

2023年04月28日

22年整体平稳，23年盈利能力有望恢复

奥瑞金(002701)

| | | | |
|--------|-----|-------------|-----------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 002701 |
| 上次评级: | 买入 | 52周最高价/最低价: | 5.48/4.48 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 120.94 |
| 最新收盘价: | 4.7 | 自由流通市值(亿) | 120.83 |
| | | 自由流通股数(百万) | 2,570.87 |

事件概述

公司发布2022年年报，2022年公司实现营收140.67亿元，同比增长0.63%；归母净利润5.65亿元，同比下滑36.69%；扣非后归母净利为4.6亿元，同比下滑41.5%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为10.51亿元，比去年同期下降了10.11%。单季度看，2022年Q4实现营收32.03亿元，同比下滑2.84%；实现归母净利润0.22亿元，同比下滑69.51%。

公司公布2023年一季报，2023年Q1公司实现营收33.52亿元，同比下滑2.49%；归母净利润2.11亿元，同比增长2.1%；扣非后归母净利为2.06亿元，同比增长0.52%。

分析判断:

► 收入端：22年平稳运行

2022年公司经营在压力中迎难而上，积极优化与产业链上下游的价格调整策略，缓解原材料上涨压力，实现了可持续发展的平稳运行。报告期内，公司积极拓展自有品牌业务，增强发展新动力，通过自主研发、与知名企业合作等模式，向市场推出了一系列自有品牌产品。同时，公司为配合客户营销理念提供定制化服务，为客户提供限量定制礼盒，为客户新品提供定制罐型，其新颖的包装与其他金属包装形成差异化竞争优势。公司金属包装产品及服务共实现营收123.81亿元，同比增长了0.73%。公司共生产、销售金属包装产品175.17/175.84亿罐，同比下降了6.79%/5.96%。公司罐装服务共实现营收1.5亿元，同比下滑了19.56%。公司罐装生产量和销售量分别为6.75/6.73亿罐，同比下滑了33.73%/33.5%。灌装业务产量和销售量的同比下滑，主要系客户及订单结构发生变化所致。公司除金属罐业务和罐装业务外的其他业务共实现收入15.36亿元，同比增长了2.26%。

2023年，公司将持续聚焦主业，不断开发新产品，择机拓展新领域。公司将通过在山东枣庄市投资建设新能源精密电池结构件项目，稳步推进在新能源电池精密结构件业务板块的布局与延展，进一步推动公司在食品饮料包装之外的金属包装生产和研发领域的整体发展。

► 利润端：23年Q1盈利能力有所修复

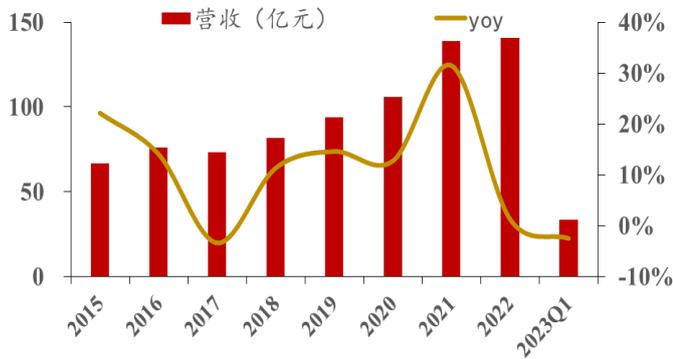
盈利能力方面，2022年公司整体毛利率为11.86%，同比下滑3.67pct，净利率为3.95%，同比下滑2.51pct。分产品看，公司金属包装产品及服务的毛利率为12.49%，同比下滑了3.91pct。2023年Q1公司整体毛利率为14.85%，同比提升了1.38pct，环比提升了6.85pct。整体净利率为6.18%，同比提升了0.14pct，环比提升了5.85pct。费用方面，2022年公司的期间费用率为7.54%，同比下降0.59pct。其中销售/管理/财务费用率分别为1.37%/3.86%/2%，分别同比+0.22/-0.16/-0.6pct。公司研发费用率同比下滑0.05pct至0.26%。公司投资净收益为2.04亿元，同比提升了25.56%，主要系股权投资项目权益法确认的投资收益。2023年Q1公司费用率为7.2%，同比提升了0.35pct。其中销售费用率为1.02%，同比提升了0.05pct；管理费用率为3.66%，同比提升了0.31pct；财务费用率为2.25%，同比提升了0.02pct；研发费用率为0.26%，同比下降了0.04pct。

► 公布可转债预案

根据公司2023年2月23日公告，公司拟向不特定对象发行总额不超过人民币9.7亿元A股可转债。可转债给予原A股股东优先配售权，存续期限为自发行之日起6年。募集资金扣除发行费用后，拟分别投入2.45/7.25亿元，分别用于奥瑞金(枣庄)包装有限公司新建年产16亿只(一期9亿只)易拉罐配套项目和奥瑞金(佛山)

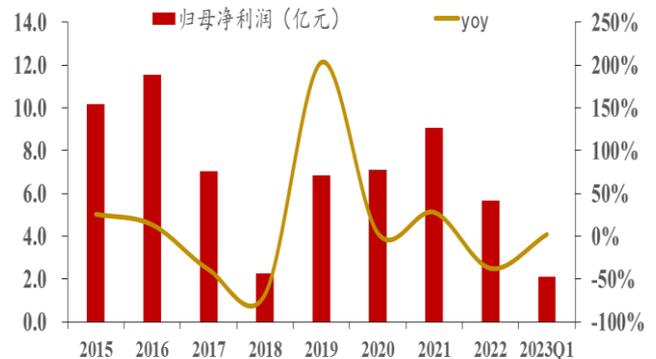
包装有限公司迁建水都项目。本次发行可转债，可以帮助公司巩固市场领先地位，配合客户智慧化生态产业建设，共同打造上下游一体产业链创新集群。同时还可以弥补华南地区未来产能缺口，缩短运输距离，优化生产线布局。

图 1 公司营业收入



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 公司归母净利润



资料来源：Wind，华西证券研究所

投资建议

我们认为行业竞争格局已经得到较大的改善，公司二片罐业务和灌装业务发展势头良好，产能的扩张以及“包装+”等新业务的拓展将为公司未来成长提供支撑。考虑到受疫情反复和主要原材料价格上涨对公司的影响，我们下调公司的盈利预测，公司 23-24 年 营收由 165.06/177.95 亿元下调至 158.87/176.98 亿元，EPS 由 0.41/0.45 元下调至 0.33/0.42 元，预计 25 年公司将实现营收 194.52 亿元，EPS0.46 元，对应 2022 年 4 月 27 日 4.7 元/股收盘价，PE 分别为 14.32/11.2/10.15 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

1) 红牛纠纷。2) 原材料价格波动。3) 供需格局恶化。4) 可转债未获得证监会同意注册。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 13,980 | 14,067 | 15,887 | 17,698 | 19,452 |
| YoY (%) | 21.0% | 0.6% | 12.9% | 11.4% | 9.9% |
| 归母净利润(百万元) | 893 | 565 | 845 | 1,080 | 1,192 |
| YoY (%) | 18.0% | -36.7% | 49.5% | 27.8% | 10.3% |
| 毛利率 (%) | 15.3% | 11.9% | 13.8% | 14.5% | 14.3% |
| 每股收益 (元) | 0.37 | 0.22 | 0.33 | 0.42 | 0.46 |
| ROE | 11.8% | 6.8% | 9.3% | 10.6% | 10.5% |
| 市盈率 | 12.70 | 21.36 | 14.32 | 11.20 | 10.15 |

