

奥瑞金(002701)

点评报告

Q1 业绩兑现, Q2 高增可期
——奥瑞金 2021 年度一季报点评报告

✎ 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

行业公司研究——轻工制造行业

报告导读

公司发布 2021 年度一季报：期内公司实现营收 30.72 亿元（较 19/20 年分别+49.80%/+64.00%），归母净利润 2.96 亿元（较 19/20 年分别+24.97%/+572.51%），扣非归母净利润 2.88 亿元（较 19/20 年分别+39.18%/+628.38%）。此外，公司披露 20H1 业绩预告，归母净利润区间预计为 5.20 亿元-6.60 亿元，利润中枢为 5.90 亿元，较 19/20 年分别+21.40%/+224.18%，业绩表现超预期！

投资要点

□ 二片罐、灌装扭亏为盈，三片罐稳健成长

分业务来看，（1）两片罐：年初二片罐提价 8%-10%落地、咸宁&波尔效益释放，叠加下游需求持续回暖，21Q1 两片罐业务实现扭亏为盈；（2）三片罐：20 年底辽宁华彬工厂顺利投产，红牛业务预计稳中有升；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、折旧基本完成且新客户开拓顺利，灌装业务 Q1 实现扭亏。展望未来，伴随旺季到来、年初提价落地且仍有提涨空间、生产效益提升情况下，期待 Q2 继续兑现高增。

□ 格局改善逻辑兑现，效益释放促盈利能力改善

（1）格局改善逻辑兑现，二片罐提价顺利：行业多次整合后供需格局向好，二片罐单价回升（奥瑞金 18 年起逐年提价 2 分/罐）。2020 年下半年起铝价上行，奥瑞金为应对原料涨价于年底提价 3-4 分/罐（+8%-10%）。从 21Q1 业绩表现来看，该涨价幅度可顺利消化原料涨价影响并提供一定盈利增量空间。（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。

□ 灌装业务迎机遇，三片奶粉罐增长靓丽

（1）灌装业务迎机遇：本轮提价周期下，下游企业偏好服务附加值更高的供应商且倾向于轻资产化运营，奥瑞金灌装+制罐一站式服务解决方案模式成熟，灌装业务有望成为新增长亮点。此外，灌装业务毛利率较高（20 年灌装业务毛利率 18.98%，预计 21 年盈利水平将持续上升）、设备折旧基本完成，预计 21 年灌装业务利润表现亮眼。（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。

评级

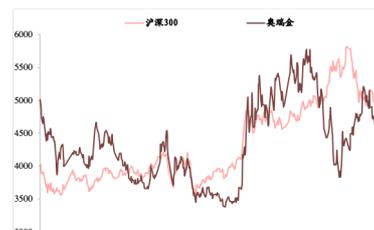
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 5.22

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.12
4Q/2020	0.09
3Q/2020	0.13
2Q/2020	0.06



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

证券研究报告

□ 盈利水平改善、费用率压缩，现金流表现靓丽

(1) 21Q1 公司实现毛利率 20.08%，同比 19/20 年分别-6.63pct/-1.97pct，下滑主要系新会计准则下运费计提成本；21Q1 净利率 9.62%，同比 19/20 年分别-1.91pct/+7.27pct，原料高位下盈利水平仍有改善。(2) 21Q1 公司期间费用率为 8.21% (-7.98pct)，其中销售费用率 0.98% (-2.76pct)，主要系会计准则改变，调整运费至成本所致；管理费用率 3.82% (-3.66pct)，管理改善明显；财务费用率 3.21% (-1.44pct)，主要系利息收入增加所致。(3) 21Q1 公司经营性现金流净额 为 4.01 亿元，较去年同期增加 8.70 亿元，主要系本期营业收入增长，客户回款情况良好所致；21Q1 公司存货周转天数同比减少 21.19 天至 48.43 天，应收账款周转天数同比减少 36.27 天至 77.96 天，运营效率提升。

□ 盈利预测及估值

预计 2021-2023 年公司实现营收 125.59/ 142.56/ 161.10 亿元，同增 18.92%/ 13.51%/ 13.00%；归母净利润 9.26/ 10.62/ 11.74 亿元，同增 30.94%/ 14.68%/ 10.49%，对应当前市值 PE 分别为 13.62X/ 11.88X/ 10.75X。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。

□ 风险提示

原材料涨价、格局改善不及预期

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	10561.01	12559.23	14256.48	16110.11
(+/-)	12.72%	18.92%	13.51%	13.00%
净利润	707.43	926.32	1062.30	1173.74
(+/-)	3.54%	30.94%	14.68%	10.49%
每股收益 (元)	0.29	0.38	0.44	0.49
P/E	17.84	13.62	11.88	10.75

图 1：奥瑞金分季度财务摘要

单位: 百万元	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
营业收入	1,993.07	2,047.04	2,209.82	1,925.46	2,050.90	2,093.08	2,311.29	2,913.89	1,873.33	2,769.66	3,235.85	2,682.18	3,072.27
YOY	53.81%	0.38%	0.55%	6.41%	2.90%	2.25%	4.59%	51.33%	-8.66%	32.32%	40.00%	-7.95%	64.00%
归母净利润	213.15	248.14	240.83	(476.74)	236.56	249.47	200.95	(3.74)	43.96	137.73	300.94	224.80	295.62
YOY	31.13%	-1.45%	1.31%	10.98%	0.54%	-16.56%	-	-81.42%	-44.79%	49.76%	49.76%	572.51%	572.51%
扣非归母净利润	179.32	231.22	206.67	(493.55)	206.60	237.70	171.24	(23.08)	39.48	52.38	286.30	143.44	287.56
YOY	80.73%	-1.14%	1.32%	-	15.21%	2.80%	-17.14%	-	-80.89%	-77.97%	67.19%	-	628.38%
毛利率	26.87%	28.26%	25.92%	21.89%	26.71%	27.40%	26.29%	18.78%	22.05%	21.49%	25.59%	13.71%	20.08%
期间费用率	14.28%	12.24%	12.33%	18.21%	12.93%	12.60%	15.41%	14.74%	16.19%	13.04%	12.82%	4.80%	8.21%
其中: 销售费用	74.10	78.26	68.70	89.29	69.53	83.97	93.14	131.29	70.09	95.47	99.80	(78.08)	30.01
销售费用率	3.72%	3.82%	3.11%	4.64%	3.39%	4.01%	4.03%	4.51%	3.74%	3.45%	3.08%	-2.91%	0.98%
其中: 管理费用	106.64	124.44	109.01	145.43	107.08	103.01	147.93	187.74	140.04	145.39	178.15	98.76	117.40
管理费用	0.00	0.00	20.10	50.88	13.18	17.65	30.31	35.92	5.92	15.81	17.96	22.86	6.28
管理+研发费用率	5.35%	6.08%	5.84%	10.20%	5.86%	5.76%	7.71%	7.68%	7.79%	5.82%	6.06%	4.53%	4.03%
其中: 财务费用	103.92	47.89	74.67	65.11	75.44	59.06	84.78	74.48	87.18	104.42	118.83	85.25	98.54
财务费用率	5.21%	2.34%	3.38%	3.38%	3.68%	2.82%	3.67%	2.56%	4.65%	3.77%	3.67%	3.18%	3.21%
归母净利率	10.69%	12.12%	10.90%	-24.76%	11.53%	11.92%	8.69%	-0.13%	2.35%	4.97%	9.30%	8.38%	9.62%
存货	789.11	889.24	673.99	702.69	754.01	765.71	753.92	1,085.59	1,173.82	1,026.92	1,120.11	1,127.43	1,315.06
较上年同期增减	197.41	223.07	-0.84	-59.71	-35.10	-123.53	79.93	382.90	419.81	271.21	366.19	241.84	141.24
存货周转天数	47.90	50.80	42.49	43.47	43.61	43.72	41.61	45.38	69.62	52.56	49.28	51.97	48.43
较上年同期增减	-4.79	5.77	1.27	-0.02	-4.29	-7.08	-0.89	1.92	26.01	8.83	7.67	6.59	-21.19
应收账款	2,313.65	2,129.99	2,122.68	1,748.71	1,670.79	1,792.36	1,885.50	2,573.02	2,181.92	2,759.20	2,974.98	2,531.21	2,791.22
较上年同期增减	-153.57	49.50	-160.07	-276.61	-642.86	-337.63	-237.17	824.32	511.13	966.84	1,089.48	-41.81	609.30
应收账款周转天数	97.96	92.57	89.60	83.09	75.03	76.91	76.00	83.03	114.23	103.36	95.06	87.00	77.96
较上年同期增减	-82.40	-37.14	-32.62	-33.39	-22.92	-15.66	-13.59	-0.07	59.20	26.45	19.66	3.97	-26.27
应付账款或应付票据	124.05	1471.66	1554.62	1660.77	1970.50	1851.99	1654.25	2652.04	1927.61	1973.07	2063.03	2021.55	2388.66
较上年同期增减	550.25	337.07	230.39	400.47	716.45	380.33	99.63	991.27	-42.90	121.08	408.77	-650.49	461.05
预收账款(合同负债)	28.24	26.23	27.69	43.43	42.94	56.68	43.68	57.63	0.00	86.07	82.01	67.01	81.74
较上年同期增减	11.33	2.57	-9.49	8.88	14.69	30.45	15.99	14.20	-42.94	29.39	38.32	9.38	81.74
经营性现金流净额	-127.38	996.72	613.28	595.36	661.55	240.80	225.91	369.37	-468.92	207.97	364.78	619.77	401.28
较上年同期增减	-60.49	-353.14	203.05	397.92	788.93	-755.91	-387.36	-225.99	-1130.47	-32.84	138.87	250.40	870.21
筹资性现金流净额	-71.93	-1131.83	-261.65	-545.02	-143.32	-611.03	544.30	-301.08	897.11	-383.73	115.64	-705.65	12.52
较上年同期增减	-418.28	-558.86	-655.75	-346.73	-71.39	520.80	805.95	243.94	1040.43	227.30	-428.66	-401.57	-884.59
资本开支	67.08	67.72	116.43	70.18	45.19	61.07	56.68	49.67	16.87	53.38	191.84	195.19	136.87
较上年同期增减	-59.07	7.24	-131.76	-87.39	-21.89	-6.65	-59.75	-20.51	-28.32	-7.68	135.17	145.52	120.00
ROE	3.71%	4.34%	4.18%	-8.46%	4.31%	4.35%	3.44%	-0.06%	0.76%	2.33%	4.95%	3.55%	4.38%
YOY (±)	0.57%	-0.33%	-0.06%	-9.37%	0.61%	0.02%	-0.74%	8.39%	-3.55%	-2.03%	1.51%	3.61%	3.62%
资产负债率	57.73%	59.00%	56.55%	58.22%	57.81%	54.17%	56.67%	59.45%	59.78%	57.96%	60.17%	54.98%	55.05%
YOY (±)	-6.02%	-4.08%	-4.33%	-0.92%	0.08%	-4.82%	0.12%	1.23%	1.97%	3.78%	3.50%	-4.88%	-4.73%

