

奥瑞金 (002701.SZ)

买入 (维持评级)

中粮并表增厚利润，期待需求回暖龙头先行

投资要点:

➤ 公司发布 24 年年报及 25 年一季报

2024 年公司实现营收 136.73 亿元，同比-1.23%，归母净利润 7.91 亿元，同比+2.06%，扣非归母净利润 7.62 亿元，同比+2.07%；25Q1 公司实现营收 55.74 亿元，同比+56.96%，归母净利润 6.65 亿元，同比+137.91%，扣非归母净利润 1.89 亿元，同比-28.43%。

➤ 经营凸显韧性，顺利收购中粮显著增厚规模

24 年公司各业态表现出一定的韧性，实现了三片罐业务的稳定增长，二片罐业务各主要业绩指标同比提升，盈利水平提高。在坚持内生发展的同时，公司持续推进国际化发展战略，积极拓展海外发展机会。通过客户海外的发展需求，积极在海外配套建厂，拓展海外业务。24 年公司内销/外销营收分别 124.89/11.84 亿元，同比-1.21%/-1.39%。25Q1 公司实现对中粮包装与兴帆有限公司的报表合并，使得公司 25Q1 末的总资产达到 301.37 亿元，较期初增长 66.56%，同时合并后获 4.61 亿元的投资收益。此外，收购导致 25Q1 期间费用同比增长 1.51 亿元，主要系并表、要约收购项目的中介服务费和并购贷款利息费用增加所致。

➤ 静候需求回暖，分红保持稳健

2024 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 16.3%/5.7%，同比+1.07、+0.34pct，25Q1 公司销售毛利率、销售净利率分别 13.6%/11.99%，同比-4.66/+4.21pct。25Q1 毛利率下滑或因春节假期较早导致需求相对回落、原材料价格波动等因素所致。我们认为随着内需的持续回暖，以及行业格局的优化，行业盈利中枢有望步入上行通道。费用方面，24 年公司期间费率同比+0.59pct 至 8.56%，其中销售/管理/研发/财务费率分别+0.17/+0.54/+0.12/-0.24pct。此外，公司 24 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税），预计派发现金分红总额 3.07 亿元，24 年公司现金分红和股份回购总额合计预计为 3.65 亿元，占当期归母净利润的 46.17%。

➤ 盈利预测与投资建议

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。短期受并购后财务费用等增长影响，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.6/10.79/11.83 亿元（25~26 年原为 10.73/12.33 亿元），同比+21%/12%/10%，当前市值对应 25 年估值约 14x。维持“买入”评级。

➤ 风险提示

行业竞争格局加剧风险，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

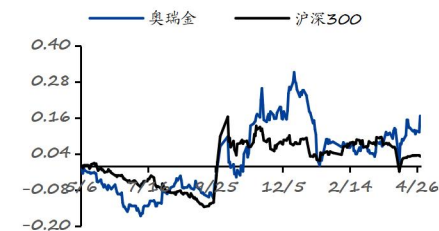
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,843	13,673	15,612	17,503	18,833
增长率	-2%	-1%	14%	12%	8%
净利润（百万元）	775	791	960	1,079	1,183
增长率	37%	2%	21%	12%	10%
EPS（元/股）	0.30	0.31	0.38	0.42	0.46
市盈率（P/E）	17.6	17.3	14.2	12.7	11.6
市净率（P/B）	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-04-30
收盘价:	5.34 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)	13,656.55
每股净资产(元)	3.79
资产负债率(%)	65.09
一年内最高/最低价(元)	6.25/3.95

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、奥瑞金点评：控股中粮包装，行业格局迎拐点——2025.01.09
- 2、奥瑞金三季报点评：24Q3 符合预期，关注收购业务进程——2024.11.01
- 3、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	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,631	2,985	3,210	3,473
应收票据及账款	2,917	3,416	3,584	3,835
预付账款	177	189	203	218
存货	1,618	2,063	2,220	2,321
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	298	280	303	329
流动资产合计	8,641	8,934	9,521	10,176
长期股权投资	2,950	2,826	2,826	2,826
固定资产	5,131	4,976	4,960	5,002
在建工程	172	444	444	344
无形资产	500	489	477	470
商誉	59	59	59	59
其他非流动资产	640	703	713	721
非流动资产合计	9,452	9,498	9,479	9,423
资产合计	18,093	18,432	19,000	19,599
短期借款	3,069	2,960	3,006	2,954
应付票据及账款	2,563	2,457	2,628	2,803
预收款项	0	0	0	0
合同负债	104	119	128	138
其他应付款	520	208	208	208
其他流动负债	1,489	1,820	1,833	1,859
流动负债合计	7,745	7,564	7,803	7,962
长期借款	205	255	185	265
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	788	805	805	805
非流动负债合计	992	1,060	990	1,070
负债合计	8,738	8,624	8,793	9,032
归属母公司所有者权益	9,076	9,335	9,783	10,199
少数股东权益	280	139	90	33
所有者权益合计	9,356	9,473	9,873	10,232
负债和股东权益	18,093	18,098	18,666	19,265

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,286	257	1,300	1,569
现金收益	1,496	1,711	1,722	1,840
存货影响	64	-445	-157	-101
经营性应收影响	507	-431	-176	-256
经营性应付影响	679	-418	171	175
其他影响	-461	-159	-260	-89
投资活动现金流	-237	159	-214	-254
资本支出	-281	-604	-459	-414
股权投资	-124	124	0	0
其他长期资产变化	168	638	245	160
融资活动现金流	334	-304	-571	-608
借款增加	644	202	-25	28
股利及利息支付	-464	-541	-615	-692
股东融资	108	64	0	0
其他影响	47	-29	69	56

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,673	15,612	17,503	18,833
营业成本	11,443	13,287	14,834	15,867
税金及附加	86	96	107	119
销售费用	252	265	280	288
管理费用	630	671	726	782
研发费用	61	69	78	84
财务费用	229	270	173	199
信用减值损失	1	-20	-10	-20
资产减值损失	-60	-80	-5	-10
公允价值变动收益	2	-10	2	-6
投资收益	175	460	180	160
其他收益	49	60	60	60
营业利润	1,139	1,363	1,532	1,679
营业外收入	5	15	15	15
营业外支出	14	6	5	5
利润总额	1,129	1,372	1,542	1,689
所得税	352	428	481	527
净利润	777	944	1,061	1,163
少数股东损益	-13	-16	-18	-20
归属母公司净利润	791	960	1,079	1,183
EPS（按最新股本摊薄）	0.31	0.38	0.42	0.46

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-1.2%	14.2%	12.1%	7.6%
EBIT 增长率	3.2%	20.9%	4.4%	10.1%
归母公司净利润增长率	2.1%	21.5%	12.4%	9.6%
获利能力				
毛利率	16.3%	14.9%	15.2%	15.7%
净利率	5.7%	6.0%	6.1%	6.2%
ROE	8.4%	10.1%	10.9%	11.6%
ROIC	12.7%	14.4%	14.5%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	48.3%	46.8%	46.3%	46.1%
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转天数	78	69	68	67
存货周转天数	52	50	52	52
每股指标（元）				
每股收益	0.31	0.38	0.42	0.46
每股经营现金流	0.89	0.10	0.51	0.61
每股净资产	3.55	3.65	3.82	3.98
估值比率				
P/E	17	14	13	12
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA				

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：hfyjs@hfzq.com.cn