

2023年04月27日

裕同科技 (002831.SZ)

公司快报

22年业绩表现亮眼，盈利能力有所提升

◆ **事件：**公司发布2022年年度报告，2022年公司实现营收163.62亿元，同比增长9.49%，实现归母净利润14.88亿元，同比增长45.46%，实现扣非归母净利润15.15亿元，同比增长67.03%。其中，2022Q4，公司实现营收43.25亿元，同比下降11.52%，实现归母净利润4.69亿元，同比增长31.92%，实现扣非归母净利润4.38亿元，同比增长35.11%。2023Q1公司实现营收29.12亿元，同比下降14.37%，实现归母净利润1.81亿元，同比下降18.49%，实现扣非归母净利润1.57亿元，同比下降17.76%。

投资要点

◆ **22年业绩龙头韧性尽显，环保包装延续较高增速。**营收端，2022年公司实现营收163.62亿元，同比增长9.49%，分季度看，2022Q1/Q2/Q3/Q4分别实现营收33.51/38.00/48.86/43.25亿元，同比增长+26.02%/+12.00%/+22.04%/-11.52%。23Q1公司实现营收29.12亿元，同比下降14.37%。**净利端**，2022年公司实现归母净利润14.88亿元，同比增长45.46%。分季度看，2022Q1/Q2/Q3/Q4分别实现归母净利润2.21/2.55/5.43/4.69亿元，同比增长32.68%/50.39%/63.86%/31.92%。23Q1公司实现归母净利润1.81亿元，同比下降18.49%，主要系下游需求为淡季以及去库存影响。**分业务看**，公司2022年ICT、酒包、烟包、环保包装、化妆品包装实现营业收入分别为110.1、12.2、8.5、11.2、3.5亿元，同比+17.13%、-8.27%、-3.41%、+62.32%、+2.94%，环保包装延续高速增长。22年公司烟包业务成功开拓新市场，河南和陕西市场均实现营收增长。化妆品业务持续与高端品牌客户深度合作，有望延续稳健增速。**分产品看**，公司2022年纸质精品包装、包装配套产品、环保纸塑产品实现营收分别为118.13、28.38、11.17亿元，同比增长3.77%、13.29%、61.65%，毛利率分别为24%、21.6%、23.1%，同比+2.77pct、+1.19pct、-4.05pct。**分地区看**，公司2022年国内、国外分别实现营收131.32、32.30亿元，同比增长4.24%、37.72%，毛利率分别为22.81%、27.53%，同比增长1.34pct、5.31pct。截至22年末，公司已在全球建有50余家生产基地和服务中心，并于东南亚主要国家建立了7个生产基地，形成了全国型交付网络，快速提升交付响应速度。

◆ **内生外延贡献业绩增长，收购整合发挥协同效应。**公司不仅在消费电子包装、酒包、烟包和植物纤维环保包装等领域已处于行业领先地位，化妆品和大健康等细分市场的市占率正稳步提升，共同助力公司营收持续、稳定增长。同时，公司于22年完成对深圳仁和深圳华宝利两项优质资产的收购，未来将进一步协同客户资源，为包装客户提供一体化产品服务，有望进一步扩大公司的业务范围和营收增长点。

◆ **22Q4盈利能力增长明显，22年费用端管控良好。****盈利能力方面**，2022年公司毛利率同比增长2.21pct至23.75%，其中Q4毛利率同比增长5.13pct至26.29%。23Q1公司毛利率同比增长2.91pct至23.72%，降本增效成效显著。**费用率方面**，2022年公司期间费用率合计11.86%，同比下降1.24pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为2.47%/5.44%/4.10%/-0.16%，同比+0.02/-0.04/+0.15/-1.38pct，综合影响下，2022年公司净利润率为9.64%，同比增长2.45pct。23Q1公司销售/管理/研发/财务费用率为2.55%/7%/5.13%/2.27%，同比+0.04/+1.42/+1.24/+1.38pct，

轻工制造 | 纸包装III

投资评级

增持-B(首次)

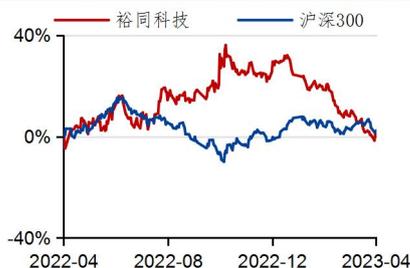
股价(2023-04-27)

25.46元

交易数据

总市值(百万元)	23,690.88
流通市值(百万元)	13,248.18
总股本(百万股)	930.51
流通股本(百万股)	520.35
12个月价格区间	33.45/25.29

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.96	-15.07	-2.58
绝对收益	-7.92	-19.68	2.82

分析师

刘荆

 SAC执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.com

相关报告



综合影响下，23Q1 公司净利润率为 6.14%，同比下降 0.58pct。现金流方面，2022 年公司经营活动现金流净额为 26.21 亿元，同比增长 123.37%，其中 Q4 单季度为 8.76 亿元，同比增长 49.96%，主要系收到增值税退税以及销售增量致销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期增加所致。23Q1 公司经营活动现金流净额为 10.38 亿元，同比增长 171.77%，主要系销售下降致档期采购支出下降，同时 22 年下半年销售较同期有较大增长，致 23Q1 收回到期账款金额增加所致。

◆ **投资建议：**公司作为纸包装行业龙头企业，有望凭借内生外延提升市场份额、智能化改造降本增效、全球化布局迎合下游客户产业链转移、研发优势领先提升公司市占率。我们预测公司 2023-2025 年营业收入为 186.21、215.33、247.36 亿元，同比增长 13.8%、15.6%、14.9%，净利润分别为 17.12、19.97、23.36 亿元，同比增长 15.1%、16.6%、16.9%，每股收益分别为 1.84、2.15、2.51 元，首次覆盖，给予“增持-B”建议。

◆ **风险提示：**市场竞争加剧风险、原材料波动风险、汇率波动风险、核心人才流失风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,850	16,362	18,621	21,533	24,736
YoY(%)	26.0	10.2	13.8	15.6	14.9
净利润(百万元)	1,017	1,488	1,712	1,997	2,336
YoY(%)	-9.2	46.3	15.1	16.6	16.9
毛利率(%)	21.5	23.7	23.9	24.1	24.3
EPS(摊薄/元)	1.09	1.60	1.84	2.15	2.51
ROE(%)	11.2	14.7	14.5	14.8	15.1
P/E(倍)	23.3	15.9	13.8	11.9	10.1
P/B(倍)	2.6	2.3	2.0	1.8	1.5
净利率(%)	6.8	9.1	9.2	9.3	9.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

(

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11021	12169	13480	14983	16912	营业收入	14850	16362	18621	21533	24736
现金	2664	3317	2899	3288	3210	营业成本	11652	12477	14172	16349	18726
应收票据及应收账款	5599	6077	7210	8155	9496	营业税金及附加	81	81	107	116	133
预付账款	296	293	377	398	492	营业费用	364	404	428	517	594
存货	1779	1766	2261	2385	2936	管理费用	814	890	1006	1163	1311
其他流动资产	683	716	733	757	778	研发费用	586	671	745	883	1039
非流动资产	7689	8897	9379	10012	10774	财务费用	181	-25	97	117	120
长期投资	0	9	18	26	35	资产减值损失	-94	-45	-37	-22	-25
固定资产	5001	5733	6238	6910	7580	公允价值变动收益	-28	65	25	30	23
无形资产	725	745	820	881	947	投资净收益	105	-91	21	19	14
其他非流动资产	1963	2411	2304	2195	2213	营业利润	1215	1857	2075	2415	2826
资产总计	18709	21066	22859	24995	27687	营业外收入	8	14	9	10	10
流动负债	7524	8202	8766	9323	10072	营业外支出	19	65	32	36	38
短期借款	3320	3878	3878	3878	3878	利润总额	1204	1806	2052	2389	2798
应付票据及应付账款	2994	3020	3812	4070	4957	所得税	136	229	274	306	351
其他流动负债	1209	1303	1076	1374	1236	税后利润	1068	1577	1779	2083	2447
非流动负债	1619	2109	1863	1616	1368	少数股东损益	51	89	66	86	112
长期借款	1192	1574	1328	1081	833	归属母公司净利润	1017	1488	1712	1997	2336
其他非流动负债	427	535	535	535	535	EBITDA	1986	2708	2862	3292	3672
负债合计	9142	10311	10629	10939	11440	主要财务比率					
少数股东权益	306	513	580	666	777	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	931	931	931	931	931	成长能力					
资本公积	2059	1896	1896	1896	1896	营业收入(%)	26.0	10.2	13.8	15.6	14.9
留存收益	6413	7703	9093	10729	12663	营业利润(%)	-10.2	52.8	11.8	16.4	17.0
归属母公司股东权益	9261	10241	11650	13390	15469	归属于母公司净利润(%)	-9.2	46.3	15.1	16.6	16.9
负债和股东权益	18709	21066	22859	24995	27687	获利能力					
						毛利率(%)	21.5	23.7	23.9	24.1	24.3
						净利率(%)	6.8	9.1	9.2	9.3	9.4
						ROE(%)	11.2	14.7	14.5	14.8	15.1
						ROIC(%)	8.5	11.0	11.2	11.9	12.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.9	48.9	46.5	43.8	41.3
						流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7
						速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
						估值比率					
						P/E	23.3	15.9	13.8	11.9	10.1
						P/B	2.6	2.3	2.0	1.8	1.5
						EV/EBITDA	13.4	9.9	9.4	8.0	7.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn