

奥瑞金(002701)

点评报告

行业公司研究—轻工制造行业—

证券研究报告

Q1 高增，业绩兑现

——奥瑞金一季度业绩预告点评报告

✎ 分析师: 史凡可 执业证书编号: S1230520080008
 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 ☎ 联系人: 傅嘉成
 ✉ : shifanke@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 21Q1 业绩预告: 期内实现归母净利润 2.20-2.86 亿元, 中位数为 2.53 亿元; 利润中位数同比 20Q1 上升 475%, 同比 19Q1 上升 6.85%, 盈利略超预期。

投资要点

□ 二片罐、灌装扭亏为盈，三片罐稳健发展

分业务来看, (1) 二片罐: 伴随咸宁工厂产能利用率持续爬坡、波尔效益释放, 叠加下游需求持续复苏, 21Q1 一次性负面因素全部消除, 二片罐业务实现扭亏为盈。(2) 三片罐: 红牛业务依然稳健, 仍是主要盈利来源; 奶粉罐绑定优质大客户飞鹤、君乐宝, 业绩增长较为亮眼。(3) 灌装: 伴随咸宁工厂产能利用率爬坡、折旧基本完成、新客户开拓顺利, 灌装业务于 Q1 实现扭亏。灌装业务利润率较高(预期可达 30%)且新客户开拓顺利, 看好灌装带来的利润增量。

□ 二片罐: 效益释放+格局改善逻辑兑现, 看好 21 年盈利弹性

(1) 二片罐格局向好, 提价落地顺利: 伴随行业供需格局向好, 二片罐单价进入上行区间(奥瑞金 18 年起逐年提价 2 分/罐)。2021 年原材料价格大幅上行, 当前铝材价格较 21 年初上升 10.77%。为应对原材料大幅上涨风险, 奥瑞金于 20 年底提价 3-4 分/罐(+8%-10%), 并于近期再次与客户议价。从 21Q1 二片罐业绩表现来看, 该涨价幅度在覆盖原料涨价成本之外, 还提供了一定盈利增量空间。(2) 咸宁&波尔扭亏, 效益全面释放: 20 年波尔停工、大客户复工较晚、宝鸡工厂搬迁等一次性负面因素业已消除, 伴随奥瑞金参与管理、协同效应显现, 波尔效益将持续释放; 咸宁工厂新兴客户(东鹏、战马、元气森林、新客户达能等)放量较快, 看好产能利用率提升带来的业绩弹性。我们认为, 在原材料价格高位情况下(21Q1 铝材价格同比 20Q1、19Q1 上升 20.90%、19.38%)二片罐业务依旧实现扭亏为盈, 行业格局改善及奥瑞金效益释放的逻辑得到兑现, 预计全年二片罐盈利增量可达 0.8 亿元以上。

□ 灌装业务迎机遇, 三片奶粉罐增长靓丽

(1) 顺应轻资产热潮, 灌装业务迎机遇: 奥瑞金制罐+灌装一体化服务模式成熟, 顺应饮品企业轻资产热潮, 有望成为新业绩增长亮点。此外, 灌装产线折旧已基本完成叠加咸宁产能利用率爬坡, 灌装 Q1 已实现扭亏。预计 21 年灌装业务将持续放量, 测算得全年利润可达 0.8 亿元。(2) 三片饮料罐稳健发展, 奶粉罐增长靓丽: 红牛商标纠纷影响较小, 伴随辽宁工厂投产, 全年红牛业务预期稳中有升; 奶粉罐方面, 公司早期绑定的飞鹤、君乐宝分别成长为业内第一、第四, 奥瑞金作为一供将持续分享其成长红利。

□ 盈利预测及估值

预计 2020-2022 年公司实现营收 105.57/ 125.57/ 140.54 亿元, 同增 12.68%/ 18.95%/ 11.92%; 归母净利润 7.03/9.00/10.95 亿元, 同增 2.96%/27.85%/21.70%; 对应当前市值 PE 分别为 19.20X/15.02X/12.34X。考虑到公司行业龙头地位牢固、业绩向上修复确定性较强, 维持“买入”评级。

