奥瑞金(002701)

报告日期：2025 年 09 月 08 日

周期底部夯实，静待盈利修复

——奥瑞金点评报告

投资要点

- **公司公布 25H1 业绩：**
  25H1 公司实现营收 117.3 亿元，同比+63%，实现归母净利润 9.0 亿元，同比+65%，实现扣非归母净利润 4.0 亿元，同比-24%，其中 Q2 收入 61.52 亿元，同比+68.4%，实现归母净利润 2.39 亿元，同比-11%，实现扣非归母净利润 2.12 亿元，同比-20%。

- **境内两片罐压力明显，三片罐稳健**
  1）分产品：25H1 金属包装产品及服务收入 109.42 亿元，同比+72.0%，毛利率 15.03%，同比-4.54pct，为收入核心，25H1 公司三片罐稳定，二片罐承压，灌装服务/其他收入 0.65/7.2 亿元，分别同比-35.3%/-3.4%。
  2）分地区：25H1 境内收入 105.91 亿元，同比+60.11%，毛利率 14.91%，同比-4.33pct，受二片罐拖累，25H1 外销收入 11.35 亿元，同比+92%。

- **对中粮包装收购落地，期待两片罐格局改善后盈利能力逐步修复**
  当前金属包装行业核心在于奥瑞金完成对中粮收购后行业格局大幅改善：中粮包装是我国两片罐行业产能体量第三的企业，23 年市场份额 17%（TOP4 企业分别为奥瑞金 22%，宝钢包装 18%，中粮包装 17%，昇兴股份 16%），23 年中粮包装实现营收 102.7 亿元，同比+0.1%，实现归母净利润 4.75 亿元，同比-2.42%，销售毛利率 15.64%，销售净利率 4.73%，业绩整体稳定。整体看，奥瑞金收购完成中粮包装后行业集中度得到大幅提升，纵观两片罐行业历史，当前行业盈利能力处于历史底部，以宝钢包装为例，历史罐价由于原材料价格波动影响均价基本维持在 0.37-0.54 元，而毛利率端从 2012 年 19.09%逐步下降至 24 年 8.1%，25Q1 更是降低至 7.1%。展望未来，我们认为随着行业整合推进，行业底部正逐步确立，对标海外龙头皇冠、波尔毛利率 20%左右，行业盈利能力向上改善弹性较大。

- **两片罐出海打开空间**
  出海空间广阔：随着国内并购完成公司有望将冗余产能逐步迁移至海外完成海外市场拓展。根据波尔的报告，中东+印度+其他亚洲区域（不包括）总计需求 1230 亿罐（超过国内），需求增长稳健，且波尔在以上区域销售量较低，这些区域供给仍以本土厂商为主，中长期看中国企业凭借制造与管理优势完成海外产能布局的可能性较大，出海长期空间广阔，此外参考昇兴海外产能高盈利能力，出海对公司整体利润拉动值得期待。
  产能迁移并购并举，出海进入加速期：当前公司已着手在泰国、哈萨克斯坦分别建设 7/9 亿罐产能，预计分别在 26 年 9 月与 27Q1 投产，此外公司斥资 9825 万美元收购波尔沙特产能 65.5%股权，完成对西亚市场的布局。

- **盈利预测与投资建议**
  我们预计公司 25-27 年包含中粮包装实现收入 232/249/256 亿元，分别同比+70%/5%/3%，实现归母净利润 13.5/13.6/15.4 亿元，分别同比+71%/-6%/13%，对应 PE 11/10/9X，维持买入评级。

- **风险提示**
  原材料价格波动风险，收并购进展不及预期，竞争加剧风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可
执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：曾伟
执业证书号：S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥5.92
总市值(百万元)	15,153.78
总股本(百万股)	2,559.76

股票走势图

相关报告

1 《周期底部向上，关注产业格局与盈利长期优化》 2025.06.26
2 《并表中粮拉动收入高增，期待两片盈利罐筑底回升》 2025.05.05
3 《两片罐整合持续推进，关注产业长期盈利改善》 2024.12.17

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,673	23,235	24,862	25,599
(+/-) (%)	-1.23%	69.93%	5.46%	2.96%
归母净利润	791	1,348	1,364	1,537
(+/-) (%)	2.06%	70.55%	-5.53%	12.70%
每股收益(元)	0.31	0.53	0.53	0.60
P/E	19.17	11.24	10.02	8.90

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,641	12,420	14,638	17,193
现金	3,631	5,368	6,598	8,620
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账项	2,917	4,162	5,305	5,183
其它应收款	139	265	268	276
预付账款	177	311	317	329
存货	1,618	2,175	2,012	2,647
其他	159	138	138	138
非流动资产	9,452	9,689	9,669	9,594
金融资产类	144	144	144	144
长期投资	2,950	3,052	3,160	3,272
固定资产	5,131	5,233	5,178	5,164
无形资产	500	506	512	512
在建工程	172	212	195	112
其他	555	543	480	390
资产总计	18,093	22,108	24,307	26,787
流动负债	7,745	10,033	10,801	11,774
短期借款	3,069	3,298	3,700	4,324
应付款项	2,563	4,033	4,258	4,487
预收账款	0	0	0	0
其他	2,113	2,702	2,843	2,964
非流动负债	992	1,443	1,443	1,443
长期借款	205	205	205	205
其他	788	1,238	1,238	1,238
负债合计	8,738	11,476	12,244	13,218
少数股东权益	280	253	225	195
归属母公司股东权	9,076	10,379	11,838	13,375
负债和股东权益	18,093	22,108	24,307	26,787

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2286	1775	1573	2134
净利润	777	1322	1337	1507
折旧摊销	556	436	489	507
财务费用	230	398	331	297
投资损失	(175)	(488)	(25)	(26)
营运资金变动	851	(242)	(589)	(183)
其它	47	349	31	32
投资活动现金流	(237)	(145)	(475)	(439)
资本支出	(354)	(481)	(400)	(365)
长期投资	(124)	(74)	(100)	(99)
其他	241	410	25	26
筹资活动现金流	334	103	71	326
短期借款	1239	229	402	623
长期借款	(334)	0	0	0
其他	(571)	(126)	(331)	(297)
现金净增加额	2354	1737	1170	2022

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13673	23235	24862	25599
营业成本	11443	19574	20698	21174
营业税金及附加	86	163	174	179
营业费用	252	418	448	461
管理费用	630	1255	1318	1357
研发费用	61	93	80	82
财务费用	229	380	304	264
资产减值损失	(60)	3	(5)	(4)
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	175	488	25	26
其他经营收益	49	70	75	77
营业利润	1139	1912	1936	2180
营业外收支	(10)	(24)	(26)	(28)
利润总额	1129	1888	1910	2152
所得税	352	566	573	646
净利润	777	1322	1337	1507
少数股东损益	(13)	(26)	(27)	(30)
归属母公司净利润	791	1348	1364	1537
EBITDA	1769	2705	2703	2924
EPS（最新摊薄）	0.31	0.53	0.53	0.60

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.23%	69.93%	5.46%	2.96%
营业利润	5.85%	67.91%	-5.36%	12.63%
归属母公司净利润	2.06%	70.55%	-5.53%	12.70%
获利能力				
毛利率	16.31%	15.75%	16.75%	17.28%
净利率	5.78%	5.80%	5.48%	6.00%
ROE	8.71%	12.99%	11.52%	11.49%
ROIC	5.98%	10.11%	8.84%	8.60%
偿债能力				
资产负债率	48.29%	51.91%	50.37%	49.34%
净负债比率	10.19%	-2.78%	-9.31%	-18.58%
流动比率	1.12	1.24	1.36	1.46
速动比率	0.87	0.98	1.13	1.20
营运能力				
总资产周转率	0.79	1.16	1.07	1.00
应收账款周转率	4.59	7.02	5.59	5.22
应付账款周转率	4.98	6.20	5.17	5.04
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.53	0.53	0.60
每股经营现金	0.89	0.69	0.61	0.83
每股净资产	3.55	4.05	4.62	5.22
估值比率				
P/E	19.17	11.24	10.02	8.90
P/B	1.67	1.46	1.15	1.02
EV/EBITDA	8.75	4.94	4.64	3.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上;
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％;
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动;
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上;
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上;
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn