

奥瑞金 (002701.SZ)

控股中粮包装，行业格局迎拐点

买入 (维持评级)

投资要点:

事件: 公司发布关于重大资产重组的进展公告

2025年1月8日,奥瑞金子公司华瑞凤泉作为要约人,已经就2.86亿股中粮包装股份收到本次交易项下要约的有效接纳,约占中粮包装已发行股份的25.68%。即截至1月8日,公司持有中粮包装股权已达50.11%,完成控股。另外本次要约所有条件已获达成,要约在各方面成为无条件,后续要约将维持可供接纳至少14日。

控股中粮包装,多方位协同成效可期

根据共研产业咨询,2022年我国二片罐行业CR4超过70%,奥瑞金控股中粮后市占率或接近50%,有利于龙头话语权提升。短期来看,奥瑞金控股中粮包装后,暂不考虑财务费用新增,参考中粮包装近三年来归母净利润,按50%持股比例,或将为公司带来2-3个亿的增量利润。中长期来看,二者在客户、渠道、产品结构等多方面均可持续发挥协同作用,优化产能配置提升效率,并依托中粮包装已有的海外布局进一步扩大出海规模,中长期成长空间广阔有望实现1+1>2的效果。

行业格局迎拐点,盈利底部修复。

控股后头部企业实现份额显著提升,我们认为对于二片罐行业定价权的强化预计将较快体现。根据我们在报告《复盘国内、对标海外,金属包装行业整合之路》中的观点:目前国内金属包装企业经营利润率与海外90年代相似,如果龙头主导带动行业供需格局优化、盈利改善,也将促进企业合作默契。对比海外公司,我国金属包装企业在客户结构、海外布局方面拓展空间广阔,参考北美金属包装龙头波尔、皇冠的整合路径(毛利率15-20%,CR2超过70%),国内二片罐盈利弹性释放空间可观,长期来看毛利率有望逐步恢复到12-15%(较当前提升6-9pct),净利率恢复至5-7%。

盈利预测与投资建议

暂不考虑中粮包装并表,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19%、16%、15%,对应EPS分别为0.36元、0.42元、0.48元(均维持原值),目前股价对应2025年PE为13X。我们认为,公司作为金属包装行业龙头,成功控股中粮包装后,有望带动二片罐行业格局进一步改善,行业盈利修复可期,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

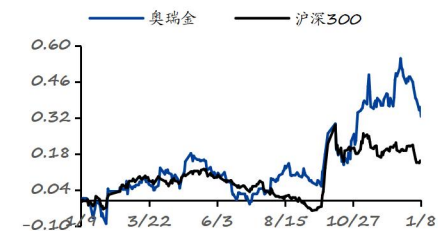
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,067	13,843	14,926	16,052	17,363
增长率	1%	-2%	8%	8%	8%
净利润(百万元)	565	775	921	1,073	1,233
增长率	-38%	37%	19%	16%	15%
EPS(元/股)	0.22	0.30	0.36	0.42	0.48
市盈率(P/E)	23.7	17.3	14.5	12.5	10.9
市净率(P/B)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3

数据来源:公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-01-08
收盘价:	5.23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)	13,375.23
每股净资产(元)	3.54
资产负债率(%)	49.03
一年内最高/最低价(元)	6.25/3.57

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、奥瑞金三季报点评: 24Q3符合预期,关注收购业务进程——2024.11.01
- 2、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

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,255	2,985	3,210	3,473
应收票据及账款	3,370	3,416	3,584	3,835
预付账款	171	189	203	218
存货	1,682	2,063	2,220	2,321
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	337	280	303	329
流动资产合计	6,815	8,934	9,521	10,176
长期股权投资	2,826	2,826	2,826	2,826
固定资产	5,058	4,976	4,960	5,002
在建工程	444	444	444	344
无形资产	510	489	477	470
商誉	59	59	59	59
其他非流动资产	694	703	713	721
非流动资产合计	9,591	9,498	9,479	9,423
资产合计	16,406	18,432	19,000	19,599
短期借款	1,830	2,960	3,006	2,954
应付票据及账款	2,195	2,457	2,628	2,803
预收款项	0	0	0	0
合同负债	110	119	128	138
其他应付款	208	208	208	208
其他流动负债	1,802	1,820	1,833	1,859
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

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,843	14,926	16,052	17,363
营业成本	11,734	12,692	13,643	14,713
税金及附加	93	93	98	105
销售费用	232	250	257	266
管理费用	563	597	618	668
研发费用	44	48	51	56
财务费用	264	68	3	-34
信用减值损失	-49	-49	-49	-52
资产减值损失	-53	-62	-65	-62
公允价值变动收益	-2	-7	-13	-10
投资收益	205	224	235	247
其他收益	62	0	0	0
营业利润	1,076	1,284	1,491	1,711
营业外收入	2	2	2	0
营业外支出	26	30	30	30
利润总额	1,052	1,256	1,463	1,681
所得税	313	377	439	504
净利润	739	879	1,024	1,177
少数股东损益	-35	-42	-49	-56
归属母公司净利润	775	921	1,073	1,233
EPS (按最新股本摊薄)	0.30	0.36	0.42	0.48

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	12	11
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	97	97	90	83

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：hfjys@hfzq.com.cn