

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

姜文镪 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

龚轶之 新消费行业分析师

执业编号: S1500525030005

邮箱: gongyizhi@cindasc.com

奥瑞金：二片罐盈利底部、改善可期，三片罐盈利优异，期待后续业务协同整合

2025年07月16日

事件：公司发布2025半年度业绩预告。预计25H1实现归母净利润8.50-9.60亿元，同比增长55.1%-75.2%；扣非归母净利润3.44至4.49亿元，同比下降-35.0%至-15.0%。其中25Q2单季实现度归母净利润1.85至2.95亿元，同比下降31.2%至增长9.6%；扣非归母净利润1.55至2.60亿元，同比下降-41.4%至-1.3%。公司25Q2二片罐业务受行业单罐价格偏低影响、压力持续扩大，三片罐业务保持稳定贡献利润。我们认为行业格局优化，二片罐价格协同提价空间较大，静待盈利拐点到来。

二片罐：罐价承压影响行业利润，格局改善盈利有望回升。公司对中粮包装并购已落地，行业市占率有望进一步提升。当前行业单罐盈利依然承压影响25Q2公司二片罐业务表现。展望未来，随着二片罐行业格局改善，整体协同能力有望回升：1) 龙头公司资本开支显著下行；2) 并购落地后公司规模效应、协同效应亦有望显现，向下游议价能力增强，有望提价以提振利润。

三片罐：利润基本盘保持稳健，盈利或进一步提升。公司三片罐业务深度绑定核心大客户中国红牛，是公司主要利润支柱。近年来国内能量饮料行业销量维持增长，利润基本盘继续保持稳健，我们预计未来销量有望进一步增长。

三片罐业务稳健，二片罐赔率突出，期待业绩拐点。公司作为国内金属包装行业龙头，拥有稳健的三片罐利润基本盘，二片罐则有望随行业格局优化、盈利改善开始明显反弹，方向上看我们判断公司业绩具备较大弹性。尽管短期内因二片罐盈利承压、并购产生的财务费用对公司业绩造成影响，我们依然期待业绩拐点到来，建议重点关注：①二片罐毛利率水平；②国内外下游需求；③海外业务拓展节奏。

盈利预测：我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为13.0、11.4、14.2亿元，分别同比增长64.1%、-12.4%、24.9%，对应2025-2027年PE为11.4X、13.0X、10.4X。

风险因素：行业竞争激烈、海外需求不足、大客户变动。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,843	13,673	23,776	25,442	26,637
增长率 YoY %	-1.6%	-1.2%	73.9%	7.0%	4.7%
归属母公司净利润 (百万元)	775	791	1,297	1,136	1,418
增长率 YoY%	37.0%	2.1%	64.1%	-12.4%	24.9%
毛利率%	15.2%	16.3%	13.4%	13.1%	13.5%
净资产收益率ROE%	8.9%	8.7%	13.2%	10.8%	12.5%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.31	0.51	0.44	0.55
市盈率 P/E(倍)	19.00	18.62	11.35	12.96	10.38
市净率 P/B(倍)	1.69	1.62	1.50	1.40	1.30

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测；股价为2025年7月15日收盘价

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

资产负债表					单位:百万元	利润表					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	10,388	12,940	14,814		营业收入	13,843	13,673	23,776	25,442	26,637	
货币资金	1,255	3,631	2,083	3,522	5,242		营业成本	11,734	11,443	20,578	22,103	23,043	
应收票据	164	167	264	283	296		营业税金及附加	93	86	144	162	166	
应收账款	3,206	2,750	4,293	5,201	5,204		销售费用	232	252	357	382	400	
预付账款	171	177	370	354	380		管理费用	563	630	975	1,043	1,039	
存货	1,682	1,618	2,724	3,036	3,110		研发费用	44	61	105	104	104	
其他	337	298	653	544	582		财务费用	264	229	211	317	305	
非流动资产	9,591	9,452	17,508	16,465	15,371		减值损失合	-53	-60	-45	-51	-50	
长期股权投资	2,826	2,950	1,750	1,650	1,550		投资净收益	205	175	345	254	400	
固定资产(合)	5,058	5,131	12,061	11,363	10,563		其他	10	51	131	76	80	
无形资产	510	500	1,608	1,545	1,480		营业利润	1,076	1,139	1,837	1,610	2,010	
其他	1,197	870	2,088	1,908	1,778		营业外收支	-24	-10	-9	-9	-4	
资产总计	16,406	18,093	27,896	29,405	30,186		利润总额	1,052	1,129	1,828	1,601	2,006	
流动负债	6,146	7,745	12,900	13,937	14,078		所得税	313	352	557	488	616	
短期借款	1,830	3,069	7,069	6,869	6,669		净利润	739	777	1,271	1,114	1,391	
应付票据	57	104	206	177	208		少数股东损	-35	-13	-25	-22	-28	
应付账款	2,138	2,459	2,858	3,949	4,090		归属母公司	775	791	1,297	1,136	1,418	
其他	2,120	2,113	2,767	2,942	3,112		净利润	EBITDA	1,775	1,769	3,475	3,422	3,858
非流动负债	1,345	992	4,943	4,743	4,543		EPS(当年)(元)	0.30	0.31	0.51	0.44	0.55	
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	17,844	18,680	18,622								
少数股东权益	181	280	254	232	204								
归属母公司股东权益	8,735	9,076	9,798	10,493	11,360								
负债和股东权益	16,406	18,093	27,896	29,405	30,186								
重要财务指标					单位:百万元	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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	13,843	13,673	23,776	25,442	26,637		经营利润	1,507	2,286	543	2,845	3,058	
同比 (%)	-1.6%	-1.2%	73.9%	7.0%	4.7%		净利润	739	777	1,271	1,114	1,391	
归属母公司净利润	775	791	1,297	1,136	1,418		折旧摊销	620	556	1,436	1,503	1,547	
同比 (%)	37.0%	2.1%	64.1%	-12.4%	24.9%		财务费用	265	230	211	317	305	
毛利率 (%)	15.2%	16.3%	13.4%	13.1%	13.5%		投资损失	-205	-175	-345	-254	-400	
ROE%	8.9%	8.7%	13.2%	10.8%	12.5%		营运资金变动	-15	851	-2,412	105	161	
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.31	0.51	0.44	0.55		其它	103	47	382	60	54	
P/E	19.00	18.62	11.35	12.96	10.38		投资活动现金流	-312	-237	-9,125	-248	-81	
P/B	1.69	1.62	1.50	1.40	1.30		资本支出	-428	-354	-10,579	-589	-584	
EV/EBITDA	7.55	8.75	7.19	6.76	5.45		长期投资	-2	-76	1,194	94	103	

研究团队简介

姜文镪，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。

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 年左右消费行业研究经验，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 IP 零售、母婴、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、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部分不曾与，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； 增持： 股价相对强于基准5%~15%； 持有： 股价相对基准波动在±5%之间； 卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。