

投资评级 优于大市 维持

金属罐主业保持稳健, 新业务有望成为新抓手

股票数据

05月31日收盘价(元)	4.57
52周股价波动(元)	4.48-5.48
总股本/流通A股(百万股)	2573/2571
总市值/流通市值(百万元)	11760/11749

相关研究

《22Q2 利润率短期承压, 静待业绩放量》 2022.09.04
《短期承受原材料压力, 新业务加速推进》 2022.04.28
《主业稳中有增, “包装+”新兴业务快速成长》 2022.04.25

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.4	-11.0	-12.3
相对涨幅(%)	1.4	-6.0	-6.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郭庆龙

Email: gq13820@haitong.com

证书: S0850521050003

分析师: 吕科佳

Tel: (021) 23185623

Email: lkj14091@haitong.com

证书: S0850522060001

投资要点:

- **公司发布 2022 年年报。**2022 年, 公司实现营业收入 140.7 亿元, 同比增长 0.6%; 实现归母净利润 5.7 亿元, 同比下降 36.7%; 实现扣非后归母净利润 4.6 亿元, 同比下降 41.5%。
- **公司发布 2023 年一季度报。**2023 年第一季度, 公司实现营业收入 33.5 亿元, 同比下降 2.5%; 实现归母净利润 2.1 亿元, 同比增长 2.1%; 实现扣非后归母净利润 2.1 亿元, 同比增长 0.5%。
- **立足核心业务, 金属包装产品及服务稳健增长。**2022 年, 公司金属包装产品及服务业务实现营业收入 123.8 亿元, 同比增长 0.7%, 占营业收入比重为 88.0%; 金属包装产品销售量为 175.8 亿罐, 同比下降 6.0%。2022 年, 公司灌装服务实现营业收入 1.5 亿元, 同比下降 19.6%, 占营业收入比重为 1.1%; 灌装销售量为 6.7 亿罐, 同比下降 33.5%, 主要系客户及订单结构发生变化所致。2022 年, 公司其他业务实现营业收入 15.4 亿元, 同比增长 2.3%, 占营业收入比重为 10.9%。我们认为, 1) 在金属包装方面, 公司在布局完整性、业务规模、盈利水平、综合配套服务能力方面处于国内领先地位, 坚持的“共生型生产布局”及“贴近式生产布局”较好地满足了客户需求, 是国内金属包装行业的龙头企业, 业务稳健增长; 2) 在灌装方面, 公司由产业链中游向全面延伸, 通过提供灌装等服务加大对客户的服务力度, 不断维护和稳固和核心客户的合作关系, 增强客户粘性。
- **利润率边际修复。**2022 年, 公司毛利率、净利率分别为 11.9%、4.0%, 分别同比下降 3.5pct、2.4pct。2023 年第一季度, 公司毛利率、净利率分别为 14.8%、6.2%, 分别同比增长 1.4pct、0.1pct。我们认为, 公司通过进一步提升设备产能, 降低生产成本, 优化生产工艺, 提高劳动生产率, 有效促使公司利润率实现边际修复。
- **盈利预测及评级:** 我们预计公司 23-25 年净利润分别为 8.02、10.15、11.84 亿元, 同比增长 42.0%、26.5%、16.7%, 当前收盘价对应 23-24 年 PE 为 15、12 倍, 参考可比公司给予公司 2023 年 18~19 倍 PE 估值, 对应合理价值区间 5.61~5.92 元, 对应 2023 年 1.59~1.67 倍 PB, 给予“优于大市”评级。
- **风险提示:** 客户集中度较高, 原材料价格波动超预期, 新业务开拓不及预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13980	14067	15581	16951	18108
(+/-)YoY(%)	21.0%	0.6%	10.8%	8.8%	6.8%
净利润(百万元)	893	565	802	1015	1184
(+/-)YoY(%)	18.0%	-36.7%	42.0%	26.5%	16.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.35	0.22	0.31	0.39	0.46
毛利率(%)	15.3%	11.9%	13.7%	15.0%	15.9%
净资产收益率(%)	11.8%	6.8%	8.8%	10.0%	10.4%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

- 深耕国内业务，持续发力境外业务。**2022年，公司国内业务实现营业收入128.1亿元，同比下降1.8%，占营业收入比重为91.0%；境外业务实现营业收入12.6亿元，同比增长35.0%，占营业收入比重为9.0%，主要系Jamestrong在澳大利亚及新西兰的金属包装产品及欧塞尔体育业务收入增加所致。我们认为，公司抢抓海外市场机遇，向全球化未来阔步迈进，通过深化以高端化制造、本地化为基础的海外业务，实现海内外资源优势互补，业务协同，进一步取得差异化竞争优势。
- 费用管控能力进一步加强。**2022年，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为1.4%、3.9%、0.3%、2.0%，分别同比增长0.2pct、下降0.1pct、持平、下降0.6pct。2023年第一季度，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为1.0%、3.7%、0.3%、2.3%，分别同比增长0.1pct、增长0.3pct、持平、持平。我们认为，公司在2022年利润率短期承压时，进一步强化费用管控能力，期间费用率同比下降0.5pct。
- 稳步推进新能源电池精密结构件业务领域，创造新的盈利增长点。**公司拟自筹资金在山东枣庄市投资建设新能源精密电池结构件项目，项目总投资额为人民币2.0亿元，产品主要用于新能源汽车动力电池/储能电池。我们认为，随着国家“双碳战略”目标的持续推进以及对新能源开发投入力度的日益增强，新能源行业具备广阔的发展空间，公司通过稳步推进在新能源电池精密结构件业务板块的布局与延展，进一步推动公司在食品饮料包装之外的金属包装生产和研发领域的整体发展，从而创造新的盈利增长点，持续提升公司影响力、综合竞争力以及整体抗风险能力。
- 盈利预测阐述：**1) 金属包装产品及服务、灌装业务主要系饮料罐、食品罐等需求，22年线下餐饮等消费场景受到冲击，公司收入增长保持稳健，有望逐步迎来修复，我们假设23-25年金属包装产品及服务收入分别同比增长10.9%、8.9%、6.9%，灌装业务收入增长9.0%、8.0%、7.0%；毛利率方面，受益于原材料价格有望回落、生产规模保持增长释放规模效应、产品结构升级，我们假设23-25年公司金属包装产品及服务毛利率分别为14.5%、16.0%、17.0%，灌装毛利率分别为10.0%、10.0%、10.0%。2) 其他业务方面，随着新业务逐步放量，我们假设23-25年收入分别同比增长10.0%、8.0%、6.0%，毛利率分别为7.7%、7.7%、7.7%。

表1 奥瑞金分业务盈利预测

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
金属包装产品及服务				
销售收入	12381	13728	14950	15985
增长率 (YoY)	1.5%	10.9%	8.9%	6.9%
毛利率	12.5%	14.5%	16.0%	17.0%
灌装				
销售收入	150	163	176	189
增长率 (YoY)	-19.6%	9.0%	8.0%	7.0%
毛利率	2.6%	10.0%	10.0%	10.0%
其他				
销售收入	1536	1689	1825	1934
增长率 (YoY)	2.3%	10.0%	8.0%	6.0%
毛利率	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
合计				
销售收入	14067	15581	16951	18108
增长率 (YoY)	0.6%	10.8%	8.8%	6.8%
毛利率	11.9%	13.7%	15.0%	15.9%

资料来源：Wind，海通证券研究所

表2 同类公司对比估值表

上市公司	证券代码	主营业务	收盘价 (元)	PE (2023E, 倍)	PB (2023E, 倍)
昇兴股份	002752.SZ	金属包装容器专业生产厂商	4.8	12.9	1.5
宝钢包装	601968.SH	金属包装制造商	6.4	23.6	1.8
中粮包装	0906.HK	消费品金属包装生产企业	4.1	7.4	0.8
平均				14.6	1.4

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：PE为Wind一致预期，收盘价为2023年05月30日收盘价

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	14067	15581	16951	18108
每股收益	0.22	0.31	0.39	0.46	营业成本	12399	13446	14403	15225
每股净资产	3.21	3.54	3.95	4.43	毛利率%	11.9%	13.7%	15.0%	15.9%
每股经营现金流	0.41	0.45	0.49	0.57	营业税金及附加	74	81	89	95
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	193	214	233	249
P/E	20.81	14.66	11.59	9.93	营业费用率%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
P/B	1.43	1.29	1.16	1.03	管理费用	543	601	654	699
P/S	0.84	0.75	0.69	0.65	管理费用率%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
EV/EBITDA	10.34	6.84	5.41	4.38	EBIT	857	1462	1794	2060
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	281	312	339	362
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
毛利率	11.9%	13.7%	15.0%	15.9%	资产减值损失	-51	-50	-50	-50
净利润率	4.0%	5.1%	6.0%	6.5%	投资收益	204	210	210	210
净资产收益率	6.8%	8.8%	10.0%	10.4%	营业利润	809	1148	1450	1692
资产回报率	3.3%	4.6%	5.7%	6.2%	营业外收支	-10	-5	-5	-5
投资回报率	4.7%	8.2%	10.0%	10.5%	利润总额	800	1143	1445	1687
盈利增长 (%)					EBITDA	1513	1998	2360	2656
营业收入增长率	0.6%	10.8%	8.8%	6.8%	所得税	243	348	440	514
EBIT 增长率	-37.8%	70.5%	22.7%	14.8%	有效所得税率%	30.4%	30.4%	30.4%	30.4%
净利润增长率	-36.7%	42.0%	26.5%	16.7%	少数股东损益	-9	-7	-9	-11
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	565	802	1015	1184
资产负债率	50.5%	46.5%	41.5%	39.3%					
流动比率	1.16	1.32	1.58	1.80	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.80	0.90	1.06	1.28	货币资金	1478	1200	1100	2164
现金比率	0.23	0.20	0.21	0.40	应收账款及应收票据	3360	3748	4031	4257
经营效率指标					存货	2070	2210	2364	2494
应收账款周转天数	84.50	85.00	84.00	83.00	其它流动资产	575	657	697	732
存货周转天数	60.94	60.00	59.90	59.80	流动资产合计	7483	7815	8192	9647
总资产周转率	0.83	0.90	0.96	0.95	长期股权投资	2727	2727	2727	2727
固定资产周转率	2.70	3.00	3.30	3.59	固定资产	5212	5186	5129	5043
					在建工程	262	262	262	262
					无形资产	488	498	508	518
					非流动资产合计	9553	9536	9490	9414
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	17036	17351	17682	19061
净利润	565	802	1015	1184	短期借款	2090	1073	77	0
少数股东损益	-9	-7	-9	-11	应付票据及应付账款	2567	2763	2960	3128
非现金支出	706	586	616	646	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	18	-95	-158	-191	其它流动负债	1793	2084	2159	2222
营运资金变动	-230	-122	-206	-158	流动负债合计	6450	5920	5196	5351
经营活动现金流	1051	1164	1258	1470	长期借款	762	762	762	762
资产	-402	-475	-475	-475	其它长期负债	1386	1386	1386	1386
投资	-10	0	0	0	非流动负债合计	2148	2148	2148	2148
其他	128	210	210	210	负债总计	8598	8068	7343	7498
投资活动现金流	-284	-265	-265	-265	实收资本	2573	2573	2573	2573
债权募资	-454	-1017	-996	-77	归属于母公司所有者权益	8251	9104	10168	11402
股权募资	3	0	0	0	少数股东权益	187	180	171	160
其他	219	-160	-97	-64	负债和所有者权益合计	17036	17351	17682	19061
融资活动现金流	-233	-1178	-1093	-141					
现金净流量	538	-278	-100	1064					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 31 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郭庆龙 造纸轻工行业
吕科佳 造纸轻工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 喜临门,江山欧派,公牛集团,八方股份,仙鹤股份,爱玛科技,致欧科技,箭牌家居,慕思股份,太阳纸业,居然之家,恒安国际,中宠股份,五洲特纸,王力安防,家联科技,绿源控股集团,联翔股份,奥瑞金,索菲亚,晨光股份,齐心集团,共创草坪,麒盛科技,奥普家居,思摩尔国际,朝云集团,泉峰控股,玛格家居,皇派家居

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。