

发布重大资产购买预案，静待格局改善 提振盈利

奥瑞金(002701)

推荐 (维持)

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

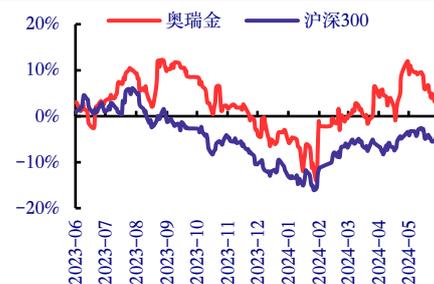
研究助理: 刘立思

市场数据

2024-06-07

股票代码	002701.SZ
A股收盘价(元)	4.43
上证指数	3,051.28
总股本(万股)	257,326
实际流通A股(万股)	257,074
流通A股市值(亿元)	113.88

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河轻工】公司点评_轻工行业_奥瑞金: 盈利能力持续向好, 聚焦主业发展, 推进创新业务落地

【银河轻纺】公司点评_轻纺行业_奥瑞金: 收购中粮包装更进一步, 看好格局优化&竞争力提升

【银河轻纺】公司点评_轻纺行业_奥瑞金_Q2 利润大增, 业务拓展&产能扩张驱动未来成长

核心观点:

● **事件:** 公司发布公告, 拟以每股要约股份 7.21 港元的要约价, 向中粮包装全体股东发起自愿有条件全面要约, 以现金方式收购中粮包装全部已发行股份。截至预案签署日, 公司共持有中粮包装 24.4% 的股份, 预计本次交易将最高收购其 75.56% 的股权, 现金代价总额为 60.66 亿港元。

● **下游需求稳健成长, 渗透率有望持续提升。** 2023 年, 中国金属包装行业规模以上企业实现主营业务收入 1,505.62 亿元, 行业市场规模占整体包装行业的比例约为 13.05%, 对标全球 45~50% 的水平具备较大提升空间。同时, 啤酒罐化率稳步提升, 持续贡献增量需求。据 Euromonitor 数据, 截至 2022 年, 中国的啤酒罐化率仅在 30% 左右, 而英美等发达国家啤酒罐化率约 65%, 日本啤酒罐化率接近 90%。

● **若收购落地, 竞争改善将带动行业盈利向好, 双方协同将实现效率提升。**

中粮包装为中国金属包装龙头之一, 铝制包装业务为百威英博、可口可乐、雪花啤酒等头部客户提供服务, 马口铁包装在下游奶粉罐、旋开盖、气雾罐、钢桶等多个细分领域保持领先地位。2023 年, 中粮包装铝制包装、马口铁包装分别实现 53.46、42.1 亿元。

据前瞻产业研究院, 二片罐市场中, 奥瑞金、宝钢包装、中粮包装及昇兴控股市占率分别为 20%、18%、17%、12%。若公司成功实现收购, 1) 二片罐、三片罐市场集中度将得到明显提升, 进而实现行业竞争格局的优化, 盈利能力有望持续向好; 2) 双方将在产能布局、客户资源等方面实现协同, 提升整体经营效率。

● **投资建议:** 公司为金属包装龙头, 传统业务优势地位稳固, 稳步扩大产能规模, 积极拓展业务版图, 若本次收购落地, 有望带来规模及盈利能力提升, 未来成长性显著, 预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 0.38 / 0.42 / 0.46 元, 对应 PE 为 12X / 10X / 10X, 维持“推荐”评级。

● **盈利预测**

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
总营业收入	13842.84	15245.12	16550.11	17579.52
同比增速 (%)	-1.59	10.13	8.56	6.22
归母净利润	774.53	968.28	1091.56	1180.46
同比增速 (%)	37.05	25.02	12.73	8.14
摊薄 EPS(元)	0.30	0.38	0.42	0.46
PE	14.72	11.77	10.44	9.66

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2024/6/7 收盘价)

