



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月10日

基础数据

05月08日收盘价(元)	7.65
总市值(亿元)	74.73
总股本(亿股)	9.77

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师: 王月

S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

分析师: 储天舒

S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

昇兴股份(002752.SZ)

两片罐盈利改善, 加速出海进程

投资要点:

- 公司 2025 年实现营收 71.74 亿元, 同比+0.61%, 归母净利润 3.07 亿元, 同比-27.44%, 扣非归母净利润 2.79 亿元, 同比-31.49%。2025Q4 公司营收 21.04 亿元, 同比-1.49%, 归母净利润 0.91 亿元, 同比+13.79%, 扣非归母净利润 0.83 亿元, 同比+3.24%, 单四季度业绩环比回升。2026Q1 实现收入 18.93 亿元, 同比+16.7%, 归母净利润 1.52 亿元, 同比+63.1%, 扣非归母净利润 1.48 亿元, 同比+78.6%。
- 二片罐竞争格局有望优化, 公司加速出海进程。分区域来看, 2025 年公司境内、境外营收分别为 60.82 亿元、10.92 亿元, 同比分别-1.52%、+14.42%, 其中, 境外销售收入占比由 2024 年的 13.38% 提升至 2025 年的 15.22%。1) 外销来看: 海外毛利率 21.47% 远高于国内毛利率 9.15%, 印尼工厂已于 2025 上半年进入试生产阶段。同时于 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, 越南项目投产后, 可联合柬埔寨工厂, 在东南亚实行区域互补。2) 内销方面: 2025 年金属包装销量达 134.6 亿罐, 销量逆势增长, 同比增长 5.89%。当前在行业格局持续优化背景下, 我们认为行业盈利有望迎来拐点。
- 2026Q1 公司盈利能力改善。2025Q4 公司毛利率 13.43% (同比-1.43pct), 净利率 4.31% (同比+0.58pct); 费用端来看, 2025Q4 期间费用率为 6.27% (同比+1.20pct), 其中销售、研发、管理、财务费用率分别为 0.61%、0.38%、4.59%、0.69%, 分别同比+0.19 pct、+0.48 pct、-0.14 pct、+0.67pct, 整体表现平稳。2026Q1 公司毛利率 13.81% (同比+2.16pct), 归母净利率为 8.01% (同比+2.28pct); 费用端来看, 2026Q1 期间费用率 3.87% (同比-0.75pct), 其中销售、研发、管理、财务费用率分别为 0.52%、0.30%、2.81%、0.24%, 分别同比+0.07 pct、-0.14 pct、-0.43 pct、-0.25pct, 规模优势显现。
- 盈利预测: 我们预计 2026-2028 年归母净利润为 4.45、5.40、6.35 亿元, 同比+44.8%、+21.5%、+17.5%, 对应 2026 年 5 月 8 日收盘价的 PE 为 16.8、13.8、11.8 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- 风险提示: 市场竞争加剧风险, 原材料价格波动风险, 产能投放不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7174	8046	9025	10040
同比增长	0.6%	12.2%	12.2%	11.2%
归母净利润(百万元)	307	445	540	635
同比增长	-27.4%	44.8%	21.5%	17.5%
毛利率	11.0%	12.2%	12.8%	13.1%
ROE	8.7%	11.5%	12.8%	13.6%
每股收益(元)	0.31	0.46	0.55	0.65
市盈率	24.3	16.8	13.8	11.8

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3987	4253	4791	5732
货币资金	750	495	248	651
交易性金融资产	0	221	549	640
应收票据及应收账款	1848	2109	2379	2621
预付款项	239	231	258	299
存货	1028	1022	1164	1319
其他	123	175	193	201
非流动资产	3779	4254	4407	4225
长期股权投资	0	4	11	13
固定资产	2834	2857	2527	2176
在建工程	132	173	238	224
无形资产	352	402	424	427
商誉	71	47	14	5
其他	389	771	1192	1380
资产总计	7767	8507	9197	9957
流动负债	3620	4046	4366	4692
短期借款	834	860	887	835
应付票据及应付账款	2352	2732	2953	3287
其他	435	453	525	570
非流动负债	579	592	594	596
长期借款	373	378	380	385
其他	206	214	214	212
负债合计	4200	4638	4960	5289
股本	977	977	977	977
未分配利润	1631	1865	2153	2490
少数股东权益	18	18	18	16
股东权益合计	3567	3869	4237	4668
负债及权益合计	7767	8507	9197	9957

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	307	445	540	635
折旧和摊销	380	525	516	561
营运资金的变动	-181	126	-164	-69
经营活动产生现金流量	560	1137	926	1153
资本支出	-286	-537	-175	-127
长期投资	16	-582	-766	-300
投资活动产生现金流量	-270	-1220	-988	-456
债权融资	147	5	29	-50
股权融资	14	0	0	0
融资活动产生现金流量	-289	-169	-185	-294
现金净变动	1	-254	-248	403

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7174	8046	9025	10040
营业成本	6383	7065	7866	8723
税金及附加	43	51	56	62
销售费用	33	39	43	47
管理费用	289	313	358	398
研发费用	43	51	57	62
财务费用	35	27	33	37
投资收益	6	7	8	8
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-25	-2	-2	1
营业利润	372	542	664	771
营业外收支	-5	-7	-5	-6
利润总额	367	535	659	766
所得税	63	90	119	132
净利润	305	445	540	633
少数股东损益	-2	0	0	-2
归属母公司净利润	307	445	540	635
EPS(元)	0.31	0.46	0.55	0.65

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	0.6%	12.2%	12.2%	11.2%
营业利润增长率	-30.6%	45.5%	22.5%	16.2%
归母净利润增长率	-27.4%	44.8%	21.5%	17.5%
盈利能力				
毛利率	11.0%	12.2%	12.8%	13.1%
归母净利率	4.3%	5.5%	6.0%	6.3%
ROE	8.7%	11.5%	12.8%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	54.1%	54.5%	53.9%	53.1%
流动比率	1.10	1.05	1.10	1.22
速动比率	0.73	0.71	0.74	0.85
营运能力				
资产周转率	91.4%	98.9%	102.0%	104.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.31	0.46	0.55	0.65
每股经营现金	0.57	1.16	0.95	1.18
估值比率(倍)				
PE	24.3	16.8	13.8	11.8
PB	2.1	1.9	1.8	1.6

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn