

公司研究 | 点评报告 | 奥瑞金 (002701.SZ)

奥瑞金 2025H1 点评：Q2 业绩符合预期，期待二片罐盈利改善&出海破局

报告要点

2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 117.27/9.03/4.01 亿元，同比+63%/+65%/-24%；
2025Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 61.52/2.39/2.12 亿元，同比+68%/-11%/-20%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

奥瑞金 (002701.SZ)

奥瑞金 2025H1 点评：Q2 业绩符合预期，期待二片罐盈利改善&出海破局

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 117.27/9.03/4.01 亿元，同比+63%/+65%/-24%；
 2025Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 61.52/2.39/2.12 亿元，同比+68%/-11%/-20%。

事件评论

- 2025Q2 分析：整体表现基本符合业绩预告中枢。** 2025Q2 扣非净利润 2.12 亿元（包含中粮包装），环比 2025Q1 增长 12%，同比仍承压估计主因国内二片罐利润拖累。2025Q2 毛利率为 14.6%（同/环比分别-2.8/+1.0pcts）；扣非净利率为 3.4%（同/环比分别-3.8/+0.04pcts）。**拆分业务结构：**三片罐估计整体稳中有升；二片罐盈利水平环比 2025Q1 估计略改善，此前 2025Q2 初期国内二片罐单价有所上调，估计主要覆盖原材料铝卷加工费的上涨，但也反应国内二片罐企业向下游议价能力有一定提升，2025Q2 原材料铝材均价环比 2025Q1 下降约 269 元/吨（环比下降约 1.3%）。
- 出海进程加速，近日公司发布多条海外业务拓展公告：**
 - 加速中东市场布局。** 公司以不超过 1.19 亿美元收购波尔阿联酋制罐公司（现更名 ORG UAC）65.5% 股权，标的整体估值 1.5 亿美元，2024 年标的公司营收/净利润为 4.02/0.25 亿沙特里亚尔（按 9 月 4 日汇率测算约 7.65/0.48 亿元人民币）；
 - 公司与斯莱克签署战略合作协议，斯莱克将帮助奥瑞金出海，包括设备改造、搬迁等。** 合作范围内，奥瑞金计划在五年内增设新生产线、改造现有产线等涉及总金额约 5 亿元；
 - 泰国、哈萨克斯坦业务布局。** 公司计划在泰国投资约 4.42 亿元建设二片罐产线（7 亿罐）、在哈萨克斯坦投资约 6.47 亿元建设二片罐产线（9 亿罐），预计拟将部分国内生产设备搬迁投入以降低项目投入总额。
- 后续展望：三片罐利润基本盘稳健、二片罐盈利改善空间大。** 三片罐绑定核心大客户中国红牛，红牛订单依旧保持正增长，单罐价格、盈利均稳定，利润基本盘有保障；二片罐奥瑞金+中粮包装合计 250 亿罐+，产能市占率近 40%，显著领先第二名，且奥瑞金并购完成中粮包装后，在持续做整合，今年开始计划搬迁富余产线到海外（目前已公告部分海外投建项目），为国内价格回归提供机会，下半年国内二片罐提价有望实现。若单罐净利润提 1 分钱、则将增厚业绩近 3 亿元、对应净利率提升约 2.5pcts（国内目前估计为负，海外单罐净利润约 4-5 分钱），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 个位数（2024 年仅 1%-2%，目前估计为负），盈利弹性较大。
- 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 13.6/13.7/16.0 亿元，对应 PE 为 10/10/9X。

风险提示

- 需求不及预期；
- 大客户诉讼结果不及预期；
- 原材料价格大幅波动。

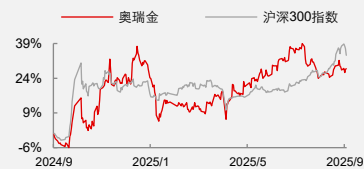
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.57
总股本(万股)	255,976
流通A股/B股(万股)	255,741/0
每股净资产(元)	3.77
近12月最高/最低价(元)	6.25/4.14

注：股价为 2025 年 9 月 4 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《拟发行可转债缓解债务压力，期待二片罐国内&海外齐头并进》2025-08-10
- 《奥瑞金 2025H1 预告点评：二片罐盈利估计改善，期待格局优化带动议价能力提升&出海破局》2025-07-16
- 《国内二片罐价格和盈利有望回归，期待公司积极出海破局》2025-06-12


 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。

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情形范围内，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。