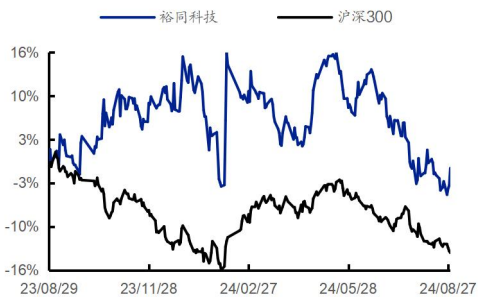


研究所:
 证券分析师: 林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn

分红比例维持高位, 国际业务持续引领增长

——裕同科技(002831)2024年中报业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
裕同科技	2.4%	-8.8%	-0.9%
沪深300	-3.3%	-9.3%	-13.5%

市场数据

2024/08/29

当前价格(元)	22.99
52周价格区间(元)	21.55-29.00
总市值(百万)	21,392.51
流通市值(百万)	11,977.64
总股本(万股)	93,051.36
流通股本(万股)	52,099.33
日均成交额(百万)	55.42
近一月换手(%)	0.40

相关报告

《裕同科技(002831)事件点评报告: 现金分红比例提升, 龙头优势持续显现(买入)*包装印刷*林昕宇》——2023-12-29

《裕同科技(002831)公司深度研究: 多元化布局持续推进, 包装龙头配置价值显现(买入)*包装印刷*林昕宇》——2023-11-01

事件:

8月26日, 裕同科技发布2024年半年度业绩报告: 2024H1, 公司实现营收73.53亿元/同比+15.52%, 同期实现归母净利润4.97亿元/同比+15.15%, 实现扣非归母净利润5.22亿元/同比+3.96%。其中2024Q2公司实现收入38.78亿元/同比+12.28%, 实现归母净利润2.78亿元/同比+11.23%, 实现扣非归母净利润2.79亿元/同比-19.01%。

投资要点:

- **优势产品持续增长, 多元布局拓展成长空间。**2024H1, 公司纸质精品包装/包装配套产品/环保纸塑产品/其他产品实现营业收入分别为51.81/13.90/5.47/1.04亿元, 优势产品营业收入持续增长, 同比分别增长15.22%/11.10%/28.84%/24.20%, 盈利能力相对稳定, 各产品毛利率分别为24.20%/21.83%/21.58%/13.61%, 同比+0.85/-2.06/+1.17/-18.46pct。公司在全球消费电子、国内烟草及白酒等领域已有较高客户覆盖度, 在化妆品、奢侈品、食品、医疗保健等领域持续提升市场份额, 进而扩大销售规模, 支撑公司业绩。
- **国外业务延续高增, 持续推动国际化战略。**公司国内/国外业务分别实现营收51.34/22.19亿元, 同比分别+9.55%/+32.20%, 毛利率分别为21.11%/29.37%, 同比+0.36pct/-2.22pct。公司持续加大国内市场的开发力度, 坚定推动国际化发展战略, 深入挖掘现有客户的需求, 随着墨西哥、菲律宾基地逐步落地, 国外业务增长有望延续。
- **毛利率、期间费用率相对稳定。**2024H1, 公司销售毛利率为23.60%/同比-0.01pct, 期间费用率为14.48%/同比+1.41pct, 销售/管理/财务/研发费用率为3.07%/6.88%/-0.22%/4.75%, 同比分别+0.23/+0.24/+0.91/+0.03pct。
- **分红比例维持高位, 彰显公司发展信心。**公司发布2024年半年度利润分配方案, 拟以股数9.14亿股为基数, 向全体股东每10股派现金人民币3.30元(含税), 总计派息3.02亿元, 分红比例约60%维持高位。
- **盈利预测和投资评级:**公司是多元化业务布局的纸包装龙头, 通过深挖客户份额、延伸服务链条, 一站式解决方案能力和客户粘性不

断增强，竞争优势有望持续凸显。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 172.94/193.77/212.75 亿元，归母净利润分别为 16.30/18.36/20.46 亿元，对应 PE 估值为 13/12/10 x。维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**宏观环境风险，市场竞争风险，核心人才流失风险，原材料价格波动风险，汇率波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15223	17294	19377	21275
增长率(%)	-7	14	12	10
归母净利润（百万元）	1438	1630	1836	2046
增长率(%)	-3	13	13	11
摊薄每股收益（元）	1.55	1.75	1.97	2.20
ROE(%)	13	14	15	15
P/E	17.52	13.13	11.65	10.45
P/B	2.32	1.82	1.70	1.56
P/S	1.68	1.24	1.10	1.01
EV/EBITDA	10.02	9.63	7.91	7.84

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：裕同科技盈利预测表

证券代码:	002831		股价:	22.99	投资评级:	买入	日期:	2024/08/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	13%	14%	15%	15%	EPS	1.57	1.75	1.97	2.20
毛利率	26%	26%	27%	27%	BVPS	11.88	12.65	13.50	14.75
期间费率	9%	10%	10%	10%	估值				
销售净利率	9%	9%	9%	10%	P/E	17.52	13.13	11.65	10.45
成长能力					P/B	2.32	1.82	1.70	1.56
收入增长率	-7%	14%	12%	10%	P/S	1.68	1.24	1.10	1.01
利润增长率	-3%	13%	13%	11%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.70	0.77	0.80	0.82	营业收入	15223	17294	19377	21275
应收账款周转率	2.59	2.67	2.66	2.65	营业成本	11230	12727	14220	15546
存货周转率	6.63	6.82	6.78	6.77	营业税金及附加	91	152	172	202
偿债能力					销售费用	417	571	630	745
资产负债率	48%	46%	49%	46%	管理费用	970	1081	1182	1302
流动比	1.36	1.40	1.34	1.40	财务费用	28	-2	61	29
速动比	1.13	1.11	1.10	1.11	其他费用/(-收入)	696	865	969	1064
					营业利润	1790	1918	2162	2409
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-21	1	0	0
现金及现金等价物	4373	2361	4475	2791	利润总额	1769	1918	2162	2409
应收款项	5695	7278	7312	8759	所得税费用	275	289	325	363
存货净额	1619	2114	2078	2515	净利润	1494	1630	1836	2046
其他流动资产	761	857	912	982	少数股东损益	56	0	0	0
流动资产合计	12448	12610	14777	15047	归属于母公司净利润	1438	1630	1836	2046
固定资产	6505	7014	7493	7900					
在建工程	337	67	82	92	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	2880	3094	3282	3457	经营活动现金流	3673	-115	4488	557
长期股权投资	16	23	30	37	净利润	1438	1630	1836	2046
资产总计	22186	22807	25663	26534	少数股东损益	56	0	0	0
短期借款	4224	4573	4951	5314	折旧摊销	864	778	835	911
应付款项	3779	3184	4734	3998	公允价值变动	-31	0	0	0
合同负债	78	92	103	112	营运资金变动	1123	-2698	1626	-2606
其他流动负债	1084	1142	1259	1335	投资活动现金流	-1927	-1236	-1525	-1511
流动负债合计	9165	8991	11047	10759	资本支出	-1112	-1230	-1518	-1504
长期借款及应付债券	739	739	739	739	长期投资	-173	-7	-7	-7
其他长期负债	691	771	771	771	其他	-642	0	0	0
长期负债合计	1429	1509	1509	1509	筹资活动现金流	-1597	-662	-849	-1030
负债合计	10595	10501	12557	12268	债务融资	-703	429	378	363
股本	931	931	931	931	权益融资	4	0	0	0
股东权益	11592	12306	13106	14266	其它	-898	-1091	-1227	-1393
负债和股东权益总计	22186	22807	25663	26534	现金净增加额	168	-2013	2114	-1684

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇，轻工行业首席分析师，8年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。