



2016年10月28日

买入(维持)

当前价: 9.8 元
 目标价: 11.36 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
 电话: 010-64408937
 邮箱: wangfenghua@lxsec.com

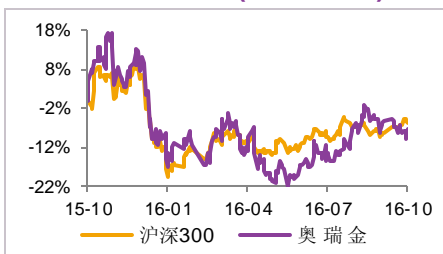
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
 电话: 010-64814022
 邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587
 邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	6662	7928	9276	10667
(+/-)	22.14%	19.00%	17.00%	15.00%
净利润	1017	1351	1578	1809
(+/-)	25.71%	32.89%	16.74%	14.65%
EPS(元)	0.43	0.57	0.67	0.77
P/E	22.70	17.08	14.63	12.76

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《奥瑞金(002701.SZ)_智能包装阔步前行,第二主业轮廓初显》2016-08-24
 《奥瑞金(002701.SZ)_一体两翼发展稳健,下半年主业增速恢复可期》2016-08-26

奥瑞金(002701.SZ)

三季度净利增速回升,拟增加二片罐产能

投资要点

◇ 事件

奥瑞金 10 月 26 日晚间发布三季度业绩公告称,前三季度实现营业收入 56.23 亿元,同比增长 9.50%;实现归母净利润 10.23 亿元,同比增长 16.18%;基本每股收益为 0.43 元,同比增长 16.19%。

◇ 点评

● 三季度净利增速回暖,综合毛利率再创新高

公司三季度计提 8282.35 万资产减值损失,其中 7201.70 万元用于应收账款坏账准备。考虑所得税及少数股东损益影响后,前三季度归母净利润将减少 7765.29 万元。在此背景下,前三季度归母净利润仍实现 16.18%的同比增速,公司整体盈利质量较高。公司上半年综合毛利率继续提升至 35.94%,其中三片罐-饮料罐产品毛利率为 46.36%。前三季度综合毛利率提升至 36.14%,再创新高。

● 铝瓶罐需求增长,拟新建包装生产线

公司 2015 通过全资子公司湖北奥瑞金在湖北咸宁实施铝瓶罐和纤体罐生产线项目,该新型包装生产线项目进展顺利,预计在年底建成投产。公司下游食品饮料客户对新型铝瓶罐包装产品的市场增长空间较为看好,对铝瓶罐包装需求快速增加,因此公司拟在湖北奥瑞金新建啤酒铝瓶罐包装生产线项目。该啤酒铝瓶罐包装生产线项目总投资 4.92 亿元,规划年产能 2.5 亿罐,预计 2018 年投产。

随着我国食品饮料产业正逐步向高端化、差异化、个性化转型,而产品对高端金属包装产品的需求也迅速增加。公司已获得环宇制罐铝瓶罐生产技术在国内的独家生产许可,目前是国内唯一一家掌握该类铝瓶罐生产技术的生产企业。公司新建啤酒铝瓶罐生产线项目,扩大啤酒铝瓶罐包装产能,有利于公司进一步拓展高端二片罐市场,提升二片罐产品的整体盈利水平,优化公司客户结构。

◇ 盈利预测、估值与投资评级

我们维持对奥瑞金的盈利预测,预计公司 2016-2018 年分别实现营业收入 79.28/92.76/106.67 亿元, EPS 分别为 0.57/0.67/0.77 元,目前股价对应 16-18 年的 PE 分别为 17/15/13 倍。目标价 11.36 元,维持“买入”评级。

◇ 风险提示

红牛销售增速下降风险、铝价格大幅波动的风险、啤酒铝瓶罐包装产品市场需求不达预期的风险



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5172	5357	6814	8610	经营活动现金流	1185	1495	1820	2253
现金	2328	1871	2778	3835	净利润	1013	1346	1573	1804
应收账款	1770	1979	2557	2844	资产减值准备	119	60	71	84
其它应收款	103	83	135	116	折旧摊销	252	298	381	470
预付账款	202	361	297	460	财务费用	157	186	218	251
存货	574	848	815	1097	投资损失	36	-152	-135	-47
其他	196	215	232	258	营运资金变动	-398	-252	-296	-315
非流动资产	5310	8948	9021	10516	其它	7	7	7	7
长期投资	919	3653	2500	2500	投资活动现金流	-2101	-4452	-3762	-4269
固定资产	3462	4296	5331	6615	资本支出	-1194	-1640	-1849	-2355
无形资产	283	349	430	531	长期投资	-944	-2849	-1950	-1950
长期待摊费用	48	50	60	70	其他	37	37	37	37
其它	597	600	700	800	筹资活动现金流	1816	2500	2849	3072
资产总计	10481	14305	15836	19126	短期借款	1273	1752	1997	2153
流动负债	3328	3432	3849	4268	长期借款	595	1482	595	595
短期借款	1471	1532	1760	2129	其他	-51	-734	257	324
应付账款	658	702	889	940	现金净增加额	901	-457	907	1056
其他	1199	1199	1199	1199					
非流动负债	2642	5680	6461	7158	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	944	2000	2500	3000	成长能力				
其他	1697	3680	3961	4158	营业收入	6662	7928	9276	10667
负债合计	5969	9112	10310	11426	营业利润	1296	1723	2013	2309
少数股东权益	152	129	160	224	归属母公司净利润	1017	1351	1578	1809
归属母公司股东权益	4361	5064	5366	7476	获利能力				
负债和股东权益	10481	14305	15836	19126	毛利率	34.17%	35.00%	35.00%	35.00%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	净利率	15.20%	16.98%	16.96%	16.91%
营业收入	6662	7928	9276	10667	ROE	25.08%	28.68%	30.25%	28.17%
营业成本	4386	5153	6029	6934	偿债能力				
营业税金及附加	52	62	72	83	资产负债率	0.57	0.64	0.65	0.60
销售费用	157	187	219	252	流动比率	1.55	1.56	1.77	2.02
管理费用	464	552	645	742	速动比率	1.38	1.31	1.56	1.76
财务费用	153	182	213	245	营运能力				
资产减值损失	119	60	71	84	总资产周转率	0.77	0.64	0.62	0.61
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	4.64	4.23	4.09	3.95
投资净收益	-36	-9	-12	-19	应付帐款周转率	18.31	18.31	18.31	18.31
营业利润	1296	1723	2013	2309	每股指标(元)				
营业外收入	76	101	118	136	每股收益	0.43	0.57	0.67	0.77
营业外支出	15	20	24	27	每股经营现金	0.50	0.63	0.77	0.96
利润总额	1357	1804	2108	2417	每股净资产	1.85	2.15	2.28	3.17
所得税	344	457	534	613	估值比率				
净利润	1013	1346	1573	1804	P/E	22.70	17.08	14.63	12.76
少数股东损益	-4	-5	-4	-5	P/B	5.29	4.56	4.30	3.09
归属母公司净利润	1017	1351	1578	1809	EV/EBITDA	15.22	13.32	11.36	9.82
EBITDA	1756	2277	2694	3123					
EPS（元）	0.43	0.57	0.67	0.77					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com