

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

奥瑞金(002701)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

相关研究

奥瑞金: 并购先决条件均已达成, 行业格局有望稳步改善

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

奥瑞金: 整合顺利落地, 两片罐盈利拐点或将近

2025年05月08日

事件: 公司发布 24&25Q1 业绩。公司 2024 年实现收入 136.73 亿元(同比-1.2%), 归母净利润 7.91 亿元(同比+2.1%); 单 24Q4 收入 28.16 亿元(同比-10.2%), 归母净利润 0.29 亿元(同比-56.8%); 25Q1 收入 55.74 亿元(同比+57.0%)、中粮并表贡献收入增量, 归母净利润 6.65 亿元(同比+137.9%), 扣非归母净利润 1.89 亿元(同比-28.4%)、扣非利润波动主要系并购产生中介费用及并购贷利息费用影响, 且上年同期投资收益基数较高。

创新产品&服务提升附加值, 三片罐利润稳定。24 年公司金属包装产品及服务/灌装服务分别实现收入 121.23/1.66 亿元(同比+0.7%/+10.0%), 金属包装产品及服务毛利率为 18.1%(同比+1.3pct), 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, 贡献主要利润。公司持续引领行业创新技术发展, 依托 AI 技术推出虚拟人健康管家“小希”, 推动自有品牌犀旺生态建设; 开发覆膜铁技术, 并围绕预制菜、高端滋养品、新能源精密结构件等新赛道推出鍍金系列碗罐、能量环罐等创新型产品, 拓展灌装服务、信息化辅助营销、体育营销等新业务, 围绕“包装+”不断强化综合包装解决方案的提供能力。

两片罐行业整合在即, 龙头担当体现。25 年 1 月公司对中粮包装并购落地, 奥瑞金与中粮包装二者两片罐客户结构存在一定差异化、我们预计中粮拥有较多可乐等优质客户, 有望提升公司经营质量。两片罐行业当前处于, 1) 资本开支周期低位; 2) 盈利能力低位, 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, 随行业进一步集中、行业内央企利润考核加强、两片罐龙头出海提速, 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, 届时公司产能规模优势有望有效体现。

盈利短期承压, 经营效率平稳。公司 25Q1 毛利率为 13.6%(同比-4.7pct), 扣非归母净利率为 3.4%(同比-4.1pct), 受两片罐罐价调整影响, 盈利能力短期承压, 25Q1 销售/管理/研发费用率分别为 1.3%/4.0%/0.5%(同比-0.1/-0.3/+0.1pct)。截至 25Q1 末存货/应收/应付账款周转天数分别为 42/72/51 天(同比-7/-11/-18 天), 25Q1 经营性现金流净额为-0.35 亿元(同比-6.44 亿元), 受并购支出影响现金流短期波动。

盈利预测: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.3/9.3/10.2 亿元, 对应 PE 分别为 10X、15X、13X。

风险因素: 下游需求不及预期风险, 原材料波动风险

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13,843	13,673	24,919	26,116	27,419
增长率 YoY %	-1.6%	-1.2%	82.3%	4.8%	5.0%
归属母公司净利润 (百万元)	775	791	1,331	934	1,019
增长率 YoY%	37.0%	2.1%	68.3%	-29.8%	9.1%
毛利率%	15.2%	16.3%	11.2%	11.9%	12.8%
净资产收益率ROE%	8.9%	8.7%	13.6%	9.0%	9.3%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.31	0.52	0.37	0.40
市盈率 P/E(倍)	17.75	17.39	10.33	14.71	13.48
市净率 P/B(倍)	1.57	1.51	1.40	1.32	1.25

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 5 月 7 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,815	8,641	10,675	12,935	14,477	营业总收入	13,843	13,673	24,919	26,116	27,419
货币资金	1,255	3,631	1,994	3,204	4,569	营业成本	11,734	11,443	22,122	22,996	23,916
应收票据	164	167	156	264	262	营业税金及附加	93	86	151	166	171
应收账款	3,206	2,750	4,499	5,339	5,357	销售费用	232	252	399	392	494
预付账款	171	177	398	368	394	管理费用	563	630	997	940	1,097
存货	1,682	1,618	2,950	3,204	3,301	研发费用	44	61	90	98	108
其他	337	298	678	555	594	财务费用	264	229	211	317	305
非流动资产	9,591	9,452	17,552	16,575	15,563	减值损失合计	-53	-60	-5	-5	0
长期股权投资	2,826	2,950	1,750	1,650	1,550	投资净收益	205	175	249	13	14
固定资产(合计)	5,058	5,131	11,827	10,976	10,082	其他	10	51	685	104	110
无形资产	510	500	1,608	1,545	1,480	营业利润	1,076	1,139	1,879	1,320	1,451
其他	1,197	870	2,367	2,404	2,451	营业外收支	-24	-10	-16	-16	-16
资产总计	16,406	18,093	28,228	29,509	30,040	利润总额	1,052	1,129	1,863	1,304	1,435
流动负债	6,146	7,745	13,221	14,159	14,291	所得税	313	352	567	397	440
短期借款	1,830	3,069	7,069	6,869	6,669	净利润	739	777	1,296	907	995
应付票据	57	104	221	184	216	少数股东损益	-35	-13	-35	-28	-25
应付账款	2,138	2,459	3,073	4,109	4,245	归属母公司净利润	775	791	1,331	934	1,019
其他	2,120	2,113	2,858	2,998	3,162	EBITDA	1,775	1,769	3,485	3,081	3,229
非流动负债	1,345	992	4,943	4,743	4,543	EPS(当年)(元)	0.30	0.31	0.52	0.37	0.40
长期借款	539	205	3,705	3,505	3,305						
其他	805	788	1,238	1,238	1,238						
负债合计	7,490	8,738	18,164	18,903	18,834						
少数股东权益	181	280	245	217	192						
归属母公司股东权益	8,735	9,076	9,819	10,390	11,013						
负债和股东权益	16,406	18,093	28,228	29,509	30,040						

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,507	2,286	-17	2,788	2,946
净利润	739	777	1,296	907	995
折旧摊销	620	556	1,411	1,460	1,489
财务费用	265	230	211	317	305
投资损失	-205	-175	-249	-13	-14
营运资金变动	-15	851	-2,448	95	154
其它	103	47	-237	21	16
投资活动现金流	-312	-237	-8,643	-497	-480
资本支出	-428	-354	-10,001	-596	-596
长期投资	-2	-76	1,194	94	103
其他	118	193	164	6	14
筹资活动现金流	-1,385	334	7,019	-1,080	-1,101
吸收投资	12	108	0	0	0
借款	-483	905	7,500	-400	-400
支付利息或股息	-465	-464	-728	-680	-701
现金流净增加额	-182	2,354	-1,638	1,211	1,365

重要财务指标					
单位:百万					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,843	13,673	24,919	26,116	27,419
同比(%)	-1.6%	-1.2%	82.3%	4.8%	5.0%
归属母公司净利润	775	791	1,331	934	1,019
同比(%)	37.0%	2.1%	68.3%	-29.8%	9.1%
毛利率(%)	15.2%	16.3%	11.2%	11.9%	12.8%
ROE%	8.9%	8.7%	13.6%	9.0%	9.3%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.31	0.52	0.37	0.40
P/E	17.75	17.39	10.33	14.71	13.48
P/B	1.57	1.51	1.40	1.32	1.25
EV/EBITDA	7.55	8.75	6.91	7.30	6.42

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，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，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工/电动工具/照明/智能家居赛道。

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成分不曾与,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。