

奥瑞金 (002701.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

二片罐盈利底部逐步探明，静待行业盈利改善

业绩简评

7 月 14 日公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 公司实现归母净利润 8.50-9.96 亿元，同比增速中枢为 65%。其中 25Q2 实现归母净利润 1.86-3.31 亿元，同比增速中枢为-3.96%，实现扣非归母净利润 1.54-2.60 亿元，同比增速中枢为-21.57%，而环比增速中枢为+9.48%，25Q2 预告中枢值较 25Q1 的 1.89 亿环比有一定改善，但同比仍承压。

经营分析

预计三片罐表现平稳，二片罐盈利表现相对仍较弱。分业务看，三片罐预计依托大客户稳健销售，整体业绩表现相对平稳。二片罐整体行业格局优化仍处初期阶段，短期价格仍有所承压，预计 Q2 二片罐盈利还未明显改善。此外，公司并购贷款利息费用增加阶段性也对公司盈利表现产生影响。

啤酒罐化率持续提升+海外需求扩张，未来规模增长仍有保障。与欧美等国相比，啤酒罐化率仍有较大提升空间，支撑二片罐需求稳步增长。且公司计划将国内部分产能搬迁至东南亚等地，以更好切入国际大客户供应链，有效承接东南亚等地灌装需求，海外市场有望打开公司规模发展空间。

金属包装龙头地位提升，期待后续利润弹性：公司国内产能扩张已近尾声，目前已完成中粮并购，预计后续将更注重提升内部经营效率与股东回报。三片罐公司的大客户中国红牛受商标诉讼影响趋弱，且公司积极开拓新品类新客户，有效分散经营风险。二片罐方面，参考美国金属罐行业龙头波尔/皇冠控股的成长路径，在行业未来规划投放产能已较少的背景下，行业有望逐步进入追求利润提升的提质阶段，看好公司后续盈利弹性。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 25-27 年 EPS 为 0.49/0.53/0.61 元，当前股价对应 PE 分别为 12/11/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；原材料价格上涨；产能利用率不足。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业 S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

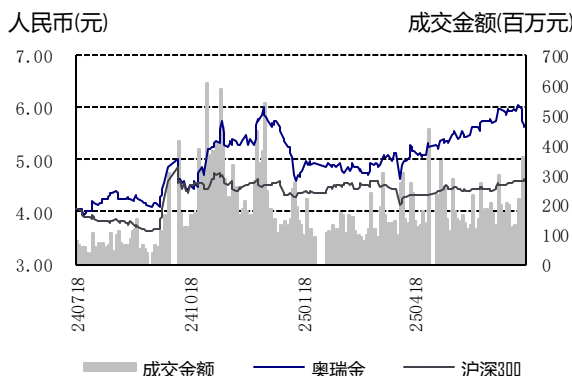
分析师：尹新悦 (执业 S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.65 元

相关报告：

1.《奥瑞金公司深度研究：金属包装拐点已至，盈利能力持续改善》，2024.9.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13,843	13,673	23,181	24,847	27,022
营业收入增长率	-1.59%	-1.23%	69.54%	7.19%	8.75%
归母净利润 (百万元)	775	791	1,242	1,344	1,553
归母净利润增长率	37.05%	2.06%	57.06%	8.28%	15.52%
摊薄每股收益 (元)	0.301	0.309	0.485	0.525	0.607
每股经营性现金流净额	0.59	0.89	-0.93	1.19	0.81
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.87%	8.71%	12.72%	12.73%	13.52%
P/E	13.75	18.36	11.65	10.76	9.31
P/B	1.22	1.60	1.48	1.37	1.26

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	14,067	13,843	13,673	23,181	24,847	27,022
增长率		-1.6%	-1.2%	69.5%	7.2%	8.8%
主营业务成本	-12,399	-11,734	-11,443	-19,691	-20,983	-22,670
%销售收入	88.1%	84.8%	83.7%	84.9%	84.4%	83.9%
毛利	1,668	2,109	2,230	3,490	3,864	4,352
%销售收入	11.9%	15.2%	16.3%	15.1%	15.6%	16.1%
营业税金及附加	-74	-93	-86	-146	-169	-184
%销售收入	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%
销售费用	-193	-232	-252	-464	-497	-540
%销售收入	1.4%	1.7%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-543	-563	-630	-962	-1,044	-1,135
%销售收入	3.9%	4.1%	4.6%	4.2%	4.2%	4.2%
研发费用	-44	-44	-61	-93	-99	-108
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	815	1,178	1,201	1,825	2,055	2,385
%销售收入	5.8%	8.5%	8.8%	7.9%	8.3%	8.8%
财务费用	-281	-264	-229	-196	-290	-246
%销售收入	2.0%	1.9%	1.7%	0.8%	1.2%	0.9%
资产减值损失	-51	-102	-59	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-2	2	-20	-15	-10
投资收益	204	205	175	200	180	100
%税前利润	25.6%	19.5%	15.5%	11.1%	9.4%	4.5%
营业利润	809	1,076	1,139	1,809	1,931	2,229
营业利润率	5.8%	7.8%	8.3%	7.8%	7.8%	8.2%
营业外收支	-10	-24	-10	-10	-10	-10
税前利润	800	1,052	1,129	1,799	1,921	2,219
利润率	5.7%	7.6%	8.3%	7.8%	7.7%	8.2%
所得税	-243	-313	-352	-558	-576	-666
所得税率	30.4%	29.7%	31.2%	31.0%	30.0%	30.0%
净利润	556	739	777	1,242	1,344	1,553
少数股东损益	-9	-35	-13	0	0	0
归属于母公司的净利润	565	775	791	1,242	1,344	1,553
净利率	4.0%	5.6%	5.8%	5.4%	5.4%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	556	739	777	1,242	1,344	1,553
少数股东损益	-9	-35	-13	0	0	0
非现金支出	706	722	615	516	578	622
非经营收益	18	51	43	105	205	236
营运资金变动	-230	-5	851	-4,242	909	-342
经营活动现金净流	1,051	1,507	2,286	-2,380	3,036	2,070
资本开支	-402	-428	-354	-842	-447	-469
投资	-10	-2	-76	-116	-117	-118
其他	128	118	193	198	178	98
投资活动现金净流	-284	-312	-237	-760	-386	-489
股权募资	3	12	108	-53	0	0
债权募资	-454	-467	861	5,231	-1,121	-1,119
其他	219	-930	-634	-749	-898	-938
筹资活动现金净流	-233	-1,385	334	4,428	-2,019	-2,056
现金净流量	538	-182	2,354	1,289	631	-476

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,478	1,255	3,631	4,925	5,473	4,939
应收款项	3,574	3,555	3,077	11,862	11,462	12,466
存货	2,070	1,682	1,618	3,237	3,449	3,416
其他流动资产	361	323	315	521	447	477
流动资产	7,483	6,815	8,641	20,544	20,831	21,298
%总资产	43.9%	41.5%	47.8%	67.5%	67.9%	68.5%
长期投资	3,028	3,092	3,208	3,301	3,400	3,505
固定资产	5,474	5,502	5,303	5,507	5,375	5,221
%总资产	32.1%	33.5%	29.3%	18.1%	17.5%	16.8%
无形资产	595	604	589	778	784	789
非流动资产	9,553	9,591	9,452	9,898	9,856	9,798
%总资产	56.1%	58.5%	52.2%	32.5%	32.1%	31.5%
资产总计	17,036	16,406	18,093	30,442	30,687	31,095
短期借款	3,141	3,224	4,202	7,794	6,673	5,554
应付款项	2,758	2,404	3,083	9,079	9,675	10,227
其他流动负债	551	518	460	835	886	993
长期借款	6,450	6,146	7,745	17,708	17,234	16,774
其他长期负债	762	539	205	2,205	2,205	2,205
负债	1,386	805	788	487	404	345
负债	8,598	7,490	8,738	20,400	19,843	19,325
普通股股东权益	8,251	8,735	9,076	9,763	10,564	11,491
其中：股本	2,573	2,573	2,560	2,560	2,560	2,560
未分配利润	3,616	4,047	4,399	5,144	5,951	6,882
少数股东权益	187	181	280	280	280	280
负债股东权益合计	17,036	16,406	18,093	30,442	30,687	31,095

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.220	0.301	0.309	0.485	0.525	0.607
每股净资产	3.207	3.394	3.546	3.814	4.127	4.489
每股经营现金净流	0.408	0.585	0.893	-0.930	1.186	0.808
每股股利	0.040	0.136	0.120	0.140	0.160	0.180
回报率						
净资产收益率	6.85%	8.87%	8.71%	12.72%	12.73%	13.52%
总资产收益率	3.32%	4.72%	4.37%	4.08%	4.38%	4.99%
投入资本收益率	4.57%	6.50%	5.99%	6.28%	7.29%	8.55%
增长率						
主营业务收入增长率	1.31%	-1.59%	-1.23%	69.54%	7.19%	8.75%
EBIT 增长率	-37.36%	44.58%	2.00%	51.95%	12.59%	16.03%
净利润增长率	-37.56%	37.05%	2.06%	57.06%	8.28%	15.52%
总资产增长率	2.31%	-3.70%	10.29%	68.25%	0.80%	1.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	80.6	85.2	79.5	170.0	160.0	160.0
存货周转天数	62.3	58.4	52.6	60.0	60.0	55.0
应付账款周转天数	72.3	70.8	73.3	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	135.2	133.4	137.0	85.9	79.7	72.3
偿债能力						
净负债/股东权益	28.58%	27.89%	8.22%	50.46%	31.33%	23.90%
EBIT 利息保障倍数	2.9	4.5	5.3	9.3	7.1	9.7
资产负债率	50.47%	45.66%	48.29%	67.01%	64.66%	62.15%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	5	18	23
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.05	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-09-18	买入	4.22	5.20~5.20

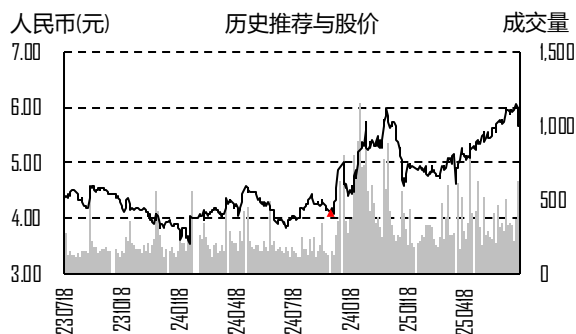
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806