

昇兴股份 (002752.SZ)

增持 (首次评级)

2026Q1 业绩回暖，盈利能力改善

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	7,130	7,174	7,946	8,657	9,277
增长率 yoy (%)	0.5	0.6	10.8	8.9	7.2
归母净利润 (百万元)	423	307	410	496	591
增长率 yoy (%)	27.1	-27.4	33.6	20.8	19.2
ROE (%)	12.2	8.5	10.6	11.7	12.6
EPS 最新摊薄 (元)	0.43	0.31	0.42	0.51	0.60
P/E (倍)	17.4	24.0	18.0	14.9	12.5
P/B (倍)	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。公司 2025 年营业收入 71.74 亿元, 同比 +0.61%; 归母净利润 3.07 亿元, 同比 -27.44%。分季度来看, 公司 2025Q4、2026Q1 营收分别为 21.04/18.93 亿元, 同比分别 -1.49%/+16.67%; 归母净利润分别为 0.91/1.52 亿元, 同比分别 +13.79%/+63.11%。

分区域来看, 2025 年境外业务增长亮眼, 境内需求承压但份额提升。据 2025 年年报, 2025 年公司境外/境内营收分别为 10.92 亿元/60.82 亿元, 同比分别 +14.42%/ -1.52%。境外业务方面, 据年报, 公司深化东南亚市场布局, 金边工厂稳步运营, 印尼工厂已于上半年试生产, 并于 2025 年上半年正式启动越南工厂两片罐/三片罐生产线建设投资项目, 带动海外收入较快速增长。境内业务方面, 面对饮料啤酒行业整体疲软的不利形势, 公司积极发挥规模优势, 市场份额和国内销量稳中有升。

2025 年毛利率承压, 2026Q1 随着国内二片罐提价落地, 毛利率有所改善。公司 2025 年毛利率 11.03%, 同比 -3.47pct, 其中境外/境内毛利率分别为 21.47%/9.15%, 分别同比 +0.63/-4.37pct。分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 毛利率分别为 13.43%/13.81%, 同比分别 -1.43/+2.16pct。我们认为 2025 年境内毛利率下降主要是由于二片罐产品价格下降, 随着 2026 年价格回升, 2026Q1 毛利率有所改善。

费用率基本稳定。2025 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.45%/4.03%/0.49%/0.60%, 同比变动 -0.05pct/+0.05pct/+0.05pct/-0.05pct。

投资建议:公司深耕金属包装行业, 国内业务受益于行业格局改善, 盈利能力有望迎来拐点; 公司前瞻布局海外市场, 海外竞争格局好、盈利能力强, 有望持续贡献业绩增量。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.10/4.96/5.91 亿元, 对应 PE 分别为 18.0/14.9/12.5 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: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, 非公开发行股票募集资金投资项目实施风险, 并购重组整合风险和商誉减值风险, 海外扩张风险, 下游需求不及预期风险等。

股票信息

行业	轻工制造
2026 年 05 月 06 日收盘价(元)	7.55
总市值 (百万元)	7,375.73
流通市值 (百万元)	7,365.23
总股本 (百万股)	976.92
流通股本 (百万股)	975.53
近 3 月日均成交额(百万元)	175.20

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 谭鹭

SAC: S1070526010003

邮箱: tanlu2@cgws.com



分析师 王文杰

SAC: S1070525120003

邮箱: wangwenjie2@cgws.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4121	3987	5289	5265	6236
现金	1029	750	1709	1398	2149
应收票据及应收账款	1933	1848	2243	2284	2551
其他应收款	21	11	32	9	36
预付账款	173	239	218	280	253
存货	842	1028	968	1182	1133
其他流动资产	123	112	118	111	114
非流动资产	3817	3779	3756	3672	3519
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2910	2834	2860	2826	2723
无形资产	364	352	329	305	282
其他非流动资产	543	593	567	541	515
资产总计	7938	7767	9045	8937	9756
流动负债	3981	3620	4659	4257	4715
短期借款	1201	834	1305	1113	1084
应付票据及应付账款	2263	2352	3019	2739	3299
其他流动负债	517	435	335	405	332
非流动负债	471	579	505	430	355
长期借款	287	373	299	224	149
其他非流动负债	184	206	206	206	206
负债合计	4452	4200	5163	4687	5070
少数股东权益	71	18	20	24	26
股本	977	977	977	977	977
资本公积	859	797	797	797	797
留存收益	1561	1770	2052	2392	2796
归属母公司股东权益	3416	3549	3862	4227	4660
负债和股东权益	7938	7767	9045	8937	9756

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	524	560	1048	372	1253
净利润	425	305	413	499	593
折旧摊销	369	364	340	374	406
财务费用	32	35	12	8	1
投资损失	-6	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-447	-181	267	-527	234
其他经营现金流	152	42	22	24	25
投资活动现金流	-276	-270	-305	-278	-239
资本支出	314	290	316	291	253
长期投资	33	16	0	0	0
其他投资现金流	6	4	12	13	13
筹资活动现金流	-482	-289	217	-406	-262
短期借款	-681	-367	472	-192	-29
长期借款	-83	87	-75	-75	-75
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-6	-62	0	0	0
其他筹资现金流	287	53	-180	-139	-159
现金净增加额	-230	1	960	-311	751

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7130	7174	7946	8657	9277
营业成本	6096	6383	6998	7573	8058
营业税金及附加	45	43	48	52	56
销售费用	36	33	35	36	37
管理费用	284	289	316	340	360
研发费用	46	43	48	52	56
财务费用	32	35	12	8	1
资产和信用减值损失	-94	-25	-28	-31	-33
其他收益	35	30	30	30	30
公允价值变动收益	-1	2	2	2	2
投资净收益	6	6	6	6	6
资产处置收益	1	13	3	4	5
营业利润	537	372	502	606	719
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	4	7	7	7	7
利润总额	534	367	498	601	714
所得税	109	63	85	102	122
净利润	425	305	413	499	593
少数股东损益	2	-2	2	3	2
归属母公司净利润	423	307	410	496	591
EBITDA	937	763	844	979	1115
EPS (元/股)	0.43	0.31	0.42	0.51	0.60

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	0.5	0.6	10.8	8.9	7.2
营业利润 (%)	35.0	-30.6	34.9	20.7	18.6
归属母公司净利润 (%)	27.1	-27.4	33.6	20.8	19.2
获利能力					
毛利率 (%)	14.5	11.0	11.9	12.5	13.1
净利率 (%)	6.0	4.2	5.2	5.8	6.4
ROE (%)	12.2	8.5	10.6	11.7	12.6
ROIC (%)	8.7	6.6	7.4	8.7	9.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.1	54.1	57.1	52.4	52.0
净负债比率 (%)	21.8	20.1	2.2	3.0	-15.5
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	8.8	9.8	8.5	9.0	9.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.31	0.42	0.51	0.60
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.57	1.07	0.38	1.28
每股净资产 (最新摊薄)	3.50	3.63	3.95	4.33	4.77
估值比率					
P/E	17.4	24.0	18.0	14.9	12.5
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.8	10.6	8.9	7.7	6.0

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686