

奥瑞金（002701）

二片罐积极出海，看好产能优化&盈利弹性释放

公司公告投资建设海外生产线项目

1.公司下属控股子公司杭州华瑞新控股有限公司拟在泰国设立下属全资子公司贝纳包装（泰国）有限公司，作为实施主体投资建设泰国二片罐生产线项目，项目总投资额约人民币 44,160 万元，包括厂房土建、设备搬迁和新设备购置以及项目流动资金等，预计配套一条二片罐生产线，规划年产能 7 亿罐。

2.公司拟在哈萨克斯坦新设下属全资子公司，作为实施主体投资建设哈萨克斯坦二片罐生产线项目，项目总投资额约人民币 64,652 万元，包括厂房土建、生产设备以及项目流动资金等，预计配套一条二片罐生产线，规划年产能 9 亿罐。

公司上述新建生产线达产后将优先满足当地啤酒、能量饮料及碳酸饮料等领域潜在客户的配套需求，并逐步拓展客户群体和市场区域。

积极布局海外市场，优化产能结构，培育盈利增长点

近年来，面对国内市场的竞争形势和海外发展机遇，公司已积极开展海外业务布局调研，筛选潜在投资机会，并稳步推进海外投资设厂的战略布局规划，以顺应行业国际化发展趋势。

本次海外投资项目契合公司国际化发展战略，助力公司拓展在东南亚地区、中亚地区的二片罐业务布局，开拓新的市场领域，优化产品结构，有利于进一步提升海外市场份额，增强国际市场竞争力和品牌影响力。项目建成后，将与公司境内现有业务产能布局和供应链实现协同联动，有效提升公司二片罐产品的海外供给能力与市场覆盖广度。

本次海外投资项目的资金来源于公司自有资金和自筹资金，并计划将国内部分生产设备搬迁投入，以降低项目现金部分投入总额，提升国内生产基地的有效产能利用率，不会对公司的财务状况和生产经营产生不利影响，有助于优化公司产能布局，培育新的利润增长点，预计将对公司未来业绩产生积极影响，为公司海外业务提速发展奠定良好基础。

国内市场地位稳固，短期并表拖累业绩，后续盈利弹性充足

奥瑞金并购中粮包装后，二片罐国内市场占有率提升，位居市场第一，随着市场份额进一步集中，公司收入规模和盈利能力有望提升。

此前公司发布半年度业绩预告，预计 25H1 实现归母净利润 8.5-9.6 亿元，同增 55%-75%，扣非归母净利润 3.4-4.5 亿元，同减 15%-35%。归母净利润同比上升主要系公司完成对中粮包装的收购并纳入合并报表范围，扣非归母净利润同比减少主要系部分原材料价格上行，以及并购贷款利息费用增加等阶段性因素影响。

后续我们认为二片罐行业格局优化有望带来龙头定价权提升及盈利改善，公司利润弹性充足。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司国内市场二片罐盈利中枢有望向上，且海外建厂进一步优化产能配置、增厚利润空间，我们预计 25-27 年归母净利润分别为 14.1/13.4/14.3 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：消费复苏不及预期，原材料价格波动风险，海外项目推进不及预期，业绩预告仅为初步核算结果，具体财务数据以正式披露报告为准等

证券研究报告
2025 年 08 月 03 日

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.4 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,559.76
流通 A 股股本(百万股)	2,557.41
A 股总市值(百万元)	13,822.71
流通 A 股市值(百万元)	13,809.99
每股净资产(元)	3.79
资产负债率(%)	65.09
一年内最高/最低(元)	6.25/4.14

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《奥瑞金-年报点评报告:深化整合期待行业触底反转》 2025-05-06
- 2 《奥瑞金-公司点评:要约收购各项先决条件均已达成》 2024-12-18
- 3 《奥瑞金-季报点评:关注产业整合发展》 2024-11-12

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,842.84	13,672.91	23,855.49	24,895.40	26,271.05
增长率(%)	(1.59)	(1.23)	74.47	4.36	5.53
EBITDA(百万元)	2,011.75	1,975.68	2,864.37	2,795.53	2,915.28
归属母公司净利润(百万元)	774.53	790.51	1,411.77	1,344.22	1,432.96
增长率(%)	37.05	2.06	44.01	(4.78)	6.60
EPS(元/股)	0.30	0.31	0.55	0.53	0.56
市盈率(P/E)	17.85	17.49	9.79	10.28	9.65
市净率(P/B)	1.58	1.52	1.36	1.25	1.13
市销率(P/S)	1.00	1.01	0.58	0.56	0.53
EV/EBITDA	6.28	7.55	8.09	4.84	7.85

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,254.81	3,631.45	2,862.66	6,824.73	3,940.66
应收票据及应收账款	3,370.16	2,917.34	7,787.56	3,761.93	8,487.53
预付账款	171.22	176.91	661.89	272.00	736.43
存货	1,681.83	1,617.62	8,864.03	1,642.22	9,179.85
其他	336.73	298.08	612.79	396.75	611.54
流动资产合计	6,814.76	8,641.39	20,788.93	12,897.62	22,956.00
长期股权投资	2,826.03	2,950.09	3,030.09	3,110.09	3,210.09
固定资产	5,058.28	5,130.96	5,621.45	6,115.18	6,637.91
在建工程	444.22	171.58	231.58	301.58	381.58
无形资产	509.69	500.39	461.46	422.53	383.59
其他	752.77	698.83	930.85	683.95	588.96
非流动资产合计	9,590.99	9,451.85	10,275.42	10,633.33	11,202.13
资产总计	16,405.75	18,093.24	31,064.36	23,530.95	34,158.13
短期借款	1,830.18	3,069.11	9,151.61	4,500.00	9,751.14
应付票据及应付账款	2,195.41	2,562.93	5,733.33	2,981.70	6,114.11
其他	2,009.71	2,009.05	2,020.23	2,214.85	2,235.69
流动负债合计	6,035.30	7,641.08	16,905.17	9,696.55	18,100.94
长期借款	539.17	204.83	2,589.01	1,400.00	2,593.99
应付债券	0.00	0.00	156.24	52.08	69.44
其他	805.41	787.54	996.89	1,062.75	955.02
非流动负债合计	1,344.59	992.38	3,742.14	2,514.83	3,618.45
负债合计	7,490.21	8,737.58	20,647.31	12,211.38	21,719.39
少数股东权益	180.66	279.73	256.58	229.08	191.45
股本	2,573.26	2,559.76	2,559.76	2,559.76	2,559.76
资本公积	1,346.39	1,296.14	1,296.14	1,296.14	1,296.14
留存收益	4,802.77	5,286.11	6,258.81	7,218.85	8,366.74
其他	12.46	(66.08)	45.76	15.72	24.65
股东权益合计	8,915.54	9,355.66	10,417.04	11,319.56	12,438.74
负债和股东权益总计	16,405.75	18,093.24	31,064.36	23,530.95	34,158.13

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	739.18	777.21	1,411.77	1,344.22	1,432.96
折旧摊销	554.28	490.38	528.45	580.20	636.20
财务费用	265.10	229.89	251.24	277.14	261.07
投资损失	(205.13)	(175.11)	(220.05)	(70.00)	(60.00)
营运资金变动	(532.43)	860.39	(9,830.16)	9,399.18	(9,937.43)
其它	685.55	103.51	(33.60)	(38.50)	(46.98)
经营活动现金流	1,506.56	2,286.26	(7,892.35)	11,492.24	(7,714.19)
资本支出	1,264.56	409.36	830.65	1,039.14	1,307.73
长期投资	99.42	124.06	80.00	80.00	100.00
其他	(1,675.55)	(770.36)	(1,734.33)	(2,155.42)	(2,547.56)
投资活动现金流	(311.57)	(236.94)	(823.68)	(1,036.28)	(1,139.83)
债权融资	(403.73)	415.08	8,264.03	(6,090.69)	6,236.74
股权融资	(292.64)	(449.47)	(316.78)	(403.21)	(266.80)
其他	(688.27)	368.20	(0.00)	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(1,384.65)	333.82	7,947.24	(6,493.89)	5,969.94
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(189.66)	2,383.14	(768.79)	3,962.07	(2,884.07)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,842.84	13,672.91	23,855.49	24,895.40	26,271.05
营业成本	11,733.60	11,442.73	20,131.21	21,012.49	22,136.05
营业税金及附加	92.56	86.31	178.92	199.16	210.17
销售费用	231.74	251.65	400.77	435.67	472.88
管理费用	562.93	630.25	1,001.93	1,045.61	1,150.67
研发费用	44.39	60.74	78.72	87.13	97.20
财务费用	264.04	228.72	251.24	277.14	261.07
资产/信用减值损失	(101.87)	(59.03)	(61.95)	(40.00)	(25.00)
公允价值变动收益	(2.31)	1.70	0.00	0.00	0.00
投资净收益	205.13	175.11	220.05	70.00	60.00
其他	(263.35)	(284.15)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	1,075.98	1,138.88	1,970.80	1,868.19	1,978.01
营业外收入	1.98	4.78	10.00	12.00	15.00
营业外支出	26.08	14.37	19.62	22.10	20.71
利润总额	1,051.88	1,129.28	1,961.18	1,858.09	1,972.29
所得税	312.70	352.07	583.01	552.37	586.32
净利润	739.18	777.21	1,378.17	1,305.73	1,385.98
少数股东损益	(35.35)	(13.31)	(33.60)	(38.50)	(46.98)
归属于母公司净利润	774.53	790.51	1,411.77	1,344.22	1,432.96
每股收益（元）	0.30	0.31	0.55	0.53	0.56

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-1.59%	-1.23%	74.47%	4.36%	5.53%
营业利润	32.99%	5.85%	42.21%	-5.21%	5.88%
归属于母公司净利润	37.05%	2.06%	44.01%	-4.78%	6.60%
获利能力					
毛利率	15.24%	16.31%	15.61%	15.60%	15.74%
净利率	5.60%	5.78%	5.92%	5.40%	5.45%
ROE	8.87%	8.71%	13.89%	12.12%	11.70%
ROIC	9.35%	8.81%	16.46%	7.72%	14.56%
偿债能力					
资产负债率	45.66%	48.29%	66.47%	51.89%	63.58%
净负债率	28.14%	8.29%	96.57%	2.51%	77.71%
流动比率	1.11	1.12	1.23	1.33	1.27
速动比率	0.84	0.91	0.71	1.16	0.76
营运能力					
应收账款周转率	4.11	4.35	4.46	4.31	4.29
存货周转率	7.38	8.29	4.55	4.74	4.86
总资产周转率	0.83	0.79	0.97	0.91	0.91
每股指标（元）					
每股收益	0.30	0.31	0.55	0.53	0.56
每股经营现金流	0.59	0.89	-3.08	4.49	-3.01
每股净资产	3.41	3.55	3.97	4.33	4.78
估值比率					
市盈率	17.85	17.49	9.79	10.28	9.65
市净率	1.58	1.52	1.36	1.25	1.13
EV/EBITDA	6.28	7.55	8.09	4.84	7.85
EV/EBIT	8.55	9.96	9.92	6.11	10.04

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com