

裕同科技 (002831.SZ) 收购优质消费电子标的, 3C 业务边界持续拓展

2022 年 07 月 24 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

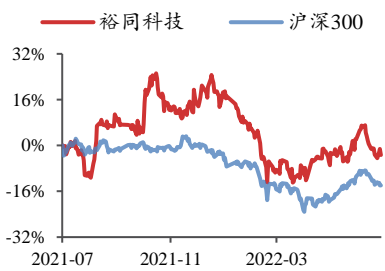
zhoujiale@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

日期	2022/7/22
当前股价(元)	26.70
一年最高最低(元)	35.74/23.30
总市值(亿元)	248.45
流通市值(亿元)	138.81
总股本(亿股)	9.31
流通股本(亿股)	5.20
近 3 个月换手率(%)	32.76

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-大包装战略持续深化, 盈利能力拐点确定性增强》- 2022.5.26

《公司信息更新报告-2021 & 2022Q1 收入高增, 看好盈利能力边际修复》- 2022.4.27

《公司信息更新报告-收入增长超预期, 利润率提升逻辑逐步兑现》- 2021.10.27

● 收购优质消费电子标的, 3C 业务边界持续拓展, 维持“买入”评级

7 月 21 日公司公告称拟收购深圳华宝利电子 60% 股权, 标的估值为 4 亿元, 收购价为 2.4 亿元 (含税), 业绩承诺为 2022-2024 年标的平均扣非净利润不低于 0.4 亿元, 基于收购估值则 PE 为 10 倍, 且三年累计扣非净利润超出 1.2 亿元的部分将按 20% 奖励给经营团队。华宝利是市场领先的声学类产品开发和制造商, 公司本次收购不仅拓宽了产品品类, 也有望带来客户资源方面的强协同效应, 提升公司 3C 业务综合竞争力。我们维持盈利预测, 预计 2022-2024 年公司归母净利润 14.48/19.16/24.48 亿元, 对应 EPS 为 1.56/2.06/2.63 元, 当前股价对应 PE 为 17.2/13.0/10.1 倍, 2022 年看好公司盈利能力边际修复, 维持“买入”评级。

● 收购的三大利好: 发挥客户资源协同、拓展声学类新业务、提升盈利能力

本次收购能给公司带来三大利好: (1) 发挥客户资源协同, 华宝利的目标客户和公司现有客户群体部分相同, 双方可充分利用客户资源, 为客户提供一体化产品交付服务, 增强客户粘性。(2) 布局声学类业务, 华宝利成立于 1998 年, 深耕声学类产品开发、制造和销售, 其创始人、核心团队有良好的产品设计、研发、生产、销售能力, 公司通过收购可快速拓展业务线, 短期内带来收入增量。(3) 提升盈利能力, 深圳华宝利 2021 年实现营收 3.28 亿元, 净利润 6329 万, 净利率为 19%, 明显高于传统 3C 包装业务, 主因声学类产品研发制造技术壁垒更高。

● 2022H2 公司盈利能力拐点向上确定性增强, 业绩弹性有望释放

2022H2 公司盈利能力拐点向上确定性增强, 预计全年利润增速超过收入增速, 驱动因素有 (1) 原材料价格: 2022 年 1-6 月, 原材料价格虽仍处于较高水平但较 2021 年同期已明显改善。(2) 人民币贬值: 公司国际客户较多, 收入构成中约有 40% 的美元收入, 预计自 4 月下旬以来人民币明显贬值将产生较多的汇兑收益。(3) 业务结构优化与降本增效: 毛利率较高的新兴业务收入占比逐渐提升利好业绩改善。公司通过制造端的自动化、智能化降低人力成本, 提高生产效率。

● 风险提示: 多元业务增速下滑、原材料价格波动、汇率大幅波动。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,789	14,850	18,043	21,651	25,938
YOY(%)	19.7	26.0	21.5	20.0	19.8
归母净利润(百万元)	1,120	1,017	1,448	1,916	2,448
YOY(%)	7.2	-9.2	42.4	32.3	27.8
毛利率(%)	26.8	21.5	23.7	24.7	25.2
净利率(%)	9.5	6.8	8.0	8.8	9.4
ROE(%)	13.1	11.2	13.8	15.8	17.1
EPS(摊薄/元)	1.20	1.09	1.56	2.06	2.63
P/E(倍)	22.2	24.4	17.2	13.0	10.1
P/B(倍)	2.9	2.7	2.4	2.1	1.7

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10250	11021	11948	13582	16472
现金	2337	2664	1823	2165	2680
应收票据及应收账款	5325	5599	6888	7791	9501
其他应收款	161	107	195	172	294
预付账款	265	296	371	437	526
存货	1518	1779	2105	2549	2998
其他流动资产	644	575	565	468	473
非流动资产	6337	7689	8564	8973	9116
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	4513	5001	5910	6335	6408
无形资产	685	725	796	883	959
其他非流动资产	1140	1963	1858	1755	1751
资产总计	16587	18709	20512	22555	25589
流动负债	6493	7524	8128	8730	9762
短期借款	2835	3320	3320	3580	3320
应付票据及应付账款	2654	2994	3679	4224	5181
其他流动负债	1005	1209	1129	926	1261
非流动负债	1348	1619	1527	1312	1042
长期借款	1106	1192	1100	886	616
其他非流动负债	241	427	427	427	427
负债合计	7841	9142	9655	10042	10804
少数股东权益	240	306	353	414	499
股本	934	931	931	931	931
资本公积	2191	2059	2059	2059	2059
留存收益	5656	6413	7563	9094	11063
归属母公司股东权益	8506	9261	10504	12099	14285
负债和股东权益	16587	18709	20512	22555	25589

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1003	1168	1552	1916	2358
净利润	1147	1068	1496	1977	2533
折旧摊销	498	581	540	639	620
财务费用	254	181	352	334	369
投资损失	-39	-105	-54	-57	-64
营运资金变动	-862	-821	-774	-966	-1088
其他经营现金流	5	263	-8	-11	-12
投资活动现金流	-2025	-1605	-1353	-980	-688
资本支出	1709	1852	875	409	144
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-316	247	-477	-571	-544
筹资活动现金流	1631	444	-1040	-854	-895
短期借款	258	486	0	0	0
长期借款	348	86	-92	-214	-270
普通股增加	57	-4	0	0	0
资本公积增加	1299	-131	0	0	0
其他筹资现金流	-330	8	-947	-640	-626
现金净增加额	526	-82	-841	82	775

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11789	14850	18043	21651	25938
营业成本	8626	11652	13767	16304	19402
营业税金及附加	64	81	112	131	150
营业费用	324	364	478	595	713
管理费用	764	814	1019	1267	1491
研发费用	497	586	731	899	1076
财务费用	254	181	352	334	369
资产减值损失	-25	-39	-36	-43	-52
其他收益	73	66	70	70	70
公允价值变动收益	57	-28	8	11	12
投资净收益	39	105	54	57	64
资产处置收益	9	-6	0	0	0
营业利润	1353	1215	1752	2303	2934
营业外收入	7	8	5	5	5
营业外支出	26	19	15	17	19
利润总额	1333	1204	1742	2291	2920
所得税	185	136	246	314	387
净利润	1147	1068	1496	1977	2533
少数股东损益	27	51	47	61	85
归母净利润	1120	1017	1448	1916	2448
EBITDA	2005	1986	2453	3112	3701
EPS(元)	1.20	1.09	1.56	2.06	2.63

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	19.7	26.0	21.5	20.0	19.8
营业利润(%)	6.2	-10.2	44.2	31.5	27.4
归属于母公司净利润(%)	7.2	-9.2	42.4	32.3	27.8
获利能力					
毛利率(%)	26.8	21.5	23.7	24.7	25.2
净利率(%)	9.5	6.8	8.0	8.8	9.4
ROE(%)	13.1	11.2	13.8	15.8	17.1
ROIC(%)	10.2	8.5	10.6	12.4	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	47.3	48.9	47.1	44.5	42.2
净负债比率(%)	21.8	29.3	29.1	23.0	12.5
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	2.5	2.7	2.9	3.0	3.0
应付账款周转率	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.09	1.56	2.06	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	1.25	1.67	2.06	2.53
每股净资产(最新摊薄)	9.13	9.95	11.29	13.00	15.35
估值比率					
P/E	22.2	24.4	17.2	13.0	10.1
P/B	2.9	2.7	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	13.2	14.0	11.5	9.0	7.3

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	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

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16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