

昇兴股份(002752)

轻工制造

发布时间: 2022-11-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩如期兑现, 增长有望延续

--- 2022 年三季度点评

事件: 2022 年前三季度公司实现营业收入 52.28 亿元 (+34.30%), 实现归母净利润 2.05 亿元 (+56.27%)。其中, 2022 年第三季度实现营业收入 20.97 亿元 (+46.16%), 实现归母净利润 0.89 亿元 (+72.99%)。

点评:

下游消费旺季兑现, 收入增长提速。 受益于三季度啤酒饮料消费旺季拉动, 公司各项业务保持高速增长: (1) 三片罐方面, 天丝红牛销售继续保持快速增长势头, 单月突破 1 亿罐, 带动制罐与灌装业务双增长, 预计 Q4 销量将保持高位。(2) 两片罐方面, 6 月上海疫情解封后, 国内产能利用率保持高位, 柬埔寨一期 6 亿罐产能超负荷运行, 二期 6 亿罐产能于 9 月投产, 预计将在 Q4 爬满, 贡献业绩增量。(3) 铝瓶主要消费场景(夜店和餐饮)受疫情影响较大, 三季度疫情缓解, 销售快速恢复。**毛利率环比提升, 费用率同比下降。** (1) 22Q3 公司毛利率 10.52%, 环比+1.75 pct, 主要因红牛销售高增长提高三片罐产能利用率、能量饮料占比提升以及铝价下跌所致, 9 月两片罐新一轮报价已跟随原材料下调, 预计 Q4 单罐利润将保持平稳。(2) 2022 年前三季度公司费用率 5.22% (-1.54 pct), 其中销售费用率 0.35% (-0.22 pct), 管理费用率 2.68% (-0.84 pct), 研发费用率 0.82% (-0.18 pct), 财务费用率 1.37% (-0.31 pct)。**传统优势业务产能扩张, 新业务积极布局。** (1) 三片罐方面, 预计今年植物蛋白饮料将保持平稳, 能量饮料延续高增长。(2) 两片罐方面, 海外柬埔寨一期已超负荷运行, 二期于 9 月投产, 预计 Q4 满产; 国内泉州、武汉技改项目以及安徽、武汉、云南、雅安新产线预计于 2022 年底到 2024 年投产, 此外太平洋肇庆工厂已于 9 月并表, 北京工厂预计年内有望并表, 将增厚公司利润。(3) 公司积极布局灌装业务, 为战略客户提供增值服务; 高端铝瓶业务取得突破性进展, 去年销量突破亿瓶, 已成为公司新的核心利润增长点之一, 今年有望延续增长。

投资建议: 根据三季报上调盈利预测和目标价, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.9/ 3.5/ 4.3 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 17.3/ 14.2/ 11.7x。维持“买入”评级。

风险提示: 能量饮料增长不及预期, 原材料上涨, 产能投放不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,238	5,166	6,947	8,021	8,902
(+/-)%	27.00%	59.55%	34.47%	15.47%	10.98%
归属母公司净利润	15	170	290	353	427
(+/-)%	-72.49%	1059.26%	69.82%	22.07%	20.76%
每股收益(元)	0.02	0.18	0.30	0.36	0.44
市盈率	366.67	37.73	17.31	14.18	11.74
市净率	2.71	2.42	1.68	1.55	1.41
净资产收益率(%)	0.74%	6.27%	9.72%	10.90%	11.99%
股息收益率(%)	0.19%	0.58%	1.80%	2.19%	2.30%
总股本(百万股)	833	977	977	977	977

股票数据

2022/11/01

6 个月目标价(元)	6.90
收盘价(元)	5.13
12 个月股价区间(元)	3.90-8.24
总市值(百万元)	5,011.59
总股本(百万股)	977
A 股(百万股)	977
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	8

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	1%	-2%
相对收益	14%	14%	24%

相关报告

《昇兴股份(002752): 利润率拐点确认, 下半年增长有望提速》

--20220905

《昇兴股份(002752): 柬埔寨工厂放量&产品结构优化, 业绩超预期》

--20220710

《昇兴股份(002752): 利润率显著改善, 三片罐两片罐有望延续增长》

--20220519

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

研究助理: 陈渊文

执业证书编号: S0550120120010

021-20363260 chen_yw@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	579	469	789	650
交易性金融资产	161	161	161	161
应收款项	1,353	2,336	1,923	2,804
存货	938	1,617	1,326	1,929
其他流动资产	423	531	580	639
流动资产合计	3,453	5,114	4,780	6,183
可供出售金融资产				
长期投资净额	24	24	24	24
固定资产	2,087	2,098	2,080	2,033
无形资产	263	263	263	263
商誉	147	147	147	147
非流动资产合计	3,287	3,398	3,330	3,233
资产总计	6,740	8,511	8,110	9,417
短期借款	1,056	1,148	1,034	842
应付款项	1,777	3,063	2,513	3,656
预收款项	1	2	2	2
一年内到期的非流动负债	296	296	296	296
流动负债合计	3,378	4,837	4,221	5,211
长期借款	421	473	423	423
其他长期负债	165	165	165	165
长期负债合计	586	638	588	588
负债合计	3,964	5,475	4,809	5,799
归属于母公司股东权益合计	2,720	2,980	3,243	3,560
少数股东权益	56	57	57	57
负债和股东权益总计	6,740	8,511	8,110	9,417

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,166	6,947	8,021	8,902
营业成本	4,606	6,187	7,128	7,886
营业税金及附加	27	36	42	46
资产减值损失	-7	0	0	0
销售费用	26	35	41	45
管理费用	189	255	294	326
财务费用	87	60	61	49
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	5	7	8	9
营业利润	214	363	443	534
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	213	363	443	534
所得税	43	73	89	107
净利润	171	290	354	427
归属于母公司净利润	170	290	353	427
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	171	290	354	427
资产减值准备	8	0	0	0
折旧及摊销	262	209	218	226
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	84	69	68	61
投资损失	-5	-7	-8	-9
运营资本变动	-613	-403	152	-360
其他	16	-1	-1	-1
经营活动净现金流量	-77	156	784	345
投资活动净现金流量	-571	-312	-141	-120
融资活动净现金流量	642	45	-322	-363
企业自由现金流	-475	-182	617	196

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.18	0.30	0.36	0.44
每股净资产 (元)	2.78	3.05	3.32	3.64
每股经营性现金流量 (元)	-0.08	0.16	0.80	0.35
成长性指标				
营业收入增长率	59.6%	34.5%	15.5%	11.0%
净利润增长率	1059.3%	69.8%	22.1%	20.8%
盈利能力指标				
毛利率	10.8%	10.9%	11.1%	11.4%
净利润率	3.3%	4.2%	4.4%	4.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	68.67	78.91	78.91	78.91
存货周转天数	57.93	74.31	74.31	74.31
偿债能力指标				
资产负债率	58.8%	64.3%	59.3%	61.6%
流动比率	1.02	1.06	1.13	1.19
速动比率	0.63	0.63	0.69	0.71
费用率指标				
销售费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用率	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
财务费用率	1.7%	0.9%	0.8%	0.6%
分红指标				
股息收益率	0.6%	1.8%	2.2%	2.3%
估值指标				
P/E (倍)	37.73	17.31	14.18	11.74
P/B (倍)	2.42	1.68	1.55	1.41
P/S (倍)	0.97	0.72	0.62	0.56
净资产收益率	6.3%	9.7%	10.9%	12.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有6年证券研究从业经历。

陈渊文: 同济大学土木工程专业博士, 东南大学土木工程专业本科, 具有1年房地产从业经历。现任东北证券轻工组研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn