

奥瑞金 (002701)

会计谨慎处理影响当期业绩, 行业整合持续推进

——奥瑞金 2018 年报&2019 年一季报点评

	穆方舟 (分析师)	林昕宇 (分析师)	张心怡 (研究助理)
	0755-23976527	0755-23976212	010-59312799
	mufangzhou@gtjas.com	linxinyu@gtjas.com	zhangxinyi@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	S0880518080003	S0880118070083

本报告导读:

随着二片罐产能不断整合以及需求端的小幅增长, 行业总体盈利能力将渐近拐点; 新客户布局将化解单一客户风险, 并将为公司贡献新收入增长点。

投资要点:

维持目标价 6 元, 上调至增持评级。随着行业产能利用率不断提升及产品结构调整, 预计盈利能力向均衡水平回归, 中长期将实现二片罐行业整合。维持 2019~2021 年 EPS 为 0.39/0.47/0.54 元, 维持目标价 6 元, 对应 2019 年约 13 倍, 考虑现价距离目标价空间超过 15%, 上调至增持评级。**收入增长符合预期, 业绩增长低于预期。**公司 2018 年实现营收 81.75 亿元, 同增 11.35%; 实现归属净利润 2.25 亿元, 同比下降 67.98%; 实现扣非归属净利润 1.24 亿元, 同比下降 79.27%, 业绩增长低于预期, 其原因在于公司联营企业中粮包装的审计师对其财报出具保留意见, 公司评估后基于谨慎原则对股权投资进行减值测试, 从而带来非经常性负面影响。公司 2019Q1 实现营收 20.51 亿元, 同增 2.9%, 实现归属净利润 2.37 亿元, 同增 10.98%, 实现扣非归属净利润 2.07 亿元, 同增 15.21%, 符合预期。**积极推进二片罐行业整合, 收购完成后将新增国际品牌客户。**公司咸宁新型二片罐工厂处于产能爬坡期, 产能利用率将逐步释放。随着啤酒罐化率提升、纤体罐等新产品快速增长, 市场需求处于稳步增长阶段, 由此带来行业经营环境改善。随着对波尔的整合完成后, 公司将扩张国际品牌客户矩阵并有望充分发挥在采购、生产和销售方面的协同效应。

差异化服务提升竞争优势, 新客户布局化解单一客户风险。随着新产能逐步投产, 公司将实现客户覆盖范围的进一步扩张。当前红牛占公司收入比例最高, 随着新客户订单的释放有望逐步化解单一客户风险。

风险提示: 红牛占比过高带来的大客户风险及代理问题谈判的不确定性

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,342	8,175	9,747	11,314	12,952
(+/-)%	-3%	11%	19%	16%	14%
经营利润 (EBIT)	1,191	1,168	1,396	1,646	1,875
(+/-)%	-35%	-2%	20%	18%	14%
净利润 (归母)	704	225	909	1,098	1,261
(+/-)%	-39%	-68%	303%	21%	15%
每股净收益 (元)	0.30	0.10	0.39	0.47	0.54
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	16.2%	14.3%	14.3%	14.5%	14.5%
净资产收益率 (%)	12.4%	4.2%	14.5%	14.9%	14.6%
投入资本回报率 (%)	8.5%	5.4%	10.3%	12.1%	13.9%
EV/EBITDA	12.05	9.77	8.40	6.75	5.45
市盈率	16.70	52.14	12.92	10.71	9.32
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **6.00**

上次预测: **6.00**

当前价格: **4.99**

2019.05.13

交易数据

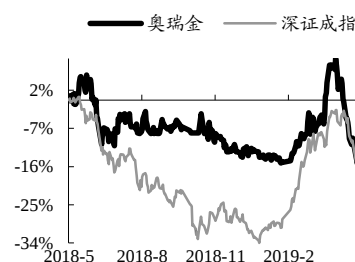
52 周内股价区间 (元)	4.85-6.34
总市值 (百万元)	11,753
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,355/2,353
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	31.50
日均成交值 (百万元)	176.73

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,594
每股净资产	2.38
市净率	2.1
净负债率	48.10%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.09	0.10
Q2	0.11	0.11
Q3	0.10	0.11
Q4	-0.20	0.07
全年	0.10	0.39

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-19%	2%	-13%
相对指数	-6%	-16%	3%

相关报告

《收入增长符合预期, 盈利能力有望逐步改善》2019.03.06

《行业发展渐近拐点, 金属包装格局将逐步优化》2019.01.16

模型更新时间: 2019.05.13

股票研究

必需消费
食品饮料

奥瑞金 (002701)

评级: **增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **6.00**

上次预测: 6.00

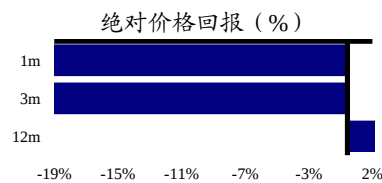
当前价格: 4.99

公司网址

www.orgtech.cn

公司简介

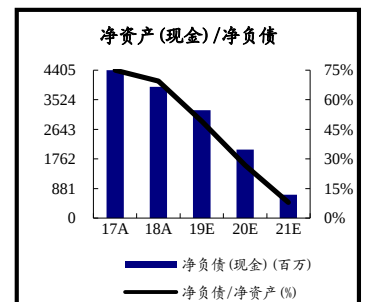
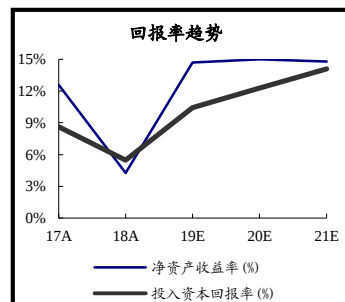
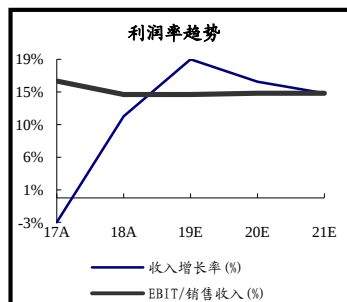
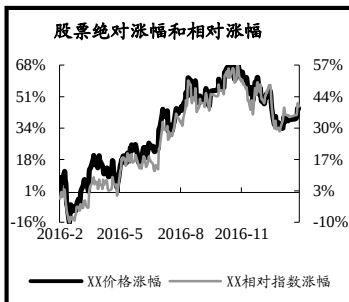
公司是一家集品牌策划、包装设计与制造、灌装服务、信息化辅助营销为核心的综合包装解决方案提供商。长期致力于食品饮料金属包装产品的研发、设计、生产和销售,在为客户提供各类食品、饮料、罐头、啤酒、乳制品、调味品等产品的包装制品生产的同时,还可提供包括包装设计、制造及全方位客户服务等一体的综合包装解决方案。



52 周价格范围 4.85-6.34
市值 (百万) 11,753

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,342	8,175	9,747	11,314	12,952
营业成本	5,317	6,067	7,225	8,381	9,603
税金及附加	70	74	88	102	117
销售费用	236	310	370	419	479
管理费用	445	463	557	638	730
EBIT	1,191	1,168	1,396	1,646	1,875
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	162	104	115	132	140
财务费用	402	292	292	295	296
营业利润	997	536	1,322	1,595	1,833
所得税	300	317	425	512	589
少数股东损益	-14	-2	-7	-9	-10
归母净利润	704	225	909	1,098	1,261
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,981	1,586	1,930	2,732	3,703
其他流动资产	3,575	3,365	4,036	4,632	5,258
长期投资	2,559	2,236	2,236	2,236	2,236
固定资产合计	4,660	4,680	4,614	4,531	4,432
无形及其他资产	1,573	1,576	1,414	1,252	1,090
资产合计	14,348	13,443	14,230	15,384	16,719
流动负债	5,050	6,703	6,589	6,654	6,737
非流动负债	3,439	1,124	1,124	1,124	1,124
股东权益	5,858	5,616	6,517	7,606	8,858
投入资本(IC)					
投入资本	9,800	9,004	9,260	9,227	9,185
现金流量表					
NOPLAT	830	483	949	1,119	1,275
折旧与摊销	385	435	372	389	406
流动资金增量	-732	-525	485	212	219
资本支出	-583	-310	-109	-104	-102
自由现金流	-100	83	1,697	1,617	1,798
经营现金流	1,891	2,078	640	1,094	1,256
投资现金流	406	-548	6	28	38
融资现金流	-2,046	-2,010	-302	-320	-323
现金流净增加额	251	-480	344	802	971
财务指标					
成长性					
收入增长率	-3.4%	11.3%	19.2%	16.1%	14.5%
EBIT 增长率	-35.0%	-2.0%	19.5%	17.9%	13.9%
净利润增长率	-39.0%	-68.0%	303.5%	20.7%	14.9%
利润率					
毛利率	27.6%	25.8%	25.9%	25.9%	25.9%
EBIT 率	16.2%	14.3%	14.3%	14.5%	14.5%
归母净利润率	9.6%	2.8%	9.3%	9.7%	9.7%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.4%	4.2%	14.5%	14.9%	14.6%
总资产收益率(ROA)	4.9%	1.7%	6.4%	7.1%	7.5%
投入资本回报率(ROIC)	8.5%	5.4%	10.3%	12.1%	13.9%
运营能力					
存货周转天数	44	44	44	44	44
应收账款周转天数	125	89	89	89	89
总资产周转天数	728	620	518	478	452
净利润现金含量	268.6%	922.0%	70.4%	99.7%	99.6%
资本支出/收入	7.9%	3.8%	1.1%	0.9%	0.8%
偿债能力					
资产负债率	59.2%	58.2%	54.2%	50.6%	47.0%
净负债率	75.2%	69.6%	49.3%	26.8%	7.9%
估值比率					
PE(现价)	16.70	52.14	12.92	10.71	9.32
PB	2.59	2.22	1.87	1.59	1.36
EV/EBITDA	12.05	9.77	8.40	6.75	5.45
P/S	1.60	1.44	1.21	1.04	0.91
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		