

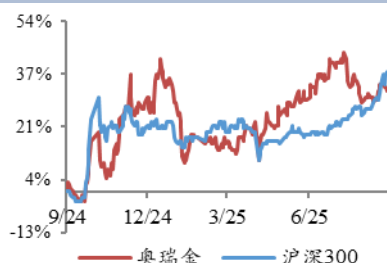
25Q2 业绩短期承压，积极布局海外市场

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-01

收盘价（元）	5.55
近 12 个月最高/最低（元）	6.25/4.14
总股本（百万股）	2,560
流通股本（百万股）	2,557
流通股比例（%）	99.91
总市值（亿元）	142
流通市值（亿元）	142

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1. 投建海外生产线，产能出海有望助力盈利改善 2025-08-06

2. 25Q2 业绩承压，静待二片罐业务盈利改善 2025-07-20

3. 25Q1 中粮包装并表，业绩实现高增长 2025-05-06

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年中报

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 117.27 亿元，同比增长 62.74%；实现归母净利润 9.03 亿元，同比增长 64.66%。单季度来看，2025 年第二季度实现营业收入 61.52 亿元，同比增长 68.35%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比下降 11.36%。2025H1 公司业绩高增长主要系原中粮包装控股有限公司并表所致。

● 收购中粮包装扩大金属包装业务规模，积极布局海外市场

2025H1，分产品来看，公司金属包装产品及服务/灌装服务/其他业务分别实现营业收入 109.42/0.65/7.20 亿元，分别同比+72.03%/-35.30%/-3.42%。公司完成对中粮包装的要约收购并将其私有化，本次收购进一步巩固了公司在金属包装核心领域的市场优势地位，同时切入钢桶和塑胶包装等优质业务领域。公司将从管理、技术、营销、产能、供应链等多维度，发挥与中粮包装的协同效应，优势互补，增强持续经营能力和抗风险能力。分地区来看，公司国内/境外分别实现营业收入 105.91/11.35 亿元，分别同比+60.11%/+92.07%。海外二片罐行业市场供求关系稳定，产品定价和毛利率较高，公司通过在东南亚地区、中亚地区投资开展二片罐业务，为公司海外业务提速发展奠定良好基础。公司在拓展海外市场时，将搬迁部分国内产线设备到目标地区，在降低当地产能建设资本开支的同时改善国内供给结构。

● 部分原材料价格上行，毛利率短期承压

2025H1 公司毛利率为 14.12%，同比-3.70pct；销售/管理/研发/财务费用率为 1.74%/4.27%/0.66%/1.21%，同比+0.14/-0.56/+0.29/-0.33pct；归母净利率为 7.7%，同比+0.09pct。2025 年第二季度公司毛利率为 14.59%，同比-2.8pct；销售/管理/研发/财务费用率为 2.13%/4.5%/0.81%/0.67%，同比+0.33/-0.87/+0.47/-0.78pct；归母净利率为 3.88%，同比-3.49pct。

● 投资建议

公司作为金属包装行业领军企业，三片罐持续优化品类及拓展客户结构效果显著，营收稳健增长；二片罐业务成功并购中粮包装，市场份额大幅提升，议价能力提升下盈利改善弹性大。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 220.47/235.97/248.12 亿元，分别同比增长 61.2%/7.0%/5.1%；归母净利润分别为 13.21/12.68/13.97 亿元，分别同比+67.1%/-4.0%/+10.2%；EPS 分别为 0.52/0.5/0.55 元，截至 2025 年 8 月 29 日，对应 PE 分别为 10.76/11.2/10.17 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧的风险，原材料价格波动的风险，汇率波动的风险，客户的信用风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13673	22047	23597	24812
收入同比（%）	-1.2%	61.2%	7.0%	5.1%
归属母公司净利润	791	1321	1268	1397
净利润同比（%）	2.1%	67.1%	-4.0%	10.2%
毛利率（%）	16.3%	15.1%	16.3%	16.4%
ROE（%）	8.7%	13.4%	11.9%	12.2%
每股收益（元）	0.31	0.52	0.50	0.55
P/E	18.29	10.76	11.20	10.17
P/B	1.60	1.44	1.34	1.24
EV/EBITDA	8.75	4.63	4.22	3.56

