

公司研究 | 点评报告 | 裕同科技 (002831.SZ)

裕同科技跟踪点评：并购声学类领先制造商华宝利，深化消费电子产业布局

报告要点

裕同拟通过自有或自筹资金向共青城君爵（实控人王华君、吴兰兰，持股 100%）、上海开亿收购其共同持有的华宝利 60% 股权，收购后华宝利创始人龚新仍持股 29.4%。标的公司估值为 4 亿元（2022-2024 年平均目标扣非净利润 4000 万元的 10 倍），收购价为 2.4 亿元（含税），裕同与卖方于 2022 年 7 月 21 日签署《深圳华宝利电子有限公司之股权转让协议》。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001



徐皓亮

SAC: S0490519080009



仲敏丽

SAC: S0490522050001

裕同科技 (002831.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

裕同科技跟踪点评：并购声学类领先制造商华宝利，深化消费电子产业布局

事件描述

裕同拟通过自有或自筹资金向共青城君爵（实控人王华君、吴兰兰，持股 100%）、上海开亿收购其共同持有的华宝利 60% 股权，收购后华宝利创始人龚新仍持股 29.4%。标的公司估值为 4 亿元（2022-2024 年平均目标扣非净利润 4000 万元的 10 倍），收购价为 2.4 亿元（含税），裕同与卖方于 2022 年 7 月 21 日签署《深圳华宝利电子有限公司之股权转让协议》。

若华宝利 2022-2024 年累计扣非净利润大于 1.2 亿元，裕同同意华宝利以现金方式对其经营团队进行奖励，奖励金额为（累计净利润-1.2 亿元）*20%；若华宝利 2022-2024 年扣非净利润平均值低于 3400 万元（即目标值 4000 万元的 85%），其估值将调整为实际平均扣非净利润的 10 倍，但不得低于 2024 年底华宝利净资产的 1.5 倍。

事件评论

- **华宝利是领先的声学类产品开发和制造商，长期绑定优质客户实现稳健成长。**华宝利是一家高性能，优质音频设备的开发商和制造商，主营扬声器、受话器、蜂鸣器等电声元器件，以及耳机、蓝牙音箱、机器人等电子产品，核心客户包括知名 AR&VR 企业、游戏机企业以及百度、阿里、普渡机器人等，与富士康、摩托罗拉、松下等较多优质客户保持 10 年以上的稳定合作。华宝利目前月产能达 800 万套件，拥有稳定的研发团队、成熟的研发体系以及丰富的生产经营经验。
- **裕同并购华宝利，客户&业务协同，实现双赢。**一方面，目前华宝利和裕同部分客户相同，可提供全面一体化产品交付服务，强化客户粘性；另一方面，裕同和华宝利的客户可双向导流，实现双赢。从华宝利后续成长性来看，目前其收入、利润主要来自声学类产品，公司有望持续获得核心客户声学类产品开发及制造订单，同时借助裕同平台逐步切入新客户；第二成长曲线机器人代工业务处于发展初期，看好后续逐步带来收入业绩增量。
- **重点关注裕同科技盈利企稳回升，带动估值修复的投资机会。**短期来看，Q2 业务扩张或部分对冲华东区域停产影响（公司昆山及上海工厂 Q2 或影响一个月生产，对应产能或有 10%+），不过考虑成本及汇率因素改善，预计 Q2 利润率同比改善。**中长期来看**，裕同 2016-2021 年营收/归母净利润 CAGR 为 22.99%/7.53%，利润增速慢于收入，主因 3C 电子景气持续下行，供应链盈利受压缩，此外公司持续拓展新领域，带来产能扩张和新产能盈利偏低；不过考虑 1) 21 年行业盈利已处于相对较低水平，当期竞争对手基本处于不赚钱或微利情况，利润率很难进一步向下；2) 伴随国内产能布局逐步完成，裕同或降低资本开支力度（21Q4&22Q1 公司 CAPEX 同比下降）；3) 新业务逐步起量，盈利稳步提升可期。就龙头角度，裕同在保持各领域市占率提升前提下，伴随盈利能力逐步改善，有望进入业绩、估值双升阶段。**预计 2022-2024 年公司归母净利润为 14.3/17.8/21.4 亿元，对应 PE 为 18/14/12 倍。**

风险提示

- 1、下游需求不及预期；
- 2、原材料价格大幅波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.31
总股本(万股)	93,051
流通A股/B股(万股)	51,989/0
资产负债率	47.53%
每股净资产(元)	10.08
市盈率(当前)	23.71
市净率(当前)	2.62
近12月最高/最低价(元)	35.74/23.30

注：股价为 2022 年 7 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《裕同科技 21 年报&22Q1 点评：收入韧性持续显现，盈利能力稳步改善可期》2022-04-27
- 《裕同科技点评：Q3 业绩符合预期，成本压制解除看好 2022 年业绩弹性释放》2021-10-27
- 《裕同科技点评：并购软包装龙头仁禾包装，优化盈利能力并打开长期空间》2021-10-19



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14850	17254	20266	23875	货币资金	2664	1000	1500	2000
营业成本	11652	13474	15776	18560	交易性金融资产	153	153	153	153
毛利	3198	3779	4489	5315	应收账款	5594	6499	7634	8993
%营业收入	22%	22%	22%	22%	存货	1779	1912	2239	2634
营业税金及附加	81	94	110	130	预付账款	296	318	372	438
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	535	542	563	588
销售费用	364	414	486	573	流动资产合计	11021	10424	12460	14806
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	814	932	1074	1242	投资性房地产	26	25	23	22
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	5001	5531	6096	6701
研发费用	586	681	871	1074	无形资产	725	725	725	725
%营业收入	4%	4%	4%	5%	商誉	250	250	250	250
财务费用	181	208	130	106	递延所得税资产	93	93	93	93
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	1594	1654	1724	1804
加: 资产减值损失	-39	0	0	0	资产总计	18709	18701	21372	24401
信用减值损失	-55	0	0	0	短期贷款	3320	1034	722	225
公允价值变动收益	-28	0	0	0	应付款项	2511	3138	3674	4322
投资收益	105	122	144	169	预收账款	0	71	84	99
营业利润	1215	1642	2042	2456	应付职工薪酬	259	404	473	557
%营业收入	8%	10%	10%	10%	应交税费	112	141	165	195
营业外收支	-11	8	8	8	其他流动负债	1321	800	822	849
利润总额	1204	1650	2050	2464	流动负债合计	7524	5588	5941	6246
%营业收入	8%	10%	10%	10%	长期借款	1192	1192	1192	1192
所得税费用	136	187	232	279	应付债券	0	0	0	0
净利润	1068	1463	1818	2185	递延所得税负债	134	134	134	134
归属于母公司所有者的净利润	1017	1432	1780	2138	其他非流动负债	293	293	293	293
少数股东损益	51	31	38	46	负债合计	9142	7207	7560	7865
EPS (元)	1.09	1.54	1.91	2.30	归属于母公司所有者权益	9261	11158	13437	16115
					少数股东权益	306	337	375	421
现金流量表 (百万元)					股东权益	9567	11494	13812	16536
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	18709	18701	21372	24401
经营活动现金流净额	1168	1267	1368	1516	基本指标				
取得投资收益收回现金	100	122	144	169		2021A	2022E	2023E	2024E
长期股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.09	1.54	1.91	2.30
资本性支出	-528	-500	-500	-500	每股经营现金流	1.25	1.36	1.47	1.63
其他	-1176	-59	-70	-81	市盈率	30.82	17.74	14.28	11.88
投资活动现金流净额	-1605	-436	-426	-412	市净率	3.38	2.28	1.89	1.58
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	16.59	13.11	11.18	9.38
股权融资	34	0	0	0	总资产收益率	5.4%	7.7%	8.3%	8.8%
银行贷款增加 (减少)	4046	-2286	-312	-498	净资产收益率	11.0%	12.8%	13.2%	13.3%
筹资成本	-417	-208	-130	-106	净利率	6.8%	8.3%	8.8%	9.0%
其他	-3219	0	0	0	资产负债率	48.9%	38.5%	35.4%	32.2%
筹资活动现金流净额	444	-2495	-442	-604	总资产周转率	0.79	0.92	0.95	0.98
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-82	-1664	500	500					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。