

奥瑞金 (002701.SZ)

买入 (维持评级)

24Q3 符合预期，关注收购业务进程

投资要点:

事件：公司发布 2024 年第三季度报告

公司发布 2024 年第三季度报告，前三季度公司实现营业收入 108.57 亿元，同比+1.4%，实现归母净利润 7.61 亿元，同比+7.7%。其中 24Q3 公司实现营收 36.51 亿元，同比+1.9%，环比-0.1%；实现归母净利润 2.13 亿元，同比-12.5%，环比-21%。

终端需求偏弱，公司 Q3 营收保持韧性

二片罐：我们预期公司国内二片罐业务 Q3 略有承压，主因终端需求增速放缓，24Q3 啤酒产量同比下降 5.3%。公司二片罐产能约 135 亿罐，营收占比较高，故下游需求转弱背景下我们判断公司二片罐销量将有所下滑。
三片罐：饮料罐方面，由于公司与主要客户长期保持良好的合作关系，且持续丰富客户结构，我们预期公司三片饮料罐整体将保持稳定。食品及创新罐方面，公司近年来一直关注消费的新场景、新需求与新变化，坚持差异化发展，创新罐型制罐量增长迅速。

需求承压、原料价格波动影响短期盈利能力

公司前三季度毛利率 17.3%，同比+1.22pct，净利率 6.95%，同比+0.52pct。其中 24Q3 公司毛利率 16.27%，同比-0.08pct，环比-1.12pct，净利率 5.82%，同比-0.76pct，环比-1.45pct。公司 Q3 盈利能力下滑或主因市场需求偏弱+铝价走强，二片罐主要原材料铝价格在 8-9 月持续上涨，截至 9 月末 A00 铝锭价格接近 2 万元/吨。期间费用率方面，24Q3 公司期间费用率 8.3%，同比+0.35pct，其中销售费用率 1.88%，同比+0.38pct，我们判断主要系公司持续加大客户与市场拓展所致，管理费用率 4.4%，同比+0.29pct，研发费用率 0.34%，同比+0.03pct，财务费用率 1.68%，同比-0.35pct。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入增速分别为 7.8%、7.5%、8.2%，归母净利润分别同比 18.9%、16.5%、14.9%（前值 18.9%、12.8%、14.3%），对应 EPS 分别为 0.36 元、0.42 元、0.48 元（前值 0.36 元、0.40 元、0.46 元）。目前股价对应 2024 年 PE 为 15X。我们认为，公司作为金属包装行业龙头，未来如果成功收购中粮包装，我们认为二片罐行业格局进一步改善，带动行业盈利修复，公司作为龙头企业有望率先受益，维持“买入”评级。

风险提示

行业整合不及预期风险，原材料价格大幅上涨风险，下游需求不及预期风险，客户集中度高风险。

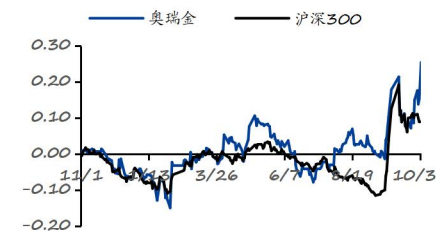
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,067	13,843	14,926	16,052	17,363
增长率	1%	-2%	8%	8%	8%
净利润（百万元）	565	775	921	1,073	1,233
增长率	-38%	37%	19%	16%	15%
EPS（元/股）	0.22	0.30	0.36	0.42	0.48
市盈率（P/E）	24.0	17.5	14.7	12.6	11.0
市净率（P/B）	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-11-01
收盘价:	5.29 元
总股本/流通股本(百万股)	2,559.76/2,557.41
流通 A 股市值(百万元)	13,528.68
每股净资产(元)	3.54
资产负债率(%)	49.03
一年内最高/最低价(元)	5.49/3.57

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：李宏鹏(S0210524050017)
 lhp30568@hfzq.com.cn
 分析师：汪浚哲(S0210524050024)
 wjz30579@hfzq.com.cn

相关报告

1、奥瑞金：多元布局促成长，关注行业整合效能释放——2024.10.09



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,255	2,985	3,210	3,473	营业收入	13,843	14,926	16,052	17,363
应收票据及账款	3,370	3,416	3,584	3,835	营业成本	11,734	12,692	13,643	14,713
预付账款	171	189	203	218	税金及附加	93	93	98	105
存货	1,682	2,063	2,220	2,321	销售费用	232	250	257	266
合同资产	0	0	0	0	管理费用	563	597	618	668
其他流动资产	337	280	303	329	研发费用	44	48	51	56
流动资产合计	6,815	8,934	9,521	10,176	财务费用	264	68	3	-34
长期股权投资	2,826	2,826	2,826	2,826	信用减值损失	-49	-49	-49	-52
固定资产	5,058	4,976	4,960	5,002	资产减值损失	-53	-62	-65	-62
在建工程	444	444	444	344	公允价值变动收益	-2	-7	-13	-10
无形资产	510	489	477	470	投资收益	205	224	235	247
商誉	59	59	59	59	其他收益	62	0	0	0
其他非流动资产	694	703	713	721	营业利润	1,076	1,284	1,491	1,711
非流动资产合计	9,591	9,498	9,479	9,423	营业外收入	2	2	2	0
资产合计	16,406	18,432	19,000	19,599	营业外支出	26	30	30	30
短期借款	1,830	2,960	3,006	2,954	利润总额	1,052	1,256	1,463	1,681
应付票据及账款	2,195	2,457	2,628	2,803	所得税	313	377	439	504
预收款项	0	0	0	0	净利润	739	879	1,024	1,177
合同负债	110	119	128	138	少数股东损益	-35	-42	-49	-56
其他应付款	208	208	208	208	归属母公司净利润	775	921	1,073	1,233
其他流动负债	1,802	1,820	1,833	1,859	EPS (按最新股本摊薄)	0.30	0.36	0.42	0.48
流动负债合计	6,146	7,564	7,803	7,962					
长期借款	539	589	519	599					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	805	805	805	805					
非流动负债合计	1,345	1,395	1,325	1,405					
负债合计	7,490	8,959	9,127	9,367					
归属母公司所有者权益	8,735	9,335	9,783	10,199					
少数股东权益	181	139	90	33					
所有者权益合计	8,916	9,473	9,873	10,232					
负债和股东权益	16,406	18,432	19,000	19,599					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,507	1,145	1,170	1,263
现金收益	1,558	1,501	1,571	1,686
存货影响	388	-381	-157	-101
经营性应收影响	89	-2	-116	-204
经营性应付影响	-354	261	171	175
其他影响	-175	-234	-299	-292
投资活动现金流	-312	-233	-303	-251
资本支出	-605	-451	-516	-479
股权投资	-99	0	0	0
其他长期资产变化	393	218	213	228
融资活动现金流	-1,385	803	-295	-247
借款增加	-140	1,180	-25	28
股利及利息支付	-465	-364	-366	-330
股东融资	12	0	0	0
其他影响	-791	-13	96	55

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-1.6%	7.8%	7.5%	8.2%
EBIT 增长率	21.7%	0.6%	10.6%	12.4%
归母公司净利润增长率	37.0%	18.9%	16.5%	14.9%
获利能力				
毛利率	15.2%	15.0%	15.0%	15.3%
净利率	5.3%	5.9%	6.4%	6.8%
ROE	8.7%	9.7%	10.9%	12.0%
ROIC	13.7%	11.7%	12.5%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	45.7%	48.6%	48.0%	47.8%
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	84	78	74	73
存货周转天数	58	53	57	56
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.36	0.42	0.48
每股经营现金流	0.59	0.45	0.46	0.49
每股净资产	3.41	3.65	3.82	3.98
估值比率				
P/E	17	15	13	11
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	96	95	89	82

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn