

奥瑞金(002701.SZ)业绩快报点评:

大包装战略持续推进, 看好智能包装发展前景

● 收入利润增长稳定, 四季度同比涨幅明显

快报显示 2016 年公司营业收入 75.99 亿元, 同比增长 14.1%; 归属上市公司股东净利润 11.67 亿元, 同比增长 14.8%。受益于二片罐产能的提升, 公司四季度营业收入 19.76 亿元, 同比增长 29.4%, 显著高于前三个季度收入同比增速。三片罐业务受下游食品饮料行业需求影响, 增速有所放缓; 二片罐市场现阶段竞争较为激烈, 利润承受一定压力。我们认为三片罐市场格局已经趋于稳定, 二片罐市场目前产能略有过剩, 啤酒罐化率的提升会带来显著的增量需求。

● 大包装战略持续推进, 行业龙头地位凸显

年内公司完成了对中粮 27% 股份的受让, 并与中粮签订了战略合作协议; 此外公司认购了沃田农业 20% 股份, 布局下游消费行业投资。随着二片罐、新型罐项目的顺利进展, 公司产能布局进一步完善, 巩固行业龙头地位。

● 看好智能包装业务发展, 营销资源提升品牌管理能力

公司智能包装业务持续推进, 年内与全聚德签订二维码赋码加工合同。营销方面, 公司收购了法国欧塞尔足球俱乐部 59.95% 股权, 有助于为公司包装产品赋予新的内容, 提升公司为下游食品饮料客户的综合服务能力。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2017-18 年净利润分别为 13.0/14.7 亿元, EPS 分别为 0.55/0.63 元, 对应市盈率 16/14 倍。我们看好公司制罐业务的稳定增长、大包装战略的持续推进以及智能包装等业务发展, 首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

下游食品饮料行业景气度和客户经营发展情况会影响公司订单需求; 市场竞争和原材料价格波动会对公司利润造成影响; 大包装战略和智能包装业务发展具有不确定性。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,454.63	6,662.35	7,598.65	8,742.98	10,210.29
增长率(%)	19.44%	22.14%	14.05%	15.06%	16.78%
EBITDA(百万元)	1,331.40	1,856.02	1,911.31	2,093.47	2,336.18
净利润(百万元)	808.99	1,016.98	1,167.50	1,302.06	1,474.65
增长率(%)	31.86%	25.71%	14.80%	11.53%	13.25%
EPS(元/股)	1.319	1.036	0.496	0.553	0.626
市盈率(P/E)	15.52	27.27	17.77	15.94	14.07
市净率(P/B)	3.35	6.36	3.75	3.04	2.50
EV/EBITDA	10.03	15.91	11.93	10.59	9.17

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

8.81 元

报告日期

2017-03-01

相对市场表现



分析师: 赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

分析师: 申 烨 S0260514080002



020-87578446



shenye@gf.com.cn

相关研究:

联系人: 任尚伟 020-87574791

rensu@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	3510	5172	3720	4134	5223
货币资金	1206	2328	760	780	1364
应收及预付	1537	2103	1816	2087	2433
存货	636	574	805	927	1086
其他流动资产	132	167	340	340	340
非流动资产	3254	5310	6008	6475	6928
长期股权投资	0	773	1713	1866	2070
固定资产	2429	2925	3281	3561	3781
在建工程	361	537	537	537	537
无形资产	246	331	326	364	393
其他长期资产	218	743	151	147	147
资产总计	6765	10481	9728	10609	12151
流动负债	1913	3328	1897	1484	1560
短期借款	951	1471	776	171	0
应付及预收	869	1201	1121	1313	1560
其他流动负债	93	656	0	0	0
非流动负债	992	2642	2157	2157	2157
长期借款	484	944	944	944	944
应付债券	495	1091	1091	1091	1091
其他非流动负债	13	607	122	122	122
负债合计	2905	5969	4054	3641	3717
股本	613	981	2355	2355	2355
资本公积	1412	1044	-329	-329	-329
留存收益	1723	2335	3502	4804	6279
归属母公司股东权	3749	4361	5528	6830	8305
少数股东权益	111	152	145	138	128
负债和股东权益	6765	10481	9728	10609	12151

	单位: 百万元				
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5455	6662	7599	8743	10210
营业成本	3765	4386	5200	6104	7226
营业税金及附加	39	52	57	66	77
销售费用	117	157	171	197	230
管理费用	405	464	543	625	730
财务费用	96	153	130	100	72
资产减值损失	35	119	50	25	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	-36	71	71	71
营业利润	1007	1296	1517	1697	1919
营业外收入	32	76	33	37	39
营业外支出	3	15	15	15	15
利润总额	1036	1357	1534	1719	1942
所得税	231	344	373	424	477
净利润	805	1013	1161	1295	1465
少数股东损益	-4	-4	-6	-7	-9
归属母公司净利润	809	1017	1167	1302	1475
EBITDA	1331	1856	1911	2093	2336
EPS (元)	1.32	1.04	0.50	0.55	0.63

	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	770	1185	1424	1441	1572
净利润	805	1013	1161	1295	1465
折旧摊销	202	252	284	342	388
营运资金变动	-352	-357	-284	-227	-286
其它	114	278	262	32	5
投资活动现金流	-973	-2101	-952	-721	-747
资本支出	-892	-1194	-83	-638	-613
投资变动	-63	-943	-869	-83	-134
其他	-19	36	0	0	0
筹资活动现金流	401	1816	-2041	-700	-242
银行借款	3379	3944	-695	-605	-171
债券融资	-2581	-2076	-1212	0	0
股权融资	63	45	0	0	0
其他	-460	-96	-133	-95	-71
现金净增加额	197	901	-1568	21	584
期初现金余额	1020	1206	2328	760	780
期末现金余额	1217	2106	760	780	1364

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	19.4	22.1	14.1	15.1	16.8
营业利润增长	31.1	28.7	17.1	11.9	13.1
归属母公司净利润增长	31.9	25.7	14.8	11.5	13.3
获利能力(%)					
毛利率	31.0	34.2	31.6	30.2	29.2
净利率	14.8	15.2	15.3	14.8	14.4
ROE	21.6	23.3	21.1	19.1	17.8
ROIC	19.1	22.2	20.6	20.3	21.0
偿债能力					
资产负债率(%)	42.9	57.0	41.7	34.3	30.6
净负债比率	0.2	0.4	0.4	0.2	0.1
流动比率	1.83	1.55	1.96	2.79	3.35
速动比率	1.36	1.32	1.51	2.12	2.61
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.77	0.75	0.86	0.90
应收账款周转率	4.95	4.56	4.71	4.72	4.73
存货周转率	6.45	7.17	6.46	6.59	6.66
每股指标(元)					
每股收益	1.32	1.04	0.50	0.55	0.63
每股经营现金流	1.25	1.21	0.60	0.61	0.67
每股净资产	6.11	4.44	2.35	2.90	3.53
估值比率					
P/E	15.5	27.3	17.8	15.9	14.1
P/B	3.3	6.4	3.8	3.0	2.5
EV/EBITDA	10.0	15.9	11.9	10.6	9.2

广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。