

宝钢包装 (601968)

包装印刷/轻工制造

发布时间: 2021-02-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

行业景气延续, 原料价格上涨

事件

1月29日公司发布2020年业绩预告: 预计2020年度实现归母净利润1.55亿元到1.90亿元, 与上年同期相比增加0.27亿元到0.62亿元, 同比增加21.09%到48.44%; 实现扣非后归母净利润为1.58亿元到1.93亿元, 与上年同期相比, 将增加0.47亿元到0.82亿元, 同比增加42.34%到73.87%。对应2020年四季度实现归母净利润0.08亿元至0.43亿元, 同比减少20.4%-85.2%; 实现扣非后归母净利润为0.07亿元至0.42亿元, 同比减少10.6%-85.1%。

点评

2020年罐化率提升带动行业销量向上, 预计2021年延续景气趋势。2020年罐化率较去年有所提升, 下半年线下消费及瓶装酒销售有所恢复, 但罐装酒销量仍好于去年同期。我们认为罐化率的提升是不可逆的, 预计2021年二片罐销量将保持增长趋势。

2020年四季度原料价格大幅上涨, 2021年一季度产品提价。2020年10月-11月两片罐主要原料铝的价格上涨约20%, 导致单罐成本上涨1分-2分, 影响公司毛利润。2021年行业与部分啤酒企业达成提价协议, 单罐价格提升, 在一定程度上覆盖率铝价上涨带来的负面影响。此外, 12月以来铝价出现回落, 预计2021年一季度利润率将上升。

公司将控股子公司股权, 管控能力和盈利能力将得到提升。根据公司的交易方案, 交易完成后宝钢包装将分别持有河北制罐、武汉包装、佛山制罐及哈尔滨制罐97.51%的股权, 将增强公司对控股子公司的管控能力及运营效率。四家子公司合计净利率为2.21%, 与公司总净利率持平。未来随着子公司管理及运营效率提升, 公司盈利水平将提升。

投资建议: 由于原料上涨我们下调盈利预期, 我们预计公司2020~2022年EPS分别为0.21/0.38/0.45元, 当前股价对应2020~2022年PE分别为39.3倍/21.5倍/17.9倍, 建议买入。

风险提示: 原材料成本波动, 提价不及预期, 业绩预测和估值不达预期

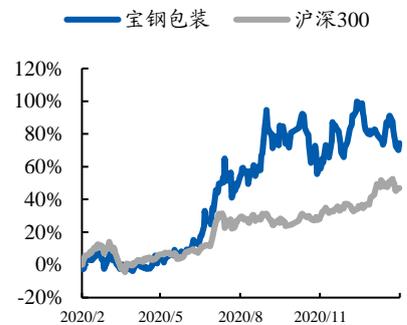
财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,977	5,770	6,554	7,644	8,794
(+/-)%	9.48%	15.92%	13.60%	16.62%	15.04%
归属母公司净利润	42	128	172	314	377
(+/-)%	531.73%	204.38%	34.57%	82.87%	20.14%
每股收益 (元)	0.05	0.15	0.21	0.38	0.45
市盈率	79.37	33.13	39.34	21.51	17.90
市净率	1.62	1.83	2.72	2.41	2.13
净资产收益率 (%)	2.04%	5.52%	6.91%	11.22%	11.88%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	833	833	833	833	833

股票数据

2021/02/02

6个月目标价 (元)	11.2
收盘价 (元)	7.85
12个月股价区间 (元)	4.36-9.00
总市值 (百万元)	6,541.67
总股本 (百万股)	833
A股 (百万股)	833
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	8%	57%
相对收益	-7%	-7%	21%

相关报告

《宝钢包装: Q3业绩符合预期, 盈利提升不受原料涨价影响》

--20201023

《宝钢包装: 新项目完善市场布局, 二片罐行业强者恒强趋势明显》

--20200922

《宝钢包装: 中报超预期, 行业景气回升推动新一轮成长周期》

--20200831

《宝钢包装: 行业&公司景气改善共振, 宝钢包装迎新一轮高成长周期》

--20200717

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
18016035291 tangkai@nesc.cn

证券分析师: 钟天皓

执业证书编号: S0550520070002
15706668370 zhongth@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	953	360	274	328
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,755	1,993	2,324	2,674
存货	580	663	755	866
其他流动资产	203	224	247	275
流动资产合计	3,491	3,240	3,600	4,144
可供出售金融资产				
长期投资净额	1	1	1	1
固定资产	2,773	3,229	3,445	3,710
无形资产	169	164	159	154
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	3,145	3,618	3,843	4,110
资产总计	6,636	6,858	7,444	8,254
短期借款	606	303	151	76
应付款项	1,990	2,272	2,588	2,970
预收款项	96	109	127	146
一年内到期的非流动负债	57	57	57	57
流动负债合计	2,961	2,977	3,186	3,543
长期借款	51	51	51	51
其他长期负债	77	77	77	77
长期负债合计	129	129	129	129
负债合计	3,090	3,105	3,314	3,671
归属于母公司股东权益合计	2,311	2,483	2,796	3,173
少数股东权益	1,235	1,270	1,333	1,409
负债和股东权益总计	6,636	6,858	7,444	8,254

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,770	6,554	7,644	8,794
营业成本	5,027	5,741	6,538	7,503
营业税金及附加	23	27	32	36
资产减值损失	-34	0	0	0
销售费用	196	222	259	298
管理费用	165	188	219	252
财务费用	55	21	11	5
公允价值变动净收益	5	0	0	0
投资净收益	6	6	8	9
营业利润	187	254	468	563
营业外收支净额	5	5	5	5
利润总额	192	259	473	569
所得税	39	53	96	116
净利润	153	206	377	453
归属于母公司净利润	128	172	314	377
少数股东损益	26	35	63	76

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	153	206	377	453
资产减值准备	33	0	0	0
折旧及摊销	258	383	305	322
公允价值变动损失	-5	0	0	0
财务费用	47	21	11	5
投资损失	-6	-6	-8	-9
运营资本变动	167	-23	-86	-56
其他	3	-6	-6	-6
经营活动净现金流量	650	576	593	710
投资活动净现金流量	-225	-844	-517	-575
融资活动净现金流量	-156	-324	-162	-81
企业自由现金流	-72	-240	231	229

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.15	0.21	0.38	0.45
每股净资产 (元)	2.77	2.98	3.36	3.81
每股经营性现金流量	0.78	0.69	0.71	0.85
成长性指标				
营业收入增长率	15.9%	13.6%	16.6%	15.0%
净利润增长率	204.4%	34.6%	82.9%	20.1%
盈利能力指标				
毛利率	12.9%	12.4%	14.5%	14.7%
净利润率	2.2%	2.6%	4.1%	4.3%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	86.54	86.54	86.54	86.54
存货周转率 (次)	42.14	42.14	42.14	42.14
偿债能力指标				
资产负债率	46.6%	45.3%	44.5%	44.5%
流动比率	1.18	1.09	1.13	1.17
速动比率	0.94	0.81	0.84	0.87
费用率指标				
销售费用率	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用率	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
财务费用率	0.9%	0.3%	0.1%	0.1%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	33.13	39.34	21.51	17.90
P/B (倍)	1.83	2.72	2.41	2.13
P/S (倍)	1.13	1.00	0.86	0.74
净资产收益率	5.5%	6.9%	11.2%	11.9%

资料来源：东北证券

分析师简介:

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5年证券研究从业经历。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

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并交易, 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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 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)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@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
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	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
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn