

奥瑞金（002701）

证券研究报告

2024年06月11日

拟 55 亿元要约收购中粮包装，关注产业格局变化

公司发布重大资产购买预案，拟要约收购中粮包装

公司拟通过下属华瑞凤泉有限公司的境外下属公司（作为“要约人”），以每股要约股份 7.21 港元的要约价，向香港联交所上市公司中粮包装全体股东（除公司间接持股中粮包装约 24% 股份，最高收购约 76%）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。

假设要约获全数接纳，对应标的资产作价约 61 亿港元，以 2024 年 6 月 6 日人民币汇率中间价折算，约人民币 55 亿元。

本次交易完成后，中粮包装将成为公司间接控制的子公司，公司控制中粮包装股权比例合计将不低于 50%，周云杰（奥瑞金实控人）将成为中粮包装实际控制人。

资金来源为自有资金、自筹资金，拟申请银行授信

本次交易为现金收购，公司将以自有资金、自筹资金支付本次交易价款。为实施本次交易，华瑞凤泉有限公司拟向浦发银行北京分行申请不超过人民币 40 亿元（或等值港元）银行授信，华瑞凤泉发展拟向浦发银行（通过其香港分行行事）申请不超过人民币 70 亿元（或等值港元）银行授信。

本次交易相关事项的生效和完成尚待本公司董事会再次审议，并取得本公司股东大会审议批准及有权监管机构的批准或核准。

夯实主营业务，拓展战略客户，推动可持续发展

中粮包装与奥瑞金均深耕金属包装行业，中粮包装 23 年收入 103 亿，同比持平，其中铝罐收入 51 亿，同比持平；铁罐收入 42 亿，同比持平；塑料包装收入 7 亿，同比+5%；23 年中粮包装毛利率 15.6%，同比+3pct；归母净利 4.8 亿，同比-2%。

通过本次交易，公司将进一步夯实二片罐及三片饮料、奶粉罐的主营业务，并进一步丰富国内钢桶、气雾罐、塑胶包装等产品线，培育新的利润增长点；公司也将从技术、营销、产能、供应链等多维度与中粮包装实现优势互补，以差异化定位服务于不同需求的客户，从而进一步拓展战略客户，降低单一客户依赖度，推动可持续发展。

金属包装行业整合有望带动盈利能力提升

根据共研网，奥瑞金、中粮包装、宝钢包装两片罐国内产能分别为 135 亿罐、120+亿罐、110+亿罐；近年来在行业竞争日趋激烈的背景下，叠加宏观经济复苏放缓及上游原材料价格上行的影响，金属包装企业盈利空间收窄，我们预计本次行业整合后二片罐行业集中度有望进一步提升，行业盈利水平有望企稳向上。

我们认为若公司本次收购若顺利完成，奥瑞金将成为国内金属二片罐绝对龙头（市占率超过 40%），价格体系及盈利能力有望伴随行业格局全面改善；若其他要约人（CHAMPION HOLDING (BVI) CO., LTD, 由申万宏源融资<香港>有限公司代表发出现金要约，要约人由长平实业直接全资拥有）完成对中粮包装收购，奥瑞金一方面目前作为中粮包装二股东（持股 24%），或将获得投资收益，另一方面同样受益行业格局改善，盈利能力增长。

维持盈利预测，维持“买入”评级

建议积极关注收购事件进展及行业格局改善，我们维持盈利预测，预计 24-26 年归母净利分别为 9.3/10.7/12.3 亿元，对应 PE 分别为 13/11/10X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求复苏不及预期，原材料价格波动风险，收购进度不及

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.43 元
目标价格	元

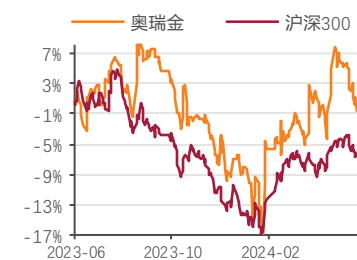
基本数据

A 股总股本(百万股)	2,573.26
流通 A 股股本(百万股)	2,570.74
A 股总市值(百万元)	11,399.54
流通 A 股市值(百万元)	11,388.37
每股净资产(元)	3.48
资产负债率(%)	44.48
一年内最高/最低(元)	4.88/3.57

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《奥瑞金-年报点评报告:盈利改善,多维并举挖掘发展机遇》 2024-05-16
- 《奥瑞金-公司点评:拟要约收购中粮包装,产业格局有望优化》 2023-12-13
- 《奥瑞金-季报点评:Q3 业绩显著增长,新业务持续拓展》 2023-11-12

预期风险，核心客户份额下滑风险等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,067.07	13,842.84	16,151.83	18,614.99	21,243.42
增长率(%)	1.31	(1.59)	16.68	15.25	14.12
EBITDA(百万元)	1,649.54	2,011.75	2,090.99	2,304.48	2,566.45
归属母公司净利润(百万元)	565.16	774.53	930.25	1,071.42	1,233.57
增长率(%)	(37.56)	37.05	16.74	15.17	15.13
EPS(元/股)	0.22	0.30	0.36	0.42	0.48
市盈率(P/E)	21.40	15.62	13.00	11.29	9.80
市净率(P/B)	1.47	1.38	1.29	1.19	1.09
市销率(P/S)	0.86	0.87	0.75	0.65	0.57
EV/EBITDA	8.97	6.28	8.07	6.39	6.83

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,478.10	1,254.81	1,938.22	3,836.39	3,186.51
应收票据及应收账款	3,359.61	3,370.16	3,877.81	4,758.07	5,147.14
预付账款	218.18	171.22	408.53	304.30	529.43
存货	2,070.24	1,681.83	5,562.81	2,456.53	6,490.73
其他	357.25	336.73	445.71	427.94	469.07
流动资产合计	7,483.37	6,814.76	12,233.07	11,783.22	15,822.87
长期股权投资	2,726.61	2,826.03	2,906.03	2,986.03	3,086.03
固定资产	5,211.81	5,058.28	5,494.64	5,934.25	6,402.87
在建工程	262.09	444.22	504.22	574.22	654.22
无形资产	487.62	509.69	477.19	444.70	412.20
其他	864.45	752.77	935.23	683.67	592.45
非流动资产合计	9,552.59	9,590.99	10,317.32	10,622.87	11,147.77
资产总计	17,035.96	16,405.75	22,550.39	22,406.10	26,970.64
短期借款	2,090.44	1,830.18	4,772.09	4,500.00	6,272.02
应付票据及应付账款	2,566.68	2,195.41	3,538.74	3,113.37	4,406.69
其他	1,660.47	2,009.71	1,949.02	1,990.12	2,231.50
流动负债合计	6,317.60	6,035.30	10,259.86	9,603.49	12,910.20
长期借款	761.79	539.17	1,562.88	1,400.00	1,783.51
应付债券	0.00	0.00	156.24	52.08	69.44
其他	1,385.95	805.41	996.89	1,062.75	955.02
非流动负债合计	2,147.74	1,344.59	2,716.02	2,514.83	2,807.97
负债合计	8,597.51	7,490.21	12,975.87	12,118.32	15,718.17
少数股东权益	186.98	180.66	165.40	143.49	111.09
股本	2,573.26	2,573.26	2,573.26	2,573.26	2,573.26
资本公积	1,355.37	1,346.39	1,346.39	1,346.39	1,346.39
留存收益	4,333.90	4,802.77	5,443.70	6,208.91	7,197.08
其他	(11.05)	12.46	45.76	15.72	24.65
股东权益合计	8,438.46	8,915.54	9,574.51	10,287.78	11,252.47
负债和股东权益总计	17,035.96	16,405.75	22,550.39	22,406.10	26,970.64

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	556.12	739.18	930.25	1,071.42	1,233.57
折旧摊销	577.02	554.28	576.13	627.88	683.88
财务费用	272.88	265.10	91.92	85.38	62.22
投资损失	(204.33)	(205.13)	(213.71)	(209.42)	(211.57)
营运资金变动	1,258.65	(532.43)	(3,267.16)	2,071.21	(3,306.84)
其它	(1,409.68)	685.55	(22.14)	(30.69)	(40.44)
经营活动现金流	1,050.65	1,506.56	(1,904.71)	3,615.78	(1,579.18)
资本支出	606.26	1,264.56	848.52	1,039.14	1,307.73
长期投资	81.92	99.42	80.00	80.00	100.00
其他	(972.63)	(1,675.55)	(1,752.77)	(2,016.00)	(2,396.00)
投资活动现金流	(284.45)	(311.57)	(824.24)	(896.86)	(988.26)
债权融资	(924.24)	(403.73)	3,661.50	(493.28)	2,145.99
股权融资	161.29	14.53	(249.14)	(327.47)	(228.43)
其他	530.36	(995.44)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(232.59)	(1,384.65)	3,412.36	(820.75)	1,917.56
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	533.60	(189.66)	683.41	1,898.17	(649.88)

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,067.07	13,842.84	16,151.83	18,614.99	21,243.42
营业成本	12,399.02	11,733.60	13,914.16	16,038.67	18,301.21
营业税金及附加	73.55	92.56	98.06	111.60	127.36
销售费用	193.12	231.74	193.82	251.30	276.16
管理费用	542.82	562.93	642.98	738.78	850.88
研发费用	44.03	44.39	53.62	59.91	69.00
财务费用	281.39	264.04	91.92	85.38	62.22
资产/信用减值损失	(50.60)	(101.87)	(61.95)	(62.46)	(62.20)
公允价值变动收益	(1.91)	(2.31)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	204.33	205.13	213.71	209.42	211.57
其他	(427.75)	(263.35)	0.00	0.00	0.00
营业利润	809.07	1,075.98	1,309.05	1,476.29	1,705.94
营业外收入	5.48	1.98	10.00	12.00	15.00
营业外支出	15.05	26.08	19.62	22.10	20.71
利润总额	799.51	1,051.88	1,299.43	1,466.19	1,700.23
所得税	243.39	312.70	391.32	425.46	507.11
净利润	556.12	739.18	908.11	1,040.73	1,193.13
少数股东损益	(9.04)	(35.35)	(22.14)	(30.69)	(40.44)
归属于母公司净利润	565.16	774.53	930.25	1,071.42	1,233.57
每股收益(元)	0.22	0.30	0.36	0.42	0.48

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	1.31%	-1.59%	16.68%	15.25%	14.12%
营业利润	-33.76%	32.99%	17.80%	12.78%	15.56%
归属于母公司净利润	-37.56%	37.05%	16.74%	15.17%	15.13%
获利能力					
毛利率	11.86%	15.24%	13.85%	13.84%	13.85%
净利率	4.02%	5.60%	5.76%	5.76%	5.81%
ROE	6.85%	8.87%	9.89%	10.56%	11.07%
ROIC	7.73%	9.37%	9.13%	7.81%	9.72%
偿债能力					
资产负债率	50.47%	45.66%	57.54%	54.08%	58.28%
净负债率	28.74%	28.14%	58.27%	31.81%	54.48%
流动比率	1.16	1.11	1.19	1.23	1.23
速动比率	0.84	0.84	0.65	0.97	0.72
营运能力					
应收账款周转率	4.38	4.11	4.46	4.31	4.29
存货周转率	6.65	7.38	4.46	4.64	4.75
总资产周转率	0.84	0.83	0.83	0.83	0.86
每股指标(元)					
每股收益	0.22	0.30	0.36	0.42	0.48
每股经营现金流	0.41	0.59	-0.74	1.41	-0.61
每股净资产	3.21	3.39	3.66	3.94	4.33
估值比率					
市盈率	21.40	15.62	13.00	11.29	9.80
市净率	1.47	1.38	1.29	1.19	1.09
EV/EBITDA	8.97	6.28	8.07	6.39	6.83
EV/EBIT	13.30	8.55	11.14	8.78	9.31

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com