

轻工制造

2017年08月31日

奥瑞金 (002701)

——2017年中报点评：Q2单季度收入明显改善，客户结构与原材料上涨拖累盈利表现

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

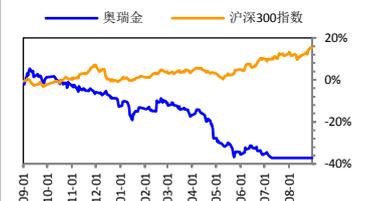
市场数据: 2017年08月30日

收盘价(元)	6.22
一年内最高/最低(元)	10.66/6.18
市净率	2.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11185
上证指数/深证成指	3363.63 / 10813.93

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年06月30日

每股净资产(元)	2.34
资产负债率%	63.08
总股本/流通A股(百万)	2355/1798
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》2017/04/28

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

研究支持

杜洋 A0230117050017
duyang@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:

- **公司公告17年半年报：**公司实现营业收入33.35亿元，同比下降3.2%，归母净利润4.14亿元，同比减少32.4%，合EPS0.18元/股，基本符合预期（我们中报前瞻中预计业绩下滑35%）。17H1扣非归母净利润3.4亿元，同比减少43.2%。17Q2实现收入20.39亿元，同比增长18.0%，归母净利润2.52亿元，同比减少8.4%。公司17Q1-Q3净利润变动区间5.11亿元至9.21亿元，变动幅度-50%至-10%之间（vs 16Q1-Q3为10.21亿元）。
- **17Q2单季收入明显提速，核心客户收入增速逐步恢复，加大对其他客户开发力度。**核心客户销售逐步恢复，我们估计17Q2核心客户收入同比增长接近10%，此外，公司加大对包括东鹏特饮在内的其他客户的开发力度；产品结构不断完善，推进产品差异化竞争策略，持续稳固和夯实在商业模式、生产布局等方面的核心优势。17H1，公司三片罐-饮料罐实现收入22.15亿元，同比减少9.6%。三片罐-食品罐实现收入1.31亿元，同比减少8.5%，两片罐-饮料罐收入5.92亿元，同比增加9.3%。公司陕西宝鸡二片罐项目、湖北咸宁新型二片罐项目及配套的灌装项目建成投产，稳步扩大公司的生产及销售规模，市场占有率进一步提升，增强公司市场竞争力。湖北咸宁啤酒铝瓶罐包装生产线项目进展顺利，预计2018年上半年建成。
- **客户结构变化与原材料上涨影响盈利能力，回款增加现金流有所改善。**上半年公司综合毛利率28.8%，其中三片罐-饮料罐毛利率40.5%（-5.8pct），两片罐-饮料罐毛利率8.6%（-1.3pct）。毛利率下降原因：1）高毛利的核心客户占比下降；2）上半年原材料价格上涨，马口铁与铝材价格大幅上涨。客户销售回款增加，经营活动现金流同比增长75.0%至12.83亿元。
- **升级为综合包装整体解决方案提供商，灌装和二维码业务持续技术创新。**公司灌装业务有条不紊地持续推进，为客户提供“包装+灌装”整体服务的能力。公司自2014年与客户红牛开展二维码项目赋码服务以来，积极推进和延伸此项技术，2016年成立的合资公司奥金智策，通过以二维码技术为代表的互动媒介在包装产品上的应用，截止17H1奥金智策合作上线企业已达11家，赋码总量5.91亿，活动平台访问人次突破千万，发展势头良好。
- **受到核心客户经营环境变化影响，短期业绩承压，长期仍看好公司的多客户业务拓展能力，向综合包装解决方案提供商转型的战略。**因客户结构变化与原材料价格上涨，我们下调17-19年净利润至7亿元、8亿元和9.2亿元，对应公司17-19年EPS0.30元、0.34元和0.39元（原来为估值0.39元、0.51元和0.63元），目前股价（6.22元）对应17-19年PE分别为21倍、18倍和16倍，下调评级至增持。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,599	3,335	6,527	7,526	9,084
同比增长率(%)	14.05	-3.21	-14.10	15.30	20.70
净利润(百万元)	1,154	414	697	800	920
同比增长率(%)	13.43	-32.35	-39.50	14.70	14.90
每股收益(元/股)	0.49	0.18	0.30	0.34	0.39
毛利率(%)	34.6	28.8	28.7	28.9	28.5
ROE(%)	22.6	7.5	12.1	12.3	12.5
市盈率	13		21	18	16

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	17H1A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	6,662	7,599	3,335	6,527	7,526	9,084
二、营业总成本	5,331	6,240	2,978	5,954	6,808	8,214
其中：营业成本	4,386	4,973	2,375	4,654	5,351	6,495
营业税金及附加	52	69	35	59	75	91
销售费用	157	170	95	183	211	263
管理费用	464	556	282	555	640	781
财务费用	153	241	191	354	416	484
资产减值损失	119	232	(1)	150	115	100
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	(36)	124	109	200	200	200
三、营业利润	1,296	1,483	559	773	918	1,070
加：营业外收入	76	96	4	91	87	96
减：营业外支出	15	5	6	6	7	5
四、利润总额	1,357	1,573	557	858	998	1,161
减：所得税	344	421	148	164	201	245
五、净利润	1,013	1,153	409	693	797	916
少数股东损益	(4)	(1)	(5)	(4)	(3)	(4)
归属于母公司所有者的净利润	1,017	1,154	414	697	800	920
六、全面摊薄每股收益	0.43	0.49	0.18	0.30	0.34	0.39
发行后总股本（百万）	2355	2355	2355	2355	2355	2355

资料来源：Wind，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
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。