

奥瑞金(002701)

报告日期: 2024年08月25日

Q2 业绩稳健，期待行业格局改善优化盈利表现

——奥瑞金点评报告

投资要点

公司发布 24H1 业绩:

24H1 公司实现营收 72.06 亿元，同比+1.14%，归母净利 5.48 亿元，同比+18.39%，扣非归母净利 5.29 亿元，同比+21.71%，其中 Q2 公司实现收入 36.54 亿元，同比-3.13%，实现归母净利 2.69 亿元，同比+6.49%，扣非归母净利 2.64 亿元，同比+15.64%。

灌装业务修复，原材料价格下降有望支撑 Q3 业绩释放

24H1 公司金属包装产品及服务/灌装服务/其他业务分别实现收入 63.6/17.45 亿元，同比分别+2.66%/+48.49%/-13.51%，灌装业务有所修复。金属包装中两片罐核心下游需求为啤酒，24Q2 我国啤酒产量 104 亿升，同比下降 5%，需求端承压，公司金属包装产品收入仍实现正增长，反映公司在供应链中份额持续提升。24H1 公司毛利率 17.82%，同比+1.88pct，毛利率提升主要系原材料下行，24H1 马口铁均价 6546 元/吨，同比下降 4.7pct，截至 8 月 23 日，马口铁价格进一步下降至 6030 元/吨，预计将支持 Q3 业绩释放。24H1 期间费用率 8.34%，同比+0.53pct，管理与研发费用率 5.2%，同比+0.78pct，财务费用率 1.54%，同比-0.4pct，归母净利率 7.61%，同比+1.11pct。

计划收购中粮包装，产业整合提速

奥瑞金此前发布重大资产购买预案，公司将以现金方式要约收购中粮包装全部已发行股份，要约收购价格为每股 7.21 港元，该要约价相比此前宝钢包装母公司宝武集团的 6.87 港元/股高约 4.9%。当前中粮包装股权结构中中粮持股 29.7%，奥瑞金 24.4%，张炜 22.01%，其他董事及公众股东持股 23.89%，而 2024 年 6 月 6 日，张炜先生与公司订立不可撤销的承诺，张炜先生已无条件及不可撤销地同意及承诺于本次要约的最后接纳日期前，就其持有的全部中粮包装股份接纳本次要约，并承诺不会撤回该项接纳，考虑公司要约价更高，收购相比宝武集团或有一定优势。

收购将大幅提升行业集中度，行业整体议价能力有望优化

中粮包装是我国两片罐行业产能体量第三的企业，市场份额 17% (TOP4 企业分别为奥瑞金 22%，宝钢包装 18%，中粮包装 17%，昇兴股份 16%)，23 年中粮包装实现营收 102.7 亿元，同比+0.1%，实现归母净利润 4.75 亿元，同比-2.42%，销售毛利率 15.64%，销售净利率 4.73%，业绩整体稳定。整体看，无论宝钢包装母公司宝武集团或奥瑞金收购中粮包装后均将推进行业集中度提升，纵观两片罐行业历史，当前行业盈利能力处于历史底部，以宝钢包装为例，历史罐价由于原材料价格波动影响均价基本维持在 0.37-0.54 元，而毛利率端从 2012 年 19.09% 逐步下降至 23 年 9.51%。展望未来，我们认为随着行业整合推进，行业底部正逐步确立，对标海外龙头皇冠、波尔毛利率 20% 左右，行业盈利能力向上改善弹性较大。

若公司成功收购，公司在两片罐市场份额将大幅提升，成为行业绝对龙头，此外进一步夯实饮料三片罐、奶粉罐业务并丰富国内钢桶、气雾罐、塑胶包装等产品线，培育新的利润增长点。

两片需求伴随旺季有望改善，三片新品催化复苏

两片罐: 2023 年中国两片罐行业需求增速减缓，国内总体需求承压，根据欧睿数据，23 年我国啤酒罐化率 30.8%，同比+0.9pct，而啤酒产量端 23 年 306.6 亿

投资评级: 买入(维持)

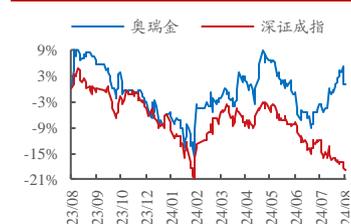
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 曾伟
 zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.33
总市值(百万元)	11,142.22
总股本(百万股)	2,573.26

股票走势图



相关报告

- 《【浙商轻工】奥瑞金: 静待盈利改善, 消费延伸可期 220423》2022.04.24
- 《【浙商轻工】奥瑞金-Q3 符合预期, 消费延伸可期 211031》2021.11.01
- 《【浙商轻工】奥瑞金: 二片罐盈利向好, 成本压力顺利传导 210825》2021.08.26

