

2017年02月28日

奥瑞金 (002701.SZ)

Q4 收入增长显著回升

■奥瑞金业绩快报：公司16年营业收入76亿元，同比增长14.5%，归属上市公司股东净利润11.7亿元，同比增长14.8%。

■收入增长恢复，利润增长下滑：16年收入、净利润分别增长14.5%、14.8%；其中第四季度收入19.8亿元，同比增长29%，净利润1.44亿元，同比增长5.9%。收入增长较三季度显著加速，主要来自红牛销售的恢复，此外广西二片罐、青岛二片罐项目投产也贡献较大增量；但因成本端马口铁价格反弹影响利润增长。目前，华彬集团与泰国红牛的谈判仍然是公司未来增长的最大不确定因素。其他产品方面，宝鸡二片罐项目、湖北咸宁新型包装项目16年下半年已建成投产，为17年的业绩增长打下基础。其中，公司新型包装项目包括铝瓶罐、纤体罐项目，年产能分别为3亿罐和7亿罐，主要用于功能性饮料、高端啤酒、蛋白饮料包装，与传统罐型相比具备易开启、多次密封、外观精美等诸多优势特性，在全球范围广泛应用于新产品和高端饮料，也符合国内年轻化、时尚化、减量化的消费文化，属于高端产品，盈利能力更强，也有助于争取优质客户。2016年9月底，公司公告，全资子公司的控股子公司香港奥瑞金贝亚有限公司与古巴冶金工业集团签订合作框架协议，将共同在古巴开展铝罐的生产、销售等业务。目前，随着古巴国内经济的发展，其国内居民的易拉罐饮料需求逐年提升，本次战略合作并投资建厂，将拉动公司在海外二片罐饮料市场的潜在需求，为公司业绩带来新的增长点。利润端增长较低，主要受马口铁价格反弹影响：16年3月份以来马口铁价格有所反弹，考虑公司马口铁库存周期在3-6个月左右，四季度公司原材料成本有所上涨。目前，马口铁均价约6950元/吨，较16年低点上涨近2000元/吨，对公司后续盈利能力的影 响仍需关注。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	5,454.6	6,662.4	7,628.4	9,154.1	10,801.8
净利润	809.0	1,017.0	1,167.3	1,347.1	1,601.5
每股收益(元)	0.34	0.43	0.50	0.57	0.68
每股净资产(元)	1.59	1.85	2.29	2.61	2.99

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	25.6	20.4	17.8	15.4	13.0
市净率(倍)	5.5	4.8	3.8	3.4	2.9
净利润率	14.8%	15.3%	15.3%	14.7%	14.8%
净资产收益率	21.6%	23.3%	21.6%	21.9%	22.7%
股息收益率	2.0%	2.1%	2.5%	2.9%	3.5%
ROIC	25.9%	24.4%	23.4%	23.6%	25.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

包装

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：11.5元

股价(2017-02-28) 8.81元

交易数据

总市值(百万元)	20,749.54
流通市值(百万元)	15,857.24
总股本(百万股)	2,355.23
流通股本(百万股)	1,799.91
12个月价格区间	8.00/25.06元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-1.92	-0.37	-3.03
绝对收益	2.56	-4.65	2.07

周文波

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515080001
zhouwb@essence.com.cn
021-35082778

雷慧华

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516090002
leihh@essence.com.cn
021-35082719

袁雯婷

报告联系人

yuanwt@essence.com.cn

相关报告

奥瑞金：受益红牛恢复，业绩回升明显	2016-10-27
奥瑞金：红牛拖累增长，加码体育转型	2016-08-26
奥瑞金：奥瑞金公司快报	2016-04-01

■**大包装产业整合持续推进，培育新增长点**：2015 年公司参股中粮包装、举牌永新股份，一方面在金属包装业领域进行产业整合，发挥协同效应、提高市场份额、客户粘性和产业链话语权，有望拉动行业供需格局逐步回升，公司二片罐产品盈利能力也有望逐步回暖；另一方面公司也积极探索拓展其他领域包装产品。服务模式方面，公司从提供单一包装物向为客户提供包括品牌策划、包装设计与制造、灌装服务、信息化辅助营销等在内的综合服务转型，探索商业模式创新，红牛二维码项目取得良好成果，未来有望应用到其他客户，不断强化综合竞争力。公司参与投资民生加银鑫牛战略投资资产管理计划，用于实施大包装产业整合、及时把握和发现包装行业的并购机会，有助于加快公司外延式发展步伐。

