

全年业绩符合预期，新兴业务打开成长空间

奥瑞金(002701)

事件概述

奥瑞金发布 2021 年年报，2021 年公司实现营收 138.85 亿元，同比增长 20.22%；归母净利润 9.05 亿元，同比增长 19.68%；扣非后净利为 7.98 亿元，同比增长 53.09%。Q4 单季度公司实现营收 32.54 亿元，归母净利润 0.79 亿元，扣非后净利为 0.13 亿元。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 11.83 亿元，比去年同期增加了 51.35%，主要系本期收入规模扩大，销售回款增加，以及上期支付材料款增加所致。

分析判断：

► 收入端：传统业务稳定发展，新兴业务快速增长

报告期内，公司主要产品为金属包装产品及服务，三片罐业务稳中有增，二片罐业务表现亮眼，共实现营收 121.97 亿元，同比增长了 17.95%。公司共生产、销售金属包装产品 187.93/186.99 亿罐，同比提升 19.23%/19.15%。公司灌装业务稳步增长，实现营收 1.86 亿元，同比增长了 13.54%。公司罐装生产量和销售量分别为 10.19/10.12 亿罐，同比提升了 35.51%/28.95%。公司还围绕“包装+”的战略方向，推出了一系列自有品牌产品，其他类业务共实现收入 15.02 亿元，同比增长了 43.75%。

► 利润端：原材料价格波动导致毛利率下滑

成本方面，2021 年公司整体毛利率为 15.53%，同比下滑 5.34pct，主要系原材料价格大幅波动所致。公司整体净利率为 6.46%，同比下滑 0.26pct。分产品看，公司金属包装产品及服务的毛利率为 16.62%，同比下滑了 5.39pct。费用方面，2021 年公司的期间费用率为 8.13%，同比下降 2.80pct。其中销售、管理、财务费用率分别为 1.15%、4.02%、2.6%，同比下滑了 0.62、0.85、1.14pct。公司研发费用率同比下滑 0.18pct 至 0.36%。公司投资净收益为 2.51 亿元，同比提升了 28.72%，主要系股权投资项目权益法确认的投资收益。

► 其他重要财务指标

2021 年期末公司持有货币资金 9.42 亿元人民币，同比下降 7.37%。公司公允价值变动损益为-1549.78 万元，主要系其他非流动金融资产公允价值下降所致。公司投资活动产生的净现金流量同比净流出减少 1.67 亿元，主要系本期处置部分股权投资项目收回投资所致。公司筹资活动产生的净现金流量同比净流出增加 12.14 亿元，主要系 2020 年发行可转换公司债券收到募集资金 10.69 亿元，以及本期实施同一控制下企业合并支付香港景顺股权对价款 3.99 亿元所致。

► “包装+”打开成长新空间

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	4.95
股票代码：	002701
52 周最高价/最低价：	7.9/4.64
总市值(亿)	127.38
自由流通市值(亿)	127.27
自由流通股数(百万)	2,571.05



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：

分析师：杨维维

邮箱：yangww@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520080001
联系电话：

相关研究

- 【华西轻工】奥瑞金(002701) 2021 年三季报
点评：上游涨价致使 Q3 利润下滑，未来“包装+快消”二元并进
2021.10.29
- 【华西轻工】奥瑞金(002701) 2021 年中报点
评：业绩符合预期，产能持续扩张
2021.08.26
- 【华西轻工】奥瑞金(002701) 2021 年一季报
点评：一季度业绩表现靓丽，上半年维持乐观预期
2021.04.22

报告期内，公司围绕“包装+”的战略方向，依托大消费、大健康、国潮等理念，植根于包装领域传统主业优势，创新应用包装新技术、新材料，公司推出了自有品牌产品。“元养物语”系列饮料产品助力“滇货出山”迈出了坚实的第一步；“犀旺”运动营养饮料也已开始生产销售，借助冬奥会契机，公司与中体产业合作，共创体育营销的新型服务生态；公司的预制菜产品，牵手地方政府和知名企业，结合各地独有的农产优势，向市场推出绿色、健康的食品。我们认为，公司依托在技术研发、智能制造、品牌共推、多元化营销等多重领域优势，从品牌的幕后走向前端，打开成长新空间。

投资建议

我们认为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，产能的扩张以及“包装+”等新业务的拓展将为公司未来成长提供支撑。考虑到公司产能扩张，我们上调公司的营收预测，2022-2023 年公司的营业收入由 133.66/147.29 亿元上调至 153.81/167.76 亿元，但考虑到上游大宗商品价格持续处于高位，我们下调公司的 EPS 预测，EPS 由 0.42/0.47 元下调至 0.39/0.43 元。预计 2024 年公司将实现营收 178.13 亿元，EPS 为 0.47 元，对应 2022 年 4 月 22 日 4.95 元/股收盘价，PE 分别为 12.83/11.49/10.42 倍，维持公司“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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,550	13,885	15,381	16,776	17,813
YoY (%)	23.3%	20.2%	10.8%	9.1%	6.2%
归母净利润(百万元)	756	905	944	1,055	1,163
YoY (%)	10.7%	19.7%	4.3%	11.7%	10.2%
毛利率 (%)	19.8%	15.5%	14.8%	14.7%	15.2%
每股收益 (元)	0.32	0.37	0.39	0.43	0.47
ROE	10.8%	12.0%	11.1%	11.0%	10.8%
市盈率	15.47	13.38	12.83	11.49	10.42

资料来源：wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 事件概述.....	4
2. 收入端：传统业务稳定发展，新兴业务快速增长.....	4
3. 利润端：原材料价格波动导致毛利率下滑.....	5
4. 其他重要财务指标.....	5
5. “包装+”打开成长新空间.....	6
6. 投资建议.....	6
7. 风险提示.....	6

图表目录

图 1 公司营业收入.....	4
图 2 公司单季度营业收入.....	4
图 3 公司归母净利润.....	5
图 4 公司单季度归母净利润.....	5
图 5 公司毛利率与净利率.....	5
图 6 公司各项费用率.....	5

1. 事件概述

奥瑞金发布 2021 年年报，2021 年公司实现营收 138.85 亿元，同比增长 20.22%；归母净利润 9.05 亿元，同比增长 19.68%；扣非后净利为 7.98 亿元，同比增长 53.09%。Q4 单季度公司实现营收 32.54 亿元，归母净利润 0.79 亿元，扣非后净利为 0.13 亿元。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 11.83 亿元，比去年同期增加了 51.35%，主要系本期收入规模扩大，销售回款增加，以及上期支付材料款增加所致。

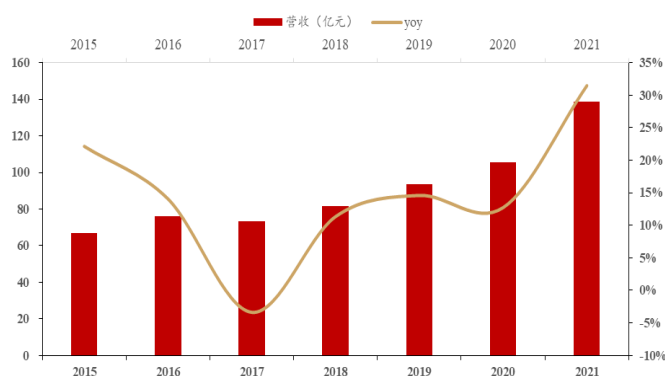
2. 收入端：传统业务稳定发展，新兴业务快速增长

报告期内，公司主要产品为金属包装产品及服务，为客户提供满足产品需求的三片罐、二片罐金属包装及互联网智能包装等创新服务，同时为客户提供灌装 OEM 一体化综合服务。公司主要服务的快消品品牌有红牛、飞鹤、君乐宝、旺旺、露露、林家铺子、东鹏特饮、战马、健力宝、安利、百威啤酒、青岛啤酒、燕京啤酒、雪花啤酒、加多宝、可口可乐、百事可乐、元气森林、天地壹号等。公司传统三片罐业务稳中有增，饮料罐、食品罐保持稳健增长。公司二片罐业务战略地位显现，年度经营表现亮眼，海外二片罐出口业务提升。同时，随着二片罐市场供求关系的改善，产能利用率提升，行业整体经营环境步入良性回归的通道。公司金属包装产品及服务共实现营收 121.97 亿元，同比增长了 17.95%。公司共生产、销售金属包装产品 187.93/186.99 亿罐，同比提升 19.23%/19.15%。