● **风险提示:** 收购结果不确定的风险、原材料价格大幅波动的风险、业务布局不及预期的风险、红牛诉讼结果不确定的风险。

表：财务报表和主要财务比率

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6814.76	7598.29	8660.66	9513.76	营业收入	13842.84	15245.12	16550.11	17579.52
现金	1254.81	1593.35	2226.46	2729.48	营业成本	11733.60	12865.36	13912.02	14728.13
应收账款	3206.18	3684.24	4137.53	4492.55	营业税金及附加	92.56	106.72	115.85	123.06
其它应收款	148.47	177.86	197.68	214.86	营业费用	231.74	243.92	264.80	281.27
预付账款	171.22	167.25	166.94	162.01	管理费用	562.93	617.43	670.28	711.97
存货	1681.83	1608.17	1545.78	1513.72	财务费用	264.04	246.54	243.60	236.53
其他	352.25	367.42	386.27	401.14	资产减值损失	-52.97	0.00	0.00	0.00
非流动资产	9590.99	9370.75	9086.84	8795.42	公允价值变动收益	-2.31	0.00	0.00	0.00
长期投资	2826.03	2826.03	2826.03	2826.03	投资净收益	205.13	137.21	148.95	140.64
固定资产	5058.28	4829.62	4545.71	4254.30	营业利润	1075.98	1340.48	1509.06	1630.41
无形资产	509.69	509.69	509.69	509.69	营业外收入	1.98	9.64	7.86	6.08
其他	1196.99	1205.41	1205.41	1205.41	营业外支出	26.08	20.06	17.52	14.99
资产总计	16405.75	16969.03	17747.50	18309.18	利润总额	1051.88	1330.06	1499.40	1621.51
流动负债	6145.62	6155.23	6120.74	6019.55	所得税	312.70	399.02	449.82	486.45
短期借款	1830.18	1830.18	1830.18	1830.18	净利润	739.18	931.04	1049.58	1135.05
应付账款	2137.99	2144.23	2125.45	2045.57	少数股东损益	-35.35	-37.24	-41.98	-45.40
其他	2177.46	2180.82	2165.11	2143.80	归属母公司净利润	774.53	968.28	1091.56	1180.46
非流动负债	1344.59	1360.70	1560.70	1560.70	EBITDA	1774.52	2005.26	2176.90	2299.45
长期借款	539.17	689.17	889.17	889.17	EPS(元)	0.30	0.38	0.42	0.46
其他	805.41	671.53	671.53	671.53					
负债合计	7490.21	7515.93	7681.44	7580.25	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	180.66	143.42	101.43	56.03	营业收入	-1.59%	10.13%	8.56%	6.22%
归属母公司股东权益	8734.88	9309.69	9964.63	10672.90	营业利润	32.99%	24.58%	12.58%	8.04%
负债和股东权益	16405.75	16969.03	17747.50	18309.18	归属母公司净利润	37.05%	25.02%	12.73%	8.14%
					毛利率	15.24%	15.61%	15.94%	16.22%
					净利率	5.60%	6.35%	6.60%	6.71%
					ROE	8.87%	10.40%	10.95%	11.06%
					ROIC	6.28%	8.07%	8.42%	8.59%
					资产负债率	45.66%	44.29%	43.28%	41.40%
					净负债比率	30.79%	27.75%	21.76%	15.73%
					流动比率	1.11	1.23	1.41	1.58
					速动比率	0.79	0.93	1.11	1.28
					总资产周转率	0.83	0.91	0.95	0.98
					应收帐款周转率	4.28	4.43	4.23	4.07
					应付帐款周转率	5.16	6.01	6.52	7.06
					每股收益	0.30	0.38	0.42	0.46
					每股经营现金	0.59	0.32	0.39	0.43
					每股净资产	3.39	3.62	3.87	4.15
					P/E	14.72	11.77	10.44	9.66
					P/B	1.31	1.22	1.14	1.07
					EV/EBITDA	7.55	6.99	6.24	5.69
					P/S	0.82	0.75	0.69	0.65

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn