



奥瑞金 (002701.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

二片罐盈利拐点渐进，海外市场提供增长新动能

研究管理组

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.09 元

相关报告：

- 1.《奥瑞金公司点评：二片罐行业盈利拐点已近，期待海外业务持续贡献...》，2025.9.2
- 2.《奥瑞金公司点评：二片罐盈利底部逐步探明，静待行业盈利改善》，2025.7.19

业绩简评

截止3月20日，国内铝锭价格为2.49万元/吨，较2025年底上涨2826元/吨，涨幅为12.82%。后续若铝价仍保持高位区间，将触发包装企业的调价机制，以向下游转移部分原料价格上涨压力。

经营分析

稳步推进整合中粮包装，整体业绩保持稳健增长。2025年以来，公司营收保持大幅增长，主因收购中粮包装使公司整体产能规模大幅提升，且公司在管理技术、产能供应链等多个方面持续发挥与中粮包装的协同效应，内部资源整合的规模经济效益突出。剔除并购因素，预计2025年公司二片罐价格有一定承压而销量仍有增长。
瞄准东南亚及中亚新兴市场，开辟增长新动能。公司拟于沙特、哈萨克斯坦等国建设二片罐项目，计划将国内部分产能搬迁至海外。国内产能搬迁至海外，预计亦可改善国内二片罐竞争格局，为产品价格回归合理区间提供供给侧支撑。海外二片罐行业竞争格局较国内更优，公司在产能规模与稳定交付能力等方面的优势突出，有望更好地服务国际客户、快速抢占海外二片罐广阔市场需求，预计将带来可观的营收增量。海外营收占比持续提升，预计将持续抬升公司整体利润率。

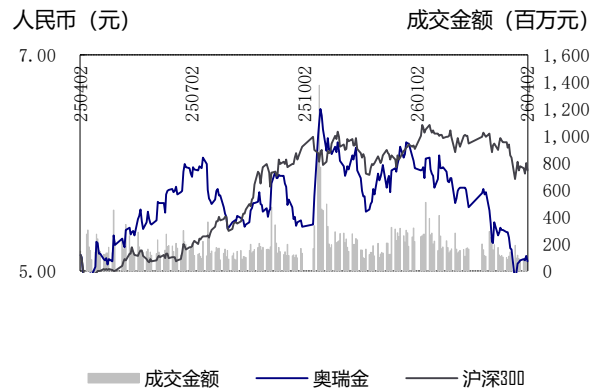
二片罐提价落地直接增厚盈利空间，公司经营拐点渐近。2025年以来二片罐价格长期处于低位使行业整体盈利表现欠佳，包括公司在内的二片罐龙头企业积极推进二片罐提价，预计2026年起产品价格将逐步回归合理区间，将直接增厚公司盈利空间。并购整合与产能外迁等因素推动下，二片罐竞争格局持续向优，行业盈利拐点已近。公司在推进与中粮包装的资源整合与提升内部经营效率的基础上，有序展开海外产能建设，预计将带来产品销量与毛利率的同步提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计25-27年公司营业收入231.81/250.50/277.09亿元，同比+69.54%/+8.06%/+10.61%，归母净利润12.76/13.78/15.63亿元，同比+61.36%/+8.05%/+13.39%。我们预计公司25-27年EPS为0.50/0.54/0.61元，当前股价对应PE分别为11/11/9倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；原材料价格上涨；产能利用率不足。



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,843	13,673	23,181	25,050	27,709
营业收入增长率	-1.59%	-1.23%	69.54%	8.06%	10.61%
归母净利润(百万元)	775	791	1,276	1,378	1,563
归母净利润增长率	37.05%	2.06%	61.36%	8.05%	13.39%
摊薄每股收益(元)	0.301	0.309	0.498	0.538	0.611
每股经营性现金流净额	0.59	0.89	-0.01	0.68	0.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.87%	8.71%	13.04%	13.00%	13.55%
P/E	13.75	18.36	11.38	10.53	9.29
P/B	1.22	1.60	1.48	1.37	1.26

