

# Q3 恢复增长，原材料价格下滑释放利润弹性

## 奥瑞金(002701)

评级:	买入	股票代码:	002701
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	7.9/4.54
目标价格:		总市值(亿)	123.77
最新收盘价:	4.81	自由流通市值(亿)	123.66
		自由流通股数(百万)	2,570.87

### 事件概述

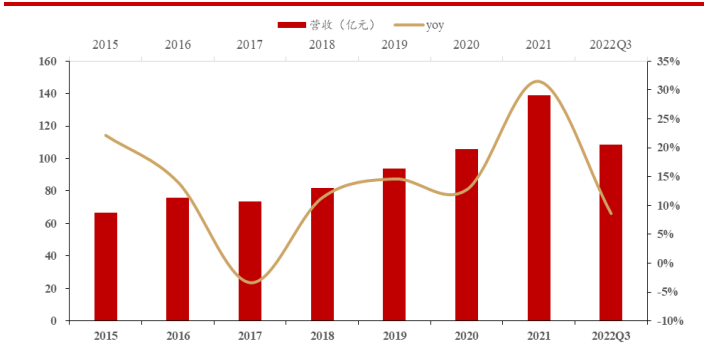
公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度公司实现营收 108.64 亿元，同比增长了 1.69%；归母净利润 5.43 亿元，同比下滑了 33.85%；扣非后归母净利为 5.17 亿元，同比下滑了 34.16%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 2.58 亿元，比去年同期下滑了 77.39%，主要系部分客户跨期回款，导致本期销售回款率略低于去年同期水平，以及本期支付原材料款项有所增加所致。单季度看，公司 2022 年 Q1/Q2/Q3 分别实现营收 34.37/34.06/40.21 亿元，同比+3.71%/-8.05%/+9.72%；分别实现归母净利润 2.06/1.51/1.86 亿元，同比下滑了 28.97%/47.57%/23.37%。

### 分析判断:

#### ► 收入端：Q3 恢复增长

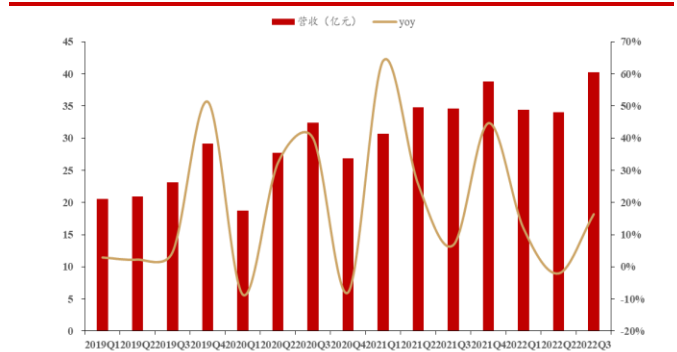
前三季度整体来看，疫情对物流运输和终端消费市场产生影响，公司部分客户订单有所减少，出口业务也同比减少，公司营收增速低于市场预期。不过在 2022 年 Q3，公司已开始克服疫情影响，逐步恢复增长，实现营收 40.21 亿元，同比增加了 9.72%，环比增加了 18.08%。同时，公司持续推广自有品牌业务，增强发展新动力。公司通过自主研发、与知名企业合作等模式，向市场推出了一系列自有品牌产品，目前已在线上线下同步开展推广销售，产品包括饮料类和预制菜产品。

图 1 公司营业收入



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 公司单季度营业收入

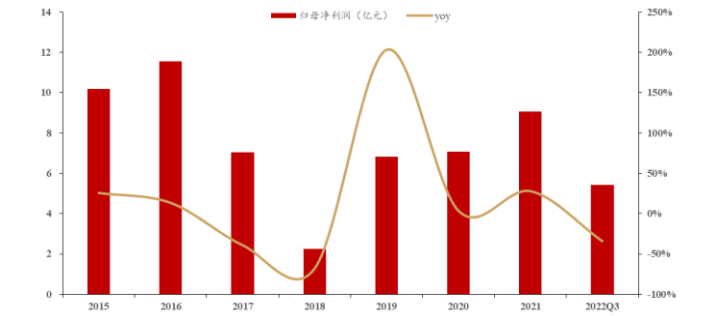


资料来源: Wind, 华西证券研究所

#### ► 利润端：Q3 利润率环比提升

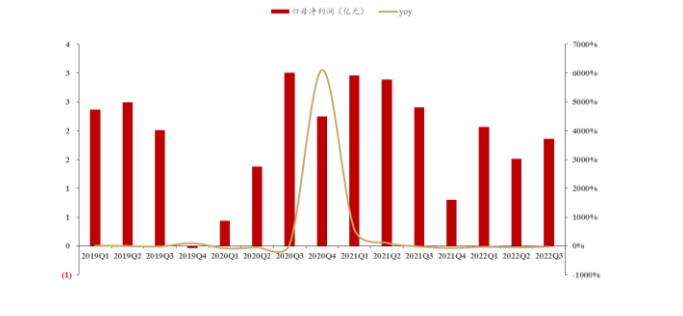
盈利能力方面，2022 年前三季度，公司实现毛利率 12.99%，同比下滑了 4.75pct，净利率同比下滑了 3.19pct 至 5.02%。单季度看，2022 年 Q3 公司毛利率同比下滑了 2.59pct 至 12.83%，环比则提升了 0.13pct。净利率同比下滑了 2.18pct 至 4.67%，环比提升了 0.24pct。我们预计，随着原材料价格持续下滑，公司的利润弹性将逐步得到释放。费用方面，2022 年前三季度公司费用率为 7.03%，同比下滑了 0.92pct。其中销售费用率为 1.26%，同比提升了 0.16pct。管理费用率为 3.53%，同比下滑了 0.59pct。财务费用率为 1.97%，同比减少了 0.48pct。研发费用率同比下滑了 0.01pct 至 0.26%。此外，公司营业外支出较上年同期增加 161.25%，主要系本期报废部分存货和长期资产等因素所致。公司资产减值损失较上年同期增加 158.48%，主要系本期对部分长期资产计提减值准备所致。

图3 公司归母净利润



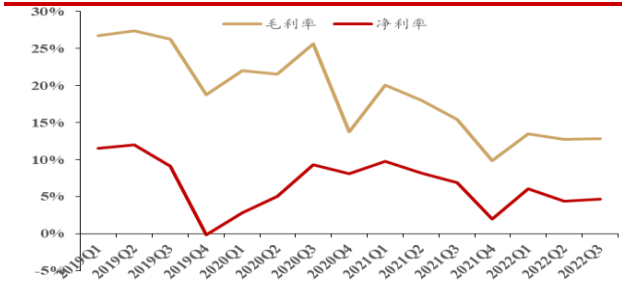
资料来源：Wind，华西证券研究所

图4 公司单季度归母净利润



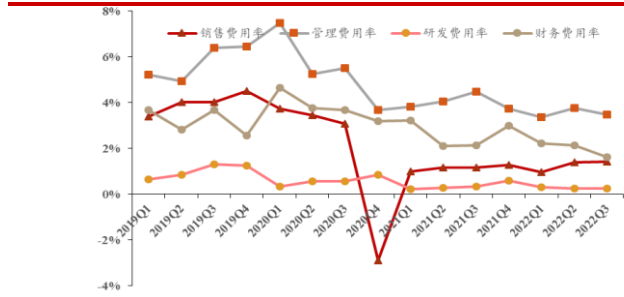
资料来源：Wind，华西证券研究所

图5 公司毛利率/净利率



资料来源：Wind，华西证券研究所

图6 公司各项费用率



资料来源：Wind，华西证券研究所

## 投资建议

我们认为行业竞争格局已经得到较大的改善，公司二片罐业务和灌装业务发展势头良好，产能的扩张以及“包装+”等新业务的拓展将为公司未来成长提供支撑。考虑到受疫情反复和主要原材料价格上涨对公司的影响，我们下调公司的盈利预测，公司22-24年营收由153.81/167.76/178.13亿元下调至149.3/165.06/177.95亿元，EPS由0.39/0.43/0.47元下调至0.35/0.41/0.45元，对应2022年10月28日4.81元/股收盘价，PE分别为13.68/11.81/10.73倍，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

1) 红牛纠纷。2) 原材料价格波动。3) 供需格局恶化。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,550	13,885	14,930	16,506	17,795
YoY (%)	23.3%	20.2%	7.5%	10.6%	7.8%
归母净利润(百万元)	756	905	861	997	1,097
YoY (%)	10.7%	19.7%	-4.9%	15.8%	10.0%
毛利率 (%)	19.8%	15.5%	13.7%	14.4%	14.6%
每股收益 (元)	0.32	0.37	0.35	0.41	0.45
ROE	10.8%	12.0%	10.2%	10.6%	10.4%
市盈率	15.03	13.00	13.68	11.81	10.73

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

研究助理：宋妹旺

邮箱：songsw@hx168.com.cn

SAC NO:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13,885	14,930	16,506	17,795	净利润	897	857	991	1,091
YoY (%)	20.2%	7.5%	10.6%	7.8%	折旧和摊销	602	608	639	644
营业成本	11,729	12,888	14,137	15,198	营运资金变动	-475	-231	-345	-295
营业税金及附加	87	94	104	112	经营活动现金流	1,183	1,307	1,312	1,462
销售费用	160	197	209	228	资本开支	-485	-616	-709	-676
管理费用	558	527	702	774	投资	248	-114	-114	-114
财务费用	361	249	240	251	投资活动现金流	-2	-466	-529	-474
研发费用	50	63	66	73	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-60	-74	-62	-66	债务募资	-37	-88	-88	-88
投资收益	251	264	294	316	筹资活动现金流	-1,318	-347	-343	-358
营业利润	1,221	1,201	1,388	1,525	现金净流量	-150	494	440	630
营业外收支	-13	-8	-8	-6					
利润总额	1,209	1,193	1,380	1,519	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	312	336	389	428	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	897	857	991	1,091	营业收入增长率	20.2%	7.5%	10.6%	7.8%
归属于母公司净利润	905	861	997	1,097	净利润增长率	19.7%	-4.9%	15.8%	10.0%
YoY (%)	19.7%	-4.9%	15.8%	10.0%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.37	0.35	0.41	0.45	毛利率	15.5%	13.7%	14.4%	14.6%
					净利率	6.5%	5.7%	6.0%	6.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	5.4%	4.8%	5.2%	5.4%
货币资金	942	1,436	1,876	2,506	净资产收益率 ROE	12.0%	10.2%	10.6%	10.4%
预付款项	318	356	388	418	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	2,162	2,338	2,578	2,767	流动比率	1.07	1.17	1.27	1.38
其他流动资产	3,596	4,050	4,487	4,907	速动比率	<b>0.69</b>	<b>0.78</b>	<b>0.87</b>	<b>0.96</b>
流动资产合计	7,019	8,180	9,329	10,598	现金比率	0.14	0.21	0.26	0.33
长期股权投资	2,645	2,698	2,755	2,811	资产负债率	53.4%	51.8%	49.7%	47.7%
固定资产	4,551	4,243	3,966	3,664	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	484	408	347	281	总资产周转率	0.83	0.84	0.86	0.87
非流动资产合计	9,633	9,669	9,777	9,847	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	16,652	17,849	19,107	20,445	每股收益	0.37	0.35	0.41	0.45
短期借款	2,383	2,383	2,383	2,383	每股净资产	3.09	3.44	3.85	4.30
应付账款及票据	2,719	3,009	3,293	3,542	每股经营现金流	0.48	0.53	0.54	0.60
其他流动负债	1,464	1,604	1,675	1,761	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,566	6,995	7,351	7,687	<b>估值分析</b>				
长期借款	1,062	974	886	797	PE	13.00	13.68	11.81	10.73
其他长期负债	1,268	1,268	1,268	1,268	PB	2.27	1.40	1.25	1.12
非流动负债合计	2,331	2,242	2,154	2,065					
负债合计	8,897	9,237	9,504	9,752					
股本	2,448	2,448	2,448	2,448					
少数股东权益	196	192	186	179					
股东权益合计	7,755	8,612	9,602	10,693					
负债和股东权益合计	16,652	17,849	19,107	20,445					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年7月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。