

昇兴股份(002752)

报告日期: 2022年10月27日

盈利拐点显现, 看好业绩持续释放

——昇兴股份点评报告

投资要点

- **公司发布 2022 年三季报:** 22 年前三季度实现收入 52.28 亿元 (+34.3%), 归母净利润 2.05 亿元 (+56.3%), 扣非净利润 1.66 亿元 (+48.8%); 其中 22Q3 实现收入 21.47 亿元 (+38.1%), 归母净利润 0.98 亿元 (+52.5%), 扣非后净利润 0.77 亿元 (+68.9%), 盈利拐点显现。
- **海外工厂需求旺盛, 收购太平洋制罐贡献增量**
Q3 收入同比+38%, 环比+31%, 增长提速, 主要系: **1) 三片罐:** 公司积极调整产能, 配合泰国红牛旺盛需求, 上半年受产深疫情影响出货受损, Q3 起出货提速, 预计全年出货 13-14 亿罐。**2) 两片罐:** 公司 Q3 完成了对肇庆太平洋 (21 年收入 2.8 亿, 利润 717 万) 收购, 并表贡献增量。此外, 海外市场需求旺盛, 柬埔寨工厂订单饱满, 8 月二线投产后增加 6-7 亿产能, 产能爬坡迅速, 推动海外收入增长。**3) 铝瓶:** 上半年铝瓶最大消费场景线下受疫情影响, 随着线下消费场景逐步修复, Q3 出货环比改善。
- **盈利拐点显现, 业绩有望持续释放**
Q3 毛利率 10.52%, 环比+1.75pct, 盈利能力明显修复, 主要系: **1) 成本:** 铝、马口铁等原材料自年初以来持续下行, 其中铝价回落 21.24%, 马口铁回落 18.13%, 公司原材料库存周期较短, 可充分反馈原材料价格变化;**2) 价格:** Q2 两片罐再次提价 3-4 分, Q3 充分受益, 三片罐亦有提价。**3) 效率提升:** 三片罐, 红牛放量驱动产能利用率从约 35%提升至 45%, 规模效应显现; 两片罐, 高毛利海外业务需求旺盛, 占比提升与公司收购青岛太平洋制罐持续技改提升效率。
- **费用管控良好, 业绩有望持续释放**
期间费用率: 规模效应显现, 22Q3 单季度期间费用率为 5.25% (-0.88pct), 期间费用率小幅下降; 其中销售/管理&研发/财务费用率分别-0.08/-0.73/-0.06pct 至 0.32%/3.51%/1.42%。毛利率改善, 费用管控良好, 净利率改善, 22Q3 单季度归母净利率为 4.23%, 同比+0.66pct, 环比+0.54pct; 22Q1-3 归母净利率同比 +0.39pct 至 3.94%。
现金流: 22Q3 单季度经营性现金流净额-1.36 百万, 较去年同期-4.47 百万, 主要系季节因素; 筹资性现金流净额实现 2.62 亿, 较去年同期+2.15 亿。截至 22Q3, 存货为 11.10 亿, 较年初+1.72 亿; 应收账款为 17.93 亿, 较年初+6.76 亿; 应付账款及票据为 21.33 亿, 较年初+3.56 亿。
- **盈利预测与估值**
展望 Q4 盈利拐点已现, 原材料下行、规模效应显现、高毛利柬埔寨工厂贡献占比提高将驱动盈利能力进一步改善; 23 年二片罐云南项目投产&太平洋技改产能提升, 三片罐持续优化产能调配, 看好 23 年业绩增长。此外电池壳项目稳健推进, 23 年有望实现量产。综合预计 22-24 年实现营收 69.0/76.5/85.4, 分别增长 34%/11%/12%, 实现净利润 2.86/3.88/4.68 亿元, 分别增长 68%/36%/21%, 对应 PE18.0/13.3/11.0X, 维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动, 疫情反复, 行业竞争加剧

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.27
总市值(百万元)	5,148.36
总股本(百万股)	976.92

