

裕同科技 (002831)

享优质客户红利，业绩持续快速增长

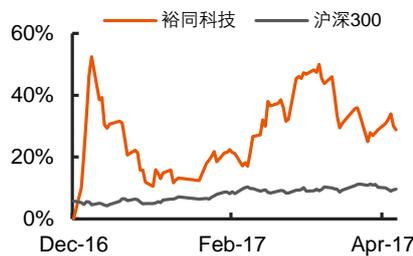
推荐 (维持)

现价: 69.31 元

主要数据

行业	轻工制造
公司网址	www.szyuto.com
大股东/持股	吴兰兰/52.75%
实际控制人/持股	吴兰兰/%
总股本(百万股)	400
流通 A 股(百万股)	40
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	277.25
流通 A 股市值(亿元)	27.73
每股净资产(元)	11.09
资产负债率(%)	39

行情走势图



相关研究报告

《裕同科技*002831*裕乘客户享红利，同逐转型谋发展》 2017-03-28

证券分析师

鄢祝兵 投资咨询资格编号
S1060511110001
0755-22621410
YANZHUBING290@PINGAN.COM.CN

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2016年年报: 2016年公司实现营业收入55.42亿元, 同比增长29.20%; 归属于上市公司股东的净利润为8.75亿元, 同比增长32.91%。公司拟以2016年12月31日总股本400,010,000股为基数, 向全体股东按每10股派发现金红利5.00元(含税)。

2017年一季报: 一季度实现营收13.90亿元, 同比增长38.06%; 实现归属于上市公司股东的净利润为1.62亿元, 同比增长29.53%, 扣非后归属于上市公司股东净利润1.58亿元, 同比增长33.06%。符合预期。同时公司预期2017年1-6月实现归属于上市公司股东的净利润2.92~3.42亿元, 同比增长15~35%。

平安观点:

■ 2016 年公司主要产品毛利率均有所上升:

公司主营业务收入和利润主要来自于彩盒收入。2016 年彩盒占公司营业收入比重达 75.08%，2016 年实现彩盒营业收入为 41.61 亿元，同比增长 33.89%，毛利率为 35.70%。此外，公司说明书、纸箱、不干胶和其他产品 2016 年毛利率分别为 38.42%、25.51%、37.25%、23.18%，分别较 2015 年提升 11.96 个百分点、1.31 个百分点、5.07 个百分点、10.47 个百分点。2016 年公司主要产品毛利率水平较 2015 年提升主要原因是公司产品技术含量高、附加值高，能够有效对冲纸价上扬的不利影响。

■ 公司实现消费类电子行业客户的全覆盖，享优质客户红利:

公司已基本实现了消费类电子行业客户的全面覆盖，主要客户涵盖了该行业主要领域，包括移动智能终端、计算机、游戏机、终端通信设备等，且均为各自领域内全球首屈一指的知名企业。在移动智能终端领域，公司是华为、联想、三星、索尼认证的合格供应商并已保持多年业务合作，公司直接或间接通过仁宝、富士康、捷普、纬创资通、和硕、广达等知名代工产商为终端客户提供产品和服务。2016 年公司前五大客户销售额为 35.14 亿元，占公司营业收入比重达 63.14%，公司在消费类电子行业的销售额占比保持稳定。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,290	5,542	7,049	8,655	10,689
YoY(%)	17.0	29.2	27.2	22.8	23.5
净利润(百万元)	658.2	875	1,169	1,472	1,799
YoY(%)	17.1	32.9	33.6	25.9	22.2
毛利率(%)	31.0	34.3	32.4	32.6	32.7
净利率(%)	15.3	15.8	16.6	17.0	16.8
ROE(%)	30.3	20.5	22.2	22.0	21.4
EPS(摊薄/元)	1.65	2.19	2.92	3.68	4.50
P/E(倍)	42.1	31.7	23.7	18.8	15.4
P/B(倍)	12.8	6.5	5.3	4.2	3.3

■ **公司积极拓展烟酒及化妆品行业：**

在消费类电子行业的基础上，公司近几年积极拓展烟酒、食品、化妆品、奢侈品等行业的包装需求，现已成功导入乐视、小米、努比亚、fitbit、泸州老窖、古井贡、劲酒、德芙、玫琳凯、无极限等客户。公司烟酒类包装产品的销售收入由 2013 年的 1.07 亿元增长到 2015 年的 3.54 亿元，随着合作深入和领先的竞争优势，未来这类客户带来的收入将不断提升，将平滑公司现有客户过于集中的问题。公司其他产品收入由 2013 年的 1.68 亿元增长到 2015 年的 3.48 亿元，主要来源于化妆品、日用品、鞋、家电等包装产品。

■ **公司布局全球，着手“互联网+包装”：**

公司在国内外重点城市及全球多点布局，为客户提供完善的就近交货与服务，更好地提供一体化包装印刷整体解决方案。在全球布局上，裕同科技主要围绕着合作空间广阔的优质客户需求，加大在国内重点工业城市及海外地区投资布局以满足客户的需求。目前裕同科技在深圳、苏州、武汉、合肥等国内多个重点工业城市和越南北宁省设立了生产基地，在香港设立了营销服务中心，并积极筹划在台湾成立设计及技术服务中心，在美国设立营销及技术服务中心。未来公司会居于国外布局的需求，着手外延式发展实现跨区域销售，适时增设国外生产和服务基地。2016 年公司收购云创文化，该公司是以云联网云印刷为商业模式的公司，收购云创有利于加速公司云联网业务布局。云创文化团队其有多年的行业沉淀，汇集了来自各大知名云联网企业的精英，铸就了兵工匠精神。云创文化以印刷产业为依托，以打造中国最大的文创商品价值链为目标，推动移动云联网、云计算、大数据、物联网等与印刷包装及其联产业的结合，加速传统营销能力的创新升级，以信息流带动物质流，促进 O2O 商业模式的健康发展，将线下的商务机会与云联网结合，让云联网成为线下交易的平台。

■ **享优质客户红利，未来业绩持续快速增长，维持“推荐”评级：**近年来，公司凭借先进的管理理念和稳步经营，并借助近年纸包装行业高速增长的市场容量，公司经营业绩取得了高速增长，未来公司将伴随下游客户快速增长，我们维持此前盈利预测，并引入 2019 年盈利预测，预计公司 2017~2019 年归属于上市公司股东的净利润分别为 11.69 亿元、14.72 亿元、17.99 亿元，按照最新股份摊薄后 EPS 分别为 2.92 元、3.68 元、4.50 元，维持公司“推荐”投资评级。

■ **风险提示：**行业经营环境变化的风险、市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险。

资产负债表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5250	6757	8818	10373
现金	1790	3054	3750	4631
应收账款	2875	3019	4218	4720
其他应收款	31	43	48	64
预付账款	58	68	86	104
存货	430	494	636	759
其他流动资产	68	78	80	94
非流动资产	2222	2513	2766	3127
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1452	1701	1926	2216
无形资产	219	252	287	329
其他非流动资产	551	559	553	583
资产总计	7472	9269	11583	13500
流动负债	2241	3224	4278	4609
短期借款	835	1443	2128	2087
应付账款	903	1041	1337	1600
其他流动负债	503	740	813	922
非流动负债	943	788	625	473
长期借款	903	748	585	433
其他非流动负债	40	40	40	40
负债合计	3184	4012	4903	5082
少数股东权益	17	17	18	19
股本	400	400	400	400
资本公积	1349	1349	1349	1349
留存收益	2531	3633	5000	6640
归属母公司股东权益	4272	5240	6662	8398
负债和股东权益	7472	9269	11583	13500

现金流量表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	265	1251	621	1644
净利润	878	1169	1473	1800
折旧摊销	178	206	252	266
财务费用	-18	-82	-102	-109
投资损失	8	-6	-6	-6
营运资金变动	-877	-42	-1002	-312
其他经营现金流	96	6	6	6
投资活动现金流	-810	-497	-505	-627
资本支出	803	291	253	362
长期投资	-3	0	0	0
其他投资现金流	-1610	-787	-757	-989
筹资活动现金流	1714	-98	-105	-94
短期借款	-313	0	0	0
长期借款	801	-155	-163	-152
普通股增加	40	0	0	0
资本公积增加	1349	0	0	0
其他筹资现金流	-163	57	58	57
现金净增加额	1190	657	11	922

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5542	7049	8655	10689
营业成本	3639	4768	5830	7199
营业税金及附加	32	39	48	60
营业费用	240	283	347	429
管理费用	564	615	755	932
财务费用	-18	-82	-102	-109
资产减值损失	43	27	34	42
公允价值变动收益	9	-6	-6	-6
投资净收益	-8	6	6	6
营业利润	1043	1400	1743	2138
营业外收入	33	40	44	44
营业外支出	8	8	13	13
利润总额	1068	1427	1774	2169
所得税	190	258	302	369
净利润	878	1169	1473	1800
少数股东损益	3	1	1	1
归属母公司净利润	875	1169	1472	1799
EBITDA	1302	1657	2054	2454
EPS (元)	2.19	2.92	3.68	4.50

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	29.2	27.2	22.8	23.5
营业利润(%)	36.6	34.2	24.5	22.6
归属于母公司净利润(%)	32.9	33.6	25.9	22.2
获利能力				
毛利率(%)	34.3	32.4	32.6	32.7
净利率(%)	15.8	16.6	17.0	16.8
ROE(%)	20.5	22.2	22.0	21.4
ROIC(%)	15.3	15.5	15.6	16.3
偿债能力				
资产负债率(%)	42.6	43.3	42.3	37.6
净负债比率(%)	-0.9	-12.9	-12.6	-22.7
流动比率	2.3	2.1	2.1	2.3
速动比率	2.2	1.9	1.9	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.19	2.92	3.68	4.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	3.13	1.55	4.11
每股净资产(最新摊薄)	10.68	13.10	16.65	20.99
估值比率				
P/E	31.69	23.73	18.84	15.41
P/B	6.49	5.29	4.16	3.30
EV/EBITDA	21.3	16.4	13.1	10.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033