4,640	4,563	4,832	5,038
长期股权投资	39	39	39	39
固定资产	2,958	3,019	3,093	3,158
在建工程	217	267	297	327
无形资产	375	389	413	431
商誉	89	89	89	89
其他非流动资产	275	278	282	285
非流动资产合计	3,952	4,081	4,212	4,329
资产合计	8,592	8,644	9,044	9,367
短期借款	1,882	1,898	1,720	1,348
应付票据及账款	2,587	2,258	2,479	2,635
预收款项	1	1	1	1
合同负债	44	36	39	41
其他应付款	37	37	37	37
其他流动负债	359	363	368	371
流动负债合计	4,910	4,592	4,644	4,432
长期借款	370	420	350	430
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	168	168	168	168
非流动负债合计	538	588	518	598
负债合计	5,447	5,180	5,162	5,030
归属母公司所有者权益	3,085	3,402	3,817	4,267
少数股东权益	59	62	65	69
所有者权益合计	3,144	3,464	3,882	4,337
负债和股东权益	8,592	8,644	9,044	9,367

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,414	568	1,072	1,102
现金收益	760	866	999	1,072
存货影响	55	-63	-58	-45
经营性应收影响	220	188	-55	-63
经营性应付影响	276	-329	222	155
其他影响	103	-95	-37	-17
投资活动现金流	-453	-506	-517	-513
资本支出	-485	-508	-519	-517
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	43	3	2	4
融资活动现金流	-879	-90	-438	-506
借款增加	279	66	-248	-292
股利及利息支付	-118	-237	-263	-281
股东融资	4	0	0	0
其他影响	-1,045	81	73	67

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,095	7,274	7,810	8,186
营业成本	6,141	6,271	6,675	6,989
税金及附加	46	51	55	57
销售费用	42	44	39	41
管理费用	258	269	285	295
研发费用	46	47	47	49
财务费用	72	58	53	48
信用减值损失	-4	-12	-10	-10
资产减值损失	-112	-53	-25	-6
公允价值变动收益	3	1	1	2
投资收益	5	5	6	5
其他收益	15	15	15	15
营业利润	398	491	643	714
营业外收入	2	3	3	4
营业外支出	15	5	5	0
利润总额	385	489	642	718
所得税	50	63	87	97
净利润	335	426	555	621
少数股东损益	2	3	4	4
归属母公司净利润	333	423	551	617
EPS (按最新股本摊薄)	0.34	0.43	0.56	0.63

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	3.2%	2.5%	7.4%	4.8%
EBIT 增长率	37.9%	19.5%	27.0%	10.3%
归母公司净利润增长率	59.1%	27.0%	30.3%	11.9%
获利能力				
毛利率	13.4%	13.8%	14.5%	14.6%
净利率	4.7%	5.9%	7.1%	7.6%
ROE	10.6%	12.2%	14.2%	14.2%
ROIC	8.8%	9.6%	11.8%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	63.4%	59.9%	57.1%	53.7%
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	89	89	84	84
存货周转天数	50	49	50	50
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.43	0.56	0.63
每股经营现金流	1.45	0.58	1.10	1.13
每股净资产	3.16	3.48	3.91	4.37
估值比率				
P/E	16	12	9	8
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	130	113	97	90



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn