

2025 年 05 月 06 日

中粮包装并表，期待行业格局与两片罐盈利改善

奥瑞金(002701)

评级:	买入	股票代码:	002701
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	6.25/3.95
目标价格:		总市值(亿)	136.69
最新收盘价:	5.34	自由流通市值(亿)	136.57
		自由流通股数(百万)	2,557.41

事件概述

公司发布 2024 年报及 2025 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%；扣非后归母净利为 7.62 亿元，同比+2.07%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 22.86 亿元，同比增长 51.69%。单季度看，2024Q4 公司实现营收 28.16 亿元，同比下滑 10.21%，归母净利 0.29 亿元，同比下滑 56.84%，扣非后归母净利 0.17 亿元，同比下滑 74.26%。2025Q1 公司实现营收 55.74 亿元，同比增长 56.96%，归母净利 6.65 亿元，同比增长 137.91%，扣非后归母净利 1.89 亿元，同比下滑 28.43%。

分析判断:

► 收入端：24 年有所承压，中粮包装并表后期待格局改善

2024 年金属包装行业平稳运行，分产品看，公司持续聚焦金属包装产品及灌装服务，优化营业结构，盈利水平维稳提升。2024 年公司核心业务金属包装产品及服务实现营收 121.23 亿元，同比增长 0.70%；灌装服务实现营收 1.66 亿元，同比增长 9.95%。分地区看，2024 年境内地区实现营收 124.89 亿元，同比-1.21%；境外地区实现营收 11.84 亿元，同比-1.39%。4 月 22 日公司公告已完成收购中粮包装全部已发行股份，已于 1 月并入母公司报表，带动报表端一季度收入利润高增，后续随着两片罐行业进一步向头部集中，行业整体价格及盈利能力有望持续向好。

► 利润端：毛利率稳步提升，期间费用率略有提升

盈利能力方面，2024 年公司整体毛利率为 16.31%，同比增加 1.07pct，净利率为 5.68%，同比提升 0.34pct，我们预计主要系成本下降所致。净利率维持小幅上升趋势。2025Q1 毛利率 13.60%，同比下降 4.66pct，净利率 11.99%，同比增加 4.21pct，利润率大幅变化预计主要为中粮包装并表所致。期间费用方面，2024 年公司期间费用率为 8.57%，同比+0.60ct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.84%/4.61%/0.44%/1.67%，同比分别+0.17pct/+0.54pct/-0.24pct/+1.02pct；2025Q1 公司期间费用率为 7.61%，同比-0.08pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.30%/4.01%/0.49%/1.81%，同比分别-0.08pct/-0.27pct/+0.10pct/+0.18pct。

投资建议

我们认为行业竞争格局已经得到较大的改善，公司二片罐业务和灌装业务发展势头良好，产能的扩张以及“新能源”等新业务的拓展将为公司未来成长提供支撑。受中粮包装并表影响，我们上调盈利预测，预计公司 25-27 年营收 228.30/242.74/258.25（前值 164.76/178.40/-）亿元，EPS 为 0.54/0.54/0.59（前值 0.41/0.46/-）元，对应 2025 年 4 月 30 日 5.34 元/股收盘价，PE 分别为 10/10/9 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

1) 红牛纠纷；2) 原材料价格波动；3) 供需格局恶化。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,843	13,673	22,830	24,274	25,825
YoY (%)	-1.6%	-1.2%	67.0%	6.3%	6.4%
归母净利润(百万元)	775	791	1,374	1,393	1,517
YoY (%)	37.0%	2.1%	73.8%	1.4%	8.9%
毛利率 (%)	15.2%	16.3%	16.4%	16.8%	17.2%
每股收益 (元)	0.30	0.31	0.54	0.54	0.59
ROE	8.9%	8.7%	13.9%	13.1%	13.2%
市盈率	17.80	17.23	9.95	9.82	9.01

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,673	22,830	24,274	25,825	净利润	777	1,329	1,345	1,467
YoY (%)	-1.2%	67.0%	6.3%	6.4%	折旧和摊销	556	449	481	500
营业成本	11,443	19,085	20,194	21,383	营运资金变动	851	-2,836	-257	-287
营业税金及附加	86	144	170	181	经营活动现金流	2,286	-668	1,636	1,849
销售费用	252	457	558	512	资本开支	-354	-530	-547	-524
管理费用	630	1,142	1,287	1,369	投资	-76	-71	-77	-67
财务费用	229	104	131	121	投资活动现金流	-237	-461	-408	-591
研发费用	61	91	97	103	股权募资	108	26	0	0
资产减值损失	-60	-74	-74	0	债务募资	861	375	-150	-33
投资收益	175	208	205	0	筹资活动现金流	334	-361	-938	-894
营业利润	1,139	1,975	2,003	2,157	现金净流量	2,354	-1,487	290	364
营业外收支	-10	-21	-25	0	主要财务指标				
利润总额	1,129	1,954	1,978	2,157	成长能力 (%)				
所得税	352	625	633	690	营业收入增长率	-1.2%	67.0%	6.3%	6.4%
净利润	777	1,329	1,345	1,467	净利润增长率	2.1%	73.8%	1.4%	8.9%
归属于母公司净利润	791	1,374	1,393	1,517	盈利能力 (%)				
YoY (%)	2.1%	73.8%	1.4%	8.9%	毛利率	16.3%	16.4%	16.8%	17.2%
每股收益	0.31	0.54	0.54	0.59	净利率	5.8%	6.0%	5.7%	5.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	4.4%	6.5%	6.4%	6.6%
货币资金	3,631	2,144	2,434	2,798	净资产收益率 ROE	8.7%	13.9%	13.1%	13.2%
预付款项	177	317	336	359	偿债能力 (%)				
存货	1,618	2,873	2,956	3,159	流动比率	1.12	1.19	1.25	1.30
其他流动资产	3,215	5,945	6,321	6,707	速动比率	0.87	0.84	0.89	0.94
流动资产合计	8,641	11,279	12,046	13,023	现金比率	0.47	0.23	0.25	0.28
长期股权投资	2,950	3,041	3,132	3,223	资产负债率	48.3%	51.9%	50.4%	49.4%
固定资产	5,131	5,155	5,116	5,077	经营效率 (%)				
无形资产	500	512	524	535	总资产周转率	0.79	1.17	1.13	1.15
非流动资产合计	9,452	9,709	9,811	9,902	每股指标 (元)				
资产合计	18,093	20,988	21,858	22,925	每股收益	0.31	0.54	0.54	0.59
短期借款	3,069	3,169	3,069	3,086	每股净资产	3.55	3.85	4.16	4.48
应付账款及票据	2,563	3,765	3,974	4,226	每股经营现金流	0.89	-0.26	0.64	0.72
其他流动负债	2,113	2,539	2,599	2,672	每股股利	0.12	0.21	0.24	0.27
流动负债合计	7,745	9,473	9,641	9,984	估值分析				
长期借款	205	155	105	55	PE	17.23	9.95	9.82	9.01
其他长期负债	788	1,258	1,278	1,278	PB	1.60	1.39	1.28	1.19
非流动负债合计	992	1,413	1,383	1,333					
负债合计	8,738	10,886	11,025	11,317					
股本	2,560	2,560	2,560	2,560					
少数股东权益	280	234	187	137					
股东权益合计	9,356	10,102	10,833	11,608					
负债和股东权益合计	18,093	20,988	21,858	22,925					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。