

裕同科技 (002831)

证券研究报告
2024年05月06日

强化分红，发展新质生产力

公司发布 24Q1 及 23 年年报

24Q1 公司收入 35 亿，同增 19%，归母 2.2 亿，同增 21%，扣非 2.4 亿，同增 54%；

23A 收入 152 亿，同减 7%，归母 14 亿，同减 3%，扣非 15 亿，同减 1%；其中 23Q4 收入 44 亿同增 2%，归母 4.5 亿同减 3%，扣非 4.6 亿同增 4.5%。

公司 2023 年年报公布分红 5.7 亿；此前半年分红 3 亿，全年合计分红 8.7 亿，分红率 60.3%。

分产品看，23A 纸质精品包装收入 110 亿占总 73%，同减 6.6%；包装配套产品收入 26 亿占 17%，同减 8%；环保纸塑产品收入 11 亿占 7%，同减 5%。

分地区看，国内收入 115 亿占 76%，同减 12%；海外收入 37 亿占 24%，同增 15%。

公司 24Q1 毛利率 22%同减 1.6pct；净利率 6.5%，同增 0.3pct。

2024 年公司将以综合成本领先战略为基础，结合差异化战略、区域战略和专案战略，坚持走国际化发展道路，通过继续开拓新客户、新兴细分市场和业务，加强精益化、自动化、信息化、智能化、项目管理及品牌建设等：

1、加大海外市场投入，积极拓展海外市场

公司将加大海外市场投入，积极拓展海外市场。推动印尼泗水项目、印尼雅加达项目、越南平阳项目、印度德里项目投产，完善国际化供应链；启动墨西哥新工厂建设，规划年内投产，开拓重型包装新市场；启动菲律宾新工厂建设，规划年内投产，开拓皮盒包装新品类；启动海外工厂软硬件设施的智能化升级改造，提升核心制造能力。

2、积极开拓环保新市场，探索更多发展机遇

公司将在现有植物纤维环保包装基础上，持续开拓新市场，为裕同环保的发展探索更多发展机遇。同时，公司将强化在欧美等市场的营销能力，服务各类客户；继续加强创新成型工艺与产品的研发，为市场提供更多的前沿解决方案；建立品牌示范工厂，引入先进的运营模式，增设品牌与产品体验馆，多维度、多渠道提高客户粘性和品牌体验感。

3、持续改进烟包智能化生产流程，多维度发力开拓市场

公司烟包业务将继续以智能化建设为牵引，进行产业链延伸，从产品设计、数字化打样、智能排产、AOI 自动光学检测、车间物料自动叫料及物流配送智能调度着手，持续改进智能化生产流程，进一步提高生产效率、降低制造成本，提升行业竞争力。在数字化建设领域，公司将加强数据分析，优化生产计划和库存管理，并在 AOI 自动光学检测、AGV 智能机器人物流调度及能源管理节能降耗等领域，积极尝试并应用，努力做到业务流、信息流、物流和财流的四流融合。

4、深化区域与专案经营战略，实现高质量的战略增长

继续深化和推进区域与专案经营战略，推动分子公司业务做大做强、细分市场业务做专做精，实现高质量的战略增长。在市场开拓领域，加强区域和专案营销团队建设，落实“一客一策”，深挖客户潜力，重点突破新客户。同时，持续开拓海外环保业务市场，做强 B2B 业务线。积极开拓日用化学品包装、食品卡盒、医药包装、重型包装等新业务。

更新盈利预测，维持“买入”评级

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	27.39 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	930.51
流通 A 股股本(百万股)	520.99
A 股总市值(百万元)	25,486.77
流通 A 股市值(百万元)	14,270.01
每股净资产(元)	12.12
资产负债率(%)	45.24
一年内最高/最低(元)	29.00/22.31