■**探索智能包装，提供创新服务**：公司一直致力于探索智能包装等创新业务模式，通过将二维码、大数据等技术应用在包装上，带动包装产品功能性拓展，使包装具备防伪查询、营销宣传、数据收集与分析等功能，已与红牛及全聚德、北冰洋等客户达成合作。公司 6 月底公告收购国内优秀的手游研发发行商卡乐互动 21.8% 股权，并与中科金财、乾元联合合作开展互联网营销、金融服务、数据服务、企业服务等业务。公司有望利用卡乐互动游戏形象、游戏画面等资源丰富包装产品，打造游戏周边消费产品；可能探索广告植入、游戏/包装互动式营销等服务，快速扩展公司大数据来源，提升公司大数据应用水平及精准营销能力，满足客户更多元化的需求，提高服务附加值。

■盈利预测和投资建议

预计公司 16-18 年净利润 11.7 亿元、13.5 亿元、16 亿元，同比增长 14.8%、15.6%、18.7%；每股收益 0.5 元、0.58 元、0.68 元（不考虑定增）/0.5 元、0.54 元、0.66 元（除 16 年数据外考虑定增），六个月目标价 11.5 元，维持“买入-A”评级。

■风险提示

下游饮料行业景气度持续低迷、产业整合与新业务探索的不确定性、华彬集团与泰国红牛谈判结果不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,454.6	6,662.4	7,628.4	9,154.1	10,801.8	成长性					
减:营业成本	3,764.8	4,385.7	5,065.3	6,224.8	7,377.6	营业收入增长率	19.4%	22.1%	14.5%	20.0%	18.0%
营业税费	39.1	51.7	55.5	66.8	78.9	营业利润增长率	31.1%	28.7%	16.6%	15.5%	19.1%
销售费用	117.0	157.3	190.7	228.9	265.0	净利润增长率	31.9%	25.7%	14.8%	15.4%	18.9%
管理费用	404.6	463.5	595.0	695.7	820.9	EBITDA 增长率	33.5%	29.9%	16.3%	14.4%	15.6%
财务费用	95.9	153.2	208.8	231.3	224.3	EBIT 增长率	30.3%	31.4%	18.7%	14.9%	16.5%
资产减值损失	34.5	119.3	90.0	81.3	96.9	NOPLAT 增长率	30.8%	26.2%	19.3%	14.9%	16.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	33.8%	24.7%	13.9%	6.0%	4.6%
投资和汇兑收益	8.2	-35.7	88.0	120.0	140.0	净资产增长率	16.2%	16.9%	22.7%	13.4%	14.1%
营业利润	1,007.0	1,295.9	1,511.2	1,745.4	2,078.2	利润率					
加:营业外净收支	28.8	60.8	34.8	41.4	45.6	毛利率	31.0%	34.2%	33.6%	32.0%	31.7%
利润总额	1,035.8	1,356.6	1,545.9	1,786.8	2,123.9	营业利润率	18.5%	19.5%	19.8%	19.1%	19.2%
减:所得税	230.6	344.0	386.5	446.7	531.0	净利润率	14.8%	15.3%	15.3%	14.7%	14.8%
净利润	809.0	1,017.0	1,167.3	1,347.1	1,601.5	EBITDA/营业收入	23.9%	25.4%	25.8%	24.6%	24.1%
						EBIT/营业收入	20.2%	21.8%	22.5%	21.6%	21.3%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	140	145	140	118	101
货币资金	1,205.7	2,328.1	2,669.9	3,203.9	3,780.6	流动营业资本周转天数	82	82	83	84	84
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	213	235	256	253	254
应收账款	1,155.2	1,872.7	1,421.5	2,537.3	2,211.1	应收账款周转天数	74	82	78	78	79
应收票据	104.1	28.9	192.9	47.1	223.8	存货周转天数	38	33	36	36	36
预付账款	277.5	201.5	333.3	357.6	443.7	总资产周转天数	400	466	499	451	424
存货	636.0	573.5	941.7	888.3	1,248.5	投资资本周转天数	255	269	278	255	227
其他流动资产	131.7	167.2	128.0	142.3	145.8	投资回报率					
可供出售金融资产	0.5	97.7	32.7	43.7	58.0	ROE	21.6%	23.3%	21.6%	21.9%	22.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.9%	9.7%	10.9%	10.9%	12.1%
长期股权投资	-	772.6	772.6	772.6	772.6	ROIC	25.9%	24.4%	23.4%	23.6%	25.9%
投资性房地产	51.3	48.3	48.3	48.3	48.3	费用率					
固定资产	2,428.8	2,925.3	2,988.2	3,025.1	3,035.9	销售费用率	2.1%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%
在建工程	361.4	537.1	537.1	537.1	537.1	管理费用率	7.4%	7.0%	7.8%	7.6%	7.6%
无形资产	229.6	283.1	273.1	263.1	253.2	财务费用率	1.8%	2.3%	2.7%	2.5%	2.1%
其他非流动资产	182.8	645.5	343.4	375.6	424.1	三费/营业收入	11.3%	11.6%	13.0%	12.6%	12.1%
资产总额	6,764.7	10,481.5	10,682.7	12,242.0	13,182.8	偿债能力					
短期债务	950.9	1,470.5	2,711.4	3,022.0	2,926.6	资产负债率	42.9%	57.0%	48.2%	48.7%	45.6%
应付账款	648.8	921.3	859.5	1,359.9	1,261.9	负债权益比	75.3%	132.3%	92.9%	94.8%	83.9%
应付票据	-	33.6	6.5	14.7	18.8	流动比率	1.83	1.55	1.39	1.44	1.65
其他流动负债	313.3	902.3	501.0	581.1	667.1	速动比率	1.50	1.38	1.16	1.26	1.40
长期借款	483.7	944.4	328.7	-	-	利息保障倍数	11.50	9.46	8.24	8.55	10.27
其他非流动负债	508.4	1,697.2	737.0	980.9	1,138.4	分红指标					
负债总额	2,905.1	5,969.3	5,144.1	5,958.5	6,012.7	DPS(元)	0.17	0.19	0.22	0.26	0.31
少数股东权益	110.8	151.5	143.7	136.7	128.0	分红比率	50.0%	43.4%	45.0%	45.0%	45.0%
股本	613.3	981.3	2,355.2	2,355.2	2,355.2	股息收益率	2.0%	2.1%	2.5%	2.9%	3.5%
留存收益	3,135.0	3,379.2	3,039.7	3,791.6	4,686.8						
股东权益	3,859.5	4,512.2	5,538.6	6,283.5	7,170.1						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.34	0.43	0.50	0.57	0.68
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	BVPS(元)	1.59	1.85	2.29	2.61	2.99
净利润	805.2	1,012.7	1,167.3	1,347.1	1,601.5	PE(X)	25.6	20.4	17.8	15.4	13.0
加:折旧和摊销	202.3	251.9	247.0	273.1	299.1	PB(X)	5.5	4.8	3.8	3.4	2.9
资产减值准备	34.5	119.3	-	-	-	P/FCF	40.3	10.2	179.6	17.6	15.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	3.8	3.1	2.7	2.3	1.9
财务费用	100.3	156.7	208.8	231.3	224.3	EV/EBITDA	10.2	17.1	11.0	9.5	7.9
投资损失	-8.2	35.7	-88.0	-120.0	-140.0	CAGR(%)	18.5%	16.3%	24.1%	18.5%	16.3%
少数股东损益	-3.7	-4.3	-7.9	-7.0	-8.6	PEG	1.4	1.3	0.7	0.8	0.8
营运资金的变动	-337.7	-159.2	-422.7	-384.4	-345.9	ROIC/WACC	2.6	2.5	2.4	2.4	2.6
经营活动产生现金流量	769.5	1,185.5	1,104.5	1,340.0	1,630.4	REP	1.1	2.1	1.4	1.3	1.1
投资活动产生现金流量	-973.3	-2,101.1	-147.0	-190.9	-174.4						
融资活动产生现金流量	401.1	1,816.5	-615.7	-615.1	-879.3						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

周文波、雷慧华声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034