

裕同科技 (002831.SZ) 2023Q2 净利率同比改善，看好中长期竞争优势

2023年08月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

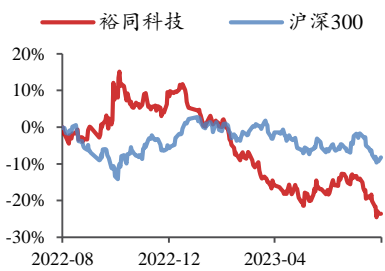
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/8/28
当前股价(元)	22.69
一年最高最低(元)	34.93/22.35
总市值(亿元)	211.13
流通市值(亿元)	118.07
总股本(亿股)	9.31
流通股本(亿股)	5.20
近3个月换手率(%)	28.43

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022年盈利能力提升明显，2023Q1业绩短期承压—公司信息更新报告》
-2023.4.27

《消费电子超预期增长，盈利能力现向上拐点趋势—公司信息更新报告》
-2022.10.25

● 2023Q2 盈利能力改善，长期看好多元业务稳健成长，维持“买入”评级

2023H1 营收 63.65 亿元/-12.45%，归母净利 4.32 亿元/-10.82%，扣非归母净利 5.03 亿元/-0.77%。分季度看，2023Q2 公司营收 34.54 亿元/-10.76%，归母净利 2.50 亿元/-4.30%，利润下滑预计系需求疲弱导致产能利用率不高。考虑到 2023H1 业绩承压、3C 景气度较弱等，我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 14.89/18.05/21.33 亿元（2023-2025 年原值为 17.41/20.80/24.74 亿元），对应 EPS 为 1.60/1.94/2.29 元，当前股价对应 PE 为 14.2/11.7/9.9 倍，公司大包装战略布局成效显著，中长期看好多元业务稳健成长，维持“买入”评级。

● 2023H1 需求疲弱带来精品包装下滑，客户交付节奏导致环保包装增长放缓

2023H1 纸质精品包装收入 45.0 亿元/-13.2%，占 70.7%/-0.6pct，毛利率 23.4%/+3.3pct，收入下滑预计系消费电子景气度较弱、酒包装下游客户去库存等，我们预计随着下半年旺季来临，消费电子有望环比改善；包装配套收入 12.5 亿元/-9.6%，占 19.7%/+0.6pct，毛利率 23.9%/+1.2pct；环保纸塑收入 4.2 亿元/-12.3%，占 6.7%/+0.01pct，毛利率 20.4%/-5.0pct。环保纸塑收入下滑预计系部分国际客户的交付延后，但预计下半年交付，我们预计 2023 全年依然可实现较快增长。

● 原材料成本改善+智能工厂逐步落地，2023Q2 盈利能力同、环比改善

2023H1 毛利率 23.61%/+2.51pct，2023Q2 毛利率 23.52%/+2.16pct，预计系成本压力改善、同时智能化工厂逐步落地带来生产效率提升。2023H1 公司费期间费用率同比+1.68 pct 至 13.07%，预计系收入下滑对费用分摊效果减弱，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.46pct/+1.13pct/+0.87pct/-0.78pct，财务费用增加主要系美元升值带来汇兑收益增加以及利息收入增加。2023H1 归母净利率 6.78%/+0.13pct，2023Q2 归母净利率为 7.25%/+0.54pct，环比+1.02pct，二季度盈利能力同、环比改善，未来随着收入恢复正常增长，净利率向上修复可期。