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《裕同科技-公司点评:拟提高现金分红比例至 60%，产业趋势向好》 2024-01-01
- 《裕同科技-季报点评:盈利能力企稳向好，需求逐步复苏》 2023-11-02
- 《裕同科技-半年报点评:需求持续复苏，盈利能力逐季修复》 2023-08-31

我们预计公司 24-26 年归母净利分别为 17.60/20.24/24.02 亿元，EPS 分别为 1.89/2.17/2.58 元/股，对应 PE 分别为 14/12/10X。

风险提示：消费电子需求不及预期风险，多元化业务拓展不及预期，原材料价格波动风险，汇率波动风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,362.10	15,222.70	18,961.75	22,018.39	23,790.87
增长率(%)	10.18	(6.96)	24.56	16.12	8.05
EBITDA(百万元)	3,057.60	3,083.78	2,982.27	3,315.83	3,792.21
归属母公司净利润(百万元)	1,487.87	1,438.09	1,760.12	2,023.57	2,402.00
增长率(%)	46.27	(3.35)	22.39	14.97	18.70
EPS(元/股)	1.60	1.55	1.89	2.17	2.58
市盈率(P/E)	16.73	17.31	14.14	12.30	10.36
市净率(P/B)	2.43	2.25	1.82	1.63	1.45
市销率(P/S)	1.52	1.64	1.31	1.13	1.05
EV/EBITDA	10.59	8.27	8.66	6.36	5.77

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,317.16	3,495.88	3,792.35	7,940.63	6,977.40	营业收入	16,362.10	15,222.70	18,961.75	22,018.39	23,790.87
应收票据及应收账款	6,076.63	5,694.53	8,352.49	7,997.11	9,898.50	营业成本	12,476.70	11,230.05	13,862.94	16,976.18	18,461.71
预付账款	292.93	232.02	416.00	377.55	485.44	营业税金及附加	81.15	91.47	104.29	120.87	134.80
存货	1,766.44	1,619.15	2,394.84	2,557.65	2,874.75	销售费用	404.20	417.47	436.12	550.46	594.77
其他	715.98	1,406.49	747.37	687.88	1,027.08	管理费用	889.96	969.79	910.16	1,056.88	1,070.59
流动资产合计	12,169.13	12,448.07	15,703.05	19,560.83	21,263.17	研发费用	671.28	695.88	720.55	880.74	951.63
长期股权投资	8.87	16.17	16.17	16.17	16.17	财务费用	(25.38)	27.74	73.78	6.40	(48.36)
固定资产	5,732.69	6,504.73	6,154.61	5,686.74	5,102.85	资产/信用减值损失	(44.65)	(40.99)	(35.00)	(35.00)	(35.00)
在建工程	596.95	337.20	341.04	294.73	234.31	公允价值变动收益	64.95	30.66	(729.50)	0.60	242.76
无形资产	744.59	699.42	661.63	623.84	586.05	投资净收益	(90.54)	(102.69)	30.00	30.00	30.00
其他	1,813.66	2,180.70	2,017.50	1,905.72	1,919.63	其他	77.70	113.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	8,896.75	9,738.22	9,190.95	8,527.19	7,859.01	营业利润	1,856.73	1,790.31	2,119.42	2,422.47	2,863.48
资产总计	21,065.89	22,186.29	24,894.00	28,088.02	29,122.18	营业外收入	14.22	12.50	9.00	11.91	11.14
短期借款	3,878.40	4,224.34	4,477.56	4,000.00	4,000.00	营业外支出	65.28	33.61	39.30	46.07	39.66
应付票据及应付账款	3,020.49	3,779.31	3,486.30	5,633.79	4,623.74	利润总额	1,805.67	1,769.20	2,089.12	2,388.31	2,834.96
其他	1,202.60	1,083.72	1,337.65	1,407.14	1,430.92	所得税	228.53	274.74	240.25	262.71	311.85
流动负债合计	8,101.49	9,087.37	9,301.52	11,040.93	10,054.66	净利润	1,577.14	1,494.46	1,848.87	2,125.60	2,523.11
长期借款	1,573.74	738.64	738.64	500.00	500.00	少数股东损益	89.26	56.37	88.75	102.03	121.11
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,487.87	1,438.09	1,760.12	2,023.57	2,402.00
其他	535.48	690.71	550.98	592.39	611.36	每股收益(元)	1.60	1.55	1.89	2.17	2.58
非流动负债合计	2,109.21	1,429.35	1,289.62	1,092.39	1,111.36	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	10,311.01	10,594.68	10,591.14	12,133.32	11,166.02	成长能力					
少数股东权益	513.40	540.04	610.75	691.93	788.16	营业收入	10.18%	-6.96%	24.56%	16.12%	8.05%
股本	930.51	930.51	930.51	930.51	930.51	营业利润	52.85%	-3.58%	18.38%	14.30%	18.21%
资本公积	1,896.40	1,928.29	3,077.19	3,077.19	3,077.19	归属于母公司净利润	46.27%	-3.35%	22.39%	14.97%	18.70%
留存收益	7,702.94	8,541.58	9,943.98	11,553.99	13,462.72	获利能力					
其他	(288.38)	(348.81)	(259.56)	(298.92)	(302.43)	毛利率	23.75%	26.23%	26.89%	22.90%	22.40%
股东权益合计	10,754.87	11,591.61	14,302.87	15,954.70	17,956.16	净利率	9.09%	9.45%	9.28%	9.19%	10.10%
负债和股东权益总计	21,065.89	22,186.29	24,894.00	28,088.02	29,122.18	ROE	14.53%	13.01%	12.86%	13.26%	13.99%
						ROIC	14.43%	12.97%	17.73%	14.79%	21.88%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	48.95%	47.75%	42.54%	43.20%	38.34%
净利润	1,577.14	1,494.46	1,760.12	2,023.57	2,402.00	净负债率	23.43%	15.80%	13.25%	-19.02%	-11.49%
折旧摊销	662.62	725.11	734.08	831.97	922.09	流动比率	1.48	1.36	1.69	1.77	2.11
财务费用	23.67	157.40	73.78	6.40	(48.36)	速动比率	1.27	1.18	1.43	1.54	1.83
投资损失	91.39	(3.96)	(30.00)	(30.00)	(30.00)	营运能力					
营运资金变动	350.83	1,095.23	(3,884.16)	2,724.67	(3,412.08)	应收账款周转率	2.80	2.59	2.70	2.69	2.66
其它	(84.89)	205.18	(640.75)	102.63	363.87	存货周转率	9.23	8.99	9.45	8.89	8.76
经营活动现金流	2,620.76	3,673.42	(1,986.93)	5,659.23	197.53	总资产周转率	0.82	0.70	0.81	0.83	0.83
资本支出	1,272.88	900.55	489.73	238.59	221.03	每股指标(元)					
长期投资	8.87	7.30	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.60	1.55	1.89	2.17	2.58
其他	(3,737.91)	(2,835.04)	644.77	(488.59)	(915.87)	每股经营现金流	2.82	3.95	-2.14	6.08	0.21
投资活动现金流	(2,456.17)	(1,927.18)	1,134.51	(250.00)	(694.84)	每股净资产	11.01	11.88	14.71	16.40	18.45
债权融资	684.58	(537.25)	286.51	(787.19)	55.74	估值比率					
股权融资	(609.63)	(328.34)	862.39	(473.76)	(521.65)	市盈率	16.73	17.31	14.14	12.30	10.36
其他	(437.11)	(731.34)	(0.00)	0.00	0.00	市净率	2.43	2.25	1.82	1.63	1.45
筹资活动现金流	(362.16)	(1,596.93)	1,148.90	(1,260.95)	(465.92)	EV/EBITDA	10.59	8.27	8.66	6.36	5.77
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	12.88	10.25	11.48	8.49	7.63
现金净增加额	(197.57)	149.31	296.47	4,148.28	(963.23)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com