

裕同科技(002831)

报告日期: 2021 年 7 月 23 日

点评报告

行业公司研究——轻工行业

证券研究报告

与莫迪维克战略合作，共创环保包装新风向

——裕同科技点评报告

分析师: 史凡可 执业证书编号: S1230520080008
分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
联系人: 傅嘉成
✉: shifanke@stocke.com.cn

报告导读

7 月 22 日，裕同科技与全球知名包装设备及整线供应商莫迪维克 (MULTIVAC) 签订战略合作协议，积极促进生鲜环保包装项目落地，推动全球去塑化包装趋势。

投资要点

□ 签订生鲜环保包装项目合作，环保包装应用逐步多元化

7 月 22 日，裕同科技与莫迪维克 (MULTIVAC) 签订战略合作协议。莫迪维克是全球知名包装设备及整线供应商，专注为客户提供涵盖加工、贴标、打印、监测等成套系统解决方案，致力为食品、医疗、工业制品、消费品及金融等多个行业的客户提供定制化服务。2019 年，莫迪维克集团在江苏太仓设立生产基地，总面积约 4300 平方米，内设投资超千万元的加工中心设施及特氟龙喷涂加工车间，可生产定制模具、修复翻新加热板及修复特氟龙涂层。此次协议签署后，双方合作进入新阶段，裕同和莫迪维克将充分利用各自技术、资源优势，积极促进生鲜环保包装项目落地，推动全球去塑化包装趋势。另外，针对目前环境污染、禁塑环保两大焦点议题，裕同董事长王华君表示公司作为行业龙头和环保包装先行者，期待与莫迪维克携手创造出更多领先的环保包装解决方案。我们预计此次合作 (1) 有望进一步拓展裕同环保业务产品线，为公司多元成长贡献动能。(2) 优化现有设备、产品线及智能工厂建设，公司降本增效实力加强。

□ 全球“限塑”进程加快，环保包装大势所趋

全球“限塑”进程加快，欧盟塑料污染治理领先。根据裕同环保研究院引用的联合国环境规划署调查结果显示，截止 2021 年 3 月，全球已有至少 67 个国家及地区采取限塑措施，政府出台限塑相关政策以期减少塑料废弃物污染是国际趋势。欧盟在塑料污染治理方面走在全球前列，欧洲禁塑令于 2021 年 7 月 1 日正式实施，包括塑料餐具 (盘、叉、刀、勺、筷子等)、塑料吸管、塑料袋、打包盒在内的 10 种一次性使用的塑料产品从 7 月 1 日起在欧盟 27 国无法完成清关手续。

国内限塑政策趋严，环保包装大势所趋。2007 年国务院办公厅发布关于限制生产销售使用塑料购物袋的通知，我国“限塑令”正式开始实施。2020 年 1 月 19 日，国家发展改革委、生态环境部公布《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，明确强调禁止或限制使用塑料制品的场所主要有快递、餐饮外卖、零售商场，提出 2020 年底禁止直辖市、省会城市、计划单列市城市建成区的餐饮打包外卖服务使用不可降解塑料袋，2025 年底拓展至全国范围；2025 年底地级以上城市餐饮外卖领域不可降解一次性塑料餐具消耗强度下降 30%。

□ 盈利预测及估值

裕同是国内纸包装绝对龙头，全球 3C 纸包装领域市占率第一，上市后凭借高效制造+深度服务能力，顺利切入包括包括烟、酒、化妆品、环保纸塑等大消费包装领域。目前烟酒、纸塑成长性突出，智能工厂降本增效明显。预计公司 2021-2023 年收入 145.24/190.13/235.29 亿元，同增 23.20%/30.91%/23.75%；归

评级

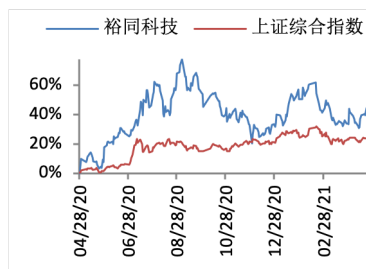
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 29.55

单季度业绩

元/股

1Q/2021 0.19
4Q/2020 0.50
3Q/2020 0.39
2Q/2020 0.22



公司简介

相关报告

- 1 《裕同科技：3C 业务稳步成长，大消费多布局成效显著》2021.04.28
- 2 《裕同科技：Q4 业绩预告符合预期，员工持股计划强化发展信心》2020.12.01
- 3 《裕同科技：客户新品延期、汇兑影响 Q3 表现，看好 Q4 增长动力》2020.11.02
- 4 《裕同科技：二季度表现超过预期，综合包装龙头发展渐入佳境》2020.08.28

报告撰写人: 史凡可、马莉

联系人: 傅嘉成

母净利润 13.61/17.91/ 21.99 亿元，同增 21.48%/31.65%/22.77%；对应 PE 为 20.29X/15.41X/12.55X，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**海内外限塑令推行不及预期，海内外疫情影响产能投放，原材料价格剧烈波动等

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	11788.94	14524.47	19013.47	23528.76
(+/-)	19.75%	23.20%	30.91%	23.75%
净利润	1120.16	1360.79	1791.48	2199.44
(+/-)	3.85%	21.48%	31.65%	22.77%
每股收益 (元)	1.20	1.46	1.92	2.35
P/E	24.64	20.29	15.41	12.55

表 1: 海外“限塑”相关政策

国家/地区	颁布时间	内容
欧盟	2018	欧盟议会通过了一项关于控制塑料废弃物的法令。根据法令，自 2021 年 7 月 1 日起，欧盟将全面禁止成员国使用吸管、餐具和棉花棒等 10 种一次性塑料制品，这些用品将由纸、秸秆或可重复使用的硬塑料替代。
法国	2020	禁止销售部分一次性塑料制品，包括一次性棉花棒、一次性杯子和盘子等塑料制品。
新西兰	2019	大小商超全面禁止使用一次性塑料袋。
智利	2019	执行“禁塑法”，全国范围内全面禁止商家向购物者提供塑料袋。
泰国	2019	自 2020 年 1 月 1 日起，75 个品牌的百货商店、超市和便利店不再向顾客提供一次性塑料袋，并争取在 2021 年实现全国禁塑。
日本	2019	日本环境大臣宣布将制定新法令，禁止商家免费向顾客提供塑料袋，法令将在接下来两年内实施，塑料袋收费价格等事宜将由商家自行决定。
韩国	2018	2018 年 8 月起，韩国环境部禁止咖啡店使用一次性塑料杯，2019 年，限制范围扩大至超市和烘焙店，韩国 2000 家大型超市和 1.1 万家面积超过 165 平方米的超市全面禁用一次性塑料袋，违规商家将被处以最高 300 万韩元的罚款（约合 18000 元人民币）。
肯尼亚	2017	2017 年 8 月正式实施“全球最严”禁令，禁止使用、制造和进口所有商用和家用塑料袋，违者将面临一至四年监禁及最高 400 万肯尼亚先令（约合人民币 27 万元）的罚款。2018 年 6 月初，继全面禁止塑料袋后，肯尼亚政府进一步宣布，将在 2020 年 6 月 5 日前，在指定“保护区域”对所有一次性塑料用品实施禁令。
德国	2016	与有关企业达成协议，对一次性塑料袋进行征税，及商店不再无偿提供塑料袋，顾客需要支付一定费用才可以使用塑料袋。
丹麦	2011	丹麦是全球最早对塑料收税的国家，同时还允许零售商对塑料袋收费，这一规定令丹麦的塑料袋使用量下降了 60%。2011 年政府宣布，除了可生物降解或可分解的塑料袋，其他塑料袋均禁止使用。
卢旺达	2008	早在 2008 年就开始全面禁止塑料袋的使用，并通过减税鼓励回收，至今已积累十余年的禁塑经验。

资料来源：环境论评，浙商证券研究所

表 2: 中国“限塑”、“禁塑”政策演进历程

政策名称		内容		
《进一步加强塑料污染治理的意见》 2020.1.16		2020 年底	2022 年底	2025 年底
	不可降解塑料袋	直辖市、省会城市、计划单列市城市建成区的商场、超市、书店等场所以及餐饮打包外卖服务和各类展会活动，禁止使用不可降解塑料袋；集贸市场规范和限制使用不可降解塑料袋。	实施范围扩大至全部地级以上城市建成区和沿海地区县城建成区。	上述区域的集贸市场禁止使用不可降解塑料袋；鼓励有条件的地方，在城乡结合部、乡镇和农村地区集市等场所停止使用不可降解一次性塑料袋。
	一次性塑料餐具	全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管；地级以上城市建成区、景区景点的餐饮堂食服务，禁止使用不可降解一次性塑料餐具。	县城建成区、景区景点餐饮服务，禁止使用不可降解一次性塑料餐具。	地级以上城市餐饮外卖领域不可降解一次性塑料餐具消耗强度下降30%。
	快递塑料包装		北京、上海、江苏、浙江、福建、广东等省市的邮政快	全国范围邮政快递网点禁止使用不可降解的塑

		递网点, 先行禁止使用不可料包装袋、塑料胶带、一降解的塑料包装袋、一次性次性塑料编织袋等。塑料编织袋等, 降低不可降解的塑料胶带使用量。	
宾馆、酒店一次性塑料用品		全国范围星级宾馆、酒店等场所不再主动提供一次性塑料用品, 可通过设置自助购买机、提供续充型洗洁剂等方式提供相关服务。	实施范围扩大至所有宾馆、酒店、民宿。
《环境标志产品技术要求: 塑料包装纸品》 2017.12.11	新标准对塑料包装制品的材料、生产过程、降解性能、生物含碳量、印刷、标签等方面做出重新调整		
《关于组织实施 2014 年生物基材料专项的通知》 2014.6.12	以日用包装材料为突破口, 开展生物降解的食品包装材料、一次性餐具、酒店易耗品、购物袋与垃圾袋等生物基塑料制品的产业化、规模化推广应用, 支持生物基材料制品的新商业模式, 实现塑料购物袋与垃圾袋等传统日用塑料制品替代		
《关于集中开展限制生产销售使用塑料购物袋专项行动的通知》 2011.7.6	加大宣传教育力度, 营造良好限塑氛围; 加强联动执法, 强化源头治理; 加大处罚力度, 沿革落实《商品零售场所塑料购物袋有偿使用管理办法》		
《关于限制生产销售使用塑料袋购物的通知》 2007.12.31	从 2008 年 6 月 1 日起, 在全国范围内禁止生产、销售、使用厚度小于 0.025 毫米的塑料购物袋; 所有超市、商场、集贸市场等商品零售场所实行塑料购物袋有偿使用制度, 一律不得免费提供塑料购物袋; 建立塑料购物袋生产企业产品质量监管机制		
资料来源: 国家发改委, 中华人民共和国环境保护部, 浙商证券研究所			

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10250	10659	13700	16138	营业收入	11789	14524	19013	23529
现金	2337	1501	1675	1694	营业成本	8626	10558	13822	17139
交易性金融资产	515	235	313	354	营业税金及附加	64	94	121	143
应收账款	5325	6504	8381	10512	营业费用	324	643	861	1068
其它应收款	161	137	198	263	管理费用	764	1477	1966	2452
预付账款	265	296	379	492	研发费用	0	581	761	941
存货	1518	1578	2475	2551	财务费用	254	154	127	116
其他	129	409	278	272	资产减值损失	(87)	79	99	111
非流动资产	6337	6910	7514	8104	公允价值变动损益	57	20	28	35
金额资产类	0	10	3	4	投资净收益	39	47	43	40
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	82	67	76	75
固定资产	4513	5142	5644	6062	营业利润	1353	1654	2164	2649
无形资产	685	824	962	1132	营业外收支	(20)	(11)	(11)	(14)
在建工程	368	298	231	229	利润总额	1333	1643	2152	2635
其他	772	636	674	676	所得税	185	254	333	408
资产总计	16587	17569	21214	24241	净利润	1147	1388	1819	2227
流动负债	6493	5732	7711	8460	少数股东损益	27	27	27	27
短期借款	2835	1841	2578	1988	归属母公司净利润	1120	1361	1791	2199
应付款项	2654	3045	4022	5068	EBITDA	1955	2102	2658	3191
预收账款	0	34	41	35	EPS (最新摊薄)	1.20	1.46	1.92	2.35
其他	1005	813	1070	1368	主要财务比率				
非流动负债	1348	1498	1346	1397		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	1039	1039	1039	1039	成长能力	19.75%	23.20%	30.91%	23.75%
其他	309	459	307	358	营业收入	3.50%	22.26%	30.84%	22.43%
负债合计	7841	7231	9057	9857	营业利润	3.85%	21.48%	31.65%	22.77%
少数股东权益	240	268	295	322	归属母公司净利润				
归属母公司股东权	8506	10071	11863	14062	获利能力	26.83%	27.31%	27.31%	27.16%
负债和股东权益	16587	17569	21214	24241	毛利率	9.73%	9.56%	9.57%	9.46%
					净利率	14.55%	14.26%	15.93%	16.57%
现金流量表					ROE	9.97%	11.14%	12.01%	13.25%
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC				
经营活动现金流	1003	796	828	1823	偿债能力	47.27%	41.16%	42.69%	40.66%
净利润	1147	1388	1819	2227	资产负债率	51.94%	41.25%	41.32%	32.16%
折旧摊销	498	381	440	489	净负债比率	1.58	1.86	1.78	1.91
财务费用	254	154	127	116	流动比率	1.34	1.58	1.46	1.61
投资损失	(39)	(47)	(43)	(40)	速动比率				
营运资金变动	(40)	(1164)	(665)	(976)	营运能力	0.81	0.85	0.98	1.04
其它	(818)	85	(850)	7	总资产周转率	2.54	2.51	2.61	2.55
投资活动现金流	(2025)	(758)	(1042)	(1079)	应收帐款周转率	4.47	4.34	4.65	4.45
资本支出	(819)	(871)	(798)	(829)	应付帐款周转率				
长期投资	(3)	(9)	7	(2)	每股指标(元)	1.20	1.46	1.92	2.35
其他	(1203)	122	(251)	(248)	每股收益	1.07	0.85	0.89	1.95
筹资活动现金流	1631	(815)	459	(649)	每股经营现金	9.11	10.78	12.70	15.05
短期借款	258	(994)	737	(589)	每股净资产				
长期借款	280	0	0	0	估值比率	24.64	20.29	15.41	12.55
其他	1094	180	(278)	(59)	P/E	3.25	2.74	2.33	1.96
现金净增加额	610	(777)	246	95	P/B	15.38	13.86	11.16	9.10
					EV/EBITDA	19.75%	23.20%	30.91%	23.75%

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn