

2022年11月04日

奥瑞金 (002701.SZ)

22Q3 收入稳健增长， 期待盈利持续改善

■事件：奥瑞金发布 2022 年三季报。2022Q1-3 公司实现营业收入 108.64 亿元，同比增长 1.69%；归母净利润 5.43 亿元，同比下降 33.85%；扣非后归母净利润 5.17 亿元，同比下降 34.16%。其中 2022Q3 当季公司实现营业收入 40.21 亿元，同比增长 9.72%；归母净利润 1.86 亿元，同比下降 23.37%；扣非后归母净利润 1.81 亿元，同比下降 20.26%。

■金属包装主业边际回暖，灌装业务短期承压，22Q3 营收稳健增长

22Q1-3 公司实现营收 108.64 亿元，同比增长 1.69%。分季度看，公司 22Q1-3 各季度分别实现营收 34.37、34.06、40.21 亿元，分别同比增长 3.71%、-8.05%、9.72%。22Q3 公司营收增速提升主要系 Q3 疫情影响边际减弱，终端需求有所恢复。金属包装方面，公司两片罐主要客户为啤酒厂商，22Q2 受疫情影响较大，伴随疫情有所好转及啤酒罐化率持续提升，预计 Q3 公司金属包装收入环比增长。灌装方面，22H1 公司灌装业务收入承压较大，主要系市场需求不足，部分客户优先使用自身灌装产能，公司订单减少。22Q3 市场需求整体仍较疲弱，预计灌装收入同比有所下降。此外，公司持续推广自有品牌业务，目前已推出一系列自有品牌产品，在线上线下同步开展推广销售，包括饮料类和预制菜产品，有望增强成长动力。

■盈利能力环比改善，期间费用有所下降

盈利能力方面，22Q1-3 公司毛利率为 12.99%，同比下降 4.75pct；22Q3 毛利率为 12.81%，同比下降 2.59pct，环比增长 0.13pct。毛利率同比有所下降，我们分析主要系前期原材料价格上涨、公司提价滞后所致。铝价 A00 自 4 月高位回落，原材料价格回落有望推动公司盈利持续修复。

期间费用方面，22Q1-3 公司期间费用率为 7.03%，同比下降 0.92pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.26%/3.53%/0.26%/1.97%，同比分别+0.16pct/-0.59pct/-0.01pct/-0.48pct。综合影响下，22Q1-3 公司净利率为 5.02%，同比下降 3.19pct；22Q3 净利率为 4.67%，同比下降 2.18pct，环比增长 0.24pct。

现金流方面，22Q1-3 公司经营性现金流净额为 2.58 亿元，同比下降 77.39%，主要系部分客户跨期回款致销售回款率同比略有下滑，以及支付原材料款项有所增加所致。

■投资建议：两片罐行业格局逐步改善，公司不断强化“制罐+灌装”一体化，并积极延伸产业链发展“包装+”战略，发展势头良好。我们预计奥瑞金 2022-2024 年营业收入为 146.55、157.83、174.82 亿元，

公司快报

证券研究报告

包装

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 6.18 元
股价 (2022-11-03) 4.89 元

交易数据

总市值 (百万元)	12,583.24
流通市值 (百万元)	12,571.55
总股本 (百万股)	2,573.26
流通股本 (百万股)	2,570.87
12 个月价格区间	4.56/7.71 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.15	10.79	-9.96
绝对收益	5.62	0.82	-34.27

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002
luoqs1@essence.com.cn

相关报告

奥瑞金：22H1 业绩阶段性承压，包装+新战略持续推进/罗乾生	2022-08-29
奥瑞金：核心主业增长稳健，“包装+”战略寻找新增量/罗乾生	2022-04-27

同比增长 5.55%、7.70%、10.76%；归母净利润为 7.65、9.59、10.95 亿元，同比增长-15.48%、25.36%、14.28%，对应 PE 为 16.7x、13.3x、11.6x，维持买入-A 的投资评级。

■风险提示：下游需求不及预期风险；原料价格波动风险；疫情反复风险；大客户订单减少风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	10,561.0	13,885.0	14,655.0	15,783.0	17,482.0
净利润	707.4	905.1	765.0	959.0	1,095.0
每股收益(元)	0.27	0.35	0.30	0.37	0.43
每股净资产(元)	2.56	2.94	3.08	3.28	3.51
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	18.0	14.1	16.7	13.3	11.6
市净率(倍)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
净利润率	6.7%	6.5%	5.2%	6.1%	6.3%
净资产收益率	10.7%	12.0%	9.6%	11.4%	12.1%
股息收益率	2.9%	2.7%	3.0%	3.5%	3.9%
ROIC	11.4%	12.6%	10.5%	13.7%	15.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034