

昇兴股份 (002752)

证券研究报告

2024 年 01 月 28 日

业绩预计高增，加快开发新客户及产能全球布局

23Q4 归母净利润同比高增 51-91%

公司 2023 年归母净利润 3.15-4 亿, 同增 51%-91%; 其中 23Q4 归母净利润 0.4-1.25 亿, 22Q4 归母净利润为 0.04 亿, 同比大幅增长;

2023 年扣非归母净利润 3-3.8 亿, 同增 66%-110%, 其中 23Q4 扣非归母净利润 0.29-1.09 亿, 同增 107%-679%。

业绩大幅增长主要系公司积极推进智慧增值型服务平台战略实施, 采用多种手段加强与重要战略客户合作力度, 努力提升市场份额, 拓展国际市场。公司积极向内挖潜, 强化流程管控, 加强研发和精益管理, 持续推动生产制造降本增效措施, 提升产能利用率, 综合毛利率有所提高, 从而带动经营业绩增长。

三片罐对外积极提升市场份额, 对内加强流程管控; 两片罐推进现有工厂提速技改和新建产能建设, 加强国际市场开发。

其中, 海外业务方面, 在全球实际需求低迷情况下, 公司及时调整市场策略, 加强与原有核心客户合作关系的同时, 积极开发新客户。

灌装业务稳步增长, 服务能力持续提升; 铝瓶业务契合下游啤酒消费结构升级趋势。

灌装业务持续为集团公司贡献价值, 也有力地促进制罐业务量增长; 铝瓶业务方面, 公司持续供应百威、青岛、嘉士伯、华润雪花、喜力等品牌, 市场反馈良好。

上调盈利预测, 维持“买入”评级

目前公司已是国内专业从事食品、饮料、啤酒等快速消费品金属包装的龙头企业之一。公司依靠产业布局与规模、质量控制、“贴进式”经营模式、综合解决方案、相互依存的客户群体、智能包装和品牌优势, 形成了具有“昇兴”特色的强大的综合金属包装服务能力。考虑到公司在稳固主营业务的同时, 积极推进快消品行业智慧型增值综合服务平台建设, 提升客户增值服务能力, 同时考虑本次业绩预告, 公司归母净利润同比高增 51%-91%, 我们上调盈利预测, 预计公司 23-25 年收入分别为 83.25/99.88/121.66 亿元, 归母净利润分别为 3.81/4.32/4.99 亿元 (前值分别为 3.41/4.11/4.73 亿元), EPS 分别为 0.39/0.44/0.51 元/股, 对应 PE 分别为 13/11/10X。

风险提示: 主要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; 业绩预告仅为初步测算, 具体以公司 2023 年年报为准。

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	5.01 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	976.92
流通 A 股股本(百万股)	975.36
A 股总市值(百万元)	4,894.36
流通 A 股市值(百万元)	4,886.55
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	63.28
一年内最高/最低(元)	5.82/4.40

作者

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

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《昇兴股份-季报点评:Q3 业绩显著改善, 业务逐步复苏》2023-11-09
- 《昇兴股份-半年报点评:Q2 表现亮眼, 下半年旺季销售可期》2023-08-30
- 《昇兴股份-首次覆盖报告:核心客户放量+产能持续提升, 业绩有望快速释放》2022-12-20

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,166.12	6,877.65	8,325.39	9,987.97	12,166.35
增长率(%)	77.96	33.13	21.05	19.97	21.81
EBITDA(百万元)	572.81	696.02	976.63	1,089.31	1,200.74
归属母公司净利润(百万元)	170.50	209.29	381.47	432.12	498.58
增长率(%)	1,149.88	22.75	82.27	13.28	15.38
EPS(元/股)	0.17	0.21	0.39	0.44	0.51
市盈率(P/E)	28.71	23.39	12.83	11.33	9.82
市净率(P/B)	1.80	1.72	1.59	1.44	1.30
市销率(P/S)	0.95	0.71	0.59	0.49	0.40
EV/EBITDA	12.50	8.96	6.47	5.59	4.97

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	579.14	733.59	666.03	799.04	973.31
应收票据及应收账款	1,352.91	2,018.63	1,862.21	2,693.90	3,034.51
预付账款	252.35	112.73	644.73	90.04	786.31
存货	937.75	885.57	1,441.00	1,256.46	2,016.44
其他	331.35	123.49	427.28	214.71	278.29
流动资产合计	3,453.49	3,874.01	5,041.25	5,054.15	7,088.87
长期股权投资	23.76	28.87	28.87	28.87	28.87
固定资产	2,086.91	2,736.32	2,488.44	2,565.14	2,421.83
在建工程	241.59	357.45	648.49	626.28	831.58
无形资产	263.35	324.35	313.23	302.12	291.00
其他	671.31	464.53	507.70	533.47	484.46
非流动资产合计	3,286.93	3,911.52	3,986.73	4,055.88	4,057.74
资产总计	6,740.42	7,785.53	9,027.99	9,110.03	11,146.61
短期借款	1,056.39	1,326.46	1,558.10	1,796.47	1,569.87
应付票据及应付账款	1,776.92	2,309.12	2,900.72	2,870.62	4,350.88
其他	441.58	417.73	702.10	557.05	734.67
流动负债合计	3,274.88	4,053.32	5,160.92	5,224.14	6,655.42
长期借款	420.80	612.97	575.73	269.63	516.89
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	165.44	172.71	163.20	167.12	167.68
非流动负债合计	586.24	785.69	738.93	436.74	684.56
负债合计	3,964.25	4,886.65	5,899.84	5,660.88	7,339.98
少数股东权益	56.46	53.28	53.40	53.56	53.74
股本	976.92	976.92	976.92	976.92	976.92
资本公积	893.70	875.64	876.18	876.18	876.18
留存收益	864.31	990.53	1,229.40	1,549.30	1,903.81
其他	(15.22)	2.52	(7.75)	(6.82)	(4.02)
股东权益合计	2,776.17	2,898.88	3,128.14	3,449.14	3,806.63
负债和股东权益总计	6,740.42	7,785.53	9,027.99	9,110.03	11,146.61

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	170.64	215.11	381.47	432.12	498.58
折旧摊销	251.16	297.39	331.06	351.93	362.33
财务费用	83.63	114.87	121.23	124.86	121.39
投资损失	(5.01)	(6.23)	(13.89)	(18.38)	(22.84)
营运资金变动	(839.24)	360.66	(501.17)	(74.73)	(140.45)
其它	261.68	(262.46)	0.19	0.22	0.25
经营活动现金流	(77.14)	719.32	318.89	816.03	819.26
资本支出	401.70	1,112.96	372.62	391.38	412.64
长期投资	(70.55)	5.11	0.00	0.00	0.00
其他	(902.58)	(1,494.07)	(721.82)	(768.30)	(803.00)
投资活动现金流	(571.43)	(375.99)	(349.21)	(376.92)	(390.36)
债权融资	191.60	286.66	115.15	(194.76)	(113.28)
股权融资	713.57	(49.17)	(152.39)	(111.34)	(141.35)
其他	(263.51)	(435.15)	(0.00)	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	641.67	(197.66)	(37.24)	(306.10)	(254.63)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(6.91)	145.67	(67.56)	133.01	174.27

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,166.12	6,877.65	8,325.39	9,987.97	12,166.35
营业成本	4,605.78	6,226.40	7,327.18	8,788.42	10,703.96
营业税金及附加	26.76	36.06	42.46	54.93	70.56
销售费用	26.32	28.68	34.13	57.93	71.78
管理费用	189.36	205.60	249.76	314.62	425.82
研发费用	36.67	47.35	56.61	67.92	96.11
财务费用	87.19	98.12	121.23	124.86	121.39
资产/信用减值损失	(7.85)	(32.83)	(20.98)	(20.55)	(24.79)
公允价值变动收益	0.00	(1.10)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.01	6.23	13.89	18.38	22.84
其他	(17.24)	33.19	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	214.11	229.94	486.93	577.12	674.78
营业外收入	1.90	4.73	2.96	3.20	3.63
营业外支出	2.54	1.06	8.00	3.86	4.31
利润总额	213.47	233.62	481.89	576.45	674.10
所得税	42.83	18.52	100.23	144.11	175.27
净利润	170.64	215.11	381.66	432.34	498.83
少数股东损益	0.14	5.82	0.19	0.22	0.25
归属于母公司净利润	170.50	209.29	381.47	432.12	498.58
每股收益(元)	0.17	0.21	0.39	0.44	0.51

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	77.96%	33.13%	21.05%	19.97%	21.81%
营业利润	560.90%	7.40%	111.76%	18.52%	16.92%
归属于母公司净利润	1149.88%	22.75%	82.27%	13.28%	15.38%
获利能力					
毛利率	10.85%	9.47%	11.99%	12.01%	12.02%
净利率	3.30%	3.04%	4.58%	4.33%	4.10%
ROE	6.27%	7.35%	12.41%	12.73%	13.29%
ROIC	8.68%	9.20%	12.03%	11.71%	12.84%
偿债能力					
资产负债率	58.81%	62.77%	65.35%	62.14%	65.85%
净负债率	43.01%	49.14%	55.25%	44.23%	35.71%
流动比率	1.02	0.94	0.98	0.97	1.07
速动比率	0.74	0.73	0.70	0.73	0.76
营运能力					
应收账款周转率	4.85	4.08	4.29	4.38	4.25
存货周转率	7.23	7.54	7.16	7.41	7.43
总资产周转率	0.90	0.95	0.99	1.10	1.20
每股指标(元)					
每股收益	0.17	0.21	0.39	0.44	0.51
每股经营现金流	-0.08	0.74	0.33	0.84	0.84
每股净资产	2.78	2.91	3.15	3.48	3.84
估值比率					
市盈率	28.71	23.39	12.83	11.33	9.82
市净率	1.80	1.72	1.59	1.44	1.30
EV/EBITDA	12.50	8.96	6.47	5.59	4.97
EV/EBIT	21.70	15.32	9.78	8.25	7.12

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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com