

奥瑞金 (002701.SZ)

强烈推荐 (维持)

2025 年盈利能力触底, 2026Q1 二片罐盈利改善

我们认为公司有望通过一定的价格传导机制转化原材料价格上涨带来的成本压力, 叠加行业格局改善、公司出海加速, 后续盈利改善可期。

- 2025 年公司实现营业收入 240.20 亿元, 同比增长 75.68%; 营业利润 14.47 亿元, 同比增长 27.09%; 归属于上市公司股东的净利润 10.07 亿元, 同比增长 27.35%。扣非归母净利润 5.03 亿元, 同比下降 34%。
- 2025 年收入同比增长 76%, 分业务来看: 包装产品及服务同比增长 85% 至 224.38 亿元, 包装产品销售量同比增加 78.60%, 生产量同比增加 73.27%, 库存量同比增加 43.21%, 主要系原中粮包装和沙特公司本期纳入公司合并报表范围所致。灌装服务同比下滑 27% 至 1.21 亿元, 其他业务收入同比增长 6% 至 14.61 亿元。分地区来看: 境内地区收入同比增长 73% 至 216 亿元; 境外地区收入同比增长 103% 至 24 亿元。
- 2025 年盈利能力触底: 2025 年归母净利润率为 4.19pct, 同比下降 1.59pct; 扣非归母净利润率为 2.1%, 同比下降 3.47pct。毛利率同比下降 3.47pct 至 12.84%; 销售费用率下降 0.25pct 至 1.59%, 管理费用率 4.57% (同比下降 0.04pct), 研发费用率 0.67% (同比提升 0.22pct)。投资收益 5.79 亿元 (2024 年为 1.75 亿元), 主要系收购原中粮包装的股份, 于购买日确认的投资收益。
- 积极进行海外扩张, 优化产能结构: 公司在亚洲及“一带一路”沿线国家落实多项投资举措: 投资约人民币 4.4 亿元在泰国新建二片罐工厂; 投资约人民币 6.5 亿元在哈萨克斯坦新建二片罐工厂; 以约 1.19 亿美元收购 Ball United Arab Can Manufacturing LLC (已更名为 ORG UAC Company) 65.5% 股权, 布局中东市场。此外, 公司于报告期内积极推动出售下属比利时和匈牙利子公司 80% 股权 (保留少数股权) 事项, 以优化海外业务布局结构。上述海外二片罐业务所在市场供求关系稳定, 产品定价和毛利率优于国内水平。公司在拓展海外市场的过程中, 通过搬迁部分国内产线设备至目标地区, 降低当地产能建设资本开支, 同时改善国内供给结构, 为海外业务提速发展奠定良好基础。
- 2026Q1 公司实现营业收入 72.07 亿元, 同比+29.29%, 实现归母净利润 5.17 亿元, 同比-22.19%。扣除非经常性损益后, 单季度归母净利润为 3.19 亿元, 同比+68.6%, 二片罐业务盈利能力修复明显。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司有望通过一定的价格传导机制转化原材料价格上涨带来的成本压力, 叠加行业格局改善、公司出海加速, 后续盈利改善可期。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 12.04/13.14/14.31 亿元, 对应 PE 估值分别为 12/11/10 x, 维持“强烈推荐”投资评级。

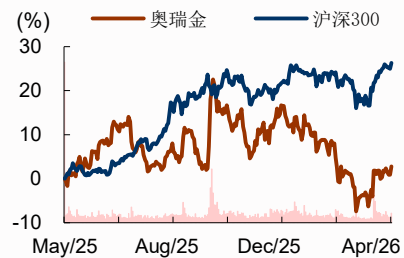
消费品/轻工纺服
目标估值: NA
当前股价: 5.45 元

基础数据

总股本 (百万股)	2560
已上市流通股 (百万股)	2557
总市值 (十亿元)	14.0
流通市值 (十亿元)	13.9
每股净资产 (MRQ)	4.0
ROE (TTM)	8.4
资产负债率	64.9%
主要股东	上海原龙投资控股(集团)有
主要股东持股比例	32.84%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-11	7
相对表现	0	-12	-20



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《奥瑞金 (002701) 一并购+出海, 金属包装龙头拨云见日》2026-02-23
- 《奥瑞金 (002701) 一25Q3 收入实现高增, 毛利率受原材料价格提升影响》2025-11-02
- 《奥瑞金 (002701) 一中粮包装并表增厚利润, 二片罐盈利或开启拐点向上》2025-05-15

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

□ **风险提示：**海外业务拓展不及预期，原材料价格上涨超预期，下游需求不及预期，市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	13673	24020	25470	27104	28300
同比增长	-1%	76%	6%	6%	4%
营业利润(百万元)	1139	1447	1898	2109	2335
同比增长	6%	27%	31%	11%	11%
归母净利润(百万元)	791	1007	1204	1314	1431
同比增长	2%	27%	20%	9%	9%
每股收益(元)	0.31	0.39	0.47	0.51	0.56
PE	17.6	13.9	11.6	10.6	9.8
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	8641	15037	16345	18125	20139
现金	3631	2899	3500	4474	5904
交易性投资	7	0	0	0	0
应收票据	167	654	693	738	770
应收款项	2750	5911	6267	6669	6964
其它应收款	139	118	125	133	139
存货	1618	2891	3042	3220	3345
其他	329	2565	2718	2891	3017
非流动资产	9452	16335	15350	14533	13853
长期股权投资	2950	1743	1743	1743	1743
固定资产	5131	10880	10164	9588	9124
无形资产商誉	559	2508	2258	2032	1829
其他	811	1204	1185	1170	1158
资产总计	18093	31372	31695	32658	33993
流动负债	7745	14031	13127	13112	13381
短期借款	3069	5291	5401	5000	5000
应付账款	2563	5823	6125	6485	6736
预收账款	104	244	257	272	283
其他	2009	2674	1345	1355	1362
长期负债	992	6624	6924	6924	6924
长期借款	205	5029	5329	5329	5329
其他	788	1595	1595	1595	1595
负债合计	8738	20656	20052	20036	20306
股本	2560	2560	2560	2560	2560
资本公积金	1296	1297	1297	1297	1297
留存收益	5220	5865	6762	7708	8738
少数股东权益	280	995	1025	1057	1092
归属于母公司所有者权益	9076	9722	10619	11565	12595
负债及权益合计	18093	31372	31695	32658	33993

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2286	2584	3005	2878	2952
净利润	777	1032	1234	1346	1466
折旧摊销	490	1105	2385	2217	2080
财务费用	230	404	369	337	322
投资收益	(175)	(579)	(601)	(601)	(601)
营运资金变动	979	705	(382)	(421)	(315)
其它	(15)	(83)	0	0	0
投资活动现金流	(237)	(4866)	(799)	(799)	(799)
资本支出	(372)	(624)	(1400)	(1400)	(1400)
其他投资	135	(4242)	601	601	601
筹资活动现金流	334	1580	(1604)	(1105)	(722)
借款变动	943	1921	(928)	(401)	0
普通股增加	(13)	0	0	0	0
资本公积增加	(50)	1	0	0	0
股利分配	(309)	(307)	(307)	(367)	(401)
其他	(236)	(35)	(369)	(337)	(322)
现金净增加额	2383	(703)	601	974	1430

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13673	24020	25470	27104	28300
营业成本	11443	20935	22024	23316	24221
营业税金及附加	86	156	165	176	183
营业费用	252	382	382	434	453
管理费用	630	1097	1044	1138	1189
研发费用	61	160	89	95	99
财务费用	229	408	369	337	322
资产减值损失	(60)	(115)	(100)	(100)	(100)
公允价值变动收益	2	4	4	4	4
其他收益	49	97	97	97	97
投资收益	175	579	500	500	500
营业利润	1139	1447	1898	2109	2335
营业外收入	5	8	8	8	8
营业外支出	14	24	24	24	24
利润总额	1129	1431	1881	2093	2319
所得税	352	400	648	747	853
少数股东损益	(13)	25	30	32	35
归属于母公司净利润	791	1007	1204	1314	1431

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-1%	76%	6%	6%	4%
营业利润	6%	27%	31%	11%	11%
归母净利润	2%	27%	20%	9%	9%
获利能力					
毛利率	16.3%	12.8%	13.5%	14.0%	14.4%
净利率	5.8%	4.2%	4.7%	4.8%	5.1%
ROE	8.9%	10.7%	11.8%	11.8%	11.8%
ROIC	6.5%	5.5%	5.4%	5.7%	6.0%
偿债能力					
资产负债率	48.3%	65.8%	63.3%	61.4%	59.7%
净负债比率	24.4%	37.2%	33.9%	31.6%	30.4%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
存货周转率	6.9	9.3	7.4	7.4	7.4
应收账款周转率	4.3	5.1	3.8	3.8	3.7
应付账款周转率	4.8	5.0	3.7	3.7	3.7
每股资料(元)					
EPS	0.31	0.39	0.47	0.51	0.56
每股经营净现金	0.89	1.01	1.17	1.12	1.15
每股净资产	3.55	3.80	4.15	4.52	4.92
每股股利	0.12	0.12	0.14	0.16	0.17
估值比率					
PE	17.6	13.9	11.6	10.6	9.8
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	18.1	11.5	7.0	7.0	6.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。