

公司研究 | 点评报告 | 奥瑞金 (002701.SZ)

# 奥瑞金：向波尔出售贝纳比利时 80%股权，优化资产结构同时深化与波尔合作关系

## 报告要点

公司下属子公司贝纳香港拟向 Rexam Limited（波尔集团 100%控股）出售其控股子公司贝纳比利时 80%股权，交易已获德国反垄断审批，预计调整后的交易对价约为 5000-6000 万欧元。交易标的情况：贝纳比利时主营二片金属罐包装容器生产销售，2024 年/2025 年 1-6 月分别实现净利润 179 万/493 万欧元。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BU463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

奥瑞金 (002701.SZ)

2025-12-19

# 奥瑞金：向波尔出售贝纳比利时 80%股权，优化资产结构同时深化与波尔合作关系

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司下属子公司贝纳香港拟向 Rexam Limited（波尔集团 100%控股）出售其控股子公司贝纳比利时 80%股权，交易已获德国反垄断审批，预计调整后的交易对价约为 5000-6000 万欧元。交易标的情况：贝纳比利时主营二片金属罐包装容器生产销售，2024 年/2025 年 1-6 月分别实现净利润 179 万/493 万欧元。

## 事件评论

- **影响解读：**1) 本次交易符合奥瑞金海外业务发展规划，将优化公司资产结构、提高资产运营效率。2) 此前奥瑞金于 2019 年/2025 年收购波尔集团位于中国/沙特（65.5%股权）的包装项目，波尔集团亦已通过香港上海汇丰银行持有奥瑞金 5860 万股（占总股本 2.29%），本次交易将进一步加深双方合作关系，是公司全球化拓展的重要进展。
- **公司正全面转向出海、以并购+自建工厂等方式快速扩张。**2025Q3 以来公司正加速中东、东南亚、中亚等地布局，目前公告的布局产能合计约 40 亿罐（其中，计划自建泰国 7 亿罐+哈萨克斯坦 9 亿罐+收购的沙特波尔 22 亿罐、奥瑞金持股 65.5%），部分产线预计将从国内搬迁，进一步优化国内供需。海外二片罐业务利润率显著优于国内，2024 年国内二片罐业务净利率估计仅小个位数（2025 年以来普遍亏损），海外二片罐业务净利率估计在中高个位数甚至 10%+，龙头企业海外业务的拓展有望带来收入增长及盈利结构优化。
- **近期二片罐国内提价预期乐观。**年底处于国内二片罐对内资客户谈价阶段（商谈 2026 年初开始执行的基准价），考虑行业集中度和议价权提升、供需关系改善，近期铝价波动有望得到传导，若提价顺畅，期待 2026 年年初起国内二片罐盈利底部修复，实现利润扭亏。此外，个别外资客户（基准价 3 年 1 谈）商定 2026 年初开始二片罐“变相提价”，同样利好整体国内二片罐盈利改善。**展望后续，国内二片罐盈利改善空间大**，奥瑞金+中粮包装合计约 250 亿罐+，产能市占率近 40%，显著领先第二名，且奥瑞金并购中粮包装后持续做整合，今年开始搬迁富余产线到海外，为国内价格回归提供机会。对标国内二片罐净利率有望逐步恢复到个大位数（2024 年仅小个位数，目前估计为负），盈利弹性大。
- **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 11.5/12.2/14.5 亿元，对应 PE 13/13/11X，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、需求不及预期；
- 2、大客户诉讼结果不及预期；
- 3、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)	6.04
总股本(万股)	255,976
流通A股/B股(万股)	255,741/0
每股净资产(元)	3.82
近12月最高/最低价(元)	6.69/4.62

注：股价为 2025 年 12 月 18 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《奥瑞金 2025Q3 点评：Q3 业绩承压，关注二片罐国内盈利改善&出海拓展》2025-11-11
- 《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》2025-09-05
- 《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



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。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13673	23210	24323	25535	货币资金	3631	10579	9807	9015
营业成本	11443	19807	20461	21275	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2230	3403	3862	4260	应收账款	2750	5321	5556	5815
%营业收入	16%	15%	16%	17%	存货	1618	3020	3065	3170
营业税金及附加	86	147	151	158	预付账款	177	329	340	357
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	465	697	732	758
销售费用	252	406	413	434	流动资产合计	8641	19947	19501	19116
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	2950	2950	2950	2950
管理费用	630	998	973	1021	投资性房地产	86	86	86	86
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	5131	5182	5292	5408
研发费用	61	162	109	115	无形资产	500	500	500	500
%营业收入	0%	1%	0%	0%	商誉	59	59	59	59
财务费用	229	512	681	614	递延所得税资产	67	139	139	139
%营业收入	2%	2%	3%	2%	其他非流动资产	658	706	979	1249
加: 资产减值损失	-60	-40	-40	-40	资产总计	18093	29569	29507	29508
信用减值损失	1	-15	-15	-15	短期贷款	3069	6869	6369	5769
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	2459	3738	3856	4021
投资收益	175	476	182	153	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1139	1682	1750	2093	应付职工薪酬	235	395	408	424
%营业收入	8%	7%	7%	8%	应交税费	107	206	217	229
营业外收支	-10	-10	-10	-10	其他流动负债	1875	1979	2003	2042
利润总额	1129	1672	1740	2083	流动负债合计	7745	13188	12854	12485
%营业收入	8%	7%	7%	8%	长期借款	205	3705	3255	2755
所得税费用	352	521	542	650	应付债券	0	800	400	0
净利润	777	1151	1197	1434	递延所得税负债	45	512	512	512
归属于母公司所有者的净利润	791	1151	1223	1452	其他非流动负债	743	997	997	997
少数股东损益	-13	0	-26	-19	负债合计	8738	19202	18018	16749
EPS (元)	0.31	0.45	0.48	0.57	归属于母公司所有者权益	9076	10088	11236	12524
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	280	280	254	235
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9356	10367	11489	12759
经营活动现金流净额	2286	-701	2202	2421	负债及股东权益	18093	29569	29507	29508
取得投资收益收回现金	88	476	182	153	基本指标				
长期股权投资	-124	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-354	-584	-951	-1010	每股收益	0.31	0.45	0.48	0.57
其他	153	-35	-15	0	每股经营现金流	0.89	-0.27	0.86	0.95
投资活动现金流净额	-237	-143	-784	-856	市盈率	18.29	13.43	12.64	10.65
债券融资	0	1200	0	0	市净率	1.60	1.53	1.38	1.23
股权融资	108	0	0	0	EV/EBITDA	8.75	6.58	5.73	4.95
银行贷款增加 (减少)	4068	7300	-950	-1100	总资产收益率	4.5%	4.8%	4.1%	4.9%
筹资成本	-464	-988	-1241	-1256	净资产收益率	8.7%	11.4%	10.9%	11.6%
其他	-3378	304	0	0	净利率	5.8%	5.0%	5.0%	5.7%
筹资活动现金流净额	334	7816	-2191	-2356	资产负债率	48.3%	64.9%	61.1%	56.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2383	6972	-772	-792	总资产周转率	0.79	0.97	0.82	0.87

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 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/或其附属机构（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。