

增持 (维持)

昇兴股份 (002752)

量价齐升助推收入稳增长, 2023 年盈利有望实现高增

2023 年 04 月 28 日

市场数据

日期	2023-04-27
收盘价(元)	4.79
总股本(百万股)	976.92
流通股本(百万股)	975.37
净资产(百万元)	2835.28
总资产(百万元)	7581.83
每股净资产(元)	2.90

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证轻工】昇兴股份 2022 年三季报点评: Q3 业绩实现高增, 盈利步入快速释放期》2022-10-26

分析师:

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

王凯丽

wangkaili@xyzq.com.cn

S0190522070001

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。**①2022 年公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 68.78/2.09/1.81 亿元, 同比 +20.78%/+22.83%/+20.53%; ②2022Q4 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 16.5/0.04/0.14 亿元, 同比 -8.43%/-89.93%/-62.42%; ③2023Q1 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 15.36/0.53/0.54 亿元, 同比 +1.59%/+4.67%/+32.3%; ④拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元(含税)。
- **量价齐升助推收入稳增长, 毛利率基本稳定**
 - (1) 收入端, 2022 年公司金属包装业务收入 61.56 亿元 (yoy+19.48%), 销量 109.55 亿罐 (yoy+4%), 均价 0.562 元/罐 (yoy+14.88%), 量价齐升推动收入增长。
 - (2) 盈利端, 2022 年/2022Q4/2023Q1 毛利率分别为 9.47%/8.9%/10.69%, 同比 -0.97/-0.33/+0.97pct, 2022 年原材料价格高位运行背景下, 公司利润率基本稳定, 主要系①三片罐中高毛利红牛订单占比提升; ②二片罐中高毛利柬埔寨市场销量占比提升。
- **需求稳步向好, 2023 年盈利有望实现高增**
 - (1) 三片罐, 天丝红牛订单持续放量带动业绩向好, 疫情管控放开后, 走亲访友活动增加将带动植物蛋白客户需求回暖, 助推开工率持续爬升。
 - (2) 二片罐, 2023Q1 原材料价格回落背景下, 头部企业降价带动均价向下, 国内二片罐盈利弹性尚未释放; 公司持续拓展高毛利柬埔寨市场, 助推二片罐盈利中枢稳步上移。
 - (3) 铝瓶, 下游消费场景主要为广深和江浙沪的夜店、高端餐饮等领域, 2022 年疫情封控致使公司产品销量下滑明显, 2023 年消费场景恢复助推铝瓶产销率维持高位, 铝瓶业务盈利修复可期。
- **盈利预测: 预计 2023-2024 年归母净利润分别为 3.18 亿元、3.92 亿元, 同比+52%、+23.2%, 对应 2023 年 4 月 27 日收盘价的 PE 分别为 14.7、11.9 倍, 维持“增持”评级。**
- **风险提示: 原材料价格上行风险, 需求不及预期风险, 红牛诉讼风险。**

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6878	8253	9739	11200
同比增长	20.8%	20.0%	18.0%	15.0%
归母净利润(百万元)	209	318	392	476
同比增长	22.8%	52.0%	23.2%	21.5%
毛利率	9.5%	12.4%	12.3%	13.0%
ROE	7.4%	10.2%	11.5%	12.5%
每股收益(元)	0.21	0.33	0.40	0.49
市盈率	22.4	14.7	11.9	9.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3874	4557	5247	5960
货币资金	734	765	850	955
交易性金融资产	0	48	52	51
应收票据及应收账款	2019	2372	2782	3220
预付款项	113	0	0	0
存货	886	1246	1439	1610
其他	123	127	124	124
非流动资产	3912	3976	4102	4236
长期股权投资	29	0	0	0
固定资产	2736	2575	2396	2202
在建工程	357	657	957	1257
无形资产	324	349	376	394
商誉	147	0	0	0
长期待摊费用	32	34	36	38
其他	286	361	336	345
资产总计	7786	8533	9348	10196
流动负债	4101	4666	5164	5620
短期借款	1326	1240	1269	1259
应付票据及应付账款	2309	2926	3415	3870
其他	465	500	481	491
非流动负债	786	699	697	698
长期借款	613	613	613	613
其他	173	86	84	85
负债合计	4887	5364	5862	6318
股本	977	977	977	977
资本公积	876	876	876	876
未分配利润	930	1191	1489	1860
少数股东权益	53	60	69	80
股东权益合计	2899	3169	3487	3879
负债及权益合计	7786	8533	9348	10196

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	209	318	392	476
折旧和摊销	297	322	338	355
资产减值准备	21	13	-3	3
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	115	89	86	85
投资损失	-6	0	0	0
少数股东损益	6	7	9	11
营运资金的变动	60	-52	-116	-153
经营活动产生现金流量	719	593	725	771
投资活动产生现金流量	-376	-359	-491	-478
融资活动产生现金流量	-198	-203	-150	-187
现金净变动	140	31	85	105
现金的期初余额	268	734	765	850
现金的期末余额	408	765	850	955

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6878	8253	9739	11200
营业成本	6226	7230	8546	9744
税金及附加	36	43	51	59
销售费用	29	83	97	112
管理费用	206	165	195	336
研发费用	47	266	312	312
财务费用	98	89	86	85
其他收益	23	22	22	22
投资收益	6	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	-12	0	0	0
资产减值损失	-21	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	230	400	474	574
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	234	400	474	574
所得税	19	75	73	88
净利润	215	325	401	487
少数股东损益	6	7	9	11
归属母公司净利润	209	318	392	476
EPS(元)	0.21	0.33	0.40	0.49

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	20.8%	20.0%	18.0%	15.0%
营业利润增长率	7.3%	73.8%	18.6%	21.2%
归母净利润增长率	22.8%	52.0%	23.2%	21.5%
盈利能力				
毛利率	9.5%	12.4%	12.3%	13.0%
归母净利率	3.0%	3.9%	4.0%	4.3%
ROE	7.4%	10.2%	11.5%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	62.8%	62.9%	62.7%	62.0%
流动比率	0.94	0.98	1.02	1.06
速动比率	0.73	0.71	0.74	0.77
营运能力				
资产周转率	0.88	1.01	1.09	1.15
应收账款周转率	4.71	4.51	4.54	4.48
存货周转率	6.36	6.76	6.33	6.36
每股资料(元)				
每股收益	0.21	0.33	0.40	0.49
每股经营现金	0.74	0.61	0.74	0.79
每股净资产	2.91	3.18	3.50	3.89
估值比率(倍)				
PE	22.4	14.7	11.9	9.8
PB	1.6	1.5	1.4	1.2

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：A股市场以沪深300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.xyq.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。

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大街甲6号SK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@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn