

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

裕同科技(002831)

投资评级 无评级

上次评级

姜文锺

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

相关研究

裕同科技(002831): 提升分红回馈股东, 需求筑底改善

H1 利润率稳健静待需求回暖, 中期分红回馈股东

裕同科技(002831): 竞争王者, 盈利修复通道开启

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

裕同科技: 手机以旧换新陆续铺开, AI 应用迭代加速, 核心包装企业有望受益

2024 年 12 月 20 日

事件: 近期江苏、贵州、成都、江西陆续推出针对 3C 产品的以旧换新补贴, 其中江苏针对手机、平板电脑、智能手表、无线蓝牙耳机等补贴 15%, 贵州针对 3000 元及以下国产手机、平板电脑补贴 20%, 成都针对手机、平板等数码及智能穿戴产品补贴 15% (手机补贴 10%), 江西针对手机、平板电脑补贴 15%。随 3C 补贴陆续向全国铺开, 25 年国内 3C 行业增速预期乐观。

点评:

- **3C 包装龙头, 新品周期+以旧换新拉动回暖。**我们预计公司 3C 收入占比超 60%, 据我们测算, 伴随以旧换新全国覆盖面增加、假设 25 年国内 3C 收入增长提速、公司整体收入增速可达 10% 以上。公司对 A 客户的供应份额长期保持在较高水平, 对小米、华为、oppo&vivo 主供高端机型。此外, 我们预计烟酒包装 24 年在低基数下实现稳健增长、环保包装增长靓丽。AI 应用加速迭代, 25H2 若苹果新品出现较大迭代、销量有望进一步突破。裕同作为 3C 核心上游核心包装供应商有望受益。
- **主产能出海前瞻, 国际化交付能力卓越, 智能化加速推进。**公司已在越南、印度、印尼、泰国、马来西亚等海外地区建立 7 个生产基地, 菲律宾工厂(皮盒包装)已于 7 月开业, 墨西哥工厂(重型包装)已于 9 月开业。此外, 公司加速推动海内外工厂智能化升级改造, 截至 24Q3 末许昌、苏州、湖南、成都、九江智能工厂全面投运, 越南、龙岗智能仓储建设完成、推进二期建设, 贵州、江苏、东莞、深圳、昆山工厂建设中, 泸州、重庆、烟台、海口工厂处于规划和筹备阶段, 长期竞争优势放大。
- **盈利预测:**我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 16.5/18.9/21.1 亿元, 对应 PE 分别为 14.1X/12.3X/11.0X。
- **风险因素:** 市场需求复苏不及预期、竞争加剧、原材料价格超预期上涨

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编：100031

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	16,362	15,223	17,064	18,755	20,576
增长率 YoY %	9.5%	-7.0%	12.1%	9.9%	9.7%
归属母公司净利润 (百万元)	1,488	1,438	1,645	1,894	2,105
增长率 YoY%	45.5%	-3.3%	14.4%	15.2%	11.1%
毛利率%	23.7%	26.2%	26.5%	26.8%	27.1%
净资产收益率ROE%	14.5%	13.0%	13.4%	13.7%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	1.60	1.55	1.77	2.04	2.26
市盈率 P/E(倍)	15.61	16.15	14.12	12.26	11.03
市净率 P/B(倍)	2.27	2.10	1.89	1.68	1.50

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年12月19日收盘价

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,169	12,448	15,138	18,158	21,221
货币资金	3,317	3,496	5,256	7,347	9,416
应收票据	7	3	3	3	3
应收账款	6,069	5,692	6,380	7,013	7,693
预付账款	293	232	251	274	300
存货	1,766	1,619	1,721	1,866	2,022
其他	716	1,406	1,526	1,655	1,786
非流动资产	8,897	9,738	8,676	7,726	6,946
长期股权投资	9	16	16	16	16
固定资产(合计)	5,733	6,505	5,860	5,216	4,572
无形资产	745	699	664	629	593
其他	2,411	2,518	2,135	1,866	1,765
资产总计	21,066	22,186	23,814	25,884	28,167
流动负债	8,202	9,165	9,493	9,942	10,423
短期借款	3,878	4,224	4,224	4,224	4,224
应付票据	558	979	1,045	1,144	1,249
应付账款	2,462	2,800	2,786	3,050	3,332
其他	1,303	1,162	1,438	1,525	1,618
非流动负债	2,109	1,429	1,457	1,457	1,457
长期借款	1,574	739	739	739	739
其他	535	691	718	718	718
负债合计	10,311	10,595	10,950	11,399	11,881
少数股东权益	513	540	605	679	761
归属母公司股东权益	10,241	11,052	12,259	13,806	15,525
负债和股东权益	21,066	22,186	23,814	25,884	28,167

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,362	15,223	17,064	18,755	20,576
同比(%)	9.5%	-7.0%	12.1%	9.9%	9.7%
归属母公司净利润	1,488	1,438	1,645	1,894	2,105
同比(%)	45.5%	-3.3%	14.4%	15.2%	11.1%
毛利率(%)	23.7%	26.2%	26.5%	26.8%	27.1%
ROE%	14.5%	13.0%	13.4%	13.7%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	1.60	1.55	1.77	2.04	2.26
P/E	15.61	16.15	14.12	12.26	11.03
P/B	2.27	2.10	1.89	1.68	1.50
EV/EBITDA	12.56	10.02	7.90	6.61	5.75

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,362	15,223	17,064	18,755	20,576
营业成本	12,477	11,230	12,537	13,723	14,994
营业税金及附加	81	91	94	103	113
销售费用	404	417	444	525	586
管理费用	890	970	1,075	1,210	1,337
研发费用	671	696	751	844	926
财务费用	-25	28	35	0	-42
减值损失合计	-29	-46	-20	-20	-20
投资净收益	-91	-103	-85	0	-51
其他	112	148	0	0	0
营业利润	1,857	1,790	2,023	2,330	2,590
营业外收支	-51	-21	0	0	0
利润总额	1,806	1,769	2,023	2,330	2,590
所得税	229	275	314	362	402
净利润	1,577	1,494	1,709	1,968	2,188
少数股东损益	89	56	64	74	83
归属母公司净利润	1,488	1,438	1,645	1,894	2,105
EBITDA	2,666	2,766	3,008	3,279	3,408
EPS(当年)(元)	1.61	1.57	1.77	2.04	2.26

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,621	3,673	2,163	2,640	2,789
净利润	1,577	1,494	1,709	1,968	2,188
折旧摊销	800	864	949	949	860
财务费用	24	157	105	105	105
投资损失	91	-4	85	0	51
营运资金变动	44	1,123	-704	-402	-435
其它	84	38	18	20	20
投资活动现金流	-2,456	-1,927	-70	-100	-231
资本支出	-1,527	-1,112	200	100	20
长期投资	-227	-173	-100	-100	-100
其他	-702	-642	-170	-100	-151
筹资活动现金流	-362	-1,597	-326	-450	-489
吸收投资	26	4	0	0	0
借款	910	-489	0	0	0
支付利息或股息	-382	-770	-406	-452	-491
现金流净增加额	-59	168	1,761	2,090	2,069

研究团队简介

姜文锬，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇SCI+EI论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，先后多次带领带队获新财富、水晶球、金麒麟等最佳分析师。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。