资料来源：wind, 华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话：

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

联系电话：

联系人：宋姝旺

邮箱：songsw@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业总收入 | 14,067 | 15,887 | 17,698 | 19,452 | 净利润 | 556 | 833 | 1,064 | 1,175 |
| YoY (%) | 0.6% | 12.9% | 11.4% | 9.9% | 折旧和摊销 | 656 | 606 | 620 | 666 |
| 营业成本 | 12,399 | 13,696 | 15,132 | 16,664 | 营运资金变动 | -230 | 61 | -144 | -42 |
| 营业税金及附加 | 74 | 89 | 97 | 107 | 经营活动现金流 | 1,051 | 1,461 | 1,461 | 1,683 |
| 销售费用 | 193 | 206 | 234 | 255 | 资本开支 | -402 | -637 | -596 | -607 |
| 管理费用 | 543 | 796 | 858 | 932 | 投资 | -10 | -29 | -23 | -25 |
| 财务费用 | 281 | 180 | 160 | 148 | 投资活动现金流 | -284 | -418 | -348 | -332 |
| 研发费用 | 44 | 52 | 57 | 63 | 股权募资 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -51 | -11 | -6 | -8 | 债务募资 | -454 | -301 | -301 | 0 |
| 投资收益 | 204 | 249 | 270 | 300 | 筹资活动现金流 | -233 | -496 | -481 | -175 |
| 营业利润 | 809 | 1,188 | 1,511 | 1,671 | 现金净流量 | 538 | 548 | 632 | 1,176 |
| 营业外收支 | -10 | -8 | -8 | -5 | | | | | |
| 利润总额 | 800 | 1,180 | 1,503 | 1,666 | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 所得税 | 243 | 347 | 439 | 491 | 成长能力 (%) | | | | |
| 净利润 | 556 | 833 | 1,064 | 1,175 | 营业收入增长率 | 0.6% | 12.9% | 11.4% | 9.9% |
| 归属于母公司净利润 | 565 | 845 | 1,080 | 1,192 | 净利润增长率 | -36.7% | 49.5% | 27.8% | 10.3% |
| YoY (%) | -36.7% | 49.5% | 27.8% | 10.3% | 盈利能力 (%) | | | | |
| 每股收益 | 0.22 | 0.33 | 0.42 | 0.46 | 毛利率 | 11.9% | 13.8% | 14.5% | 14.3% |
| | | | | | 净利率 | 4.0% | 5.2% | 6.0% | 6.0% |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 总资产收益率 ROA | 3.3% | 4.7% | 5.6% | 5.7% |
| 货币资金 | 1,478 | 2,026 | 2,658 | 3,834 | 净资产收益率 ROE | 6.8% | 9.3% | 10.6% | 10.5% |
| 预付款项 | 218 | 283 | 297 | 333 | 偿债能力 (%) | | | | |
| 存货 | 2,070 | 2,359 | 2,579 | 2,850 | 流动比率 | 1.16 | 1.22 | 1.32 | 1.46 |
| 其他流动资产 | 3,717 | 3,812 | 4,064 | 4,242 | 速动比率 | 0.80 | 0.84 | 0.92 | 1.04 |
| 流动资产合计 | 7,483 | 8,480 | 9,599 | 11,259 | 现金比率 | 0.23 | 0.29 | 0.36 | 0.50 |
| 长期股权投资 | 2,727 | 2,803 | 2,882 | 2,960 | 资产负债率 | 50.5% | 48.7% | 46.1% | 44.6% |
| 固定资产 | 5,212 | 5,482 | 5,803 | 6,056 | 经营效率 (%) | | | | |
| 无形资产 | 488 | 480 | 476 | 471 | 总资产周转率 | 0.83 | 0.88 | 0.92 | 0.94 |
| 非流动资产合计 | 9,553 | 9,593 | 9,575 | 9,527 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 17,036 | 18,073 | 19,174 | 20,786 | 每股收益 | 0.22 | 0.33 | 0.42 | 0.46 |
| 短期借款 | 2,090 | 2,090 | 2,090 | 2,090 | 每股净资产 | 3.21 | 3.53 | 3.95 | 4.42 |
| 应付账款及票据 | 2,567 | 2,939 | 3,209 | 3,548 | 每股经营现金流 | 0.41 | 0.57 | 0.57 | 0.65 |
| 其他流动负债 | 1,793 | 1,925 | 1,993 | 2,091 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 6,450 | 6,954 | 7,292 | 7,729 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 762 | 461 | 160 | 160 | PE | 21.36 | 14.32 | 11.20 | 10.15 |
| 其他长期负债 | 1,386 | 1,386 | 1,386 | 1,386 | PB | 1.57 | 1.33 | 1.19 | 1.06 |
| 非流动负债合计 | 2,148 | 1,847 | 1,546 | 1,546 | | | | | |
| 负债合计 | 8,598 | 8,801 | 8,838 | 9,275 | | | | | |
| 股本 | 2,573 | 2,573 | 2,573 | 2,573 | | | | | |
| 少数股东权益 | 187 | 175 | 160 | 143 | | | | | |
| 股东权益合计 | 8,438 | 9,272 | 10,336 | 11,511 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 17,036 | 18,073 | 19,174 | 20,786 | | | | | |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，10年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，8年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年7月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。