

奥瑞金 (002701)

公司研究/点评报告

疫情导致短期业绩承压，两片罐有望成为新增长点

—奥瑞金 (002701) 2020 半年报点评

点评报告/轻工制造

2020 年 08 月 24 日

一、事件概述

8 月 22 日公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 46.43 亿元，同比增长 12.04%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比下降 62.62%。实现基本每股收益 0.08 元。其中，第二季度营收 27.70 亿元，同比增长 32.35%；归母净利润 1.38 亿元，同比下降 44.58%。

二、分析与判断

➤ 受一季度疫情影响，公司盈利水平下降

报告期内，公司毛利下 5.34pct 至 21.72%。期间费用率上升 1.55pct 至 14.31%，其中，销售费用率下降 0.13pct 至 3.57%；管理费用率增加 0.81pct 至 6.62%，主要系工厂复工延迟，部分生产费用转入管理费用，以及波尔 4 个工厂并表所致；财务费用率增加 0.88pct 至 4.13%，主要是由于本期发行可转债，有息负债增加；研发费用率下降 0.27pct 至 0.47%。第一季度受疫情影响复工复产延迟且物资及人员流动受限，开工率不足对经营影响较大，导致公司上半年整体盈利能力下降。

➤ 疫情好转需求复苏，二季度业绩回暖

随着疫情得到有效控制，下游食品饮料行业逐步恢复，公司主要客户订单恢复良好。二季度公司实现营收 27.7 亿元，同比增长 32.35%；归母净利润 1.38 亿元，同比下降 44.58%，与一季度同比下降 81.43%相比，降幅出现明显收窄。

➤ 波尔并表持续贡献增量，两片罐有望拉动业绩上扬

报告期内，两片罐业务实现营业收入 16.46 亿元，同比增长 76.61%，主要是由于上年第四季度收购波尔工厂并表规模扩大；占营业总收入比重为 35.45%，同比增长 76.61%，增幅显著。公司二片罐湖北咸宁工厂与元气森林、伊利、东鹏、新希望乳业等深化合作，综合包装一体化业务有望驱动未来业绩上扬。

三、投资建议

预计公司 2020/21/22 年能够实现基本每股收益 0.3/0.37/0.44 元，对应 PE 为 18/15/12 倍，参考包装印刷板块 37X，目前公司估值较为合理，首次覆盖，给予公司“推荐评级”。

四、风险提示：

原材料价格波动、新冠肺炎再次爆发。

推荐

首次评级

当前价格：

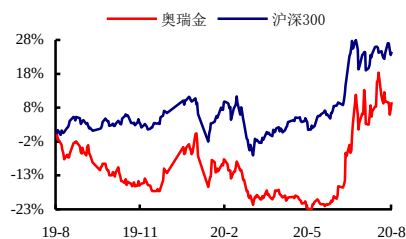
5.43 元

交易数据

2020-8-21

近 12 个月最高/最低(元)	5.87/3.88
总股本 (百万股)	2,355
流通股本 (百万股)	2,332
流通股比例 (%)	99.03
总市值 (亿元)	128
流通市值 (亿元)	127

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	9,369	10,450	12,061	13,978
增长率 (%)	14.6%	11.5%	15.4%	15.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	683	715	860	1,028
增长率 (%)	203.1%	4.6%	20.3%	19.6%
每股收益 (元)	0.29	0.30	0.37	0.44
PE (现价)	18.7	17.9	14.9	12.4
PB	2.2	2.0	1.8	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,369	10,450	12,061	13,978
营业成本	7,093	8,322	9,466	10,706
营业税金及附加	67	68	76	84
销售费用	378	418	488	573
管理费用	546	627	710	827
研发费用	97	112	128	149
EBIT	1,188	903	1,192	1,639
财务费用	294	0	0	0
资产减值损失	(54)	0	0	0
投资收益	141	132	130	133
营业利润	1,048	1,035	1,322	1,771
营业外收支	1	1	1	2
利润总额	1,050	1,036	1,323	1,773
所得税	357	311	443	709
净利润	693	725	880	1,064
归属于母公司净利润	683	715	860	1,028
EBITDA	1,674	1,401	1,731	2,218
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	583	403	640	855
应收账款及票据	2573	2738	3143	3682
预付款项	202	300	329	365
存货	1086	968	1240	1317
其他流动资产	272	272	272	272
流动资产合计	4817	4880	5795	6748
长期股权投资	2552	2685	2815	2947
固定资产	5236	5711	6137	6601
无形资产	684	719	761	805
非流动资产合计	9811	10263	10363	10478
资产合计	14733	15143	16157	17225
短期借款	1719	1136	694	124
应付账款及票据	2652	2644	3115	3563
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	6524	6039	6173	6178
长期借款	1077	1077	1077	1077
其他长期负债	299	299	299	299
非流动负债合计	2235	2235	2235	2235
负债合计	8759	8274	8408	8413
股本	2355	2355	2355	2355
少数股东权益	244	255	275	310
股东权益合计	5974	6699	7579	8643
负债和股东权益合计	14733	15143	16157	17225

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.6%	11.5%	15.4%	15.9%
EBIT 增长率	1.7%	-24.0%	32.0%	37.5%
净利润增长率	203.1%	4.6%	20.3%	19.6%
盈利能力				
毛利率	24.3%	20.4%	21.5%	23.4%
净利润率	7.3%	6.8%	7.1%	7.4%
总资产收益率 ROA	4.6%	4.8%	5.4%	6.0%
净资产收益率 ROE	11.9%	11.1%	11.8%	12.3%
偿债能力				
流动比率	0.7	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.9
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.1
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	83.0	83.0	75.0	75.0
存货周转天数	45.4	44.4	42.0	43.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.4
每股净资产	2.4	2.7	3.1	3.5
每股经营现金流	0.6	0.4	0.5	0.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.7	17.9	14.9	12.4
PB	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	9.3	10.6	8.3	6.2
股息收益率	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	693	725	880	1,064
折旧和摊销	519	498	539	579
营运资金变动	111	(146)	(101)	(163)
经营活动现金流	1,455	945	1,187	1,346
资本开支	185	543	507	560
投资	(1,525)	0	0	0
投资活动现金流	(1,464)	(543)	(507)	(560)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(1,219)	0	0	0
筹资活动现金流	(511)	(583)	(442)	(571)
现金净流量	(520)	(181)	237	215

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。