

费用管控良好，加速海外布局盈利能力改善可期

——奥瑞金(002701)2025 年三季报点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2025 年 11 月 03 日

轻工制造-----金属包装

证券分析师

袁艺博

yuanyb@bhzq.com

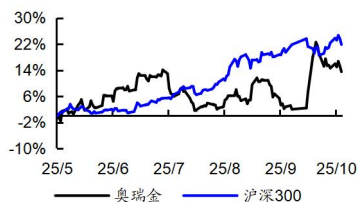
022-23839135

评级：增持

上次评级：增持

最新收盘价：6.02

最近半年股价相对走势



相关研究报告

2024 年业绩小幅增长，今年实现对中粮包装并表——奥瑞金(002701)2024 年年报&2025 年一季报点评

2025.04.30

业绩实现稳增，推进重组优化格局巩固龙头地位——奥瑞金(002701)2024 年三季报点评

2024.11.01

金属包装龙头地位稳固，“包装+”战略启新程——奥瑞金(002701.SZ)公司深度报告

2024.09.06

事件：

公司公告 2025 年三季报，实现营收 183.46 亿元，同比增长 68.97%，归母净利润 10.76 亿元，同比增长 41.40%，基本每股收益 0.42 元。

点评：

● 公司费用率管控效果较好，存货周转率加快

今年前三季度，公司毛利率与净利率分别为 13.52%和 6.02%，同比分别下降 3.78 和 0.93 个百分点。我们认为，公司毛利率下降，一方面与整合中粮包装规模效应释放仍需时间有关，另一方面与部分产品原材料价格波动有一定相关性。公司持续推进降本增效，费用率管控效果较好，前三季度期间费用率为 7.89%，同比下降 0.44 个百分点，其中，管理费用率下降较为明显，同比下降 0.54 个百分点，为 4.15%。前三季度，公司存货周转天数为 38.32 天，同比减少 9.70 天，存货周转率为 7.05 次，同比提升 1.43 次。

● 公司整合中粮包装巩固行业地位，积极布局海外盈利能力改善可期

中粮包装于 2025 年 1 月纳入公司合并报表，其股票在香港联交所的上市地位于 2025 年 4 月 22 日正式撤销，公司完成本次要约收购并将其私有化。本次收购进一步巩固了公司在金属包装核心领域的市场优势地位，同时切入钢桶和塑胶包装等优质业务领域。公司将从管理、技术、营销、产能、供应链等多维度，发挥与中粮包装的协同效应，优势互补，增强持续经营能力和抗风险能力。根据公司公告，今年 8 月，公司先后投资建设泰国与哈萨克斯坦二片罐生产线，并收购 Ball United Arab Can Manufacturing LLC65.5%的股权。公司泰国和哈萨克斯坦项目投资总额分别为 4.42 亿元和 6.47 亿元，二片罐设计产能分别为 7 亿罐和 9 亿罐。海外二片罐行业市场供求关系稳定，产品定价和毛利率较高。公司通过在东南亚地区、中亚地区投资开展二片罐业务，将为海外业务提速发展奠定良好基础。另一方面，公司在拓展海外市场时，将搬迁部分国内产线设备到目标地区，在降低当地产能建设资本开支的同时改善国内供给结构。

● 盈利预测与评级

公司作为国内金属包装行业龙头企业，完成收购中粮包装进一步巩固行业地位，传统主业平稳发展，多元业务培育新增长点。在中性情景下，我们维持公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.47/0.51/0.56 元的预测，对应 2025 年 PE 估值为 12.81 倍，低于可比公司估值，维持“增持”评级。

● 风险提示

客户集中度较高的风险

公司始终坚持与主要客户相互依托的发展模式，与中国红牛等主要客户形成长期稳定的相互合作关系。若公司主要客户由于自身原因或终端消费市场的重大不利变化而导致对公司产品的需求大幅下降，公司经营业绩在短中期内将受到较大不利影响。

原材料价格波动的风险

公司主营产品的主要原材料为马口铁、铝材，与公司生产成本密切相关。尽管公司是国内主要马口铁供应商的战略客户，享有优惠的采购价格。但是，若因宏观经济变动、上游行业供应情况、下游行业需求情况等因素影响而采购价格上涨幅度过大，公司无法通过与客户的常规成本转移机制有效化解成本压力，公司经营业绩短期内将会受到不利影响。

客户食品安全事件

公司主要客户均为食品饮料行业中的优势企业。若公司主要客户由于自身原因发生重大食品安全事件，其销售收入可能出现大幅下滑的情况，进而导致其对公司产品的需求下降，公司经营业绩将受到不利影响。

