

公司研究 | 点评报告 | 奥瑞金 (002701.SZ)

国内二片罐价格和盈利有望回归, 期待公司积极出海破局

报告要点

2025 年 4-5 月铝锭 (A00) 市场均价为 19990 元/吨, 相比 2025 年一季度均价 20433 元/吨下降 443 元/吨。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

奥瑞金 (002701.SZ)

国内二片罐价格和盈利有望回归，期待公司积极出海破局

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年 4-5 月铝锭 (A00) 市场均价为 19990 元/吨，相比 2025 年一季度均价 20433 元/吨下降 443 元/吨。

事件评论

● 近期跟踪：基本面触底回升中，整合持续推进、下半年二片罐有望提价

从基本面看，2025Q1 公司扣非净利润约 1.9 亿元（包含中粮包装），同比-28%，基本面触底，主因二片罐业务利润拖累，估计净利润来源主要为三片罐业务。2025Q1 二片罐销量估计同比实现较好增长，但单罐盈利由于 2024 年底二片罐罐价下调较多，出现明显承压（属于国内二片罐行业普遍情况）。**并购方面**，2025Q1 奥瑞金并购中粮包装全部落地，已大幅降低单一客户收入占比过高的风险（预计当前大客户收入占比降至约 20%+），此外两家公司业务协同有望形成中国强势的金属包装产业，预计并购完成后整体订单数量能够维持稳定表现。公司收购中粮包装完成后，已对部分债务进行整合、剥离，预计化债是下一阶段重点任务，具体手段可能包括开源节流和资本市场手段等。

近期积极变化在于二片罐单价有所上调。此次提价估计主因原材料铝卷加工费上涨，但也反映出议价能力的提升，铝材价格虽有一定波动，但 4-5 月整体均价较一季度下降约 443 元/吨，预计 2025Q2 国内二片罐业务盈利水平环比改善。同时，奥瑞金并购完成中粮包装后，正在持续做整合，今年开始有望逐步搬迁国内富余产线到海外，为国内价格回归提供机会，也积极开拓海外市场，下半年二片罐提价有望实现，逐步兑现此前逻辑。

● 后续展望：三片罐盈利基本盘稳健，二片罐盈利改善空间大。三片罐方面，公司深度绑定核心大客户中国红牛，跟踪来看红牛订单依旧保持正增长，单罐价格、盈利均较为稳定，利润基本盘有保障；二片罐方面，估计（奥瑞金+中粮包装）合计产能约 275 亿罐，产能市占率近 40%，显著领先同业，后续若单罐净利润净提 1 分钱，对应净利率提升约 2.5pcts，增厚业绩接近 3 亿元，对标海外约 10% 的净利率，国内二片罐净利率有望逐步恢复到 10% 左右（2024 年估计仅低个位数，2025Q1 估计为负），利润弹性较大。

● 投资建议：公司是国内金属包装行业领导者，拥有稳健的三片罐利润基本盘，二片罐产能出海有望驱动 $\alpha+\beta$ 共振。未来公司业绩增长驱动因素可能包括：1) 两片罐毛利率回升；2) 海外业务拓展；3) 国内消费需求转好；4) 饮料（啤酒）罐化率提升；5) 高毛利创新产品收入占比提高等。行业层面，伴随公司与中粮包装产线整合完毕、国内富余产线转移至海外，有望带动国内二片罐供需格局和竞争格局优化，进而带动二片罐盈利修复。中长期看，公司也在积极寻求产能出海和产品差异化，海外二片罐以及差异化创新产品利润率显著更高，有望带动盈利结构优化。**盈利预测与估值**：预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 14.1/14.2/17.1 亿元，对应 PE 为 11/10/9X。

风险提示

- 1、需求不及预期；
- 2、大客户诉讼结果不及预期；
- 3、原材料价格大幅波动。

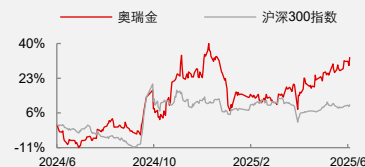
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.82
总股本(万股)	255,976
流通A股/B股(万股)	255,741/0
每股净资产(元)	3.79
近12月最高/最低价(元)	6.25/3.95

