

轻工制造

2017年04月28日

奥瑞金 (002701)

——2016 年年报及 2017 年一季报点评：受客户市场环境变化影响，业绩出现较大波动

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月27日

| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 7.6 |
| 一年内最高/最低(元) | 24.43/7.47 |
| 市净率 | 3.4 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通A股市值(百万元) | 13679 |
| 上证指数/深证成指 | 3152.19 / 10229.19 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元) | 2.23 |
| 资产负债率% | 63.75 |
| 总股本/流通A股(百万) | 2355/1800 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《奥瑞金(002701)点评：2016年三季报点评：Q3跟随主要客户单季收入明显回升，进一步扩大铝瓶罐等新业务布局》
2016/10/27

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
范张翔 A0230516080003
fanzx@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818×7580
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公司公布 2016 年年报及 2017 年一季报，16 年报符合预期，17Q1 低于预期。1) 2016 年年报：2016 年实现收入 75.99 亿元，同比增长 14.1%，(归属于上市公司股东的)净利润为 11.54 亿元，同比增长 13.4%，合 EPS 0.49 元；其中 16Q4 实现收入 19.75 亿元，同比增长 29.4%，(归属于上市公司股东的)净利润为 1.31 亿元，同比下滑 4.3%，16 年报符合预期。2) 2017 年一季报：2017 年 1-3 月实现收入 12.96 亿元，同比下滑 24.6%，(归属于上市公司股东的)净利润为 1.63 亿元，同比下滑 47.4%，低于市场预期。3) 2017 年中报预期：公司预计 17H1 归母净利润约 3.06 亿元~5.51 亿元，减少 10.0%~50.0%。
- 2016 年年报：二片罐收入放量贡献收入增长动力，原材料价格上涨及低产能利用率拖累毛利率；谨慎会计处理，盈利质量较高。1) 两片罐收入实现高速增长，公司持续致力于产品多元化战略，两片罐业务扩张进度不断加快，2016 年公司两片罐实现收入 12.02 亿，同比增长 37.5%，成为 2016 年收入主要增长动力。2) 原材料价格高企，二片罐产品认证期产能利用率较低，毛利率受压制。公司二片罐原材料铝材、三片罐原材料马口铁均在 2016 年大幅上涨，最高涨幅 30%-40%；公司二片罐业务产能达产初期尚处产品认证期，产能利用率较低。2016 年二片罐毛利率 6.7%，较上年下滑 8.23 个百分点。3) 审慎确认资产减值，盈利质量较高。基于谨慎会计处理原则，确认资产减值损失 2.32 亿元 (vs15 年计提 1.19 亿元)，16 年整体盈利质量较高。
- 2017 年一季报：三片罐销量下滑引致 17Q1 业绩明显下滑。三片罐重点客户经营环境面临重大变化，销量下滑拖累公司 17Q1 收入下滑 24.6%；产能利用率降低，单位折旧成本上升，毛利率降至 26.6% (vs2016 年 Q1 34.9%)。
- 二片罐行业竞争格局改善，产品提价对冲原材料上涨风险，二片罐新厂能不断投产贡献公司收入新增长点。二片罐行业处整合期，后续行业盈利能力有望改善。目前国内二片罐厂高 14-15 家，对应产能 450 亿罐，对应需求 350 亿罐，前期行业价格战激烈，行业盈利能力受到挤压。行业整合不断推进，公司与中粮包装完成行业整合第一单，昇兴收购波尔，行业洗牌深入，竞争格局将日趋优化。国际二片罐行业产能利用率 60%-70%，对应毛利率 20%-30%，未来国内行业整合加剧，毛利率有望趋同。公司湖北 (3 亿罐+2.5 亿罐)、陕西二片罐 (9 亿罐) 项目推进顺利 (截止 16 年底项目进度分别为 70%、64%)，与古巴国资背景的古巴冶金工业集团签订在古巴建设二片罐包装厂框架协议，未来产能不断投放，受益行业整合将成公司新增长点。
- 包装主业：借助资本市场，持续推进大包装；借助二维码与互联网切入智能包装。1) 资本投资推进大包装：横向举牌永新股份与一致行动人持股 25.13%，受让中粮包装 27% 股权，包装行业整合积极推进。纵向认购沃田农业 20% 股份，布局下游鲜果深加工产业，开拓业务领域。2) 技术支持智能包装发展。二维码赋码获更多客户认可，拓展至金属包装以外领域。与中金金财合作，实现互联网与二维码协同，充分利用大数据商业价值，促进下游客户精准生产与渠道建设。
- 受到核心客户经营环境变化影响，短期业绩承压，长期仍看好公司综合包装解决方案提供商转型。公司近几年致力于产品扩张及客户结构调整，以降低单一大客户依赖风险，但 16 年第一大客户收入占比仍达 65.5%；因此当核心客户面临经营环境变化影响时，公司业绩短期承压，我们下调公司 2017-2018 年 EPS 至 0.39 元和 0.51 元 (原为 0.61 元和 0.72 元)；目前股价 (7.60 元) 对应 17-18 年 PE 分别为 20 倍和 15 倍，前期股价下跌已部分反映市场悲观预期；否则思变，我们相信管理层将加快转型升级步伐，更加积极转型综合包装解决方案提供商；大股东前期推出增持计划，也体现出了对公司发展的长期信心，暂时维持买入评级。

