

# 奥瑞金 (002701.SZ)

## 并表协同效应增强，拐点确立修复可期

买入 (维持评级)

### 投资要点:

► **公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。**2025 年公司实现营收 240.2 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 5.04 亿元，同比-33.89%；26Q1 公司实现营收 72.07 亿元，同比+29.29%，归母净利润 5.17 亿元，同比-22.19%，扣非归母净利润 3.19 亿元，同比+68.6%。

► **并表协同成效初显，海外扩张打开新空间。**公司成功收购中粮包装后，二片罐业务规模提升，市场份额扩大，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；同时，工业钢桶与塑胶包装业务成为新的利润增长点。2025 年公司包装产品销售量 338.43 亿罐，同比+78.6%。分地区来看，2025 年公司境内/境外销售收入分别 216.17/24.03 亿元，同比分别+73.09%/+102.95%。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 亿美元收购沙特波尔工厂 65.5% 股权，布局中东市场。此外，公司积极推动出售下属比利时和匈牙利子公司 80% 股权，以优化海外业务布局结构。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，随着泰国、哈萨克斯坦等新产能于后续年份陆续投产，海外高毛利业务的收入占比将持续提升，将系统性地优化公司整体盈利能力。

► **提价逻辑顺畅，盈利修复弹性可期。**公司 2025 年毛利率、净利率 12.84%/4.19%，同比分别-3.47/-1.59pct，主因原材料价格上涨、中粮并表、计提减值所致。费用方面，2025 年公司期间费用率 8.5% 同比略降 0.03pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.6%/4.6%/0.7%/1.7%，同比-0.25/-0.04/+0.23/+0.03pct。26Q1 公司毛利率/净利率分别 14.47%/7.18%，同比+0.87/-4.74pct，26Q1 公司核心主业盈利能力显著改善，Q1 实现扣非归母净利润 3.19 亿元，同比+68.60%，在原材料价格上行压力下，公司主营业务的盈利能力逐步触底回升。并购中粮后，行业格局持续改善，公司与下游客户的议价模式亦有所优化，与大部分客户约定成本加成的定价方式，并设有与铝材等主要原材料价格联动的浮动调整机制，同时在定期价格招标过程中也会重点参考原材料成本历史走势和未来预期。2026 年以来铝价持续上行，我们预计公司能有效转移成本上涨压力，盈利弹性可期。

► **盈利预测与投资建议。**我们持续看好金属包装行业行业格局迎来重塑，考虑到短期原料价格大幅波动影响我们小幅下调盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 12.27/13.89/14.99 亿元（26-27 年前值为 13.14/14.89 亿元），同比+22%/+13%/+8%，当前市值对应 26 年估值约 11X，维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料价格大幅波动，下游需求、海外产能建设不及预期风险

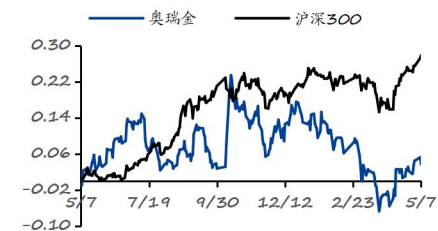
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	13,673	24,020	25,895	27,031	28,183
增长率	-1%	76%	8%	4%	4%
净利润 (百万元)	791	1,007	1,227	1,389	1,499
增长率	2%	27%	22%	13%	8%
EPS (元/股)	0.31	0.39	0.48	0.54	0.59
市盈率 (P/E)	17.7	13.9	11.4	10.1	9.3
市净率 (P/B)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

### 基本数据

日期	2026-05-07
收盘价:	5.46 元
总股本/流通股本(百万股)	2,559.76/2,557.40
流通 A 股市值(百万元)	13,963.42
每股净资产(元)	4.00
资产负债率(%)	64.88
一年内最高/最低价(元)	6.69/4.85

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 李宏鹏(S0210524050017)  
lhp30568@hfzq.com.cn  
分析师: 汪浚哲(S0210524050024)  
wjz30579@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、奥瑞金点评: 出售海外资产优化资产结构, 深化波尔合作——2025.12.18
- 2、奥瑞金 (002701.SZ): 出海的决心——2025.10.27
- 3、奥瑞金 25H1 点评: 扣非利润环比改善, 海外布局加速——2025.09.02



