

一季度业绩表现靓丽，上半年维持乐观预期

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:	6.53/3.84
目标价格:		总市值(亿)	126.20
最新收盘价:	5.22	自由流通市值(亿)	126.08
		自由流通股数(百万)	2,415.39

事件概述

奥瑞金发布2021年一季报，2021年第一季度公司实现营收30.72亿元，同比增长64.00%，与19年Q1相比上升49.8%，环比上升14.54%；归母净利润2.96亿元，同比上升572.51%，与19年Q1相比上升25.0%，环比上升31.51%；扣非后净利为2.88亿元，同比上升628.38%，与19年Q1相比上升39.2%。

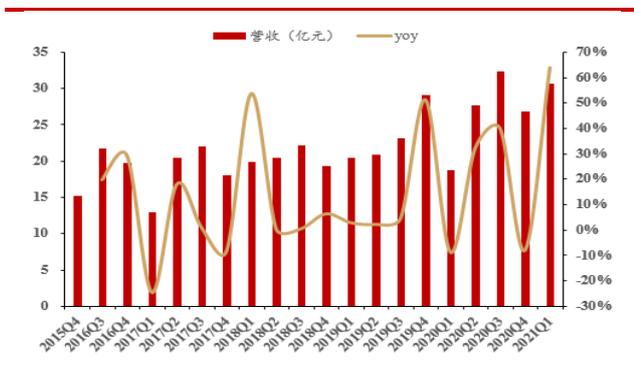
分析判断:

► 营收同比大幅增长，费用率全面下降

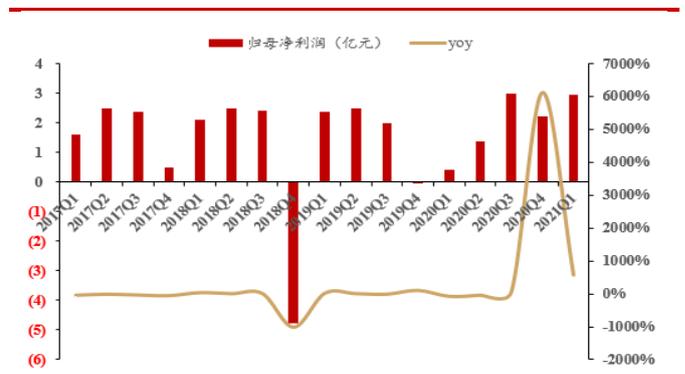
1) 收入端: 公司2021年第一季度营业收入为30.72亿元，同比增长64.00%，与19年Q1相比上升49.8%，环比上升14.54%。公司实现增长主要来自于大部分核心客户疫情后恢复良好，公司对完成收购的波尔亚太中国业务的有效整合，以及产品盈利能力保持稳定。2) 利润端: 2021年第一季度公司实现归母净利润2.96亿元，同比上升572.51%，与19年Q1相比上升25.0%，环比上升31.51%；扣非后净利为2.88亿元，同比上升628.38%，与19年Q1相比上升39.2%。毛利率同比下降了1.96pct至20.08%，环比增长了6.38pct；净利率同比增长了6.93pct至9.75%，环比增长了1.67pct。费用方面，2021年第一季度期间费用率为8.21%，同比上升了7.98pct。其中销售费用率为0.98%，同比下降了2.76pct；管理费用率为3.82%，同比下降3.65pct；财务费用率为3.21%，同比下降了1.45pct。

图1 公司单季度营业收入

图2 公司单季度归母净利润



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

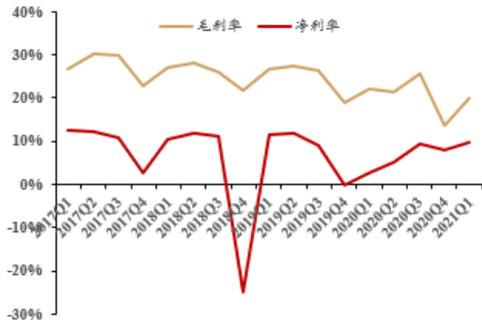
► 其他重要财务指标

货币资金较年初增加30.28%，主要系本期营业收入增长，客户回款情况良好，期末现金结余相应增加所致；长期应付款较年初减少56.37%，主要系本期执行新租赁准则，应付融资租赁设备款转入租赁负债科目核算所致；销售费用较上年同期减少57.18%，主要系本期销售运费调整至营业成本所致；营业收入较上年同期增加64.00%、营业成本较上年同期增加68.13%、营业利润较上年同期增加281.56%、利润总额较上年同期增加280.57%、所得税费用较上年同期增加92.57%、归属于上市公司股东的净利润较上年同期增加572.51%，主要系本期公司业务发展趋势良好，相应营业收入增长，利润上升，所得税费用增加。

► **公司发布 21 年上半年业绩预告。**

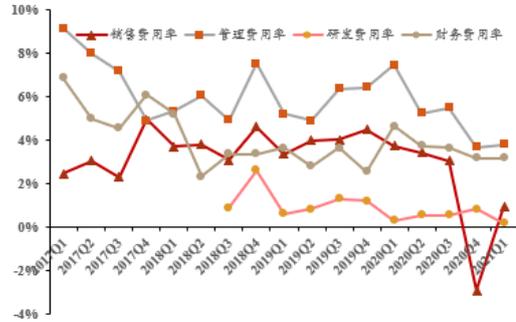
根据公司 2021 年 4 月 22 日公告，预计公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 5.2-6.6 亿元，比上年同期增长 186%-263%，实现基本每股收益 0.22-0.27 元/股，同比增长 175%-238%。主因主要客户业务增长，公司业务发展趋势良好，营业收入增长，利润上升。

图 3 公司毛利率/净利率



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 公司各项费用率



资料来源：Wind，华西证券研究所

投资建议

我们认为波尔并表将增厚公司收入，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，我们维持公司的盈利预测不变，2021-2023 年，公司营业收入为 119.82/133.66/147.29 亿元。归母净利润为 8.99/10.35/11.50 亿元。2021 年-2023 年的 EPS 为 0.37/0.43/0.48 元/股。继续给予“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。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,369	10,561	11,982	13,366	14,729
YoY (%)	14.6%	12.7%	13.5%	11.5%	10.2%
归母净利润(百万元)	683	707	899	1,035	1,150
YoY (%)	203.1%	3.5%	27.1%	15.0%	11.1%
毛利率 (%)	24.3%	20.9%	20.9%	21.0%	21.0%
每股收益 (元)	0.28	0.29	0.37	0.43	0.48
ROE	11.9%	10.7%	12.7%	13.3%	13.7%
市盈率	18.86	18.22	14.33	12.45	11.21

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：杨维维

邮箱：yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10,561	11,982	13,366	14,729	净利润	710	903	1,038	1,154
YoY (%)	12.7%	13.5%	11.5%	10.2%	折旧和摊销	581	460	344	400
营业成本	8,357	9,474	10,559	11,630	营运资金变动	-874	125	-280	-124
营业税金及附加	72	84	92	103	经营活动现金流	724	1,575	1,172	1,506
销售费用	187	231	254	278	资本开支	-160	-1,390	-770	-852
管理费用	562	731	795	863	投资	-159	0	0	0
财务费用	396	139	143	145	投资活动现金流	-142	-1,330	-703	-793
资产减值损失	-228	0	0	0	股权募资	2	0	0	0
投资收益	195	60	67	59	债务募资	2,913	80	90	120
营业利润	1,089	1,389	1,588	1,761	筹资活动现金流	-77	-470	-411	-534
营业外收支	-5	-15	-5	-3	现金净流量	502	-225	57	179
利润总额	1,084	1,374	1,583	1,758					
所得税	374	472	544	604	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	710	903	1,038	1,154	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	707	899	1,035	1,150	营业收入增长率	12.7%	13.5%	11.5%	10.2%
YoY (%)	3.5%	27.1%	15.0%	11.1%	净利润增长率	3.5%	27.1%	15.0%	11.1%
每股收益	0.29	0.37	0.43	0.48	盈利能力 (%)				
					毛利率	20.9%	20.9%	21.0%	21.0%
					净利率	6.7%	7.5%	7.8%	7.8%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	4.7%	5.5%	5.9%	6.1%
货币资金	1,017	792	849	1,029	净资产收益率 ROE	10.7%	12.7%	13.3%	13.7%
预付款项	250	279	313	344	偿债能力 (%)				
存货	1,327	1,487	1,664	1,830	流动比率	0.96	0.91	0.95	0.99
其他流动资产	3,095	3,585	3,901	4,274	速动比率	0.69	0.65	0.67	0.70
流动资产合计	5,690	6,143	6,727	7,476	现金比率	0.17	0.12	0.12	0.14
长期股权投资	2,578	2,578	2,578	2,578	资产负债率	55.0%	55.7%	54.4%	53.9%
固定资产	4,698	5,464	5,798	6,149	经营效率 (%)				
无形资产	514	584	600	607	总资产周转率	0.70	0.73	0.76	0.79
非流动资产合计	9,403	10,336	10,777	11,248	每股指标 (元)				
资产合计	15,094	16,479	17,504	18,724	每股收益	0.29	0.37	0.43	0.48
短期借款	2,126	2,146	2,176	2,216	每股净资产	2.73	2.93	3.22	3.48
应付账款及票据	2,022	2,709	2,864	3,211	每股经营现金流	0.30	0.65	0.48	0.62
其他流动负债	1,797	1,913	2,005	2,103	每股股利	0.00	0.17	0.14	0.21
流动负债合计	5,945	6,768	7,045	7,531	估值分析				
长期借款	1,074	1,134	1,194	1,274	PE	18.22	14.33	12.45	11.21
其他长期负债	1,279	1,279	1,279	1,279	PB	1.81	1.82	1.66	1.53
非流动负债合计	2,352	2,412	2,472	2,552					
负债合计	8,298	9,180	9,518	10,084					
股本	2,416	2,416	2,416	2,416					
少数股东权益	207	210	214	218					
股东权益合计	6,796	7,298	7,987	8,641					
负债和股东权益合计	15,094	16,479	17,504	18,724					

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，8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，5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。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

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。