

包装印刷 III
收入增速放缓 大包装战略有序推进
报告日期: 2016-09-06

评级: 推荐

合理价: 12.4

当前价格 (元)	9.74
52 周价格区间 (元)	8.25-30.3
总市值 (百万)	23316.73
流通市值 (百万)	15070.35
总股本 (万股)	235522.56
流通股 (万股)	152225.76
公司网址	www.orgpackaging.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
奥瑞金	8.58	13.26	143.86
上证综指	3.72	5.14	-3.26

财富证券研究发展中心

夏泽霖

xiazl@cfzq.com

S0530516020001

相关研究报告:

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	6,662.35	7,635.70	8,958.97
净利润 (百万元)	1,016.98	1,211.43	1,439.17
每股收益 (元)	0.43	0.51	0.60
每股净资产 (元)	4.44	2.02	2.17
市盈率	22.65	19.10	16.23
P/B	6.36	4.82	4.49

资料来源: 财富证券

事件: 公司近日公布中报, 2016 年上半年实现营收 34.46 亿元, 同比增长 3.85%, 实现归属母公司净利润 6.12 亿元, 同比增长 10.61%。

投资要点

- 红牛增速下滑拖累业绩, 三片罐同比下降, 二片罐快速增长。**2016 年上半年, 食品饮料行业需求增速出现下滑, 大客户红牛的增速也出现回落, 受此影响, 公司经营业绩增速较低。近 3 年来, 公司营收增速分别为 30.25%、16.84% 和 22.14%, 今年上半年, 公司实现营业收入 34.46 亿元, 同比仅小幅增长 3.85%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.12 亿元, 同比增长 10.61%。分产品来看, 三片饮料罐实现收入 24.49 亿元, 同比下跌了 10.03%, 三片食品罐实现收入 1.43 亿元, 同比增长 4.43%, 二片饮料罐实现收入 5.42 亿元, 同比增长 52.1%, 灌装业务实现收入 4967.6 万元, 同比增长 3.58%, 其他业务收入 3304.7 万元, 同比增长 397.97%。为此, 公司加快了业务拓展步伐, 上半年与可口可乐签订供货合同, 为可口可乐即饮咖啡等产品供应金属包装产品, 扩大了公司的业务发展空间。
- 原材料价格下降提升毛利, 期间费用小幅上涨。**今年来, 由于马口铁等原材料价格持续下跌并维持低位运行, 公司毛利率攀升至 35.94%, 同比提高 2.13pct。其中, 三片饮料罐毛利率为 46.36%, 同比提高了 7.73%, 三片食品罐毛利率为 14.66%, 同比提高了 10.3%, 二片饮料罐由于竞争较为激烈, 毛利率同比下降了 7.38% 至 7.28%。上半年, 受人工费用上升等因素影响, 公司管理费用里同比提升 1.03pct 至 7.19%; 由于债务融资增加导致利息支出增加, 财务费用率同比增 1.86pct 至 3.95%。
- 大包装战略持续推进。**公司通过参股中粮包装, 优化了客户结构, 推进了产销协同; 通过对永新股份进行战略投资, 进入塑料包装领域, 为公司在包装行业的整体布局打下了基础; 通过参股沃田农业, 开启对下游消费行业的投资, 为公司现有包装业务创造商

机，并为未来大包装业务与快消品业务协同发展打下基础。

- **智能包装取得阶段性进展。**通过投资游戏公司卡乐互动、与北京中科金财科技股份有限公司共同设立合资公司等，将包装产品升级作为信息媒介，加强产品的吸引力与互动功能，提高公司对下游食品饮料客户的服务能力，并为后期公司发展大数据分析平台、利用包装流量与大数据为客户创造价值等战略打好基础。同时，公司还与全聚德、北京一轻食品集团等合作，提供可变二维码赋码及配套服务，公司二维码技术得到进一步的推广与应用。
- **盈利预测与投资建议。**考虑到公司在金属包装领域的龙头地位，加之公司积极拓展客户，加速大包装行业整合，并智能包装领域取得突破，我们预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.51、0.62 和 0.71，参考美盈森 52 倍 PE、合兴包装 40 倍 PE、永新股份 27 倍 PE 等可比公司估值水平，给予公司 2017 年 20 倍 PE，合理价格 12.4 元，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示。**红牛销售持续下滑；原材料价格持续上涨。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438