



裕同科技 (002831.SZ): 业绩增长可期, 分红比例大幅提升

2024年5月15日

推荐/维持

裕同科技

公司报告

事件: 公司公布 2023 年报及 2024 年一季报。2023 年, 公司实现收入 152.23 亿元, 同比-6.96%; 归母净利润 14.38 亿元, 同比-3.35%; 扣非归母净利润 14.94 亿元, 同比-1.40%。2024 年一季度, 公司实现收入 34.76 亿元, 同比+19.37%; 归母净利润 2.19 亿元, 同比+20.55%; 扣非归母净利润 2.43 亿元, 同比+54.32%。

受下游景气度影响, 季度收入增速逐步修复。 23 年公司收入同比下滑, 判断主要由于消费电子包装 (包括相关环保纸塑产品) 收入占比较高, 随着下游景气度表现低迷 (例如 23 年全球智能手机出货量同比-3.4%, PC 出货量同比-13.8%), 公司收入受到拖累。此外, 近年新布局的其他包装方面, 判断 23 年收入增速整体亦有承压, 烟包或受上半年包装改版影响, 酒包及其他包装或受下游需求景气度的影响。分季度来看, 23 年 Q1-Q4 收入增速逐季回升, 分别为-14.4%/-10.8%/-6.8%/+2.1%, 判断其主要跟随消费电子市场景气度改善趋势, 23 年 Q1-Q4 全球智能手机、PC 出货量同比分别-15%/-8%/+0%/+9%、-29%/-13%/-8%/-3%。24 年 Q1 随着下游景气度进一步恢复, 公司收入在低基数下实现高增。

降本增效叠加原料价跌, 23 年盈利能力进一步向好。 23 年公司毛利率 26.2%, 同比+2.5pct., 判断一方面受益于各地智能工厂落地运行, 助力降本增效; 一方面受益于原材料纸价下行, 23 年瓦楞纸/白卡纸/铜版纸/双胶纸价格同比-16%/-20%/-1%/-2%。24 年 Q1 毛利率 22.1%, 同比-1.6pct., 或是短期受到产能扩张的影响。23 年公司期间费用率为 9.30%, 同比+1.54pct.; 24 年 Q1 期间费用率为 9.28%, 同比-2.54pct., 判断主要受收入增速波动和汇兑损益变动影响。

下游景气度改善, 拓展海内外市场, 未来增长可期。 (1) **下游市场方面,** 机构预测 24 年全球主要消费电子产品出货量有望实现增长, 例如智能手机、PC 出货量预计分别同比+3-4%、+2-3%, 有助于提振公司收入。(2) **工厂布局方面,** 公司持续推进智能工厂、海外工厂建设, 有利于增强服务能力, 提升市场份额。23 年公司建成湖南、苏州、成都等地的智能工厂, 投产越南环保包装、马来西亚等海外工厂。24 年公司将建设江西九江、深圳龙岗、越南等国内外智能工厂, 并推动印尼、越南、印度等海外工厂投产, 启动墨西哥、菲律宾新工厂建设, 开拓重型包装、皮盒包装等新品类。(3) **客户方面,** 23 年公司与主要烟草企业建立了全新合作关系, 并在烟草、环保包装、人工智能、玩具、食品等领域新增一批国际大客户。

盈利能力预计短期稳健, 未来有望继续提升。 24 年以来公司上游浆纸价格受到木浆价格支撑, 原料成本或将有抬升。但同时公司投运更多智能工厂助力降本增效, 同时下游需求改善, 产能利用率有望提升。预计公司盈利能力短期稳健, 未来有望继续提升。

分红比例提升, 更好回馈股东。 随着公司阶段性完成产能投资布局, 未来资本开支规模预计逐步降低, 为分红提升创造条件。此前公司于 23 年 12 月公告, 拟提高 23-25 年现金分红比例, 在无重大投资计划或重大现金支出等情形下, 每年以现金形式分配利润不少于当年归母净利润的 60% (20-22 年约为 20%

公司简介:

公司作为高端品牌包装整体解决方案提供商, 为客户提供“一体化产品制造和供应解决方案、创意设计与研发创新解决方案、全球化运营及服务解决方案”。公司在专注消费类电子产品纸质包装的同时, 积极开展业务多元化, 拓展高档烟酒、化妆品及高端奢侈品等行业包装业务。公司立足国内, 并积极拓展海外市场, 终端客户包括华为、联想、三星、索尼、雀巢等国内外知名品牌企业, 并为仁宝、富士康等知名代工厂商提供产品和服务。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

2024-05-17 年度股东大会

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	27.66-22.41
总市值 (亿元)	256.36
流通市值 (亿元)	143.53
总股本/流通 A 股 (万股)	93,051/93,051
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.73

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521080005

分析师: 沈逸伦

左右)。公司 23 年中期分红约 3.00 亿元, 年度分红约 5.67 亿元, 合计 8.67 亿元, 占 23 年归母净利润的 60.29%。

盈利预测与投资评级: 公司短期业绩有望受益下游需求回暖, 中长期凭借客户资源、全球布局、智能制造和服务能力等优势, 有望实现存量客户供货份额的提升, 以及新客户、新品类市场的拓展, 预期收入增长稳健。后续随着智能工厂降本增效成果显现, 新增产能逐步达产, 盈利能力有望稳中向好。预期公司高分红政策有望持续。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 17.73、20.81、24.13 亿元人民币, 增速分别为 23%、17%、16%, 目前股价对应 PE 分别为 14、12、11 倍。维持“推荐”评级。

风险提示: 需求复苏弱于预期, 原材料价格上涨超预期, 产能布局建设进度不及预期。

010-66554044

执业证书编号:

shenyl@dxzq.net.cn

S1480523060001

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	16,362.10	15,222.70	17,949.08	20,346.40	23,158.31
增长率 (%)	10.18%	-6.96%	17.91%	13.36%	13.82%
归母净利润 (百万元)	1,487.87	1,438.09	1,772.89	2,081.32	2,413.36
增长率 (%)	46.27%	-3.35%	23.28%	17.40%	15.95%
净资产收益率 (%)	14.53%	13.01%	14.48%	15.83%	17.02%
每股收益 (元)	1.60	1.55	1.91	2.24	2.59
PE	17.20	17.80	14.44	12.30	10.61
PB	2.50	2.32	2.09	1.95	1.81

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表					单位: 百万元																	
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E												
流动资产合计	12169	12448	13828	15409	17272	营业收入	16362	15223	17949	20346	23158	营业成本	12477	11230	13242	14929	16946												
货币资金	3317	3496	3590	4069	4632	营业税金及附加	81	91	108	122	139	营业费用	404	417	449	509	579												
应收账款	6069	5692	6711	7608	8659	管理费用	890	970	1095	1241	1413	财务费用	-25	28	85	78	68												
其他应收款	122	107	126	143	163	研发费用	671	696	826	936	1065	资产减值损失	-44.65	-40.99	-50.26	-56.97	-64.84												
预付款项	293	232	160	79	-13	公允价值变动收益	64.95	30.66	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-90.54	-102.69	-1.25	-1.25	-1.25												
存货	1766	1619	1909	2152	2443	加: 其他收益	71.83	110.14	110.00	110.00	110.00	营业利润	1857	1790	2204	2584	2992												
其他流动资产	224	260	260	260	260	营业外收入	14.22	12.50	12.00	12.00	12.00	营业外支出	65.28	33.61	35.00	35.00	35.00												
非流动资产合计	8897	9738	10183	10373	10485	利润总额	1806	1769	2181	2561	2969	所得税	229	275	339	398	461												
长期股权投资	9	16	16	16	16	净利润	1577	1494	1842	2163	2508	少数股东损益	89	56	69	82	95												
固定资产	5733	6505	7096	7297	7422	归属母公司净利润	1488	1438	1773	2081	2413	主要财务比率																	
无形资产	745	699	680	662	646						2022A	2023A	2024E	2025E	2026E														
其他非流动资产	488	554	554	554	554	成长能力																							
资产总计	21066	22186	24011	25783	27757	营业收入增长					10.18%	-6.96%	17.91%	13.36%	13.82%														
流动负债合计	8202	9165	9719	10497	11331	营业利润增长					52.85%	-3.58%	23.11%	17.22%	15.81%														
短期借款	3878	4224	4093	4261	4369	归属于母公司净利润增长					46.27%	-3.35%	23.28%	17.40%	15.95%														
应付账款	2462	2800	3257	3672	4168	获利能力																							
预收款项	100	78	78	78	78	毛利率(%)					23.75%	26.23%	26.23%	26.63%	26.83%														
一年内到期的非流动负债	384	364	364	364	364	净利率(%)					9.64%	9.82%	10.26%	10.63%	10.83%														
非流动负债合计	2109	1429	1439	1449	1459	总资产净利润(%)					7.06%	6.48%	7.38%	8.07%	8.69%														
长期借款	1574	739	739	739	739	ROE(%)					14.53%	13.01%	14.48%	15.83%	17.02%														
应付债券	0	0	0	0	0	偿债能力																							
负债合计	10311	10595	11158	11946	12791	资产负债率(%)					49%	48%	46%	46%	46%														
少数股东权益	513	540	610	691	786	流动比率					1.48	1.36	1.42	1.47	1.52														
实收资本(或股本)	931	931	931	931	931	速动比率					1.27	1.18	1.23	1.26	1.31														
资本公积	1896	1928	1928	1928	1928	营运能力																							
未分配利润	7278	8076	8736	9509	10407	总资产周转率					0.82	0.70	0.78	0.82	0.87														
归属母公司股东权益合计	10241	11052	12243	13146	14181	应收账款周转率					3	3	3	3	3														
负债和所有者权益	21066	22186	24011	25783	27757	应付账款周转率					6.58	5.79	5.93	5.87	5.91														
现金流量表						每股指标(元)																							
单位: 百万元						每股收益(最新摊薄)						1.60																	
2022A						2023A						2024E						2025E						2026E					
经营活动现金流	2621	3673	2062	2532	2858	每股净现金流(最新摊薄)						-0.21																	
净利润	1577	1494	1842	2163	2508	每股净资产(最新摊薄)						11.01																	
折旧摊销	663	725	775	829	909	估值比率																							
财务费用	-25	28	85	78	68	P/E						17.25																	
应收账款减少	-475	377	-1019	-896	-1051	P/B						2.51																	
预收账款增加	26	-22	0	0	0	EV/EBITDA						11.87																	
投资活动现金流	-2456	-1927	-1101	-895	-887																								
公允价值变动收益	65	31	0	0	0																								
长期投资减少	0	0	0	0	0																								
投资收益	-91	-103	-1	-1	-1																								
筹资活动现金流	-362	-1597	-867	-1158	-1409																								
应付债券增加	0	0	0	0	0																								
长期借款增加	382	-835	0	0	0																								
普通股增加	0	0	0	0	0																								
资本公积增加	-163	32	0	0	0																								
现金净增加额	-198	149	94	479	562																								

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	裕同科技 (002831): Q3 收入降幅收窄, 盈利能力坚挺, 关注需求复苏	2023-11-08
公司普通报告	裕同科技 (002831): 收入短期承压, 竞争优势稳固, 需求有望回暖	2023-09-05
公司普通报告	裕同科技 (002831): 盈利能力趋势向好, 短期需求承压不改长期增长前景	2023-04-28

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，现任轻工制造行业分析师，研究方向为造纸、包装、电子烟。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526