

2022年11月02日

宝钢包装 (601968.SH)

22Q3 业绩整体表现靓丽， 龙头市占率有望保持提升

■事件：宝钢包装发布 2022 年三季报。2022Q1-3 公司实现营业收入 62.15 亿元，同比增长 25.43%；归母净利润 2.11 亿元，同比增长 3.42%；扣非后归母净利润 2.01 亿元，同比增长 1.15%。其中 2022Q3 当季公司实现营业收入 23.80 亿元，同比增长 34.75%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 44.94%；扣非后归母净利润 0.70 亿元，同比增长 38.57%。

■产能释放、提价落地，产能扩张顺利推进，22Q3 业绩表现亮眼

22Q3 受益于疫情有所缓解，终端需求有所恢复，同时啤酒罐化率持续提升驱动需求持续增长。公司安徽、兰州、马来西亚基地等产能持续释放，销量同比提升，同时公司提价落地，产品价格有所上升，22Q3 营收增速提升，营收同比增长 34.75%至 23.80 亿元。

公司海内外产能扩张顺利推进。1) 海外方面，公司加快开拓东南亚市场，22Q2 公司增加新客户订单、意向，进一步扩充客户基本盘。越南管控已完全放开，马来西亚产能（设计产能 8 亿罐/年）于 22 年 6 月已达投产的试运行阶段，柬埔寨产能（设计产能 12 亿罐/年）于 22 年 4 月末正式动工。2) 国内方面，安徽产能（设计产能 11 亿罐/年）于 22H1 投产，22Q3 预计产能逐步释放；兰州产能（设计产能 10 亿罐/年）于 21 年底投产，22 年产能持续爬坡。此外，公司持续推进技改、扩容项目，升级改造较老产线，提升生产效率。

■Q3 净利率同比改善，期间费用管控到位

盈利能力方面，22Q1-3 公司毛利率为 8.26%，同比下降 2.66pct；22Q3 毛利率为 7.57%，同比下降 2.03pct。22Q3 公司毛利率环比有所下滑，预计主要系前期原材料铝材价格高位及新产能爬坡所致。Q2 开始铝价已有所回落，后续公司盈利能力有望保持修复。

期间费用方面，22Q1-3 公司期间费用率为 3.55%，同比下降 1.56pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.89%/2.18%/0.21%/0.27%，同比分别 +0.07pct/-1.04pct/-0.64pct/+0.06pct。其中，管理费用率有所下降，我们分析主要系公司持续加强精细化管理，不断推动数智化转型，加强专业管理信息系统建设，管理效率有效提升。综合影响下，公司 22Q1-3 净利率为 3.57%，同比下降 0.91pct；22Q3 净利率为 3.37%，同比增长 0.23pct。

现金流方面，22Q1-3 公司经营性现金流净额为-2.43 亿元，同比下降

公司快报

证券研究报告

包装

投资评级 **增持-A**
维持评级

6 个月目标价：7.11 元
股价 (2022-11-01) 6.88 元

交易数据

总市值 (百万元)	7,795.31
流通市值 (百万元)	6,227.31
总股本 (百万股)	1,133.04
流通股本 (百万股)	905.13
12 个月价格区间	5.55/10.41 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.77	-8.69	-7.09
绝对收益	-9.59	-17.6	-23.32

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002
luoqs1@essence.com.cn

相关报告

宝钢包装：短期盈利有所承压，优化产能布局有望受益行业格局改善/罗乾生
2022-05-02

145.11%，主要系公司营业收入同比增长，应收账款同比 2022 年初增加，旺季产生的应收账款尚在信用账期内，叠加 2021 年提前回笼 2022 年到期的应收账款所致。

■ **投资建议：**公司作为金属包装领军企业，持续优化产品结构和产能布局，伴随行业格局优化，盈利有望改善，前期股权激励彰显盈利修复信心，业绩有望持续增长。我们预计宝钢包装 2022-2024 年营业收入为 86.15、100.95、119.04 亿元，同比增长 23.63%、17.19%、17.92%；归母净利润为 3.10、3.64、4.35 亿元，同比增长 14.51%、17.47%、19.48%，对应 PE 为 25.2x、21.4x、17.9x，维持增持-A 的投资评级。

■ **风险提示：**全球疫情反复风险；原材料价格波动风险；需求不及预期风险、产能投放不及预期风险等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	5,785.5	6,968.3	8,614.8	10,095.4	11,904.2
净利润	158.7	270.5	309.8	363.9	434.8
每股收益(元)	0.14	0.24	0.27	0.32	0.38
每股净资产(元)	2.08	3.16	3.34	3.50	3.69

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	49.1	28.8	25.2	21.4	17.9
市净率(倍)	3.3	2.2	2.1	2.0	1.9
净利润率	2.7%	3.9%	3.6%	3.6%	3.7%
净资产收益率	6.7%	7.5%	8.2%	9.2%	10.4%
股息收益率	1.0%	1.7%	2.0%	2.4%	2.8%
ROIC	7.4%	10.1%	11.8%	14.5%	18.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编：100034