财务数据及盈利预测

| | 2016 | 2017Q1 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 7,599 | 1,296 | 6,444 | 7,932 | 9,860 |
| 同比增长率(%) | 14.05 | -24.56 | -15.20 | 23.09 | 24.31 |
| 净利润(百万元) | 1,154 | 163 | 923 | 1,200 | 1,476 |
| 同比增长率(%) | 13.43 | -47.39 | -19.99 | 30.01 | 23.00 |
| 每股收益(元/股) | 0.49 | 0.07 | 0.39 | 0.51 | 0.63 |
| 毛利率(%) | 34.6 | 26.6 | 33.7 | 33.6 | 33.6 |
| ROE(%) | 22.6 | 3.1 | 15.4 | 16.9 | 17.4 |
| 市盈率 | 16 | | 20 | 15 | 12 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表：盈利预测表

单位：百万元，元，百万股

| | 2015A | 2016A | 17Q1A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、营业收入 | 6,662 | 7,599 | 1,296 | 6,444 | 7,932 | 9,860 |
| 二、营业总成本 | 5,331 | 6,240 | 1,204 | 5,346 | 6,443 | 8,005 |
| 其中：营业成本 | 4,386 | 4,973 | 951 | 4,275 | 5,269 | 6,543 |
| 营业税金及附加 | 52 | 69 | 13 | 58 | 71 | 89 |
| 销售费用 | 157 | 170 | 32 | 142 | 190 | 237 |
| 管理费用 | 464 | 556 | 119 | 477 | 595 | 739 |
| 财务费用 | 153 | 241 | 89 | 244 | 280 | 354 |
| 资产减值损失 | 119 | 232 | 0 | 150 | 37 | 43 |
| 加：公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | (36) | 124 | 42 | 80 | 83 | 92 |
| 三、营业利润 | 1,296 | 1,483 | 134 | 1,178 | 1,573 | 1,947 |
| 加：营业外收入 | 76 | 96 | 83 | 91 | 87 | 94 |
| 减：营业外支出 | 15 | 5 | 0 | 6 | 7 | 5 |
| 四、利润总额 | 1,357 | 1,573 | 216 | 1,263 | 1,653 | 2,036 |
| 减：所得税 | 344 | 421 | 56 | 343 | 455 | 564 |
| 五、净利润 | 1,013 | 1,153 | 160 | 920 | 1,197 | 1,472 |
| 少数股东损益 | (4) | (1) | (2) | (3) | (3) | (4) |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1,017 | 1,154 | 163 | 923 | 1,200 | 1,476 |
| 六、全面摊薄每股收益 | 0.43 | 0.49 | 0.07 | 0.39 | 0.51 | 0.63 |
| 发行后总股本（百万） | 2355 | 2355 | 2355 | 2355 | 2355 | 2355 |

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|--|
| 上海 | 陈陶 | 021-23297221 | 18930809221 | chentao@swsresearch.com |
| 北京 | 李丹 | 010-66500610 | 18930809610 | lidan@swsresearch.com |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | hujy@swsresearch.com |
| 海外 | 张思然 | 021-23297213 | 13636343555 | zhangsr@swsresearch.com |
| 综合 | 朱芳 | 021-23297233 | 18930809233 | zhufang@swsresearch.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。