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 8 月 29 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8641	15984	17036	18291	营业收入	13673	22047	23597	24812
现金	3631	8262	8917	9701	营业成本	11443	18718	19750	20755
应收账款	2750	4287	4588	4824	营业税金及附加	86	132	142	149
其他应收款	139	224	239	250	销售费用	252	397	413	422
预付账款	177	266	277	295	管理费用	630	992	1050	1104
存货	1618	2518	2573	2754	财务费用	229	397	443	409
其他流动资产	326	428	442	465	资产减值损失	-60	-35	-35	-30
非流动资产	9452	9038	8485	7734	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	2950	2950	2950	2950	投资净收益	175	485	24	25
固定资产	5131	4722	4290	3661	营业利润	1139	1861	1787	1968
无形资产	500	456	412	368	营业外收入	5	4	4	4
其他非流动资产	870	910	832	755	营业外支出	14	15	15	15
资产总计	18093	25022	25521	26025	利润总额	1129	1850	1776	1957
流动负债	7745	10134	10486	10817	所得税	352	555	533	587
短期借款	3069	3069	3069	3069	净利润	777	1295	1243	1370
应付账款	2459	4004	4224	4439	少数股东损益	-13	-26	-25	-27
其他流动负债	2217	3062	3193	3308	归属母公司净利润	791	1321	1268	1397
非流动负债	992	4791	4188	3534	EBITDA	1769	2974	2968	3116
长期借款	205	3472	2818	2165	EPS (元)	0.31	0.52	0.50	0.55
其他非流动负债	788	1319	1369	1369	主要财务比率				
负债合计	8738	14926	14674	14351	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	280	254	229	202	成长能力				
股本	2560	2560	2560	2560	营业收入	-1.2%	61.2%	7.0%	5.1%
资本公积	1296	1296	1296	1296	营业利润	5.8%	63.4%	-4.0%	10.1%
留存收益	5220	5987	6762	7616	归属于母公司净利润	2.1%	67.1%	-4.0%	10.2%
归属母公司股东权益	9076	9843	10618	11472	获利能力				
负债和股东权益	18093	25022	25521	26025	毛利率 (%)	16.3%	15.1%	16.3%	16.4%
现金流量表					净利率 (%)	5.8%	6.0%	5.4%	5.6%
单位:百万元					ROE (%)	8.7%	13.4%	11.9%	12.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	6.0%	8.8%	8.6%	9.1%
经营活动现金流	2286	2041	2424	2420	偿债能力				
净利润	777	1295	1243	1370	资产负债率 (%)	48.3%	59.7%	57.5%	55.1%
折旧摊销	556	727	748	750	净负债比率 (%)	93.4%	147.8%	135.3%	122.9%
财务费用	230	415	484	454	流动比率	1.12	1.58	1.62	1.69
投资损失	-175	-485	-24	-25	速动比率	0.87	1.29	1.34	1.40
营运资金变动	851	-281	-75	-169	营运能力				
其他经营现金流	-26	1946	1364	1580	总资产周转率	0.79	1.02	0.93	0.96
投资活动现金流	-237	215	-187	14	应收账款周转率	4.59	6.27	5.32	5.27
资本支出	-354	-211	-211	-11	应付账款周转率	4.98	5.79	4.80	4.79
长期投资	-76	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	193	426	24	25	每股收益	0.31	0.52	0.50	0.55
筹资活动现金流	334	2393	-1581	-1650	每股经营现金流	0.89	0.80	0.95	0.95
短期借款	1239	0	0	0	每股净资产	3.55	3.85	4.15	4.48
长期借款	-334	3267	-653	-653	估值比率				
普通股增加	-13	0	0	0	P/E	18.29	10.76	11.20	10.17
资本公积增加	-50	0	0	0	P/B	1.60	1.44	1.34	1.24
其他筹资现金流	-507	-873	-927	-997	EV/EBITDA	8.75	4.63	4.22	3.56
现金净增加额	2354	4630	656	784					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2025 年 8 月 29 日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。