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	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5690	7599	9341	11061	营业收入	10561	12559	14256	16110
现金	1017	2340	3599	4707	营业成本	8357	9615	10964	12353
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	72	88	100	112
应收账款	2531	3238	3181	3880	营业费用	187	281	311	366
其它应收款	0	0	0	0	管理费用	562	728	827	934
预付账款	250	378	337	390	研发费用	63	126	143	161
存货	1327	1165	1749	1595	财务费用	396	440	527	596
其他	564	479	475	489	资产减值损失	228	59	79	79
非流动资产	9403	8785	8382	7784	公允价值变动损益	1	1	1	1
金额资产类	0	118	39	53	投资净收益	195	195	195	195
长期投资	2578	2455	2529	2521	其他经营收益	197	189	188	191
固定资产	4698	4471	4205	3760	营业利润	1089	1606	1689	1895
无形资产	514	469	412	299	营业外收支	(5)	(4)	(4)	(4)
在建工程	313	105	75	65	利润总额	1084	1602	1685	1891
其他	1300	1166	1121	1087	所得税	374	673	621	714
资产总计	15094	16384	17722	18845	净利润	710	929	1065	1176
流动负债	5945	7190	7445	7657	少数股东损益	3	3	3	3
短期借款	2126	1867	1904	1966	归属母公司净利润	707	926	1062	1174
应付款项	2022	2851	3334	3469	EBITDA	1976	2321	2396	2607
预收账款	0	48	47	38	EPS (最新摊薄)	0.29	0.38	0.44	0.49
其他	1797	2424	2159	2184	主要财务比率				
非流动负债	2352	1904	2164	2140		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	1074	999	1050	1041	成长能力				
其他	1279	905	1114	1099	营业收入	12.72%	18.92%	13.51%	13.00%
负债合计	8298	9093	9609	9797	营业利润	3.71%	47.55%	5.16%	12.17%
少数股东权益	207	209	212	214	归属母公司净利润	3.54%	30.94%	14.68%	10.49%
归属母公司股东权益	6589	7081	7902	8834	获利能力				
负债和股东权益	15094	16384	17722	18845	毛利率	20.87%	23.44%	23.09%	23.32%
					净利率	6.72%	7.40%	7.47%	7.30%
					ROE	11.08%	13.15%	13.79%	13.68%
					ROIC	8.07%	9.61%	10.36%	10.28%
					偿债能力				
					资产负债率	54.98%	55.50%	54.22%	51.99%
					净负债比率	51.31%	50.81%	45.64%	45.13%
					流动比率	0.96	1.06	1.25	1.44
					速动比率	0.73	0.89	1.02	1.24
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.80	0.84	0.88
					应收帐款周转率	4.14	4.40	4.50	4.60
					应付帐款周转率	3.94	4.52	4.15	4.13
					每股指标(元)				
					每股收益	0.29	0.38	0.44	0.49
					每股经营现金	0.30	0.72	0.79	0.64
					每股净资产	2.73	2.93	3.27	3.65
					估值比率				
					P/E	17.84	13.62	11.88	10.75
					P/B	1.91	1.78	1.60	1.43
					EV/EBITDA	8.03	6.50	5.65	4.86

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>