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,899	6,474	6,758	7,872	营业收入	24,020	25,895	27,031	28,183
应收票据及账款	6,564	6,325	6,392	6,621	营业成本	20,935	22,113	22,990	23,913
预付账款	252	332	345	359	税金及附加	156	160	173	179
存货	2,891	3,184	3,311	3,443	销售费用	382	414	430	445
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,097	1,088	1,122	1,155
其他流动资产	2,431	534	556	577	研发费用	160	115	120	125
流动资产合计	15,037	16,848	17,361	18,872	财务费用	408	504	464	414
长期股权投资	1,743	1,743	1,743	1,743	信用减值损失	-4	-4	-5	-10
固定资产	10,880	9,885	9,001	8,233	资产减值损失	-112	-3	-5	-10
在建工程	237	217	237	267	公允价值变动收益	4	-2	2	-6
无形资产	1,579	1,471	1,374	1,296	投资收益	579	110	110	100
商誉	930	930	930	930	其他收益	97	80	70	30
其他非流动资产	967	982	996	1,014	<b>营业利润</b>	<b>1,447</b>	<b>1,682</b>	<b>1,904</b>	<b>2,055</b>
非流动资产合计	16,335	15,227	14,280	13,483	营业外收入	8	15	15	15
<b>资产合计</b>	<b>31,372</b>	<b>32,076</b>	<b>31,641</b>	<b>32,356</b>	营业外支出	24	6	5	5
短期借款	5,291	4,219	2,560	2,000	<b>利润总额</b>	<b>1,431</b>	<b>1,691</b>	<b>1,914</b>	<b>2,065</b>
应付票据及账款	5,823	4,600	5,400	5,868	所得税	400	474	536	578
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,032</b>	<b>1,218</b>	<b>1,378</b>	<b>1,487</b>
合同负债	244	207	216	225	少数股东损益	25	-10	-11	-12
其他应付款	500	500	500	500	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,007</b>	<b>1,227</b>	<b>1,389</b>	<b>1,499</b>
其他流动负债	2,174	2,181	2,204	2,226	EPS (按最新股本摊薄)	0.39	0.48	0.54	0.59
流动负债合计	14,031	11,706	10,880	10,819					
长期借款	5,029	7,029	6,529	6,329					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,595	1,595	1,595	1,595					
非流动负债合计	6,624	8,624	8,124	7,924					
<b>负债合计</b>	<b>20,656</b>	<b>20,330</b>	<b>19,004</b>	<b>18,743</b>					
归属母公司所有者权益	9,722	10,760	11,663	12,650					
少数股东权益	995	985	974	962					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,717</b>	<b>11,746</b>	<b>12,637</b>	<b>13,612</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,372</b>	<b>32,076</b>	<b>31,641</b>	<b>32,356</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,584</b>	<b>3,750</b>	<b>3,704</b>	<b>3,166</b>
现金收益	2,544	3,247	3,236	3,178
存货影响	-1,274	-293	-126	-133
经营性应收影响	-3,611	163	-76	-232
经营性应付影响	3,240	-1,223	800	468
其他影响	1,684	1,856	-130	-115
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,866</b>	<b>-292</b>	<b>-311</b>	<b>-365</b>
资本支出	-7,997	-403	-433	-462
股权投资	1,207	0	0	0
其他长期资产变化	1,923	111	121	97
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,580</b>	<b>117</b>	<b>-3,109</b>	<b>-1,686</b>
借款增加	7,251	928	-2,158	-760
股利及利息支付	-750	-1,034	-1,050	-1,061
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-4,921	223	100	135

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	75.7%	7.8%	4.4%	4.3%
EBIT 增长率	35.4%	19.4%	8.3%	4.2%
归母公司净利润增长率	27.3%	21.9%	13.2%	7.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.8%	14.6%	15.0%	15.2%
净利率	4.3%	4.7%	5.1%	5.3%
ROE	9.4%	10.4%	11.0%	11.0%
ROIC	9.2%	9.9%	11.3%	11.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.8%	63.4%	60.1%	57.9%
流动比率	1.1	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.9	1.2	1.3	1.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	65	83	80	79
存货周转天数	39	49	51	51
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.39	0.48	0.54	0.59
每股经营现金流	1.01	1.47	1.45	1.24
每股净资产	3.80	4.20	4.56	4.94
<b>估值比率</b>				
P/E	14	11	10	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	14	11	11	11

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn