

奥瑞金 (002701)

证券研究报告
2025年05月06日

深化整合期待行业触底反转

公司发布年报及一季报

25Q1 公司营收 56 亿，同增 57%，归母净利 6.6 亿，同增 138%，系非同一控制下企业合并产生的投资收益所致；扣非后归母 1.9 亿，同减 28%。

25Q1 非经常损益主要系收购中粮包装，与兴帆有限公司 2025 年 1 月纳入公司合并报表，根据会计准则，公司原持有中粮包装 24.4% 股权和兴帆有限公司 30% 股权于合并日确认投资收益。2024 年营收 137 亿，同减 1%，归母净利 7.9 亿，同增 2%，扣非后归母 7.6 亿，同增 2%。

截至 25Q1 总资产 301.4 亿，较期初增加 66.6%，总负债 196.2 亿，较期初增加 124.49%，净资产 105.2 亿，较期初增加 12.46%，主要系合并中粮包装和兴帆有限公司的影响，以及本期新增并购贷款，相应增加负债总额。

公司已完成以现金方式收购中粮包装全部已发行股份，2025 年 4 月 22 日起，中粮包装正式撤销于中国香港联交所的上市地位。

2024 年面对下游行业需求不足、原材料价格波动等情况，公司通过积极巩固与传统客户战略合作关系，开拓新客户，持续优化产品结构，坚持降本增效、实施精细化管理等措施，**公司各业态表现出一定的韧性，实现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。**

在坚持内生发展同时，公司持续推进国际化发展，积极拓展海外机会。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。同时对潜在经济发展区域进行战略研究，寻找发展机会，稳步推进公司国际化进程。

2025 年公司将继续深耕食品饮料等金属包装产品研发设计生产销售

作为国内金属包装领域创新包装服务的引领者，立足主业，坚持产品技术创新，拓展国际化视野，通过降本增效、精细化管理等措施，持续增强盈利能力并稳固市场核心竞争力。

收购项目整合协同发展

公司将有序开展对中粮包装收购后的整合工作，从管理技术营销产能供应链等多维度，优化业务流程和管理体系，完善研发、生产和销售各环节的流程，充分发挥收购后的战略协同效应，确保各项管理工作统一高效，形成行业内综合服务能力和市场竞争力等全方位领先的竞争优势。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 25Q1 财报表现及公司完成对中粮包装收购，我们调整盈利预测，预计 25-27 年归母净利为 14.1/13.4/14.3 亿元(25-26 年前值为 9.7/10.9 亿元)，EPS 分别为 0.55/0.52/0.56 元。

风险提示：并购不及预期风险，消费不及预期，原材料价格波动等风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,842.84	13,672.91	23,941.27	24,922.86	26,218.85
增长率(%)	(1.59)	(1.23)	75.10	4.10	5.20
EBITDA(百万元)	2,011.75	1,975.68	2,716.59	2,610.91	2,731.08
归属母公司净利润(百万元)	774.53	790.51	1,409.91	1,339.82	1,432.39
增长率(%)	37.05	2.06	43.93	(4.97)	6.91
EPS(元/股)	0.30	0.31	0.55	0.52	0.56
市盈率(P/E)	17.65	17.29	9.70	10.20	9.54
市净率(P/B)	1.56	1.51	1.35	1.23	1.12
市销率(P/S)	0.99	1.00	0.57	0.55	0.52
EV/EBITDA	6.28	7.55	8.49	5.12	8.33

资料来源：wind，天风证券研究所

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	5.41 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,559.76
流通 A 股股本(百万股)	2,557.41
A 股总市值(百万元)	13,848.30
流通 A 股市值(百万元)	13,835.57
每股净资产(元)	3.79
资产负债率(%)	65.09
一年内最高/最低(元)	6.25/3.95

