

## 奥瑞金 (002701.SZ)

## 增持 (首次评级)

### 2026Q1 盈利能力回暖, 海外拓展打开成长空间

#### 股票信息

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	13,673	24,020	25,638	27,128	28,451
增长率 yoy (%)	-1.2	75.7	6.7	5.8	4.9
归母净利润 (百万元)	791	1,007	1,215	1,263	1,362
增长率 yoy (%)	2.1	27.3	20.7	3.9	7.9
ROE (%)	8.3	9.6	10.7	10.3	10.3
EPS 最新摊薄 (元)	0.31	0.39	0.47	0.49	0.53
P/E (倍)	17.7	13.9	11.5	11.1	10.3
P/B (倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

行业	轻工制造
2026年05月07日收盘价(元)	5.46
总市值(百万元)	13,976.29
流通市值(百万元)	13,963.42
总股本(百万股)	2,559.76
流通股本(百万股)	2,557.40
近3月日均成交额(百万元)	164.59

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

公司 2025 年营业收入 240.20 亿元, 同比+75.68%; 归母净利润 10.07 亿元, 同比+27.35%; 扣非归母净利润 5.03 亿元, 同比-33.89%。据公司 2025 年报, 非经常损益主要为公司收购的原中粮包装控股有限公司和兴帆有限公司于 2025 年 1 月并表产生的 4.64 亿元投资收益。

#### 作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 谭鹭

SAC: S1070526010003

邮箱: tanlu2@cgws.com



分析师 王文杰

SAC: S1070525120003

邮箱: wangwenjie2@cgws.com

分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 营收分别为 56.75/72.07 亿元, 同比分别+101.53%/+29.29%; 归母净利润分别为 -0.70/5.17 亿元, 同比分别-336.54%/-22.19%; 扣非归母净利润分别为 -0.64/3.19 亿元, 同比分别-483.11%/+68.60%。据公司 2026 年一季报, 2026Q1 的非经常损益主要是出售控股子公司部分股权的 3.68 亿元处置收益。

**2025 年公司收购中粮包装, 带动收入高增、市场份额提升。**据公司 2025 年报, 原中粮包装于 2025 年 1 月纳入合并报表范围, 本次收购巩固了公司在金属包装市场的领先地位, 并带动行业竞争格局改善、集中度提升, 同时带来工业钢桶、塑胶包装等新的优质业务。2025 年公司二片罐业务规模提升, 市场份额扩大, 公司持续深化与啤酒、饮料行业主要客户的合作, 供应占比稳步提高; 三片罐业务稳步推进, 新产品和新客户拓展能力持续增强, 海外业务保持良好增长。

#### 相关研究

**2025 年毛利率承压, 2026Q1 随着国内二片罐提价落地, 毛利率有所改善。**公司 2025 年毛利率 12.84%, 同比-3.47pct。分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 毛利率分别为 10.66%/14.47%, 同比分别-1.84pct/+0.87pct。我们认为 2025 年毛利率下降主要是由于国内二片罐价格下降, 2026 年价格回升将带动毛利率同比提升。

**严格把控费用, 费用率有所优化。**2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.59%/4.57%/0.67%/1.70%, 同比变动-0.25pct/-0.04pct/+0.22pct/+0.03pct。2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.16%/3.64%/0.42%/2.11%, 同比变动-0.14pct/-0.37pct/-0.07pct/+0.31pct。

**加速海外市场拓展, 打开成长空间。**2025 年公司在亚洲及“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。一方面，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；另一方面，公司通过搬迁部分国内产线设备至目标地区，降低海外资本开支，同时改善国内供给结构。

**投资建议：**公司为国内金属包装龙头企业，收购原中粮包装带动行业集中度提升、竞争格局改善，国内二片罐盈利有望迎来拐点；同时，公司加速拓展海外市场，打开成长空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 12.15/12.63/13.62 亿元，对应 PE 11.5/11.1/10.3 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险，海外扩张风险，下游需求不及预期风险，外延式发展引起的运营管理风险，部分品类产品客户集中度较高的风险，客户食品安全事件风险等。

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	8641	15037	10307	13756	11174
现金	3631	2899	3094	3273	3433
应收票据及应收账款	2917	6564	3364	6917	3831
其他应收款	139	118	304	99	286
预付账款	177	252	206	279	229
存货	1618	2891	3056	2893	3086
其他流动资产	159	2313	284	294	308
<b>非流动资产</b>	9452	16335	17401	18269	18963
长期股权投资	2950	1743	1983	2222	2462
固定资产	5131	10880	10770	10541	10178
无形资产	500	1579	2517	3399	4224
其他非流动资产	870	2134	2131	2106	2099
<b>资产总计</b>	18093	31372	27708	32024	30137
<b>流动负债</b>	7745	14031	10435	14834	12942
短期借款	3069	5291	5074	6092	7144
应付票据及应付账款	2563	5823	3066	6181	3383
其他流动负债	2113	2918	2295	2562	2415
<b>非流动负债</b>	992	6624	5618	4612	3607
长期借款	205	5029	4023	3017	2012
其他非流动负债	788	1595	1595	1595	1595
<b>负债合计</b>	8738	20656	16053	19446	16549
少数股东权益	280	995	1025	1056	1090
股本	2560	2560	2560	2560	2560
资本公积	1296	1297	1297	1297	1297
留存收益	5286	5983	6848	7747	8717
归属母公司股东权益	9076	9722	10630	11522	12498
<b>负债和股东权益</b>	18093	31372	27708	32024	30137

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2286	2584	3913	2404	2283
净利润	777	1032	1245	1294	1395
折旧摊销	490	1105	1087	1209	1292
财务费用	229	408	213	194	203
投资损失	-175	-579	-507	-400	-400
营运资金变动	862	496	1754	-18	-340
其他经营现金流	103	122	119	126	132
<b>投资活动现金流</b>	-237	-4866	-1642	-1672	-1582
资本支出	372	624	1913	1837	1747
长期投资	-76	-3	-240	-240	-240
其他投资现金流	211	-4239	511	405	405
<b>筹资活动现金流</b>	334	1580	-2917	-2417	-2271
短期借款	1239	2221	-217	1018	1053
长期借款	-334	4824	-1006	-1006	-1006
普通股增加	-13	0	0	0	0
资本公积增加	-50	1	0	0	0
其他筹资现金流	-507	-5467	-1694	-2429	-2318
<b>现金净增加额</b>	2354	-734	-646	-1685	-1570

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	13673	24020	25638	27128	28451
营业成本	11443	20935	22278	23513	24600
营业税金及附加	86	156	166	176	184
销售费用	252	382	402	420	435
管理费用	630	1097	1165	1228	1282
研发费用	61	160	154	157	159
财务费用	229	408	213	194	203
资产和信用减值损失	-59	-116	-123	-131	-137
其他收益	49	97	97	97	97
公允价值变动收益	2	4	4	4	4
投资净收益	175	579	507	400	400
资产处置收益	-1	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	1139	1447	1744	1811	1952
营业外收入	5	8	8	8	8
营业外支出	14	24	24	24	24
<b>利润总额</b>	1129	1431	1728	1795	1936
所得税	352	400	482	501	541
<b>净利润</b>	777	1032	1245	1294	1395
少数股东损益	-13	25	30	31	34
<b>归属母公司净利润</b>	791	1007	1215	1263	1362
EBITDA	1854	3006	3052	3233	3476
EPS (元/股)	0.31	0.39	0.47	0.49	0.53

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-1.2	75.7	6.7	5.8	4.9
营业利润 (%)	5.8	27.1	20.5	3.8	7.8
归属母公司净利润 (%)	2.1	27.3	20.7	3.9	7.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	16.3	12.8	13.1	13.3	13.5
净利率 (%)	5.7	4.3	4.9	4.8	4.9
ROE (%)	8.3	9.6	10.7	10.3	10.3
ROIC (%)	6.7	6.1	6.5	6.5	6.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	48.3	65.8	57.9	60.7	54.9
净负债比率 (%)	14.3	90.2	67.9	61.6	56.2
流动比率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.6	5.5	5.7	5.9	6.0
应付账款周转率	5.0	7.2	7.3	7.5	7.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.39	0.47	0.49	0.53
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.89	1.01	1.53	0.94	0.89
每股净资产 (最新摊薄)	3.55	3.80	4.15	4.50	4.88
<b>估值比率</b>					
P/E	17.7	13.9	11.5	11.1	10.3
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.4	8.2	7.5	7.0	6.5

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686