

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

奥瑞金 (002701)

投资评级 无评级

上次评级

姜文锴

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

相关研究

奥瑞金 (002701): 金属包装龙头稳进, 份额提升&盈利修复

成本与需求扰动盈利, 下半年有望逐步修复

综合包装服务优势巩固, 成本上行影响 Q4 盈利

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

奥瑞金：并购先决条件均已达成，行业格局有望稳步改善

2024 年 12 月 17 日

事件：奥瑞金发布公告，12 月 13 日公司下属子公司华瑞凤泉有限公司取得本次交易外汇登记相关的《业务登记凭证》，本次交易的外汇登记手续已经完成。截至 12 月 13 日，本次交易项下要约的各项先决条件均已达成，要约人后续将根据香港特别行政区监管规则的要求，于 2024 年 12 月 20 日或 2024 年 12 月 20 日前发出要约文件。

点评：

➤ **两片罐行业周期低位，整合有望催化格局改善。**

两片罐行业当前处于，1) 资本开支周期低位，我们预计后续龙头国内扩产意愿低；2) 盈利能力低位，两片罐行业长期以来供过于求，随行业调价机制逐步改善，罐价 24Q2 基本触底，随铝材价格上涨，24Q3 罐价环比提升、Q4 稳定。调价机制捋顺，原材料压力传导更顺畅，两片罐环节盈利空间有望企稳。

并购落地后，公司产业协同能力有望加强、规模效应有望提升，我们预计第一步通过内部挖潜降本增效；拉长周期来看，随行业进一步集中、叠加行业内央企利润考核加强，两片罐龙头对下游议价能力有望提升，盈利有望稳步修复至合理水平。

➤ **三片罐客户绑定深入，盈利能力较强。**公司长期为中国红牛稳定供应三片罐，由于三片罐行业客户绑定更为深入、格局更稳定，公司三片罐罐价&利润水平均保持高位。

➤ **盈利预测：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润预计分别为 8.3/9.3/10.2 亿元，对应 PE 分别为 18.4X/16.4X/15.0X；若考虑中粮并表，初步假设 100%并表，25-26 年整体利润分别为 12.5/14.5 亿元，对应 PE 分别为 12.2X/10.5X。

➤ **风险因素：**并购不及预期风险，下游需求低于预期风险，行业竞争加剧风险

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编：100031

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	14,067	13,843	14,044	14,833	15,651
增长率 YoY %	0.6%	-1.6%	1.5%	5.6%	5.5%
归属母公司净利润 (百万元)	565	775	832	930	1,020
增长率 YoY%	-36.7%	37.0%	7.4%	11.8%	9.7%
毛利率%	11.9%	15.2%	16.2%	16.8%	17.3%
净资产收益率ROE%	6.8%	8.9%	9.1%	9.6%	9.9%
EPS(摊薄)(元)	0.22	0.30	0.32	0.36	0.40
市盈率 P/E(倍)	27.04	19.73	18.38	16.44	14.98
市净率 P/B(倍)	1.85	1.75	1.67	1.57	1.48

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年12月16日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	7,483	6,815	7,322	8,568	9,869	
货币资金	1,478	1,255	1,817	2,769	3,767	
应收票据	103	164	117	124	130	
应收账款	3,256	3,206	3,238	3,420	3,608	
预付账款	218	171	177	185	194	
存货	2,070	1,682	1,634	1,715	1,797	
其他	357	337	339	355	372	
非流动资产	9,553	9,591	9,100	8,539	7,979	
长期股权投资	2,727	2,826	2,826	2,826	2,826	
固定资产(合计)	5,212	5,058	4,542	4,026	3,510	
无形资产	488	510	479	448	417	
其他	1,127	1,197	1,253	1,240	1,227	
资产总计	17,036	16,406	16,421	17,107	17,849	
流动负债	6,450	6,146	5,815	5,967	6,122	
短期借款	2,090	1,830	1,830	1,830	1,830	
应付票据	156	57	65	69	72	
应付账款	2,411	2,138	2,125	2,229	2,336	
其他	1,793	2,120	1,795	1,839	1,884	
非流动负债	2,148	1,345	1,295	1,295	1,295	
长期借款	762	539	539	539	539	
其他	1,386	805	756	756	756	
负债合计	8,598	7,490	7,110	7,262	7,418	
少数股东权益	187	181	156	129	100	
归属母公司股东权益	8,251	8,735	9,155	9,716	10,331	
负债和股东权益	17,036	16,406	16,421	17,107	17,849	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2022	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	14,067	13,843	14,044	14,833	15,651	
同比(%)	0.6%	-1.6%	1.5%	5.6%	5.5%	
归属母公司净利润	565	775	832	930	1,020	
同比(%)	-	37.0%	7.4%	11.8%	9.7%	
毛利率(%)	11.9%	15.2%	16.2%	16.8%	17.3%	
ROE%	6.8%	8.9%	9.1%	9.6%	9.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.22	0.30	0.32	0.36	0.40	
P/E	27.04	19.73	18.38	16.44	14.98	
P/B	1.85	1.75	1.67	1.57	1.48	
EV/EBITDA	10.34	7.55	9.61	8.44	7.43	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	14,067	13,843	14,044	14,833	15,651	
营业成本	12,399	11,734	11,767	12,347	12,939	
营业税金及附加	74	93	84	89	94	
销售费用	193	232	281	282	282	
管理费用	543	563	702	727	751	
研发费用	44	44	70	74	78	
财务费用	281	264	71	71	71	
减值损失合计	-51	-53	-5	-5	-5	
投资净收益	204	205	208	220	232	
其他	123	10	-112	-163	-243	
营业利润	809	1,076	1,159	1,295	1,419	
营业外收支	-10	-24	-10	-10	-10	
利润总额	800	1,052	1,149	1,285	1,409	
所得税	243	313	342	382	419	
净利润	556	739	807	903	990	
少数股东损益	-9	-35	-24	-27	-30	
归属母公司净利润	565	775	832	930	1,020	
EBITDA	1,513	1,775	1,782	1,918	2,043	
EPS(当年)(元)	0.22	0.30	0.32	0.36	0.40	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,051	1,507	1,294	1,196	1,265	
净利润	556	739	807	903	990	
折旧摊销	656	620	562	562	562	
财务费用	273	265	71	71	71	
投资损失	-204	-205	-208	-220	-232	
营运资金变动	-230	-5	55	-136	-142	
其它	0	93	6	15	15	
投资活动现金流	-284	-312	124	196	208	
资本支出	-402	-428	-10	-10	-10	
长期投资	-10	-2	-6	-6	-6	
其他	128	118	140	212	224	
筹资活动现金流	-233	-1,385	-850	-440	-476	
吸收投资	3	12	0	0	0	
借款	-593	-483	0	0	0	
支付利息或股息	-534	-465	-401	-440	-476	
现金流净增加额	538	-182	563	952	998	

研究团队简介

姜文锜，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇SCI+EI论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，先后多次带领带队获新财富、水晶球、金麒麟等最佳分析师。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。