● 风险提示：多元业务增速下滑、原材料价格波动，消费环境持续疲软。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,944	16,362	16,313	19,249	22,329
YOY(%)	26.8	9.5	-0.3	18.0	16.0
归母净利润(百万元)	1,023	1,488	1,489	1,805	2,133
YOY(%)	-8.7	45.5	0.1	21.2	18.2
毛利率(%)	21.6	23.7	23.9	24.1	24.4
净利率(%)	6.8	9.1	9.1	9.4	9.6
ROE(%)	11.1	14.7	12.9	13.8	14.3
EPS(摊薄/元)	1.10	1.60	1.60	1.94	2.29
P/E(倍)	20.6	14.2	14.2	11.7	9.9
P/B(倍)	2.3	2.1	1.8	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11202	12169	13162	15283	16133
现金	2696	3317	5436	4165	5552
应收票据及应收账款	5719	6077	4904	7544	6982
其他应收款	110	122	137	181	175
预付账款	297	293	296	404	404
存货	1803	1766	1792	2406	2420
其他流动资产	576	594	598	581	602
非流动资产	7770	8897	8463	9139	9885
长期投资	0	9	18	26	35
固定资产	5022	5733	5396	6100	6748
无形资产	725	745	820	881	947
其他非流动资产	2023	2411	2230	2132	2155
资产总计	18971	21066	21625	24422	26018
流动负债	7656	8202	7913	9304	9150
短期借款	3350	3878	3878	3878	3878
应付票据及应付账款	3076	3020	3045	4094	4155
其他流动负债	1230	1303	990	1332	1117
非流动负债	1635	2109	1713	1491	1258
长期借款	1192	1574	1178	956	723
其他非流动负债	443	535	535	535	535
负债合计	9291	10311	9626	10795	10408
少数股东权益	344	513	573	653	760
股本	931	931	931	931	931
资本公积	2128	1896	1896	1896	1896
留存收益	6418	7703	8913	10394	12165
归属母公司股东权益	9336	10241	11426	12974	14850
负债和股东权益	18971	21066	21625	24422	26018

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1173	2621	3116	563	3268
净利润	1079	1577	1548	1885	2240
折旧摊销	583	663	610	682	668
财务费用	182	-25	96	66	41
投资损失	-105	91	-21	-19	-14
营运资金变动	-831	44	937	-1980	418
其他经营现金流	265	272	-55	-72	-85
投资活动现金流	-1581	-2456	-131	-1311	-1378
资本支出	1854	1602	168	1350	1405
长期投资	0	-21	-9	-9	-9
其他投资现金流	273	-833	45	48	36
筹资活动现金流	442	-362	-866	-523	-504
短期借款	516	528	0	0	0
长期借款	86	382	-396	-222	-233
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	-63	-232	0	0	0
其他筹资现金流	-93	-1040	-470	-301	-271
现金净增加额	-55	-59	2119	-1271	1386

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14944	16362	16313	19249	22329
营业成本	11717	12477	12414	14610	16881
营业税金及附加	81	81	94	104	120
营业费用	366	404	401	462	558
管理费用	821	890	894	1116	1295
研发费用	589	671	685	799	949
财务费用	182	-25	96	66	41
资产减值损失	-39	-29	0	0	0
其他收益	66	72	0	0	0
公允价值变动收益	-30	65	25	29	22
投资净收益	105	-91	21	19	14
资产处置收益	-6	-9	0	0	0
营业利润	1227	1857	1804	2183	2583
营业外收入	10	14	10	11	11
营业外支出	20	65	27	31	34
利润总额	1217	1806	1787	2162	2561
所得税	138	229	238	277	321
净利润	1079	1577	1548	1885	2240
少数股东损益	56	89	59	81	106
归属母公司净利润	1023	1488	1489	1805	2133
EBITDA	2001	2708	2546	2971	3346
EPS(元)	1.10	1.60	1.60	1.94	2.29

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	26.8	9.5	-0.3	18.0	16.0
营业利润(%)	-9.3	51.3	-2.8	21.0	18.3
归属于母公司净利润(%)	-8.7	45.5	0.1	21.2	18.2
获利能力					
毛利率(%)	21.6	23.7	23.9	24.1	24.4
净利率(%)	6.8	9.1	9.1	9.4	9.6
ROE(%)	11.1	14.7	12.9	13.8	14.3
ROIC(%)	8.6	11.0	9.9	10.9	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.0	48.9	44.5	44.2	40.0
净负债比率(%)	27.6	24.9	0.7	8.5	-2.8
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.6	1.8
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.7	2.8	3.0	3.1	3.1
应付账款周转率	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.10	1.60	1.60	1.94	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	2.82	3.35	0.61	3.51
每股净资产(最新摊薄)	10.03	11.01	12.28	13.94	15.96
估值比率					
P/E	20.6	14.2	14.2	11.7	9.9
P/B	2.3	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.0	8.9	8.5	7.6	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn