

宝钢包装 (601968)

包装印刷/轻工制造

发布时间: 2022-09-06

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

毛利率持续提升, 下半年有望持续增长

— 2022 年中报点评

事件: 2022H1 公司实现营业收入 38.35 亿元 (+20.26%), 实现归母净利润 1.37 亿元 (-10.55%)。其中, 2022Q2 实现营业收入 19.83 亿元 (+18.52%), 实现归母净利润 0.72 亿元 (+1.68%)。

点评:

疫情扰动下业绩稳健, 下半年加速修复。分产品看, 上半年两片罐/ 印铁收入分别同比增长 31%/-33%/至 34.8/3.5 亿元。上半年受全国疫情管控政策影响, 公司在发货方面受到影响, 且华北多家工厂停产, 公司积极采取措施提升整体经营效率, 核心客户销售稳中有进, 产销量和份额保持行业领先, 二季度利润实现正增长。6 月以来随着疫情逐步缓解, 终端需求快速恢复, 目前公司订单较为饱满, 随着下半年啤酒饮料消费旺季到来, 叠加安徽新产线将在三季度投产, 预计收入将延续较快增长。

毛利率环比提升, 费用率同比下降。22Q2 公司毛利率为 9.11% (环比 +0.89 pct), 主要因去年提价在今年完全体现以及铝价等原材料跌价所致, Q2 公司已与部分客户开展新一轮报价, 在议价能力和经营效率持续提升背景下, 预计单罐利润将稳中有升。2022H1 公司费用率 3.80% (-1.23 pct), 其中销售费用率 0.94% (+0.01 pct), 管理费用率 2.19% (-0.94 pct), 研发费用率 0.20% (-0.59 pct), 财务费用率 0.47% (+0.29 pct)。

龙头份额持续扩张, 产能布局优化经营效率提升。(1) 目前两片罐行业 CR4 已达 70%+, 公司作为行业龙头, 与优质客户绑定, 未来将继续扩产, 随着马来西亚、安徽、贵州、柬埔寨等项目相继投产, 预计 2022-2023 年两片罐销量有望达到约 160、200 亿罐, 公司市场份额将进一步提升, 产能布局进一步优化。(2) 近期武汉宝钢包装顺利通过知名奶粉品牌伊利首次供应商资格认证, 未来印铁业务规模有望进一步扩大。(3) 此外, 公司已于 2021 年底推出股票期权激励计划, 有助于调动核心员工积极性, 促进公司经营目标达成。

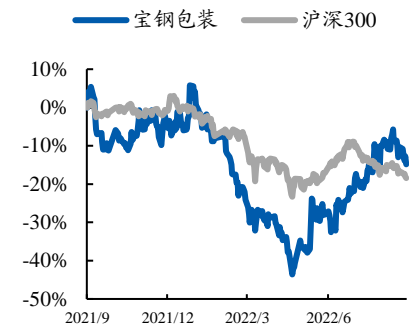
盈利预测: 根据中报上调盈利预测和目标价, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.21/ 4.23/ 5.39 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 29.0/ 22.0/ 17.3x。维持“买入”评级。

风险提示: 原材料成本波动, 行业竞争加剧, 疫情反复

股票数据 2022/09/05

6 个月目标价 (元)	9.52
收盘价 (元)	8.23
12 个月股价区间 (元)	5.55~10.41
总市值 (百万元)	9,324.91
总股本 (百万股)	1,133
A 股 (百万股)	1,133
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	18%	-15%
相对收益	0%	20%	2%

相关报告

《宝钢包装 (601968): 利润率环比改善, 看好龙头份额持续提升》

--20220505

《宝钢包装 (601968): 发布激励计划, 看好未来成长性》

--20211231

《宝钢包装 (601968): 价格协商应对原料涨价, 市占率持续提升》

--20211031

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,786	6,968	8,480	10,096	11,993
(+/-)%	0.27%	20.44%	21.69%	19.06%	18.79%
归属母公司净利润	159	270	321	423	539
(+/-)%	24.43%	70.49%	18.85%	31.59%	27.45%
每股收益 (元)	0.19	0.26	0.28	0.37	0.48
市盈率	42.63	40.04	29.01	22.04	17.29
市净率	2.87	3.29	2.47	2.34	2.18
净资产收益率 (%)	6.74%	7.55%	8.53%	10.59%	12.59%
股息收益率 (%)	0.86%	1.46%	2.14%	2.68%	2.82%
总股本 (百万股)	833	1,133	1,133	1,133	1,133

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	761	1,263	1,641	2,390
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,706	2,504	2,509	3,445
存货	1,283	1,887	1,870	2,578
其他流动资产	354	355	398	454
流动资产合计	4,104	6,008	6,418	8,867
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	3,049	3,145	3,135	3,014
无形资产	225	226	227	229
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	4,129	4,075	3,966	3,796
资产总计	8,232	10,083	10,383	12,663
短期借款	20	0	0	0
应付款项	3,340	4,913	4,868	6,712
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	52	52	52	52
流动负债合计	3,878	5,523	5,573	7,529
长期借款	272	272	272	272
其他长期负债	327	327	327	327
长期负债合计	599	599	599	599
负债合计	4,477	6,122	6,172	8,128
归属于母公司股东权益合计	3,585	3,770	3,993	4,283
少数股东权益	170	191	218	252
负债和股东权益总计	8,232	10,083	10,383	12,663

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,968	8,480	10,096	11,993
营业成本	6,306	7,684	9,107	10,781
营业税金及附加	23	28	34	40
资产减值损失	-6	-1	-6	-11
销售费用	57	69	81	94
管理费用	201	242	283	330
财务费用	23	17	9	3
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	8	8	8
营业利润	311	397	525	670
营业外收支净额	5	5	5	5
利润总额	316	402	529	675
所得税	26	60	79	101
净利润	290	342	450	574
归属于母公司净利润	270	321	423	539
少数股东损益	19	21	27	34

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	290	342	450	574
资产减值准备	7	1	6	11
折旧及摊销	300	301	312	317
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	14	28	28	28
投资损失	0	-8	-8	-8
运营资本变动	372	262	19	255
其他	-12	-4	-4	-4
经营活动净现金流量	971	922	802	1,172
投资活动净现金流量	-947	-236	-196	-146
融资活动净现金流量	17	-184	-228	-278
企业自由现金流	242	666	579	993

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.26	0.28	0.37	0.48
每股净资产 (元)	3.16	3.33	3.52	3.78
每股经营性现金流量	0.86	0.81	0.71	1.03
成长性指标				
营业收入增长率	20.4	21.7	19.1	18.8
净利润增长率	70.5	18.9	31.6	27.5
盈利能力指标				
毛利率	9.5	9.4	9.8	10.1
净利率	3.9	3.8	4.2	4.5
运营效率指标				
应收账款周转天数	79.83	85.36	85.36	85.36
存货周转天数	56.50	74.26	74.26	74.26
偿债能力指标				
资产负债率	54.4	60.7	59.4	64.2
流动比率	1.06	1.09	1.15	1.18
速动比率	0.65	0.69	0.75	0.78
费用率指标				
销售费用率	0.8	0.8	0.8	0.8
管理费用率	2.9	2.9	2.8	2.8
财务费用率	0.3	0.2	0.1	0.0
分红指标				
分红比例	29.7	42.3	47.3	46.4
股息收益率	1.5	2.1	2.7	2.8
估值指标				
P/E (倍)	40.04	29.01	22.04	17.29
P/B (倍)	3.29	2.47	2.34	2.18
P/S (倍)	1.34	1.10	0.92	0.78
净资产收益率	7.5	8.5	10.6	12.6

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			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@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
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
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@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
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@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
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@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