

奥瑞金(002701)

点评报告

行业公司研究——家用轻工行业

证券研究报告

Q3 符合预期，消费延伸可期

——奥瑞金点评报告

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

报告导读

公司发布三季报：前三季度收入 100.05 亿元 (+26.98%)、归母净利润 8.25 亿元 (+70.88%)、扣非归母净利 7.84 亿元 (+107.42%)；单 Q3 收入 34.56 亿元 (+6.79%)、归母净利 2.40 亿元 (-20.15%)、扣非归母净利 2.24 亿元 (-21.64%)，业绩位于预告中枢偏上，整体表现符合预期。

投资要点

□ Q3 供需两旺，原料高位拖累利润率

细分来看，(1) 两片罐：行业经多年出清&啤酒罐化率提升，整体供需持续向好，产业跟踪来看龙头 Q3 均处于满产满销状态。但值得注意的是，伴随海外供应链修复，两片罐出口量于 Q3 边际下行。期内行业虽呈现供需两旺态势，但原料成本涨幅过大导致盈利表现承压（直接材料成本占比约 80%），21Q3 铝材均价 20529.38 元/吨，同比+40.33%、环比+10.58%。公司虽于 21 年 6 月二次调价 10%-15%，但仍难完全覆盖快速上涨的原材料成本。(2) 三片罐：红牛业务稳健，奶粉罐表现靓丽。考虑原材料长协采购，盈利维持稳健。(3) 灌装：制罐业务需求旺盛，配套灌装服务亦有较好表现。综合来看，收入端在高基数下依然表现靓丽（34.56 亿元，同比+6.79%），行业供需持续优化；利润端受原料拖累、高毛利出口业务边际减少略有下滑（考虑会计准则改变，我们计算 Q3 毛销差 14.27%，同比-8.24%、环比-2.55%）。

□ 近期计划再次提价，Q4 重点关注提价+限产情况

10 月铝材均价 22372 元/吨，环比再提 5.38%，考虑铝价涨幅过大，且环保政策趋严下预计铝价将长期维持高位，公司拟于近期进行再次提价，本轮提价落地概率较大且预期幅度将高于前期提价，成本压力或将有所缓解。但值得注意的是，近期双控限电对公司产量有所影响，公司浙江、广东地区产能占比较大，开工率下滑至 50%左右，建议持续跟踪双控政策变化与开工率表现。

□ 华润资本入股，2C 延伸值得期待

10 月 22 日，公司宣布同意提名秦锋先生（现任华润资本董事、总经理；珠海华润格金投资副董事长）为公司第四届董事会非独立董事候选人。根据三季报最新股权结构，珠海润格长青股权投资基金持股 1.17 亿股，占比 4.84%，为第二大股东。本次华润资本入股，一方面加深公司与华润集团业务绑定，有望为主业贡献增量；另一方面，公司有望借力华润渠道流量，延伸 2C 业务版图。年内公司自主品牌“元阳良饮”上市，初涉 2C 业务，期待公司渠道、营销成熟后自主品牌表现。

□ 盈利能力略有承压，营运效率改善

考虑会计准则改变，我们计算 Q3 毛销差 14.27%，同比-8.24%、环比-2.55%，管理和研发费用率 4.79% (-1.27pct)，财务费用率 2.12% (-1.55pct)，归母净利率 6.95% (-2.35pct)。期末存货 14.89 亿元，较去年同期增加 3.69 亿元，存货周转天数同比减少 3.07 天至 46.21 天；应收帐款 31.96 亿元，较去年同期增加 2.21 亿元，周转天数减少 17.78 天至 77.28 天，营运效率有所提升。期内经营性现金流净额 3.12 亿元，较去年同期减少 0.53 亿元。

评级

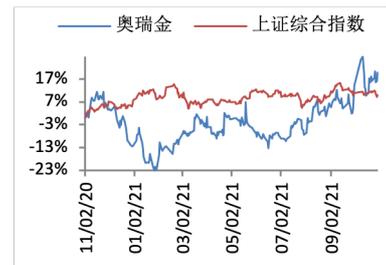
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥6.69

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
3Q/2021	0.10
2Q/2021	0.12
1Q/2021	0.12
4Q/2020	0.09



公司简介

金属包装龙头，成长稳健。

相关报告

- 1《【浙商轻工】奥瑞金：二片罐盈利向好，成本压力顺利传导 210825》2021.08.26
- 2《【浙商轻工】奥瑞金：切入大健康板块，产业链一体化实力突出 210519》2021.05.20
- 3《【浙商轻工】奥瑞金：Q1 业绩兑现，Q2 高增可期 210423》2021.04.23
- 4《【浙商轻工】奥瑞金：Q1 高增，业绩兑现！ 210324》2021.03.24

报告撰写人：史凡可

联系人：傅嘉成、杨舒妍

□ 盈利预测及估值

短期受原料成本高位、限产影响，盈利略有压缩；中期行业供需改善，公司产能利用率稳步提升、新老客户稳定放量，看好公司稳健成长。我们预计 2021-2023 年公司实现收入 123.46、141.48、152.96 亿元，同增 16.91%、14.59%、8.12%；归母净利润 9.16、10.30、11.47 亿元，同增 29.50%、12.45%、11.36%，对应 PE 分别为 17.83X、15.86X、14.24X，维持买入评级。

□ 风险提示

双控限产力度加大、原材料涨幅过大、下游需求波动

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	10561.01	12346.38	14147.58	15295.79
(+/-)	12.72%	16.91%	14.59%	8.12%
归母净利润	707.43	916.12	1030.17	1147.16
(+/-)	3.54%	29.50%	12.45%	11.36%
每股收益(元)	0.29	0.38	0.43	0.47
P/E	23.09	17.83	15.86	14.24

表 1: 季度财务数据

单位: 百万元	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
营业总收入	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	3,476.61	3,455.70
YOY	2.90%	2.25%	4.59%	51.33%	-8.66%	32.32%	40.00%	-7.95%	64.00%	25.52%	6.79%
归母净利润	236.56	249.47	200.95	(3.74)	43.96	137.73	300.94	224.80	295.62	288.79	240.32
YOY	10.98%	0.54%	-16.56%	-	-81.42%	-44.79%	49.76%	-	572.51%	109.67%	-20.15%
扣非归母净利润	206.60	237.70	171.24	(23.08)	39.48	52.38	286.30	143.44	287.56	272.46	224.35
YOY	15.21%	2.80%	-17.14%	-	-80.89%	-77.97%	67.19%	-	628.38%	420.20%	-21.64%
毛利率	26.71%	27.40%	26.29%	18.78%	22.05%	21.49%	25.59%	13.71%	20.08%	17.99%	15.42%
期间费用率	12.93%	12.60%	15.41%	14.74%	16.19%	13.04%	12.82%	4.80%	8.21%	7.61%	8.07%
其中: 销售费用	69.53	83.97	93.14	131.29	70.09	95.47	99.80	(78.08)	30.01	40.67	39.70
销售费用率	3.39%	4.01%	4.03%	4.51%	3.74%	3.45%	3.08%	-2.91%	0.98%	1.17%	1.15%
其中: 管理费用	107.08	103.01	147.93	187.74	140.04	145.39	178.15	98.76	117.40	140.95	154.47
管理费用率	5.22%	4.92%	6.40%	6.45%	7.47%	5.25%	5.41%	3.69%	3.81%	4.05%	4.47%
研发费用	13.18	17.65	30.31	35.92	5.92	15.81	17.96	22.86	6.28	9.48	11.22
研发费用率	0.64%	0.84%	1.31%	1.23%	0.31%	0.57%	0.55%	0.85%	0.20%	0.27%	0.32%
管理+研发费用率	5.86%	5.76%	7.71%	7.68%	7.79%	5.82%	6.06%	4.53%	4.03%	4.33%	4.79%
其中: 财务费用	75.44	59.06	84.78	74.48	87.18	104.42	118.83	85.25	98.54	73.49	73.41
财务费用率	3.68%	2.82%	3.67%	2.56%	4.65%	3.77%	3.67%	3.18%	3.21%	2.11%	2.12%
归母净利率	11.53%	11.92%	8.69%	-0.13%	2.35%	4.97%	9.30%	8.38%	9.62%	8.31%	6.95%
存货	754.01	765.71	753.92	1,085.59	1,173.82	1,036.92	1,120.11	1,327.43	1,315.06	1,354.31	1,489.36
较上年同期增减	-35.10	-123.53	79.93	382.90	419.81	271.21	366.19	241.84	141.24	317.39	369.25
存货周转天数	43.61	43.72	41.61	45.38	69.62	52.56	49.28	51.97	48.43	45.48	46.21
较上年同期增减	-4.29	-7.08	-0.89	1.92	26.01	8.83	7.67	6.59	-21.19	-7.07	-3.07
应收账款	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	3,020.73	3,196.03
较上年同期增减	-642.86	-337.63	-237.17	824.32	511.13	966.84	1,089.48	-41.81	609.30	261.52	221.05
应收账款周转天数	75.03	76.91	76.00	83.03	114.23	103.36	95.06	87.00	77.96	76.30	77.28
较上年同期增减	-22.93	-15.66	-13.59	-0.07	39.20	26.45	19.06	3.97	-36.27	-27.06	-17.78
应付账款及应付票据	1,970.50	1,851.99	1,654.25	2,652.04	1,927.61	1,973.07	2,063.03	2,021.55	2,388.66	2,352.21	2,597.92
较上年同期增减	716.45	380.33	99.63	991.27	-42.90	121.08	408.77	-630.49	461.05	379.14	534.89
预收账款(合同负债)	42.94	56.68	43.68	57.63	0.00	86.07	82.01	67.01	81.74	173.92	128.01
较上年同期增减	14.69	30.45	15.99	14.20	-42.94	29.39	38.32	9.38	81.74	87.85	46.01
经营性现金流净额	661.55	240.80	225.91	369.37	-468.92	207.97	364.78	619.77	401.28	382.29	311.69
较上年同期增减	788.93	-755.91	-387.36	-225.99	-1130.47	-32.84	138.87	250.40	870.21	174.33	-53.09
筹资性现金流净额	-143.32	-611.03	544.30	-301.08	897.11	-383.73	115.64	-705.65	12.52	-339.84	-319.46
较上年同期增减	-71.39	520.80	805.95	243.94	1040.43	227.30	-428.66	-404.57	-884.59	43.89	-435.09
资本开支	45.19	61.07	56.68	49.67	16.87	53.38	191.84	195.19	136.87	167.98	121.61
较上年同期增减	-21.89	-6.65	-59.75	-20.51	-28.32	-7.68	135.17	145.52	120.00	114.60	-70.24
ROE	4.31%	4.35%	3.44%	-0.06%	0.76%	2.33%	4.95%	3.55%	4.38%	4.13%	3.32%
YOY(±)	0.61%	0.02%	-0.74%	8.39%	-3.55%	-2.03%	1.51%	3.61%	3.62%	1.80%	-1.63%
资产负债率	57.81%	54.17%	56.67%	59.45%	59.78%	57.96%	60.17%	54.98%	55.05%	53.93%	53.00%
YOY(±)	0.08%	-4.83%	0.12%	1.23%	1.97%	3.78%	3.50%	-4.48%	-4.73%	-4.03%	-7.17%

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	7557	9303	10812	营业收入	10561	12346	14148	15296
现金	1017	2450	3482	5094	营业成本	8357	9448	10921	11691
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	72	86	99	106
应收账款	2531	3140	3230	3476	营业费用	187	276	308	348
其它应收款	0	0	0	0	管理费用	562	716	821	887
预付账款	250	367	336	369	研发费用	63	123	141	153
存货	1327	1122	1781	1384	财务费用	396	432	523	566
其他	564	479	475	489	资产减值损失	228	59	79	79
非流动资产	9403	8783	8380	7778	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	1589	1638	1852
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	1585	1635	1848
其他	1300	1164	1120	1080	所得税	374	666	602	698
资产总计	15094	16340	17683	18590	净利润	710	919	1033	1150
流动负债	5945	7136	7431	7456	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	916	1030	1147
应付款项	2022	2801	3321	3283	EBITDA	1976	2303	2345	2565
预收账款	0	47	47	36	EPS (最新摊薄)	0.29	0.38	0.43	0.47
其他	1797	2421	2159	2170	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%	16.91%	14.59%	8.12%
负债合计	8298	9040	9594	9595	营业利润	3.71%	45.93%	3.12%	13.05%
少数股东权益	207	209	212	214	归属母公司净利润	3.54%	29.50%	12.45%	11.36%
归属母公司股东权益	6589	7091	7877	8780	获利能力				
负债和股东权益	15094	16340	17683	18590	毛利率	20.87%	23.48%	22.81%	23.56%
					净利率	6.72%	7.44%	7.30%	7.52%
					ROE	11.08%	13.00%	13.39%	13.43%
					ROIC	8.07%	9.51%	10.11%	10.12%
					偿债能力				
					资产负债率	54.98%	55.32%	54.26%	51.62%
					净负债比率	51.31%	51.12%	45.71%	46.08%
					流动比率	0.96	1.06	1.25	1.45
					速动比率	0.73	0.90	1.01	1.26
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.79	0.83	0.84
					应收帐款周转率	4.14	4.40	4.50	4.60
					应付帐款周转率	3.94	4.48	4.18	4.03
					每股指标(元)				
					每股收益	0.29	0.38	0.43	0.47
					每股经营现金	0.30	0.75	0.69	0.83
					每股净资产	2.73	2.90	3.23	3.60
					估值比率				
					P/E	23.09	17.83	15.86	14.24
					P/B	2.45	2.30	2.07	1.86
					EV/EBITDA	8.03	8.04	7.34	6.17

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>