注：股价为 2025 年 6 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《奥瑞金 2024A&2025Q1 点评：国内二片罐利润率改善可期，积极出海创造增量》2025-05-04
- 《三十而励引领整合，以外补内志在长远》2025-02-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**需求不及预期**：若啤酒及软饮料需求增长放缓，或啤酒罐化率提升不及预期，或影响公司销量及盈利水平。
- 2、**大客户诉讼结果不及预期**：若公司大客户中国红牛诉讼结果不及预期，或影响其销售表现和功能饮料市场地位，进而影响奥瑞金销量及盈利水平。
- 3、**原材料价格大幅波动**：若原材料价格大幅上涨，或影响公司生产成本和盈利水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13673	24464	25808	27216	货币资金	3631	9277	8722	7957
营业成本	11443	20809	21623	22698	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2230	3654	4185	4518	应收账款	2750	5610	5897	6201
%营业收入	16%	15%	16%	17%	存货	1618	3175	3244	3390
营业税金及附加	86	149	155	167	预付账款	177	346	359	381
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	465	727	767	798
销售费用	252	514	490	517	流动资产合计	8641	19133	18989	18727
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	2950	2950	2950	2950
管理费用	630	1150	1187	1225	投资性房地产	86	86	86	86
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	5131	4971	4782	4565
研发费用	61	110	103	109	无形资产	500	500	500	500
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	59	59	59	59
财务费用	229	512	682	586	递延所得税资产	67	129	129	129
%营业收入	2%	2%	3%	2%	其他非流动资产	658	813	980	1160
加: 资产减值损失	-60	-40	-40	-40	资产总计	18093	28642	28475	28176
信用减值损失	1	-15	-15	-15	短期贷款	3069	6869	6269	5269
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	2459	3927	4075	4290
投资收益	175	477	129	136	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1139	1730	1734	2094	应付职工薪酬	235	415	431	453
%营业收入	8%	7%	7%	8%	应交税费	107	217	230	244
营业外收支	-10	-10	-10	-10	其他流动负债	1875	2157	2188	2235
利润总额	1129	1721	1724	2084	流动负债合计	7745	13586	13193	12491
%营业收入	8%	7%	7%	8%	长期借款	205	3705	3105	2505
所得税费用	352	344	345	417	应付债券	0	0	0	0
净利润	777	1377	1380	1667	递延所得税负债	45	434	434	434
归属于母公司所有者的净利润	791	1414	1422	1709	其他非流动负债	743	804	804	804
少数股东损益	-13	-37	-42	-42	负债合计	8738	18530	17536	16234
EPS (元)	0.31	0.55	0.56	0.67	归属于母公司所有者权益	9076	9870	10739	11784
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	280	242	200	159
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9356	10112	10939	11942
经营活动现金流净额	2286	-799	2329	2509	负债及股东权益	18093	28642	28475	28176
取得投资收益收回现金	88	477	129	136	基本指标				
长期股权投资	-124	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-354	-400	-490	-490	每股收益	0.31	0.55	0.56	0.67
其他	153	-93	-15	0	每股经营现金流	0.89	-0.31	0.91	0.98
投资活动现金流净额	-237	-15	-375	-354	市盈率	18.29	10.54	10.48	8.72
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.60	1.51	1.39	1.26
股权融资	108	0	0	0	EV/EBITDA	8.75	6.55	5.87	5.11
银行贷款增加 (减少)	4068	7300	-1200	-1600	总资产收益率	4.5%	5.9%	4.8%	5.9%
筹资成本	-464	-1090	-1309	-1319	净资产收益率	8.7%	14.3%	13.2%	14.5%
其他	-3378	246	0	0	净利率	5.8%	5.8%	5.5%	6.3%
筹资活动现金流净额	334	6457	-2509	-2919	资产负债率	48.3%	64.7%	61.6%	57.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2383	5642	-555	-764	总资产周转率	0.79	1.05	0.90	0.96

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。