

奥瑞金 (002701.SZ)

营收环比回暖，盈利修复可期

事件：公司发布 2022 年三季报：2022 年 1-9 月实现营收 108.64 亿元，同比增长 1.69%；归母净利 5.43 亿元，同比减少 33.85%；扣非净利润 5.17 亿元，同比减少 34.16%。

□收入稳健增长，利润端持续承压。公司前三季度实现营收 108.64 亿元，同比增长 1.69%；其中单 Q3 单季收入 40.21 亿元，同比增长 9.72%，增长较为稳健。利润端，公司前三季度实现归母净利 5.43 亿元，同比减少 33.85%，扣非净利润 5.17 亿元，同比减少 34.16%；其中 Q3 单季归母净利润 1.86 亿元，同比减少 23.27%，扣非归母净利润同比减少 20.26%，利润端持续承压，预计主要系原材料价格处于高位、成本增加，以及疫情对物流运输和终端消费市场产生影响，部分客户订单萎缩，出口业务同比减少上涨等因素所致。

□原材料价格呈下降趋势，盈利改善可期。受前期原材料价格上涨，公司盈利能力有所下降，公司 Q3 毛利率为 12.83%，同比下滑 2.59pcts，费用率方面销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.41%/3.49%/0.24%/1.61%，同比变动 +0.26/-0.98/-0.08/-0.51pct，整体费用率下降，公司智能化管理效率提升降本效果显著。综合影响下，公司 22Q3 净利率 4.67%，同比下滑 2.17pct。随着镀锡板、铝材等原材料价格走低，二片罐部分工厂与第三方公司达成光伏发电合作降低用能成本，我们预计公司盈利能力有望修复。

□绑定核心客户稳健发展，二片罐供需改善，维持“强烈推荐”评级。面对需求端疫情反复致使下游需求减少，公司与核心客户相互依托，稳步推进传统制罐业务，一直采取“跟进式”生产布局，江门奥瑞金（两片罐）一期项目全面投产。同时持续推广自有品牌业务，充分运用自主生产能力和产业链配套资源，拓展产业链条，增强发展新动力。同时，两片罐市场供求关系改善，二片罐产能利用率提升，行业整体步入良性通道。伴随上游原材料价格下行，公司盈利修复可期。我们预计 2022-2024 年公司分别实现归母净利润 6.41/7.90/9.59 亿元，同比分别变动-29%/+23%/+21%，对应 2022 年 PE 为 19.6x，维持“强烈推荐”评级。

□风险提示：新冠疫情反复风险，原材料价格波动风险，下游需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	10561	13885	14343	15505	16900
同比增长	13%	31%	3%	8%	9%
营业利润(百万元)	1089	1221	895	1095	1348
同比增长	4%	12%	-27%	22%	23%
归母净利润(百万元)	707	905	641	790	959
同比增长	4%	28%	-29%	23%	21%
每股收益(元)	0.29	0.35	0.25	0.31	0.37
PE	16.7	13.9	19.6	15.9	13.1
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

当前股价：4.89 元

基础数据

总股本 (万股)	257326
已上市流通股 (万股)	257087
总市值 (亿元)	126
流通市值 (亿元)	126
每股净资产 (MRQ)	3.2
ROE (TTM)	7.5
资产负债率	51.0%
主要股东	上海原龙投资控股(集团)有
主要股东持股比例	33.06%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	6	-32
相对表现	5	14	-8



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《奥瑞金 (002701) — 全年业绩展现充足韧性，产业链一体化布局提速》2022-04-23
- 《奥瑞金 (002701) — 两片罐提价落地，盈利修复可期》2021-10-30

赵中平 S1090521080001

✉ zhaozhongping@cmschina.com.cn

毕先磊 研究助理

✉ bixianlei@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5690	7019	7407	7874	8380
现金	1017	942	1100	1103	1054
交易性投资	0	8	8	8	8
应收票据	0	107	111	120	130
应收款项	2531	2960	3037	3283	3579
其它应收款	0	95	98	106	116
存货	1327	2162	2276	2421	2592
其他	815	744	776	833	901
非流动资产	9403	9633	12182	14525	16678
长期股权投资	2578	2645	2645	2645	2645
固定资产	4698	4551	7167	9569	11774
无形资产商誉	573	543	489	440	396
其他	1554	1894	1882	1871	1863
资产总计	15094	16652	19589	22399	25058
流动负债	5945	6566	9218	11438	13384
短期借款	2126	2383	5461	7445	9112
应付账款	2022	2719	2873	3055	3271
预收账款	67	120	126	134	144
其他	1730	1345	758	803	856
长期负债	2352	2331	2331	2331	2331
长期借款	1074	1062	1062	1062	1062
其他	1279	1268	1268	1268	1268
负债合计	8298	8897	11549	13769	15715
股本	2416	2573	2573	2573	2573
资本公积金	380	1012	1012	1012	1012
留存收益	3792	3974	4264	4862	5584
少数股东权益	207	196	190	183	175
归属于母公司所有者权益	6589	7559	7850	8447	9169
负债及权益合计	15094	16652	19589	22399	25058

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	724	1183	1144	1393	1823
净利润	707	905	641	790	959
折旧摊销	581	437	441	649	839
财务费用	387	346	280	420	530
投资收益	(195)	(251)	(198)	(238)	(228)
营运资金变动	(759)	(240)	(25)	(231)	(279)
其它	3	(15)	5	4	2
投资活动现金流	(142)	(2)	(2802)	(2762)	(2772)
资本支出	(457)	(593)	(3000)	(3000)	(3000)
其他投资	315	591	198	238	228
筹资活动现金流	(77)	(1318)	1816	1372	900
借款变动	271	(263)	2446	1984	1667
普通股增加	61	157	0	0	0
资本公积增加	523	632	0	0	0
股利分配	(685)	(1491)	(350)	(192)	(237)
其他	(246)	(353)	(280)	(420)	(530)
现金净增加额	504	(138)	158	3	(49)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10561	13885	14343	15505	16900
营业成本	8357	11729	12393	13179	14112
营业税金及附加	72	87	90	98	106
营业费用	187	160	194	209	228
管理费用	562	558	588	636	693
研发费用	63	50	52	56	61
财务费用	396	361	280	420	530
资产减值损失	(228)	(40)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	1	(15)	(15)	(15)	(15)
其他收益	83	84	84	84	84
投资收益	309	254	130	170	160
营业利润	1089	1221	895	1095	1348
营业外收入	5	15	15	15	15
营业外支出	10	28	30	30	30
利润总额	1084	1209	880	1080	1333
所得税	374	312	245	297	383
少数股东损益	3	(8)	(6)	(7)	(9)
归属于母公司净利润	707	905	641	790	959

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	13%	31%	3%	8%	9%
营业利润	4%	12%	-27%	22%	23%
归母净利润	4%	28%	-29%	23%	21%
获利能力					
毛利率	20.9%	15.5%	13.6%	15.0%	16.5%
净利率	6.7%	6.5%	4.5%	5.1%	5.7%
ROE	10.7%	12.0%	8.2%	9.3%	10.5%
ROIC	6.9%	9.0%	5.4%	6.0%	6.5%
偿债能力					
资产负债率	55.0%	53.4%	59.0%	61.5%	62.7%
净负债比率	28.2%	24.5%	33.3%	38.0%	40.6%
流动比率	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
存货周转率	6.9	6.7	5.6	5.6	5.6
应收账款周转率	4.1	5.0	4.6	4.7	4.8
应付账款周转率	3.6	4.9	4.4	4.4	4.5
每股资料(元)					
EPS	0.29	0.35	0.25	0.31	0.37
每股经营净现金	0.30	0.46	0.44	0.54	0.71
每股净资产	2.73	2.94	3.05	3.28	3.56
每股股利	0.62	0.14	0.07	0.09	0.11
估值比率					
PE	16.7	13.9	19.6	15.9	13.1
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.8	11.7	14.3	10.6	8.5

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。

赵中平：香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

刘丽：对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017年8月加入招商证券，2021年起任美妆时尚联席首席。

宋盈盈：CFA，清华大学环境工程本硕，北京大学国发院经济学双学士。2018-2020年，任招商证券环保公用事业行业分析师。2020年起任美妆时尚分析师。

毕先磊：山东大学金融硕士，吉林大学工学学士，曾就职于德邦证券研究所轻工组，2021年加入招商证券，研究方向为轻工制造。

王鹏：华威商学院金融学硕士，中山大学金融学学士，2020-2021年就职于万联证券，2021年加入招商证券，任研究助理，研究方向为轻工新消费。

王梓旭：中央财经大学硕士，2022年加入招商证券，任研究助理，研究方向为纺织服装。

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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。