外延式发展引起的运营管理风险

随着公司综合包装解决方案提供商战略定位的推进，公司适度整合以及拓展关联行业。尽管公司已经建立了一套完整的公司治理制度，但在新业务开展、公司融合的过程中可能存在因人才管理、团队建设、管理经验、文化差异等方面经验不足而影响运营的风险。

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,843	13,673	20,782	22,218	23,557
(+/-)%	-1.6%	-1.2%	52.0%	6.9%	6.0%
息税前利润（EBIT）	1,155	1,212	2,062	2,229	2,440
(+/-)%	34.7%	5.0%	70.1%	8.1%	9.5%
归母净利润	775	791	1,203	1,297	1,422
(+/-)%	37.0%	2.1%	52.2%	7.8%	9.6%
每股收益（元）	0.30	0.31	0.47	0.51	0.56

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,255	3,631	2,545	3,324	3,880	营业收入	13,843	13,673	20,782	22,218	23,557
应收票据及应收账款	3,370	2,917	5,419	6,072	6,604	营业成本	11,734	11,443	17,546	18,470	19,487
预付账款	171	177	456	484	516	营业税金及附加	93	86	145	156	165
其他应收款	148	139	206	217	229	销售费用	232	252	380	407	436
存货	1,682	1,618	2,825	3,077	3,571	管理费用	563	630	943	998	1,058
其他流动资产	120	127	128	128	128	研发费用	44	61	91	98	108
流动资产合计	6,815	8,641	11,841	13,481	15,059	财务费用	264	229	384	416	433
长期股权投资	2,826	2,950	2,962	2,976	2,976	资产减值损失	-53	-60	-51	-49	-46
固定资产合计	5,058	5,131	12,396	12,436	12,533	信用减值损失	-49	1	-36	-31	-30
无形资产	510	500	504	507	507	其他收益	62	49	75	82	90
商誉	59	59	737	737	737	投资收益	205	175	416	156	141
长期待摊费用	35	30	30	31	31	公允价值变动收益	-2	2	0	0	0
其他非流动资产	56	59	79	79	79	资产处置收益	0	-1	0	0	0
资产总计	16,406	18,093	29,763	31,692	33,493	营业利润	1,076	1,139	1,695	1,831	2,025
短期借款	1,830	3,069	6,825	7,325	7,625	营业外收支	-24	-10	-18	-18	-18
应付票据及应付账款	2,195	2,563	4,874	5,387	5,900	利润总额	1,052	1,129	1,678	1,813	2,007
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	313	352	498	540	612
应付职工薪酬	233	235	356	380	401	净利润	739	777	1,179	1,273	1,395
应交税费	116	107	249	271	290	归属于母公司所有者的净利润	775	791	1,203	1,297	1,422
其他流动负债	54	14	2	-6	-6	少数股东损益	-35	-13	-24	-24	-27
长期借款	539	205	3,505	3,505	3,505	基本每股收益	0.30	0.31	0.47	0.51	0.56
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	7,490	8,738	19,860	20,995	21,938	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	8,916	9,356	9,902	10,697	11,555	营收增长率	-1.6%	-1.2%	52.0%	6.9%	6.0%
						EBIT 增长率	34.7%	5.0%	70.1%	8.1%	9.5%
现金流量表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润增长率	37.0%	2.1%	52.2%	7.8%	9.6%
净利润	739	777	1,179	1,273	1,395	销售毛利率	15.2%	16.3%	15.6%	16.9%	17.3%
折旧与摊销	620	556	1,717	1,951	2,177	销售净利率	5.3%	5.7%	5.7%	5.7%	5.9%
经营活动现金流净额	1,507	2,286	1,891	3,097	3,309	ROE	8.9%	8.7%	12.5%	12.4%	12.5%
投资活动现金流净额	-312	-237	-9,718	-2,103	-2,277	ROIC	6.3%	6.0%	6.7%	6.8%	7.0%
筹资活动现金流净额	-1,385	334	6,875	-215	-477	资产负债率	45.7%	48.3%	66.7%	66.2%	65.5%
现金净变动	-182	2,354	-977	779	556	PE	13.80	18.29	12.81	11.88	10.84
期初现金余额	1,351	1,169	3,523	2,545	3,324	PB	1.22	1.60	1.60	1.47	1.36
期末现金余额	1,169	3,523	2,545	3,324	3,880	EV/EBITDA	7.55	8.75	6.55	5.85	5.24

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并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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表现的依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司公司网址: www.ewww.com.cn