

奥瑞金 (002701.SZ)

中粮包装并表增厚利润，二片罐盈利或开启拐点向上

25Q1 公司收入 55.7 亿元 (同比+57%)，25Q1 公司归母净利润 6.65 亿元 (同比+138%)，主要因为公司并表中粮包装增厚收入及归母净利润；25Q1 扣非归母净利润 1.89 亿元 (同比-28%)，主要因为并购产生中介费用、并购贷利息费用影响。公司盈利能力稳定，费用率略有波动，并购中粮包装后公司规模效应有望提升，行业进一步集中，二片罐盈利或开启拐点向上。对应 25 年 PE 11.3X，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 公司公布 2024&2025Q1 业绩公告

- 1) 2024 年：公司实现营收 136.7 亿元，同比-1.2%；归母净利润 7.9 亿元，同比+2.1%；扣非归母净利润 7.6 亿元，同比+2.1%，24 年整体业绩稳定。其中 24Q4 收入 28.16 亿元，同比-10.2%；归母净利润 0.29 亿元，同比-57%；扣非归母净利润 0.17 亿元，同比-74%。
- 2) 25Q1：公司实现营收 55.7 亿元，同比+57%，归母净利润 6.65 亿元，同比+138%，25Q1 因为公司并表中粮包装，收入及归母净利润同比高增；扣非归母净利 1.89 亿元，同比-28%，扣非归母净利润波动主要因为并购产生中介费用、并购贷利息费用影响。我们预计 Q2 二片罐提价，业绩或有所增厚。

□ 核心业务稳中有进，收购中粮助力海外布局

- 1) 分产品：(1) 金属包装产品及服务：2024 年实现营收 121.23 亿元，同比+0.7%，毛利率 18.13%，同比+1.3pct，主要因为公司持续优化金属包装产品结构、提升三片罐等高附加值产品的占比；(2) 灌装：24 年实现营收 1.66 亿元，同比+9.9%，主要因为智能化产线升级提升生产效率。
- 2) 分区域：(1) 境内：2024 年公司境内收入 124.89 亿元，同比-1.2%，毛利率 17.87%，同比+1.56pct，盈利能力有所提升，主要因为马口铁等原材料处于下行趋势；(2) 境外：24 年公司外销收入 11.84 亿元，同比-1.4%，公司不断推进产能建设，借助中粮包装已有的海外布局，加速拓展海外业务，扩大在海外产品市场的份额。

□ 盈利能力稳定，费用率略有波动

- 1) 盈利能力：2024 年公司毛利率 16.3%，同比+1.1pct；净利率 5.7%，同比+0.3pct。其中，24Q4 毛利率 12.5%，同比+0.1pct；净利率 0.8%，同比-0.8pct；25Q1 公司毛利率 13.6%，同比-4.7pct；净利率 12.0%，同比+4.2pct。
- 2) 费用端：2024 年公司期间费用率 8.6%，同比+0.6pct，其中管理/销售/研发/财务费用率分别为 4.6%/1.8%/0.4%/1.7%，同比分别+0.5/+0.2/+0.1/-0.2pct；25Q1 公司期间费用率为 7.6%，同比-0.1pct，其中管理/销售/研发/财务费用率分别为 4.0%/1.3%/0.5%/1.8%，同比分别-0.3/-0.1/+0.1/+0.2pct，费用率基本稳定。

- 运营能力基本稳定，25Q1 现金流受并购支出暂时承压。24 年/25Q1 公司存货周转天数分别为 52/42 天，同比分别-6/-7 天；24 年/25Q1 应收账款周

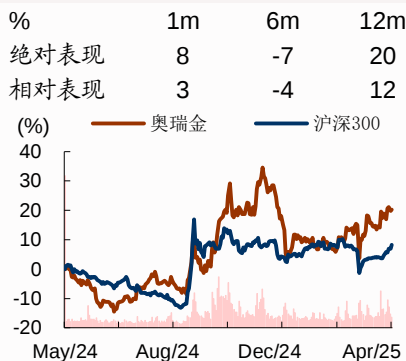
强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：5.47 元

基础数据

总股本 (百万股)	2560
已上市流通股 (百万股)	2557
总市值 (十亿元)	14.0
流通市值 (十亿元)	14.0
每股净资产 (MRQ)	3.8
ROE (TTM)	12.1
资产负债率	65.1%
主要股东	上海原龙投资控股(集团)有
主要股东持股比例	32.84%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《奥瑞金 (002701) — 24H1 业绩稳步增长，行业格局或改善》2024-08-21
- 2、《奥瑞金 (002701) — 盈利能力显著增强，新业务板块顺利推进》2024-05-29
- 3、《奥瑞金 (002701) — 金属包装主业稳步增长，积极开拓新业务板块》2023-08-27

刘丽 S1090517080006
liuli14@cmschina.com.cn
王月 S1090523080003
wangyue20@cmschina.com.cn

转天数分别 78/72 天，同比分别-6/-11 天。24 年/25Q1 经营活动现金流净额 22.9/-0.4 亿元，同比分别+7.1/-6.5 亿元。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。由于公司收购中粮包装增厚利润，因此上调盈利预测。我们预计 2025-2027 年归母净利润 12.4 亿元、12.8 亿元和 14.9 亿元，分别同比变动+56%/+4%/+16%，对应 25 年 PE 11.3X，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：原材料价格波动风险，竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13843	13673	20408	21780	24436
同比增长	-2%	-1%	49%	7%	12%
营业利润(百万元)	1076	1139	2038	2178	2506
同比增长	33%	6%	79%	7%	15%
归母净利润(百万元)	775	791	1237	1281	1485
同比增长	37%	2%	56%	4%	16%
每股收益(元)	0.30	0.31	0.48	0.50	0.58
PE	18.1	17.7	11.3	10.9	9.4
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6815	8641	13327	11684	13740
现金	1255	3631	2520	3611	3492
交易性投资	22	7	7	7	7
应收票据	164	167	250	266	299
应收款项	3206	2750	6122	4901	4887
其它应收款	148	139	207	221	248
存货	1682	1618	3732	2157	4223
其他	338	329	489	520	583
非流动资产	9591	9452	15046	14361	13739
长期股权投资	2826	2950	1750	1750	1750
固定资产	5058	5131	10987	10537	10126
无形资产商誉	569	559	2303	2073	1866
其他	1138	811	5	1	(3)
资产总计	16406	18093	28374	26045	27478
流动负债	6146	7745	13583	10603	11499
短期借款	1830	3069	6100	5600	5200
应付账款	2195	2563	6446	3955	5229
预收账款	110	104	154	164	183
其他	2010	2009	883	884	887
长期负债	1345	992	4342	4142	3642
长期借款	539	205	3555	3355	2855
其他	805	788	788	788	788
负债合计	7490	8738	17925	14745	15141
股本	2573	2560	2560	2560	2560
资本公积金	1346	1296	1322	1322	1322
留存收益	4815	5220	6150	6874	7782
少数股东权益	181	280	417	544	673
归属于母公司所有者权益	8735	9076	10032	10756	11664
负债及权益合计	16406	18093	28374	26045	27478

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1507	2286	(43)	3023	1997
净利润	739	777	1374	1407	1614
折旧摊销	554	490	506	1185	1122
财务费用	265	230	257	348	312
投资收益	(205)	(175)	(322)	(172)	(172)
营运资金变动	167	979	(1858)	255	(879)
其它	(14)	(15)	0	0	0
投资活动现金流	(312)	(237)	(5778)	(328)	(328)
资本支出	(507)	(372)	(7300)	(500)	(500)
其他投资	195	135	1522	172	172
筹资活动现金流	(1385)	334	4710	(1604)	(1788)
借款变动	(233)	943	5248	(700)	(900)
普通股增加	0	(13)	0	0	0
资本公积增加	(9)	(50)	26	0	0
股利分配	(309)	(309)	(307)	(557)	(576)
其他	(834)	(236)	(257)	(348)	(312)
现金净增加额	(190)	2383	(1111)	1091	(119)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13843	13673	20408	21780	24436
营业成本	11734	11443	16962	17979	20112
营业税金及附加	93	86	129	137	154
营业费用	232	252	327	348	415
管理费用	563	630	878	915	1051
研发费用	44	61	91	97	109
财务费用	264	229	257	348	312
资产减值损失	(102)	(60)	(50)	50	50
公允价值变动收益	(2)	2	2	2	2
其他收益	62	49	20	20	20
投资收益	205	175	300	150	150
营业利润	1076	1139	2038	2178	2506
营业外收入	2	5	5	5	5
营业外支出	26	14	40	40	40
利润总额	1052	1129	2002	2143	2470
所得税	313	352	628	735	856
少数股东损益	(35)	(13)	137	127	129
归属于母公司净利润	775	791	1237	1281	1485

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-2%	-1%	49%	7%	12%
营业利润	33%	6%	79%	7%	15%
归母净利润	37%	2%	56%	4%	16%
获利能力					
毛利率	15.2%	16.3%	16.9%	17.5%	17.7%
净利率	5.6%	5.8%	6.1%	5.9%	6.1%
ROE	9.1%	8.9%	12.9%	12.3%	13.2%
ROIC	6.8%	6.5%	8.5%	7.9%	8.7%
偿债能力					
资产负债率	45.7%	48.3%	63.2%	56.6%	55.1%
净负债比率	22.9%	24.4%	34.0%	34.4%	29.3%
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.7	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9
存货周转率	6.3	6.9	6.3	6.1	6.3
应收账款周转率	4.1	4.3	4.4	3.8	4.7
应付账款周转率	4.9	4.8	3.8	3.5	4.4
每股资料(元)					
EPS	0.30	0.31	0.48	0.50	0.58
每股经营净现金	0.59	0.89	-0.02	1.18	0.78
每股净资产	3.41	3.55	3.92	4.20	4.56
每股股利	0.12	0.12	0.22	0.23	0.26
估值比率					
PE	18.1	17.7	11.3	10.9	9.4
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.2	16.5	10.7	8.0	7.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。