

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

奥瑞金 (002701)

投资评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

奥瑞金: 二片罐盈利底部、改善可期, 三片罐盈利优异, 期待后续业务协同整合

奥瑞金: 整合顺利落地, 两片罐盈利拐点或将近

奥瑞金: 并购先决条件均已达成, 行业格局有望稳步改善

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

奥瑞金: 盈利拐点明确, 提价逻辑持续演绎

2026年04月12日

事件: 公司发布 25 全年业绩快报&26Q1 业绩预告。

1) 25 年收入实现 240.65 亿元 (同比+76.0%), 归母净利润实现 10.14 亿元 (同比+28.3%), 扣非后归母净利润为 5.13 亿元 (同比-32.7%); 单 Q4 收入实现 57.19 亿元 (同比+103.1%), 归母/扣非净利润分别为-0.62/-0.55 亿元 (同比均转亏)。

2) 26Q1 归母净利润为 4.50-5.80 亿元 (同比-32.3%至-12.73%), 中值为 5.15 亿元 (同比-22.5%); 扣非后归母净利润为 3.00-3.40 亿元 (同比+58.5%至 79.6%), 中值为 3.20 亿元 (同比+69.0%)。

点评: 我们判断 25Q4 收入高增主要受基数影响 (25Q1 完成并购), 利润承压主要系 1) 铝价急升 (25Q4 同比+6.1%/环比+5.2%) 导致价格未能及时传导, 我们预计二片罐盈利能力阶段性承压, 且年末计提亦压制利润释放。26Q1 表现利润承压主要系 25Q1 确认非经常性投资收益 4.6 亿元, 扣非净利润增速靓丽主要受益于体育业务板块球员转会收入增加, 以及主营盈利修复。

提价逻辑顺畅, 盈利中枢有望持续抬升。 1) 两片罐, 受益于供给增量放缓、反内卷行动落地, 我们预计年末提价稳步落地, 且顺利实现超额提价, 我们预计 26Q1 收入同比稳健增长; 尽管铝价受全球地缘冲突影响高位向上 (26Q1 同比+17.6%/环比+10.2%), 但考虑到原材料库存, 我们预计盈利能力或底部回暖; 此外, 我们预计 Q1 末季度议价亦维持向上、有望充分对冲原材料上涨影响, 盈利能力有望持续改善。2) 三片罐, 受益于春节错位、旺季在 26Q1 呈现, 收入亦或维持增长, 且马口铁受制于供需冲突、价格持续向下 (26Q1 同比/环比分别-5.7%/-1.9%), 我们预计三片全年盈利将表现优异。

加速海外征程。 公司 25 年起加速海外扩张步伐, 25 年 8 月宣布收购沙特波尔 66% 股权, 并拟在泰国/哈萨克斯坦分别建设 7/9 亿罐二片罐产能 (公司预计 26-27 年逐步落地)。我们认为海外竞争格局更优、定价更高, 因此利润水平有望优于国内, 伴随公司海外产能逐步放量, 未来利润结构有望改善、盈利中枢或将持续向上。

盈利预测: 我们预计公司 26-27 年归母净利润分别为 13.4、13.8 亿元, 对应 PE 估值分别为 10.3X、10.0X。

风险提示: 原材料波动超预期, 竞争加剧, 海外投产不及预期

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13,843	13,673	24,065	27,313	29,362
增长率 YoY %	-1.6%	-1.2%	76.0%	13.5%	7.5%
归属母公司净利润(百万元)	775	791	1,014	1,338	1,376
增长率 YoY%	37.0%	2.1%	28.2%	32.0%	2.9%
毛利率%	15.2%	16.3%	12.8%	13.4%	14.2%
净资产收益率ROE%	8.9%	8.7%	10.6%	12.8%	12.2%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.31	0.40	0.52	0.54
市盈率 P/E(倍)	17.85	17.49	13.64	10.33	10.05
市净率 P/B(倍)	1.58	1.52	1.44	1.33	1.23

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 10 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	6,815	8,641	14,010	17,084	19,455	
货币资金	1,255	3,631	2,934	4,442	5,873	
应收票据	164	167	351	405	439	
应收账款	3,206	2,750	5,866	6,678	7,190	
预付账款	171	177	420	395	438	
存货	1,682	1,618	3,780	4,589	4,887	
其他	337	298	660	574	627	
非流动资产	9,591	9,452	17,700	16,585	15,448	
长期股权投资	2,826	2,950	1,750	1,650	1,550	
固定资产(合计)	5,058	5,131	12,061	11,363	10,563	
无形资产	510	500	1,560	1,448	1,335	
其他	1,197	870	2,329	2,124	1,999	
资产总计	16,406	18,093	31,711	33,668	34,902	
流动负债	6,146	7,745	16,007	17,319	17,884	
短期借款	1,830	3,069	6,069	5,869	5,669	
应付票据	57	104	3,498	3,942	4,198	
应付账款	2,138	2,459	3,790	4,599	4,897	
其他	2,120	2,113	2,650	2,909	3,120	
非流动负债	1,345	992	5,789	5,589	5,389	
长期借款	539	205	4,205	4,005	3,805	
其他	805	788	1,584	1,584	1,584	
负债合计	7,490	8,738	21,796	22,908	23,273	
少数股东权益	181	280	311	338	366	
归属母公司股	8,735	9,076	9,604	10,422	11,263	
负债和股东权益	16,406	18,093	31,711	33,668	34,902	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	13,843	13,673	24,065	27,313	29,362	
同比(%)	-1.6%	-1.2%	76.0%	13.5%	7.5%	
归属母公司净利润	775	791	1,014	1,338	1,376	
同比(%)	37.0%	2.1%	28.2%	32.0%	2.9%	
毛利率(%)	15.2%	16.3%	12.8%	13.4%	14.2%	
ROE%	8.9%	8.7%	10.6%	12.8%	12.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.31	0.40	0.52	0.54	
P/E	17.85	17.49	13.64	10.33	10.05	
P/B	1.58	1.52	1.44	1.33	1.23	
EV/EBITDA	7.55	8.75	6.94	5.22	4.73	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	13,843	13,673	24,065	27,313	29,362	
营业成本	11,734	11,443	20,989	23,653	25,185	
营业税金及附加	93	86	146	174	183	
销售费用	232	252	433	464	499	
管理费用	563	630	1,059	1,093	1,174	
研发费用	44	61	198	164	183	
财务费用	264	229	219	299	247	
减值损失合计	-102	-59	-215	-5	0	
投资净收益	205	175	553	410	88	
其他	59	50	96	123	103	
营业利润	1,076	1,139	1,455	1,994	2,081	
营业外收支	-24	-10	-16	-16	-16	
利润总额	1,052	1,129	1,438	1,978	2,065	
所得税	313	352	393	613	661	
净利润	739	777	1,045	1,365	1,404	
少数股东损益	-35	-13	31	27	28	
归属母公司净利润	775	791	1,014	1,338	1,376	
EBITDA	1,775	1,769	3,268	3,975	4,005	
EPS(当年)(元)	0.30	0.31	0.40	0.52	0.54	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,507	2,286	1,962	3,172	3,372	
净利润	739	777	1,045	1,365	1,404	
折旧摊销	620	556	1,610	1,698	1,694	
财务费用	265	230	372	557	535	
投资损失	-205	-175	-553	-410	-88	
营运资金变动	-15	851	-1,126	-46	-175	
其它	103	47	615	8	2	
投资活动现金流	-312	-237	-9,249	-186	-471	
资本支出	-428	-354	-10,969	-683	-662	
长期投资	-2	-76	1,194	94	103	
其他	118	193	526	402	88	
筹资活动现金流	-1,385	334	6,614	-1,477	-1,470	
吸收投资	12	108	0	0	0	
借款	-483	905	7,000	-400	-400	
支付利息或股息	-465	-464	-765	-1,077	-1,070	
现金流净增加额	-182	2,354	-698	1,509	1,431	

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。