公司灌装业务稳步增长，一体化商业服务模式打开客户多元化发展窗口。报告期内，公司罐装服务共实现营收 1.86 亿元，同比增长了 13.54%。公司罐装生产量和销售量分别为 10.19/10.12 亿罐，同比提升了 35.51%/28.95%。

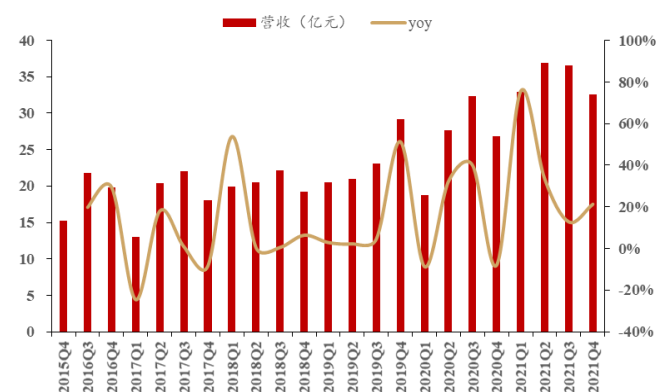
公司还围绕“包装+”的战略方向，依托大健康、大消费的理念，以包装新型产品为基础，引导包装新技术、新材料。公司通过自主研发、与知名企业合作的模式，向市场推出了一系列自有品牌产品，目前已在线上线下同步开展推广销售，产品包括食品类和饮料类。公司除金属罐业务和罐装业务外的其他业务共实现收入 15.02 亿元，同比增长了 43.75%。

图 1 公司营业收入



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 公司单季度营业收入

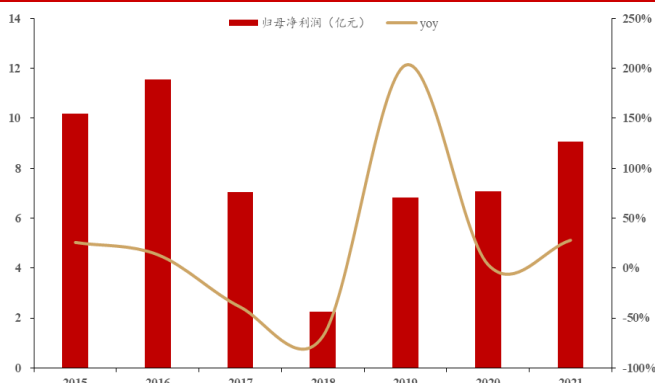


资料来源：Wind，华西证券研究所

3. 利润端：原材料价格波动导致毛利率下滑

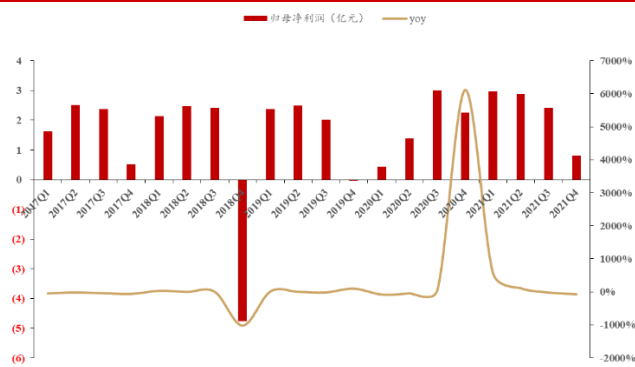
成本方面，2021 年公司整体毛利率为 15.53%，同比下滑 5.34pct，主要系原材料价格大幅波动所致。公司整体净利率为 6.46%，同比下滑 0.26pct。分产品看，公司金属包装产品及服务的毛利率为 16.62%，同比下滑了 5.39pct。**费用方面**，2021 年公司的期间费用率为 8.13%，同比下降 2.80pct。其中销售/管理/财务费用率分别为 1.15%/4.02%/2.6%，同比下滑了 0.62/0.85/1.14pct。公司研发费用率同比下滑 0.18pct 至 0.36%。公司投资净收益为 2.51 亿元，同比提升了 28.72%，主要系股权投资投资项目权益法确认的投资收益。

图 3 公司归母净利润



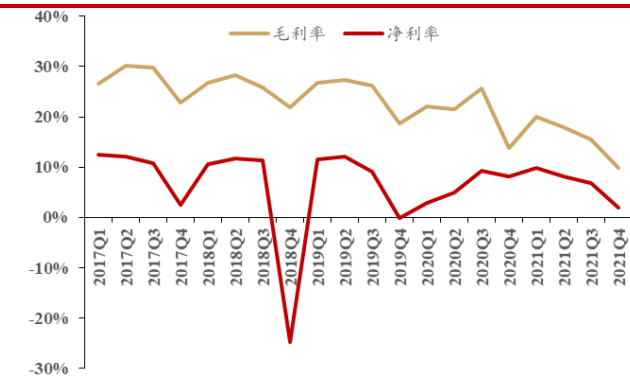
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 公司单季度归母净利润



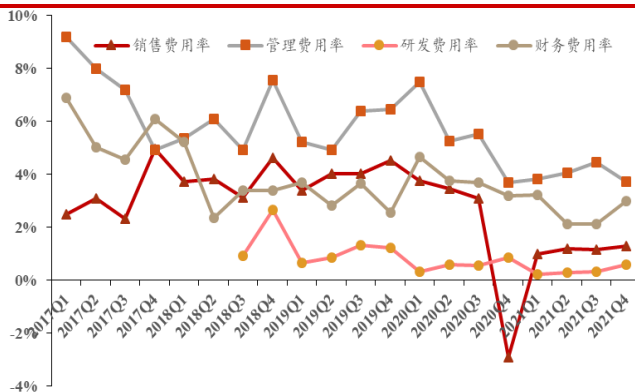
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 公司毛利率与净利率



资料来源：wind，华西证券研究所

图 6 公司各项费用率



资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 其他重要财务指标

2021 年期末公司持有货币资金 9.42 亿元人民币，同比下降 7.37%。公司公允价值变动损益为-1549.78 万元，主要系其他非流动金融资产公允价值下降所致。公司投资活动产生的净现金流量同比净流出减少 1.67 亿元，主要系本期处置部分股权投资投资项目收回投资所致。公司筹资活动产生的净现金流量同比净流出增加 12.14 亿元，

主要系 2020 年发行可转换公司债券收到募集资金 10.69 亿元，以及本期实施同一控制下企业合并支付香港景顺股权对价款 3.99 亿元所致。

5. “包装+” 打开成长新空间

报告期内，公司围绕“包装+”的战略方向，依托大消费、大健康、国潮等理念，植根于包装领域传统主业优势，创新应用包装新技术、新材料，公司推出了自有品牌产品。“元养物语”系列饮料产品助力“滇货出山”迈出了坚实的第一步；“犀旺”运动营养饮料也已开始生产销售，借助冬奥会契机，公司与中体产业合作，共创体育营销的新型服务生态；公司的预制菜产品，牵手地方政府和知名企业，结合各地独有的农产优势，向市场推出绿色、健康的食品。我们认为，公司依托在技术研发、智能制造、品牌共推、多元化营销等多重领域优势，从品牌的幕后走向前端，打开成长新空间。

6. 投资建议

我们认为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，产能的扩张以及“包装+”等新业务的拓展将为公司未来成长提供支撑。考虑到公司产能扩张，我们上调公司的营收预测，2022-2023 年公司的营业收入由 133.66/147.29 亿元上调至 153.81/167.76 亿元，但考虑到上游大宗商品价格持续处于高位，我们下调公司的 EPS 预测，EPS 由 0.42/0.47 元下调至 0.39/0.43 元。预计 2024 年公司将实现营收 178.13 亿元，EPS 为 0.47 元，对应 2022 年 4 月 22 日 4.95 元/股收盘价，PE 分别为 12.83/11.49/10.42 倍，**维持公司“买入”评级。**

7. 风险提示

- 1) 红牛纠纷。
- 2) 原材料价格波动。
- 3) 供需格局恶化。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13,885	15,381	16,776	17,813	净利润	897	940	1,048	1,156
YoY (%)	20.2%	10.8%	9.1%	6.2%	折旧和摊销	602	608	639	644
营业成本	11,729	13,111	14,305	15,113	营运资金变动	-475	-314	-309	-259
营业税金及附加	87	97	105	112	经营活动现金流	1,183	1,286	1,402	1,563
销售费用	160	203	212	229	资本开支	-485	-602	-709	-676
管理费用	558	654	747	787	投资	248	-114	-114	-114
财务费用	361	249	240	250	投资活动现金流	-2	-445	-525	-474
研发费用	50	65	67	73	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-60	-74	-62	-66	债务募资	-37	-88	-88	-88
投资收益	251	272	298	316	筹资活动现金流	-1,318	-347	-343	-358
营业利润	1,221	1,304	1,444	1,616	现金净流量	-150	494	534	731
营业外收支	-13	5	-8	-6					
利润总额	1,209	1,309	1,436	1,610	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	312	369	388	454	成长能力 (%)				
净利润	897	940	1,048	1,156	营业收入增长率	20.2%	10.8%	9.1%	6.2%
归属于母公司净利润	905	944	1,055	1,163	净利润增长率	19.7%	4.3%	11.7%	10.2%
YoY (%)	19.7%	4.3%	11.7%	10.2%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.37	0.39	0.43	0.47	毛利率	15.5%	14.8%	14.7%	15.2%
					净利率	6.5%	6.1%	6.2%	6.5%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	5.4%	5.2%	5.5%	5.6%
货币资金	942	1,436	1,970	2,701	净资产收益率 ROE	12.0%	11.1%	11.0%	10.8%
预付款项	318	362	393	416	偿债能力 (%)				
存货	2,162	2,379	2,609	2,752	流动比率	1.07	1.18	1.29	1.41
其他流动资产	3,596	4,158	4,550	4,911	速动比率	0.69	0.79	0.88	0.99
流动资产合计	7,019	8,335	9,523	10,780	现金比率	0.14	0.20	0.27	0.35
长期股权投资	2,645	2,698	2,755	2,811	资产负债率	53.4%	51.7%	49.5%	47.2%
固定资产	4,551	4,243	3,966	3,664	经营效率 (%)				
无形资产	484	408	347	281	总资产周转率	0.83	0.85	0.87	0.86
非流动资产合计	9,633	9,669	9,777	9,847	每股指标 (元)				
资产合计	16,652	18,003	19,300	20,626	每股收益	0.37	0.39	0.43	0.47
短期借款	2,383	2,383	2,383	2,383	每股净资产	3.09	3.47	3.91	4.38
应付账款及票据	2,719	3,061	3,332	3,523	每股经营现金流	0.48	0.53	0.57	0.64
其他流动负债	1,464	1,623	1,689	1,757	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,566	7,067	7,403	7,662	估值分析				
长期借款	1,062	974	886	797	PE	13.38	12.83	11.49	10.42
其他长期负债	1,268	1,268	1,268	1,268	PB	2.27	1.42	1.27	1.13
非流动负债合计	2,331	2,242	2,154	2,065					
负债合计	8,897	9,309	9,557	9,728					
股本	2,448	2,448	2,448	2,448					
少数股东权益	196	191	185	178					
股东权益合计	7,755	8,695	9,743	10,899					
负债和股东权益合计	16,652	18,003	19,300	20,626					

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，9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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。