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	14,067	13,843	13,673	23,181	25,050	27,709
增长率		-1.6%	-1.2%	69.5%	8.1%	10.6%
主营业务成本	-12,399	-11,734	-11,443	-19,691	-21,186	-23,357
%销售收入	88.1%	84.8%	83.7%	84.9%	84.6%	84.3%
毛利	1,668	2,109	2,230	3,490	3,864	4,352
%销售收入	11.9%	15.2%	16.3%	15.1%	15.4%	15.7%
营业税金及附加	-74	-93	-86	-158	-170	-188
%销售收入	0.5%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-193	-232	-252	-440	-501	-554
%销售收入	1.4%	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%
管理费用	-543	-563	-630	-1,066	-1,152	-1,275
%销售收入	3.9%	4.1%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
研发费用	-44	-44	-61	-93	-100	-111
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	815	1,178	1,201	1,733	1,940	2,224
%销售收入	5.8%	8.5%	8.8%	7.5%	7.7%	8.0%
财务费用	-281	-264	-229	-124	-168	-159
%销售收入	2.0%	1.9%	1.7%	0.5%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-51	-102	-59	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-2	2	-20	-15	-10
投资收益	204	205	175	200	180	150
%税前利润	25.6%	19.5%	15.5%	10.8%	9.0%	6.6%
营业利润	809	1,076	1,139	1,859	2,008	2,275
营业利润率	5.8%	7.8%	8.3%	8.0%	8.0%	8.2%
营业外收支	-10	-24	-10	-10	-10	-10
税前利润	800	1,052	1,129	1,849	1,998	2,265
利润率	5.7%	7.6%	8.3%	8.0%	8.0%	8.2%
所得税	-243	-313	-352	-573	-619	-702
所得税率	30.4%	29.7%	31.2%	31.0%	31.0%	31.0%
净利润	556	739	777	1,276	1,378	1,563
少数股东损益	-9	-35	-13	0	0	0
归属于母公司的净利润	565	775	791	1,276	1,378	1,563
净利率	4.0%	5.6%	5.8%	5.5%	5.5%	5.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	556	739	777	1,276	1,378	1,563
少数股东损益	-9	-35	-13	0	0	0
非现金支出	706	722	615	495	542	597
非经营收益	18	51	43	19	62	84
营运资金变动	-230	-5	851	-1,807	-241	-337
经营活动现金净流	1,051	1,507	2,286	-17	1,741	1,906
资本开支	-402	-428	-354	-302	-537	-609
投资	-10	-2	-76	-116	-117	-118
其他	128	118	193	198	178	148
投资活动现金净流	-284	-312	-237	-220	-476	-579
股权募资	3	12	108	-53	0	0
债权募资	-454	-467	861	1,705	-117	29
其他	219	-930	-634	-687	-779	-850
筹资活动现金净流	-233	-1,385	334	965	-896	-821
现金净流量	538	-182	2,354	728	369	506

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,478	1,255	3,631	4,308	4,640	5,120
应收款项	3,574	3,555	3,077	5,567	5,990	6,598
存货	2,070	1,682	1,618	2,913	3,134	3,456
其他流动资产	361	323	315	422	450	487
流动资产	7,483	6,815	8,641	13,210	14,214	15,661
%总资产	43.9%	41.5%	47.8%	58.7%	60.2%	62.2%
长期投资	3,028	3,092	3,208	3,301	3,400	3,505
固定资产	5,474	5,502	5,303	5,172	5,166	5,177
%总资产	32.1%	33.5%	29.3%	23.0%	21.9%	20.6%
无形资产	595	604	589	601	613	624
非流动资产	9,553	9,591	9,452	9,288	9,383	9,500
%总资产	56.1%	58.5%	52.2%	41.3%	39.8%	37.8%
资产总计	17,036	16,406	18,093	22,498	23,597	25,162
短期借款	3,141	3,224	4,202	6,268	6,150	6,179
应付款项	2,758	2,404	3,083	4,774	5,137	5,664
其他流动负债	551	518	460	859	927	1,029
流动负债	6,450	6,146	7,745	11,901	12,214	12,872
长期贷款	762	539	205	205	205	205
其他长期负债	1,386	805	788	330	293	267
负债	8,598	7,490	8,738	12,436	12,712	13,344
普通股股东权益	8,251	8,735	9,076	9,783	10,605	11,538
其中：股本	2,573	2,573	2,560	2,560	2,560	2,560
未分配利润	3,616	4,047	4,399	5,164	5,991	6,929
少数股东权益	187	181	280	280	280	280
负债股东权益合计	17,036	16,406	18,093	22,498	23,597	25,162

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.220	0.301	0.309	0.498	0.538	0.611
每股净资产	3.207	3.394	3.546	3.822	4.143	4.507
每股经营现金净流	0.408	0.585	0.893	-0.007	0.680	0.745
每股股利	0.040	0.136	0.120	0.140	0.160	0.180
回报率						
净资产收益率	6.85%	8.87%	8.71%	13.04%	13.00%	13.55%
总资产收益率	3.32%	4.72%	4.37%	5.67%	5.84%	6.21%
投入资本收益率	4.57%	6.50%	5.99%	7.23%	7.76%	8.43%
主营业务收入增长率	1.31%	-1.59%	-1.23%	69.54%	8.06%	10.61%
EBIT 增长率	-37.36%	44.58%	2.00%	44.23%	11.98%	14.62%
净利润增长率	-37.56%	37.05%	2.06%	61.36%	8.05%	13.39%
总资产增长率	2.31%	-3.70%	10.29%	24.35%	4.88%	6.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	80.6	85.2	79.5	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	62.3	58.4	52.6	54.0	54.0	54.0
应付账款周转天数	72.3	70.8	73.3	73.0	73.0	73.0
固定资产周转天数	135.2	133.4	137.0	80.6	76.0	69.9
偿债能力						
净负债/股东权益	28.58%	27.89%	8.22%	21.45%	15.70%	10.64%
EBIT 利息保障倍数	2.9	4.5	5.3	14.0	11.6	14.0
资产负债率	50.47%	45.66%	48.29%	55.27%	53.87%	53.03%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	3	25
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究