评级

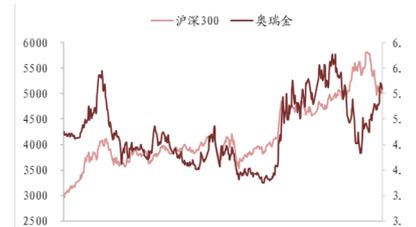
买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥ 5.59

单季度业绩

元/股

4Q/2020 0.09
 3Q/2020 0.13
 2Q/2020 0.06
 1Q/2020 0.02



公司简介

金属包装行业翘楚, 二片罐业务受益供需格局改善、啤酒罐化率提升; 灌装业务步入放量期。

相关报告

- 1 《【浙商轻工】奥瑞金: Q4 符合预期, 拐点出现》210201
- 2 《【浙商轻工】奥瑞金深度研究: 二片罐景气叠加灌装机遇, 金属包装翘楚再起航》

报告撰写人: 史凡可

联系人: 傅嘉成

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	9369.16	10557.15	12556.70	14053.76
(+/-)	14.60%	12.68%	18.95%	11.92%
净利润	683.24	703.47	899.36	1094.51
(+/-)	203.15%	2.96%	27.85%	21.70%
每股收益(元)	0.28	0.30	0.38	0.46
P/E	19.77	19.20	15.02	12.34

图 1: 铝材价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4922	5465	6696	7887	营业收入	9369	10557	12557	14054
现金	583	1410	979	3097	营业成本	7093	7923	9401	10494
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	67	74	97	103
应收账款	2573	2331	3458	2840	营业费用	378	386	470	537
其它应收款	0	13	5	7	管理费用	546	658	710	808
预付账款	202	425	346	364	研发费用	97	109	130	146
存货	1086	855	1458	1141	财务费用	294	329	305	309
其他	479	430	451	438	资产减值损失	76	94	35	47
非流动资产	9811	9770	9593	9825	公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
金额资产类	0	228	194	141	投资净收益	141	141	141	141
长期投资	2552	2449	2412	2471	其他经营收益	90	108	101	100
固定资产	5236	5408	5396	5469	营业利润	1048	1231	1650	1849
无形资产	684	713	758	820	营业外收支	1	(3)	(1)	(1)
在建工程	108	105	75	65	利润总额	1050	1228	1648	1848
其他	1230	866	757	858	所得税	357	515	739	744
资产总计	14733	15235	16289	17711	净利润	693	713	909	1104
流动负债	6524	6656	7433	7743	少数股东损益	10	10	10	10
短期借款	1719	1521	1665	1635	归属母公司净利润	683	703	899	1095
应付款项	2652	2336	2953	3438	EBITDA	1847	1979	2415	2643
预收账款	58	57	71	80	EPS (最新摊薄)	0.28	0.30	0.38	0.46
其他	2096	2742	2745	2589	主要财务比率				
非流动负债	2235	2266	1875	2125		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	1077	1150	1024	1084	成长能力				
其他	1157	1116	851	1041	营业收入	14.60%	12.67%	18.95%	11.92%
负债合计	8759	8922	9308	9868	营业利润	95.65%	17.43%	33.98%	12.10%
少数股东权益	244	254	264	274	归属母公司净利润	203.15%	2.96%	27.85%	21.70%
归属母公司股东权益	5729	6059	6717	7570	获利能力				
负债和股东权益	14733	15235	16289	17711	毛利率	24.29%	24.95%	25.13%	25.33%
					净利率	7.40%	6.76%	7.24%	7.86%
					ROE	11.79%	11.45%	13.53%	14.77%
					ROIC	8.68%	8.57%	9.80%	10.74%
					偿债能力				
					资产负债率	59.45%	58.56%	57.14%	55.72%
					净负债比率	48.83%	53.69%	51.55%	46.84%
					流动比率	0.75	0.82	0.90	1.02
					速动比率	0.59	0.69	0.70	0.87
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.70	0.80	0.83
					应收帐款周转率	4.34	4.40	4.50	4.60
					应付帐款周转率	4.17	3.81	4.56	4.10
					每股指标(元)				
					每股收益	0.28	0.30	0.38	0.46
					每股经营现金	0.62	0.58	0.23	1.36
					每股净资产	2.43	2.51	2.78	3.13
					估值比率				
					P/E	19.77	19.20	15.02	12.34
					P/B	2.30	2.23	2.01	1.78
					EV/EBITDA	7.94	8.35	6.95	5.61

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>