

裕同科技 (002831.SZ) 3C 包装主业稳定, 环保包装等新业务加速扩张

2021 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

王宇俊 (联系人)

lvming@kysec.cn

wangyujun@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790120080064

日期	2021/4/29
当前股价(元)	31.44
一年最高最低(元)	39.68/22.02
总市值(亿元)	294.66
流通市值(亿元)	165.56
总股本(亿股)	9.37
流通股本(亿股)	5.27
近 3 个月换手率(%)	40.7

● 短期盈利受原材料涨价影响, 多元业务打开长期空间, 维持“买入”评级

2020 年, 公司收入 117.9 亿元 (+19.7%), 归母净利润 11.2 亿元 (+7.2%), 扣非后净利润 9.85 亿元 (+1.80%)。其中, 2020Q4 公司收入 44.1 亿元 (+26.1%), 归母净利润 4.64 亿元 (+6.2%), 扣非后净利润 3.75 亿元 (-12.2%)。2021Q1, 公司收入 26.6 亿元 (+45.8%), 归母净利润 1.66 亿元 (+17.1%), 扣非后净利润 1.52 亿元 (+29.7%)。考虑到原材料涨价, 我们下调 2021-2022 年盈利预测, 新增 2023 年盈利预测, 预计 2021-2023 年公司归母净利润为 13.9/17.2/21.2 亿元(2021-2022 年原为 15.3/19.2 亿元), 对应 EPS 为 1.48/1.84/2.26 元, 当前股价对应 PE 分别为 21.7/17.5/14.2 倍, 我们看好公司多元业务打开长期发展空间, 维持“买入”评级。

● 3C 业务主业稳步增长, 环保包装等多元业务快速拓展

2020 年, 公司 3C 业务主业依然保持稳步增长。根据年报, 2020 年公司源自第一大客户的销售收入为 22.2 亿元, 同比增长 14.2%, 收入占比 18.8%。除原有的核心客户外, 2020 年公司源自智能穿戴等创新产品的收入预计保持较快增长。除 3C 业务外, 酒包预计已逐步走出疫情影响, 烟包长期看受益于行业市场化改革推进。环保包装则有望成为公司未来的发展亮点。2020 年, 公司环保纸塑产品收入 4.27 亿元, 同比增长 38.61%, 其中 2020H2 收入 3.49 亿元, 同比增长 45.7%。公司环保包装生产基地-宜宾裕同实现投产、海南环保包装项目也已进入试生产阶段。受益于政策推动, 公司环保包装项目发展预计将继续提速。此外, 2020 年公司供应链商城正式上线, 2021 年供应链业务将实现独立运营。

● 短期盈利受原材料涨价影响, 智能工厂投产有助于公司扩大成本优势

2020Q4 和 2021Q1, 公司毛利率分别同比下降 4.1pct 和 1.4pct, 主要系运费转计入成本和原材料涨价影响。2021 年, 公司智能工厂将正式投入运营, 我们预计将进一步扩大公司成本优势。费用端, 2020 年公司财务费用率达 2.15%(+0.69pct), 主要系报告期内人民币升值, 汇兑损失增加所致。整体看, 公司 2020 年和 2021Q1 扣非后净利率分别为 8.35%和 5.71%, 分别同比下降 1.47pct 和 0.71pct。

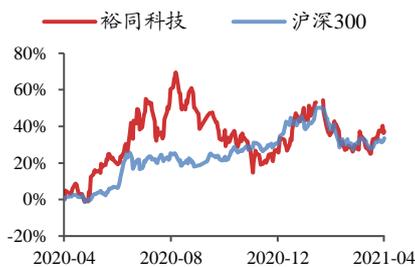
● 风险提示: 环保包装等新业务拓展不及预期, 汇率波动, 原材料价格波动。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,845	11,789	14,583	17,882	21,876
YOY(%)	14.8	19.7	23.7	22.6	22.3
归母净利润(百万元)	1,045	1,120	1,390	1,723	2,119
YOY(%)	10.5	7.2	24.1	23.9	23.0
毛利率(%)	30.0	26.8	27.0	27.2	27.3
净利率(%)	10.6	9.5	9.5	9.6	9.7
ROE(%)	16.0	13.1	14.3	15.7	16.6
EPS(摊薄/元)	1.11	1.20	1.48	1.84	2.26
P/E(倍)	28.8	26.9	21.7	17.5	14.2
P/B(倍)	4.7	3.5	3.1	2.8	2.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩预告符合预期, 短期扰动带来长期布局机会》- 2020.12.1

《公司信息更新报告-业绩短期波动不改长期趋势, 多元布局稳步发展》- 2020.11.2

《公司信息更新报告-2020H1 业绩超出预期, 继续看好“1+N”业务布局》- 2020.8.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7424	10250	10973	13555	15766
现金	1521	2337	1458	1788	2188
应收票据及应收账款	4164	5325	6758	7931	9968
其他应收款	79	161	77	216	143
预付账款	163	265	255	387	395
存货	1011	1518	1356	2272	2201
其他流动资产	486	644	1069	960	871
非流动资产	5150	6337	7112	7511	7673
长期投资	0	0	-0	-1	-1
固定资产	3865	4513	5216	5542	5570
无形资产	430	685	763	842	940
其他非流动资产	855	1140	1134	1127	1164
资产总计	12575	16587	18085	21066	23439
流动负债	5009	6493	6891	8707	9540
短期借款	2577	2835	2965	3596	3914
应付票据及应付账款	1908	2654	2977	3905	4507
其他流动负债	524	1005	949	1205	1120
非流动负债	912	1348	1288	1100	847
长期借款	759	1106	1047	858	606
其他非流动负债	153	241	241	241	241
负债合计	5920	7841	8179	9806	10387
少数股东权益	293	240	268	312	360
股本	877	934	937	937	937
资本公积	891	2191	2191	2191	2191
留存收益	4780	5656	6727	8066	9715
归属母公司股东权益	6362	8506	9637	10948	12692
负债和股东权益	12575	16587	18085	21066	23439

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1366	1003	726	1475	1724
净利润	1068	1147	1418	1766	2167
折旧摊销	408	498	466	546	555
财务费用	144	254	300	307	367
投资损失	-30	-39	-46	-39	-38
营运资金变动	-290	-862	-1396	-1086	-1302
其他经营现金流	66	5	-16	-19	-25
投资活动现金流	-975	-2025	-1179	-887	-654
资本支出	1064	1709	775	399	162
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	88	-316	-403	-488	-492
筹资活动现金流	-11	1631	-555	-889	-988
短期借款	681	258	0	0	0
长期借款	-206	348	-59	-188	-253
普通股增加	477	57	3	0	0
资本公积增加	-480	1299	0	0	0
其他筹资现金流	-484	-330	-499	-701	-735
现金净增加额	365	526	-1008	-302	82

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9845	11789	14583	17882	21876
营业成本	6889	8626	10648	13016	15908
营业税金及附加	71	64	93	115	139
营业费用	472	324	423	536	656
管理费用	659	764	952	1180	1444
研发费用	435	497	656	805	984
财务费用	144	254	300	307	367
资产减值损失	-22	-25	-29	-36	-44
其他收益	84	73	70	70	70
公允价值变动收益	6	57	16	19	25
投资净收益	30	39	46	39	38
资产处置收益	-5	9	0	0	0
营业利润	1273	1353	1671	2086	2554
营业外收入	7	7	5	5	5
营业外支出	17	26	13	14	16
利润总额	1263	1333	1663	2077	2543
所得税	196	185	245	311	376
净利润	1068	1147	1418	1766	2167
少数股东损益	23	27	28	43	48
归母净利润	1045	1120	1390	1723	2119
EBITDA	1831	2005	2284	2805	3290
EPS(元)	1.11	1.20	1.48	1.84	2.26

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	14.8	19.7	23.7	22.6	22.3
营业利润(%)	11.2	6.2	23.6	24.8	22.4
归属于母公司净利润(%)	10.5	7.2	24.1	23.9	23.0
获利能力					
毛利率(%)	30.0	26.8	27.0	27.2	27.3
净利率(%)	10.6	9.5	9.5	9.6	9.7
ROE(%)	16.0	13.1	14.3	15.7	16.6
ROIC(%)	12.2	10.2	11.1	12.2	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	47.3	45.2	46.6	44.3
净负债比率(%)	29.3	21.8	29.4	27.1	20.8
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	2.4	2.5	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.11	1.20	1.48	1.84	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.07	0.77	1.57	1.84
每股净资产(最新摊薄)	6.79	9.07	10.27	11.67	13.53
估值比率					
P/E	28.8	26.9	21.7	17.5	14.2
P/B	4.7	3.5	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	17.6	15.8	14.4	11.8	9.9

数据来源：贝格数据、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的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	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	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，属于机密材料，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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
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

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