

奥瑞金(002701)

包装印刷/轻工制造

发布时间: 2021-02-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

三片罐下游景气，原料价格上涨

事件

1月31日公司发布2020年业绩快报:预计2020年度实现营业收入105.57亿元,同比增加12.68%.;实现归母净利润为7.03亿元,同比增加2.96%。对应2020年四季度实现营业收入26.78亿元,同比减少8.08%;实现扣非后归母净利润为2.20亿元,相较2019年四季度由负转正。

点评

疫情影响下二片罐增速下滑。2020年公司各季度营业收入同比增速分别为-8.66%/32.32%/40.00%/-8.08%，四季度收入增速下滑的主要原因是疫情影响下，二片罐下游产品在餐饮渠道销售不及预期；相较之下红牛与奶粉等三片罐下游产品增速较高。预计2021年疫情受控后二片罐增速将由负转正。

原材料价格上行导致利润率有所下滑。波尔相关管理费用及转债财务费用降低，使得2020年四季度扭亏为盈。2020年公司各季度净利率分别为2.35%/4.97%/9.30%/8.25%，四季度净利率相较三季度下滑的原因是2020年10月-11月两片罐主要原料铝的价格上涨约20%，导致单罐成本上涨1分-2分，影响公司毛利润。2021年行业与部分啤酒企业达成提价协议，单罐价格提升，在一定程度上覆盖率铝价上涨带来的负面影响，预计2021年一季度公司利润率将回升。

行业集中度提升，公司加强各大业务布局。2018年以来金属罐装行业供给逐步出清，行业景气向上，头部企业集中度不断提升。公司在享受行业红利的同时，加强各地产能投放：咸宁工厂在2020年二季度复工后产能利用率不断攀升，其客户战马、元气森林增长较快；公司收购波尔后对波尔管理效率提升；12月辽宁华彬灌装产线投产。预计2021年各项业务收入均有较高增速。

投资建议：我们预计公司2020~2022年EPS分别为0.29/0.35/0.42元，当前股价对应2020~2022年PE分别为17.0倍/14.3倍/11.9倍，首次覆盖给予买入评级，6个月目标价为5.80（对应2020年PE为20倍）。

风险提示：原材料成本波动，提价不及预期，业绩预测和估值不达预期。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,175	9,369	10,557	11,823	13,092
(+/-)%	11.35%	14.60%	12.68%	11.99%	10.73%
归属母公司净利润	225	683	703	836	1,007
(+/-)%	-67.98%	203.15%	2.96%	18.81%	20.44%
每股收益(元)	0.09	0.28	0.29	0.35	0.42
市盈率	54.25	15.60	16.97	14.28	11.86
市净率	2.28	1.86	1.84	1.63	1.43
净资产收益率(%)	4.19%	11.93%	10.83%	11.40%	12.08%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	2,355	2,355	2,416	2,416	2,416

股票数据 2021/02/02

6个月目标价(元)	5.80
收盘价(元)	5.02
12个月股价区间(元)	3.88-6.27
总市值(百万元)	12,129.90
总股本(百万股)	2,416
A股(百万股)	2,416
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	60

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-13%	11%
相对收益	-2%	-28%	-24%

相关报告

《东北证券轻工行业投资策略：聚焦景气向上，把握跨境电商新机遇》

--20201114

《轻工制造：格局改善&提价落地，二片罐行业向上拐点确立》

--20200820

《东北证券轻工制造行业年报和一季报总结：精装红利持续释放，必选消费业绩稳健》

--20200521

证券分析师：唐凯

执业证书编号：S0550516120001
18016035291 tangkai@nesc.cn

证券分析师：钟天皓

执业证书编号：S0550520070002
15706668370 zhongth@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	583	1,067	1,602	2,364
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,573	2,766	3,081	3,448
存货	1,086	1,140	1,283	1,428
其他流动资产	680	829	878	910
流动资产合计	4,922	5,802	6,844	8,150
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,552	2,552	2,552	2,552
固定资产	5,236	5,078	4,904	4,711
无形资产	684	852	1,020	1,187
商誉	88	88	88	88
非流动资产合计	9,811	9,758	9,642	9,516
资产总计	14,733	15,559	16,486	17,666
短期借款	1,719	1,258	881	617
应付款项	2,652	3,065	3,430	3,766
预收款项	58	65	73	81
一年内到期的非流动负债	1,481	1,481	1,481	1,481
流动负债合计	6,524	6,576	6,655	6,814
长期借款	1,077	1,077	1,077	1,077
其他长期负债	1,157	1,157	1,157	1,157
长期负债合计	2,235	2,235	2,235	2,235
负债合计	8,759	8,811	8,890	9,049
归属于母公司股东权益合计	5,729	6,494	7,330	8,337
少数股东权益	244	254	266	281
负债和股东权益总计	14,733	15,559	16,486	17,666

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,369	10,557	11,823	13,092
营业成本	7,093	8,197	9,172	10,072
营业税金及附加	67	86	94	104
资产减值损失	54	0	0	0
销售费用	378	422	473	524
管理费用	546	633	709	786
财务费用	294	175	125	88
公允价值变动净收益	-1	0	0	0
投资净收益	141	158	177	196
营业利润	1,048	1,188	1,412	1,700
营业外收支净额	1	1	1	1
利润总额	1,050	1,189	1,413	1,702
所得税	357	476	565	681
净利润	693	714	848	1,021
归属于母公司净利润	683	703	836	1,007
少数股东损益	10	10	12	14

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	693	714	848	1,021
资产减值准备	76	0	0	0
折旧及摊销	475	505	520	540
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	296	175	125	88
投资损失	-141	-158	-177	-196
运营资本变动	112	116	-50	-121
其他	-15	-31	-35	-39
经营活动净现金流量	1,498	1,320	1,231	1,292
投资活动净现金流量	-1,464	-262	-193	-179
融资活动净现金流量	-511	-574	-503	-352
企业自由现金流	884	630	948	1,166

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.28	0.29	0.35	0.42
每股净资产 (元)	2.37	2.69	3.03	3.45
每股经营性现金流量	0.62	0.55	0.51	0.53
成长性指标				
营业收入增长率	14.6%	12.7%	12.0%	10.7%
净利润增长率	203.1%	3.0%	18.8%	20.4%
盈利能力指标				
毛利率	24.3%	22.4%	22.4%	23.1%
净利润率	7.3%	6.7%	7.1%	7.7%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	100.24	92.92	92.89	94.12
存货周转率 (次)	55.86	50.75	51.04	51.75
偿债能力指标				
资产负债率	59.5%	56.6%	53.9%	51.2%
流动比率	0.75	0.88	1.03	1.20
速动比率	0.56	0.66	0.79	0.94
费用率指标				
销售费用率	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用率	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%
财务费用率	3.1%	1.7%	1.1%	0.7%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	15.60	16.97	14.28	11.86
P/B (倍)	1.86	1.84	1.63	1.43
P/S (倍)	1.26	1.15	1.03	0.93
净资产收益率	11.9%	10.8%	11.4%	12.1%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn