

宝钢包装 (601968)

证券研究报告

2026年04月28日

坚持国内国际双轮驱动

公司发布 25 年年报及 26 年一季报

26Q1 公司营收 24 亿, 同增 22%, 归母净利 0.7 亿, 同增 14%, 扣非后归母净利 0.6 亿, 同增 13%;

2025 年营收 88 亿, 同增 6%, 归母净利 1.9 亿, 同增 9%, 扣非后归母净利 1.8 亿, 同增 9%。

2025 年, 面临国内市场激烈竞争、金属包装行业集中度持续提升、上游原材料价格波动等情形, 公司积极面对复杂严峻的外部环境, 持续优化业务布局, 着力提升核心竞争力和生产效率, 扎实推进各项经营管理工作。

2025 年公司境内收入 60 亿, 同增 0.4%, 毛利率 3.9%, 同减 2pct; 境外收入 28 亿, 同增 18%, 毛利率 15.5%, 同增 1pct。

优化国内外布局, 推动转型发展

公司优化业务布局, 发力新品与新罐型研发, 深化战略客户合作、拓展新客户, 适配市场多元及个性化需求; 2025 年多款差异化大罐型投产发货, 填补国内空白。

国内方面, 在东、南、北、中、西部布局生产基地, 覆盖核心经济区域, 依托“集中采购、分区供应”模式形成布局优势, 推进新建及扩容项目投产: 厦门宝钢制罐新建智能化两片罐生产基地项目优化东南区域布局, 安徽宝钢制罐成功出罐国内首创的 710ML 等大容量罐型。

海外方面, 践行“一带一路”倡议, 快速推进越南隆安项目、柬埔寨复线项目建设, 形成东南亚“3 国 5 基地 7 产线”布局, 深耕区域市场、拓展客户, 巩固东南亚市场地位。

深化客户管理, 强化战略协同

公司凭借专业积累、高效管理及差异化产品, 与可口可乐、百事可乐、雪花啤酒、百威啤酒、嘉士伯啤酒、青岛啤酒、王老吉等国内外知名快消品牌建立长期稳定合作。

构建共赢生态, 深化一体化协作, 贴近客户布局生产, 配备先进设备快速响应需求, 完善营销服务体系, 提升客户忠诚度与品牌美誉度; 2025 年, 安徽宝钢制罐与啤酒客户的 JIT 产品输送线投运, 大幅提升了供应链效率、降低了成本。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

2026 年公司将坚持国内国际双轮驱动, 聚焦核心业务, 稳步推进业务结构和布局优化, 加快新建项目产能释放。深化与战略客户关系, 优化客户结构, 攻坚细分市场, 提升区域市场占有率和竞争力, 持续提升国际化发展能力。

全面推进降本增效, 严控费用, 优化能耗成本; 全面推广“标杆工厂”体系; 强化“两金”管控, 完善动态库存预警体系, 加强跨部门协同; 主动开展全方位对标找差, 提升价值创造能力和盈利能力。围绕“一总部多基地”管理体系, 完善和深化“三智”系统。提升数据治理与挖掘能力, 深化数字工厂与标杆工厂的融合。

根据 26Q1 业绩情况, 考虑国内外产能持续优化扩张, 我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 3.07/3.83/4.48 亿 (26-27 年前值 2.4/2.7 亿)。

风险提示: 客户流失风险, 行业竞争加剧, 海外产能拓展较慢等

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	5.09 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,275.78
流通 A 股股本(百万股)	1,275.78
A 股总市值(百万元)	6,493.72
流通 A 股市值(百万元)	6,493.72
每股净资产(元)	3.57
资产负债率(%)	52.45
一年内最高/最低(元)	6.47/4.49

作者

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

张彤 分析师
SAC 执业证书编号: S1110525100002
zhangtong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《宝钢包装-半年报点评:反内卷多措并举助力盈利修复》 2025-10-02
- 《宝钢包装-年报点评报告:优化国内外布局,推动转型发展》 2025-04-30
- 《宝钢包装-季报点评:推动厦门、安徽、柬埔寨等多地项目建设》 2024-11-19

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,318.31	8,779.40	9,678.47	10,517.41	11,338.64
增长率(%)	7.19	5.54	10.24	8.67	7.81
EBITDA(百万元)	705.55	763.57	872.33	989.82	1,115.53
归属母公司净利润(百万元)	172.38	187.70	306.85	382.56	448.29
增长率(%)	-21.13	8.89	63.48	24.67	17.18
EPS(元/股)	0.14	0.15	0.24	0.30	0.35
市盈率(P/E)	38.56	35.41	21.66	17.37	14.83
市净率(P/B)	1.49	1.47	1.38	1.30	1.21
市销率(P/S)	0.80	0.76	0.69	0.63	0.59
EV/EBITDA	8.19	8.60	6.80	5.02	4.13

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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,188.84	721.81	1,403.05	2,362.35	2,672.03	营业收入	8,318.31	8,779.40	9,678.47	10,517.41	11,338.64
应收票据及应收账款	1,706.45	1,753.92	1,579.78	2,218.17	1,561.38	营业成本	7,644.80	8,109.26	8,899.33	9,649.24	10,379.71
预付账款	42.75	44.68	153.08	12.98	149.08	营业税金及附加	38.23	36.64	38.71	42.07	45.35
存货	1,136.00	1,122.31	855.32	1,556.99	1,119.96	销售费用	80.69	66.87	58.07	52.59	45.35
其他	278.02	215.99	211.60	229.25	235.49	管理费用	242.27	221.90	212.93	210.35	204.10
流动资产合计	4,352.06	3,858.72	4,202.83	6,379.74	5,737.94	研发费用	12.47	8.63	9.68	10.52	11.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.56	15.26	26.31	27.20	37.34
固定资产	4,127.27	3,990.23	4,016.73	3,981.53	3,898.95	资产/信用减值损失	-21.47	-50.14	-25.59	-25.92	-33.89
在建工程	383.41	661.29	518.90	419.23	349.46	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	511.24	506.80	550.42	588.55	591.39	投资净收益	-25.75	-30.99	-31.90	-29.55	-30.81
其他	337.53	370.32	263.70	262.80	282.70	其他	82.38	148.62	0.00	0.00	-0.00
非流动资产合计	5,359.46	5,528.63	5,349.76	5,252.12	5,122.50	营业利润	264.12	253.36	375.95	469.97	550.75
资产总计	9,711.52	9,387.34	9,552.59	11,631.86	10,860.44	营业外收入	2.04	2.71	3.33	2.69	2.91
短期借款	158.40	451.12	432.00	427.00	404.00	营业外支出	0.82	1.31	1.03	1.09	1.06
应付票据及应付账款	3,467.40	3,439.97	2,719.67	4,767.78	3,312.73	利润总额	265.34	254.76	378.26	471.58	552.60
其他	908.32	601.58	1,279.72	1,006.00	1,347.22	所得税	73.88	48.09	71.40	89.02	104.31
流动负债合计	4,534.12	4,492.67	4,431.39	6,200.78	5,063.95	净利润	191.46	206.67	306.85	382.56	448.29
长期借款	421.78	66.51	63.00	58.00	55.00	少数股东损益	19.08	18.96	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	172.38	187.70	306.85	382.56	448.29
其他	84.99	93.16	91.24	90.07	89.86	每股收益(元)	0.14	0.15	0.24	0.30	0.35
非流动负债合计	506.77	159.67	154.24	148.07	144.86						
负债合计	5,092.15	4,711.49	4,585.63	6,348.86	5,208.81	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	147.89	158.43	158.43	158.43	158.43	成长能力					
股本	1,275.78	1,275.78	1,275.78	1,275.78	1,275.78	营业收入	7.19%	5.54%	10.24%	8.67%	7.81%
资本公积	2,210.91	2,210.91	2,210.91	2,210.91	2,210.91	营业利润	-16.04%	-4.08%	48.39%	25.01%	17.19%
留存收益	1,065.78	1,156.35	1,401.84	1,707.88	2,066.51	归属于母公司净利润	-21.13%	8.89%	63.48%	24.67%	17.18%
其他	-80.99	-125.61	-80.00	-70.00	-60.00	获利能力					
股东权益合计	4,619.37	4,675.86	4,966.95	5,283.00	5,651.63	毛利率	8.10%	7.63%	8.05%	8.25%	8.46%
负债和股东权益总计	9,711.52	9,387.34	9,552.59	11,631.86	10,860.44	净利率	2.07%	2.14%	3.17%	3.64%	3.95%
						ROE	3.86%	4.16%	6.38%	7.47%	8.16%
						ROIC	4.56%	5.54%	7.64%	9.39%	13.10%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	资产负债率	52.43%	50.19%	48.00%	54.58%	47.96%
净利润	191.46	206.67	306.85	382.56	448.29	净负债率	-7.52%	-0.71%	-8.22%	-26.07%	-30.31%
折旧摊销	414.34	424.93	419.71	441.96	461.02	流动比率	0.95	0.85	0.95	1.03	1.13
财务费用	30.26	22.10	26.31	27.20	37.34	速动比率	0.70	0.60	0.76	0.78	0.91
投资损失	-3.13	-5.10	31.90	29.55	30.81	营运能力					
营运资金变动	341.03	-138.25	11.72	556.51	-182.46	应收账款周转率	5.24	5.07	5.81	5.54	6.00
其它	208.83	-39.84	-0.00	0.00	0.00	存货周转率	7.75	7.78	9.79	8.72	8.47
经营活动现金流	1,182.80	470.51	796.50	1,437.77	794.99	总资产周转率	0.93	0.92	1.02	0.99	1.01
资本支出	570.32	529.96	349.37	346.39	311.71	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.14	0.15	0.24	0.30	0.35
其他	-1,442.25	-1,183.06	-728.73	-721.15	-654.03	每股经营现金流	0.93	0.37	0.62	1.13	0.62
投资活动现金流	-871.93	-653.10	-379.36	-374.76	-342.32	每股净资产	3.50	3.54	3.77	4.02	4.31
债权融资	-10.35	-168.05	279.86	-37.20	-63.34	估值比率					
股权融资	525.04	-101.39	-15.76	-66.51	-79.66	市盈率	38.56	35.41	21.66	17.37	14.83
其他	-128.13	-13.36	0.00	0.00	0.00	市净率	1.49	1.47	1.38	1.30	1.21
筹资活动现金流	386.57	-282.79	264.10	-103.71	-142.99	EV/EBITDA	8.19	8.60	6.80	5.02	4.13
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	18.79	18.15	13.11	9.06	7.04
现金净增加额	697.44	-465.38	681.24	959.30	309.68						

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