吨，同比基本持平。需求端稳健下，产能供给端出现过剩，根据共研产业咨询，22年国内两片罐总产能625亿罐，我们跟踪23年宝钢包装投产安徽一期+贵州共24亿罐产能，嘉美包装投产鹰潭10亿罐产能，公司投产枣庄9亿罐产能，叠加部分长尾公司扩产，23年行业新增产能或有50亿罐+，供需失衡下，公司持续推进创新产品并开拓市场，优化产能布局，同时通过与客户的深度合作，销量实现稳步增长。展望24H2，随着啤酒消费旺季+欧洲杯+奥运会逐步到来，两片罐需求有望改善。

三片罐：伴随客户稳步增长，公司创新产品表现亮眼，取得市场青睐。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司24-26年实现收入146.0/155.0/163.2亿元，分别同比+5%/6%/5%，实现归母净利润9.2/10.3/11.3亿元，分别同比+19%/12%/10%，对应PE 12/11/10X，维持买入评级。

□ 风险提示

原材料价格波动风险，收并购进展不及预期，竞争加剧风险。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,843	14,602	15,503	16,317
(+/-) (%)	-1.59%	5.48%	6.17%	5.25%
归母净利润	775	920	1,027	1,131
(+/-) (%)	37.05%	18.75%	11.64%	10.12%
每股收益(元)	0.30	0.36	0.40	0.44
P/E	14.39	12.11	10.85	9.85

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)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,815	7,720	8,452	9,395
现金	1,255	1,702	2,104	2,780
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3,370	3,457	3,739	3,938
其它应收款	148	150	178	177
预付账款	171	242	225	235
存货	1,682	2,021	2,059	2,119
其他	188	147	147	147
非流动资产	9,591	9,816	9,944	10,063
金融资产类	145	145	145	145
长期投资	2,826	2,909	2,997	3,087
固定资产	5,058	5,084	5,182	5,120
无形资产	510	508	516	526
在建工程	444	487	532	622
其他	608	683	572	562
资产总计	16,406	17,537	18,395	19,458
流动负债	6,146	6,547	6,389	6,332
短期借款	1,830	1,718	1,496	1,298
应付款项	2,195	2,558	2,612	2,710
预收账款	0	0	0	0
其他	2,120	2,271	2,281	2,325
非流动负债	1,345	1,211	1,211	1,211
长期借款	539	539	539	539
其他	805	672	672	672
负债合计	7,490	7,758	7,600	7,543
少数股东权益	181	172	161	150
归属母公司股东权益	8,735	9,607	10,634	11,765
负债和股东权益	16,406	17,537	18,395	19,458

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,507	1,440	1,220	1,507
净利润	739	911	1,017	1,120
折旧摊销	620	499	446	504
财务费用	265	221	204	183
投资损失	(205)	(204)	(202)	(204)
营运资金变动	(5)	(16)	(266)	(126)
其它	93	30	21	31
投资活动现金流	(312)	(544)	(393)	(449)
资本支出	(428)	(687)	(543)	(583)
长期投资	(99)	(58)	(52)	(70)
其他	216	201	202	204
筹资活动现金流	(1,385)	(441)	(426)	(381)
短期借款	(260)	(113)	(222)	(198)
长期借款	(223)	0	0	0
其他	(902)	(329)	(204)	(183)
现金净增加额	(182)	447	401	677

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,843	14,602	15,503	16,317
营业成本	11,734	12,302	13,016	13,645
营业税金及附加	93	102	109	114
营业费用	232	292	310	326
管理费用	563	584	620	653
研发费用	44	47	50	52
财务费用	264	214	195	172
资产减值损失	(53)	(5)	5	(3)
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	205	204	202	204
其他经营收益	62	64	68	72
营业利润	1,076	1,325	1,478	1,627
营业外收支	(24)	(24)	(26)	(28)
利润总额	1,052	1,301	1,452	1,599
所得税	313	390	436	480
净利润	739	911	1,017	1,120
少数股东损益	(35)	(9)	(10)	(11)
归属母公司净利润	775	920	1,027	1,131
EBITDA	1,775	2,014	2,094	2,275
EPS (最新摊薄)	0.30	0.36	0.40	0.44

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-1.59%	5.48%	6.17%	5.25%
营业利润	32.99%	23.14%	11.58%	10.08%
归属母公司净利润	37.05%	18.75%	11.64%	10.12%
获利能力				
毛利率	15.24%	15.75%	16.05%	16.38%
净利率	5.60%	6.30%	6.62%	6.93%
ROE	8.87%	9.57%	9.66%	9.61%
ROIC	6.28%	7.72%	7.94%	8.03%
偿债能力				
资产负债率	45.66%	44.24%	41.31%	38.76%
净负债比率	30.79%	23.03%	15.09%	6.33%
流动比率	1.11	1.18	1.32	1.48
速动比率	0.79	0.81	0.95	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.86	0.86	0.86
应收账款周转率	4.28	4.50	4.53	4.48
应付账款周转率	5.16	5.41	5.32	5.38
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.36	0.40	0.44
每股经营现金	0.59	0.56	0.47	0.59
每股净资产	3.39	3.73	4.13	4.57
估值比率				
P/E	14.39	12.11	10.85	9.85
P/B	1.28	1.16	1.05	0.95
EV/EBITDA	7.55	6.71	6.16	5.29

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>