作者

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《奥瑞金-公司点评:要约收购各项先决条件均已达成》2024-12-18
- 《奥瑞金-季报点评:关注产业整合发展》2024-11-12
- 《奥瑞金-半年报点评:关注产业格局优化》2024-08-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,254.81	3,631.45	2,872.95	6,852.96	3,932.83	营业收入	13,842.84	13,672.91	23,941.27	24,922.86	26,218.85
应收票据及应收账款	3,370.16	2,917.34	7,826.06	3,736.17	8,488.94	营业成本	11,733.60	11,442.73	20,230.37	21,059.82	22,154.93
预付账款	171.22	176.91	666.03	269.97	739.31	营业税金及附加	92.56	86.31	179.56	199.38	209.75
存货	1,681.83	1,617.62	8,915.66	1,614.25	9,217.05	销售费用	231.74	251.65	383.06	398.77	419.50
其他	336.73	298.08	614.54	395.59	611.55	管理费用	562.93	630.25	1,134.82	1,221.22	1,310.94
流动资产合计	6,814.76	8,641.39	20,895.24	12,868.94	22,989.68	研发费用	44.39	60.74	90.98	93.96	98.85
长期股权投资	2,826.03	2,950.09	3,030.09	3,110.09	3,210.09	财务费用	264.04	228.72	87.10	80.71	58.61
固定资产	5,058.28	5,130.96	5,621.45	6,115.18	6,637.91	资产/信用减值损失	(101.87)	(59.03)	(61.95)	(40.00)	(25.00)
在建工程	444.22	171.58	231.58	301.58	381.58	公允价值变动收益	(2.31)	1.70	0.00	0.00	0.00
无形资产	509.69	500.39	461.46	422.53	383.59	投资净收益	205.13	175.11	213.71	51.00	55.00
其他	752.77	698.83	930.85	683.95	588.96	其他	(263.35)	(284.15)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	9,590.99	9,451.85	10,275.42	10,633.33	11,202.13	营业利润	1,075.98	1,138.88	1,987.15	1,880.00	1,996.27
资产总计	16,405.75	18,093.24	31,170.66	23,502.27	34,191.81	营业外收入	1.98	4.78	10.00	12.00	15.00
短期借款	1,830.18	3,069.11	9,145.10	4,500.00	9,715.79	营业外支出	26.08	14.37	19.62	22.10	20.71
应付票据及应付账款	2,195.41	2,562.93	5,774.19	2,960.47	6,143.11	利润总额	1,051.88	1,129.28	1,977.53	1,869.90	1,990.56
其他	2,009.71	2,009.05	2,025.64	2,211.70	2,238.65	所得税	312.70	352.07	601.17	568.45	605.13
流动负债合计	6,035.30	7,641.08	16,944.93	9,672.17	18,097.55	净利润	739.18	777.21	1,376.36	1,301.45	1,385.43
长期借款	539.17	204.83	2,656.80	1,400.00	2,635.79	少数股东损益	(35.35)	(13.31)	(33.55)	(38.37)	(46.96)
应付债券	0.00	0.00	156.24	52.08	69.44	归属于母公司净利润	774.53	790.51	1,409.91	1,339.82	1,432.39
其他	805.41	787.54	996.89	1,062.75	955.02	每股收益(元)	0.30	0.31	0.55	0.52	0.56
非流动负债合计	1,344.59	992.38	3,809.93	2,514.83	3,660.25						
负债合计	7,490.21	8,737.58	20,754.86	12,187.00	21,757.80	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	180.66	279.73	256.61	229.20	191.59	成长能力					
股本	2,573.26	2,559.76	2,559.76	2,559.76	2,559.76	营业收入	-1.59%	-1.23%	75.10%	4.10%	5.20%
资本公积	1,346.39	1,296.14	1,296.14	1,296.14	1,296.14	营业利润	32.99%	5.85%	42.69%	-5.39%	6.18%
留存收益	4,802.77	5,286.11	6,257.53	7,214.44	8,361.87	归属于母公司净利润	37.05%	2.06%	43.93%	-4.97%	6.91%
其他	12.46	(66.08)	45.76	15.72	24.65	获利能力					
股东权益合计	8,915.54	9,355.66	10,415.80	11,315.27	12,434.01	毛利率	15.24%	16.31%	15.50%	15.50%	15.50%
负债和股东权益总计	16,405.75	18,093.24	31,170.66	23,502.27	34,191.81	净利率	5.60%	5.78%	5.89%	5.38%	5.46%
						ROE	8.87%	8.71%	13.88%	12.09%	11.70%
						ROIC	9.35%	8.81%	15.22%	6.97%	13.27%
						偿债能力					
						资产负债率	45.66%	48.29%	66.58%	51.85%	63.63%
						净负债率	28.14%	8.29%	97.07%	2.26%	77.85%
						流动比率	1.11	1.12	1.23	1.33	1.27
						速动比率	0.84	0.91	0.71	1.16	0.76
						营运能力					
						应收账款周转率	4.11	4.35	4.46	4.31	4.29
						存货周转率	7.38	8.29	4.55	4.73	4.84
						总资产周转率	0.83	0.79	0.97	0.91	0.91
						每股指标(元)					
						每股收益	0.30	0.31	0.55	0.52	0.56
						每股经营现金流	0.59	0.89	-3.17	4.45	-3.11
						每股净资产	3.41	3.55	3.97	4.33	4.78
						估值比率					
						市盈率	17.65	17.29	9.70	10.20	9.54
						市净率	1.56	1.51	1.35	1.23	1.12
						EV/EBITDA	6.28	7.55	8.49	5.12	8.33
						EV/EBIT	8.55	9.96	10.55	6.58	10.86

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	739.18	777.21	1,409.91	1,339.82	1,432.39
折旧摊销	554.28	490.38	528.45	580.20	636.20
财务费用	265.10	229.89	87.10	80.71	58.61
投资损失	(205.13)	(175.11)	(213.71)	(51.00)	(55.00)
营运资金变动	(532.43)	860.39	(9,879.90)	9,481.44	(9,979.51)
其它	685.55	103.51	(33.55)	(38.37)	(46.96)
经营活动现金流	1,506.56	2,286.26	(8,101.70)	11,392.81	(7,954.27)
资本支出	1,264.56	409.36	830.65	1,039.14	1,307.73
长期投资	99.42	124.06	80.00	80.00	100.00
其他	(1,675.55)	(770.36)	(1,740.67)	(2,174.42)	(2,552.56)
投资活动现金流	(311.57)	(236.94)	(830.01)	(1,055.28)	(1,144.83)
债权融资	(403.73)	415.08	8,489.44	(5,955.54)	6,445.66
股权融资	(292.64)	(142.29)	(316.22)	(401.98)	(266.69)
其他	(688.27)	61.03	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(1,384.65)	333.82	8,173.22	(6,357.52)	6,178.97
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(189.66)	2,383.14	(758.49)	3,980.01	(2,920.13)

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