股票走势图



相关报告

1 《金属包装领军企业, 业绩步入快速释放期 ——昇兴股份深度报告》 2022.10.10

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	5166	6900	7650	8544
(+/-) (%)	59.55%	33.56%	10.87%	11.68%
归母净利润	170	286	388	468
(+/-) (%)	1059.26%	67.79%	35.52%	20.61%
每股收益(元)	0.17	0.29	0.40	0.48
P/E	30.20	18.00	13.28	11.01

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,453	4,846	4,111	6,309
现金	579	844	750	1,401
交易性金融资产	161	161	161	161
应收账款	1,353	1,959	1,656	2,426
其它应收款	21	329	(92)	441
预付账款	252	347	377	422
存货	938	1,076	1,129	1,328
其他	149	130	130	130
非流动资产	3,287	3,509	3,624	3,736
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	24	(1)	(32)	(75)
固定资产	2,087	2,226	2,254	2,305
无形资产	263	293	306	324
在建工程	242	289	352	382
其他	671	702	744	800
资产总计	6,740	8,355	7,735	10,046
流动负债	3,378	4,828	3,963	5,928
短期借款	1,056	1,181	1,344	1,488
应付款项	1,777	2,911	1,900	3,641
预收账款	1	1	1	1
其他	544	736	718	798
非流动负债	586	586	586	586
长期借款	421	421	421	421
其他	165	165	165	165
负债合计	3,964	5,414	4,549	6,514
少数股东权益	56	(36)	(178)	(300)
归属母公司股东权益	2,720	2,976	3,364	3,832
负债和股东权益	6,740	8,355	7,735	10,046

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(77)	848	226	1,059
净利润	171	194	245	346
折旧摊销	262	461	371	444
财务费用	84	0	0	0
投资损失	(5)	(7)	(5)	(8)
营运资金变动	(613)	199	(388)	274
其它	24	2	3	4
投资活动现金流	(571)	(678)	(484)	(552)
资本支出	(486)	(703)	(511)	(589)
长期投资	71	18	22	30
其他	(156)	7	5	8
筹资活动现金流	642	95	163	144
短期借款	202	124	163	144
长期借款	48	0	0	0
其他	392	(29)	0	(0)
现金净增加额	(8)	265	(95)	651

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5166	6900	7650	8544
营业成本	4606	6180	6808	7563
营业税金及附加	27	44	47	51
营业费用	26	48	52	54
管理费用	189	345	367	384
研发费用	37	48	54	60
财务费用	87	0	0	0
资产减值损失	(7)	(4)	(3)	(5)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	7	5	8
其他经营收益	22	40	43	45
营业利润	214	280	367	480
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	213	280	366	480
所得税	43	86	121	134
净利润	171	194	245	346
少数股东损益	0	(92)	(142)	(122)
归属母公司净利润	170	286	388	468
EBITDA	558	736	735	920
EPS (最新摊薄)	0.17	0.29	0.40	0.48

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	59.55%	33.56%	10.87%	11.68%
营业利润	596.74%	30.81%	30.90%	31.00%
归属母公司净利润	1059.26%	67.79%	35.52%	20.61%
获利能力				
毛利率	10.85%	10.44%	11.00%	11.47%
净利率	3.30%	4.15%	5.07%	5.47%
ROE	6.27%	9.61%	11.52%	12.20%
ROIC	5.11%	3.88%	4.58%	5.90%
偿债能力				
资产负债率	58.81%	64.81%	58.81%	64.84%
净负债比率	142.80%	184.13%	142.79%	184.45%
流动比率	1.02	1.00	1.04	1.06
速动比率	0.63	0.68	0.62	0.75
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.91	0.95	0.96
应收账款周转率	5.24	4.74	4.98	4.85
应付账款周转率	7.38	6.18	6.73	6.45
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.29	0.40	0.48
每股经营现金	-0.08	0.87	0.23	1.08
每股净资产	2.78	3.05	3.44	3.92
估值比率				
P/E	30.20	18.00	13.28	11.01
P/B	1.89	1.73	1.53	1.34
EV/EBITDA	14.09	8.53	8.89	6.55

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>