

昇兴股份 (002752.SZ)

盈利短期承压，行业困境反转可期

买入 (维持评级)

投资要点:

公司发布 2025 年前三季度报告

2025 年前三季度公司实现营业收入 50.7 亿元，同比+1.51%，归母净利润 2.17 亿元，同比-36.99%，扣非归母 1.96 亿元，同比-39.98%。单季度来看，25Q3 实现营收 18.45 亿元，同比+4.03%，归母净利润 6921 万元，同比-37.13%，扣非归母净利润 6278 万元，同比-41.1%。

行业阵痛持续，“反内卷”静待拐点向上

年初以来行业盈利普遍承压，行业内部产能供大于求的局面没有出现根本性改变，且金属包装行业下游的饮料啤酒市场需求不振。根据 ifind 及国家统计局数据，25H1 我国啤酒产量合计 1904.4 万千升，同比-0.2%，需求较为疲软。同时，25Q3 主要原材料铝价(以 A00 铝锭为参考)均值为 20705.13 元/吨，同比/环比分别+5.9%/+2.7%，铝价上行进一步压缩盈利空间。10 月 24 日，中国包装联合会金属容器专业委员会和钢桶专业委员会联合发布《关于加强金属包装和钢桶行业自律的倡议书》，提倡抵制无序竞争，推动竞争方式由“价格战”转为“价值战”。我们认为，在行业“反内卷”倡议下，头部企业间协同性提升，格局有望持续好转，行业盈利改善预期强化。

费用管控良好，海外业务加速扩张

前三季度公司毛利率、净利率分别为 10.0%/4.3%，同比-4.3/-2.6pct，25Q3 毛利率、净利率分别为 9.5%/3.8%，同比分别-4.2/-2.5pct。盈利能力承压主因行业供需格局偏弱以及行业竞争加剧。公司期间费用管控良好，前三季度期间费用率同比-0.5pct 至 5.3%，其中销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别 0.39%/3.80%/0.7%/0.41%，同比-0.2/+0.1/-0.3/-0.2pct。持续修炼内功的同时，公司积极拓展海外业务，海外业务是公司明确的增长引擎和核心利润来源。目前，公司在稳定已有的金边工厂业务的同时，积极推进其他区域新项目和客户的拓展工作，印尼工厂已于上半年开始试生产，同时公司也启动了越南工厂两片罐生产线建设投资项目。三季度报告中，公司其他非流动资产期末余额同比增长 253.87%，主要系为购置设备及支付工程款的预付款增加，侧面印证了海外项目的稳步推进。

盈利预测与投资建议

短期受下游需求偏弱、原材料成本上涨的影响，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.97/4.40/5.83 亿元(前值为 3.98/4.73/5.97 亿元)，同比-30%/+48%/+32%。考虑到公司三片罐业务稳定，二片罐在行业盈利改善预期下具备较大弹性，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险，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。

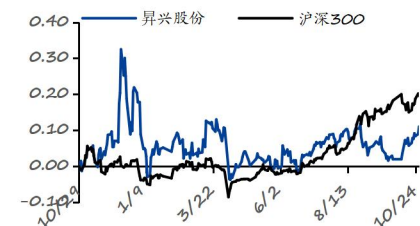
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,095	7,130	7,267	7,975	8,559
增长率	3%	0%	2%	10%	7%
净利润(百万元)	333	423	297	440	583
增长率	59%	27%	-30%	48%	32%
EPS(元/股)	0.34	0.43	0.30	0.45	0.60
市盈率(P/E)	17.2	13.6	19.4	13.0	9.9
市净率(P/B)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-10-28
收盘价:	5.88 元
总股本/流通股本(百万股)	976.92/976.77
流通 A 股市值(百万元)	5,743.40
每股净资产(元)	3.54
资产负债率(%)	57.93
一年内最高/最低价(元)	7.71/4.83

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 25H1 点评_海外业务增长稳健，静待行业供需拐点——2025.08.28
- 2、昇兴股份三季报点评: 24Q3 业绩维持韧性，海外产能持续推进——2024.10.31
- 3、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	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,029	1,308	1,595	2,159
应收票据及账款	1,933	1,897	2,017	2,139
预付账款	173	97	104	110
存货	842	922	986	1,042
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	145	195	214	229
流动资产合计	4,121	4,418	4,916	5,680
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,910	2,824	2,747	2,680
在建工程	208	128	38	-52
无形资产	364	373	373	363
商誉	71	71	71	71
其他非流动资产	265	271	276	279
非流动资产合计	3,817	3,667	3,505	3,341
资产合计	7,938	8,085	8,420	9,021
短期借款	1,201	1,054	790	600
应付票据及账款	2,263	2,329	2,633	2,888
预收款项	1	1	1	2
合同负债	35	36	40	43
其他应付款	34	34	34	34
其他流动负债	446	442	449	454
流动负债合计	3,981	3,897	3,948	4,021
长期借款	287	337	267	347
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	184	184	184	184
非流动负债合计	471	521	451	531
负债合计	4,452	4,418	4,399	4,552
归属母公司所有者权益	3,416	3,596	3,948	4,394
少数股东权益	71	72	73	76
所有者权益合计	3,487	3,667	4,021	4,469
负债和股东权益	7,938	8,085	8,420	9,021

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	524	740	950	1,029
现金收益	825	725	850	970
存货影响	-11	-80	-64	-56
经营性应收影响	-4	162	-47	-68
经营性应付影响	-326	66	304	255
其他影响	40	-133	-93	-72
投资活动现金流	-276	-218	-205	-196
资本支出	-301	-222	-205	-196
股权投资	39	0	0	0
其他长期资产变化	-14	4	0	0
融资活动现金流	-482	-243	-458	-269
借款增加	-720	-97	-333	-110
股利及利息支付	-94	-126	-165	-194
股东融资	10	0	0	0
其他影响	321	-20	41	36

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,130	7,267	7,975	8,559
营业成本	6,096	6,469	6,917	7,313
税金及附加	45	46	50	54
销售费用	36	36	38	40
管理费用	284	269	291	308
研发费用	46	47	48	51
财务费用	32	48	36	22
信用减值损失	-16	-3	-17	-16
资产减值损失	-78	-50	-80	-60
公允价值变动收益	-1	3	-3	-3
投资收益	6	6	6	6
其他收益	35	35	15	15
营业利润	537	345	516	714
营业外收入	1	3	2	2
营业外支出	4	1	1	3
利润总额	534	346	517	713
所得税	109	48	75	128
净利润	425	298	442	585
少数股东损益	2	1	2	2
归属母公司净利润	423	297	440	583
EPS（按最新股本摊薄）	0.43	0.30	0.45	0.60

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	0.5%	1.9%	9.8%	7.3%
EBIT 增长率	23.7%	-30.3%	40.3%	32.8%
归母公司净利润增长率	27.1%	-29.9%	48.4%	32.3%
获利能力				
毛利率	14.5%	11.0%	13.3%	14.6%
净利率	6.0%	4.1%	5.5%	6.8%
ROE	12.1%	8.1%	10.9%	13.0%
ROIC	11.2%	7.6%	10.7%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	56.1%	54.6%	52.2%	50.5%
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	94	94	88	87
存货周转天数	49	49	50	50
每股指标（元）				
每股收益	0.43	0.30	0.45	0.60
每股经营现金流	0.54	0.76	0.97	1.05
每股净资产	3.50	3.68	4.04	4.50
估值比率				
P/E	14	19	13	10
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	110	133	111	93

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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：hfyjs@hfzq.com.cn