

裕同科技 (002831.SZ)

买入 (上调评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 稳健成长，国际化布局加快推进

业绩简评

10月28日公司发布三季度报告，公司24Q1-3实现营收/归母净利润/扣非净利润122.59/11.14/11.30亿元，同比+13%/+13%/+9%；其中24Q3实现营收/归母净利润/扣非净利润49.05/6.17/6.07亿元，同比+10.45%/+11.4%/+13.7%。

经营分析

受益于终端手机需求复苏，营收稳健修复。Q3收入同比+10.45%，根据Canalys，2024Q3全球智能手机出货量同比增长5%，连续四个季度实现增长。展望后续，1)近期苹果正式发布Apple Intelligence，预计后续功能迭代带动换机需求刺激，带动3C包装板块收入增速持续回暖，且公司智能化改造保证行业最高效率，全球化布局保证高效交付，增长表现有望优于同业。2)伴随下游消费需求回暖，公司烟包/酒包业务有望回暖，前期已切入多家省中烟公司合作，看好格局改善背景下份额持续提升。

盈利能力保持稳定，智能工厂布局强化降本增效。公司24Q1-3毛利率/净利率分别同比-0.3pct/持平至25.2%/9.3%，其中24Q3毛利率/净利率分别同比-0.5pct/+0.1pct至27.6%/13.0%。环比来看，24Q3毛利率/净利率分别环比提升+2.6/+5.8pct。控费表现较优，24Q3销售/管理/研发费用率分别同比+0.3pct/-0.28/-0.77pct至2.7%/5.4%/3.8%。

高分红包装龙头，关注下游需求回暖趋势，加速全球布局。公司与下游国际消费电子客户关系稳固，且海外布局持续完善，24年7月/9月，菲律宾/墨西哥工厂相继开工，伴随产能爬坡&智能工厂优势复制(越南智能仓储建设完成等)，看好中期全球市场客户份额提升，盈利能力有望逐步释放；烟包、环保包装等贡献新增长驱动，且伴随智能化工厂建设推进，制造优势有望扩大。公司前期公告2023年度至2025年度，每年以现金形式分配利润不少于当年归属归母净利润的60%。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年归母净利为16.8、18.9、22.4亿元，同比+16.9%/+12.6%/+18.4%，考虑到公司作为高分红的包装龙头，当前股价对应PE分别为14、12、10X，上调至“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧的风险；原料价格大幅波动的风险；商誉减值的风险。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价(人民币)：24.68元

相关报告：

1.《裕同科技公司深度研究：多元开拓+智能改造打开盈利空间，提高分...》，2024.4.7



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,362	15,223	17,138	19,161	21,352
营业收入增长率	10.18%	-6.96%	12.58%	11.81%	11.43%
归母净利润(百万元)	1,488	1,438	1,681	1,892	2,240
归母净利润增长率	46.27%	-3.35%	16.86%	12.56%	18.40%
摊薄每股收益(元)	1.599	1.545	1.806	2.033	2.407
每股经营性现金流净额	2.82	3.95	1.46	2.90	3.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.53%	13.01%	14.33%	15.16%	16.74%
P/E	20.68	17.80	13.67	12.14	10.25
P/B	3.00	2.32	1.96	1.84	1.72

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	14,850	16,362	15,223	17,138	19,161	21,352	货币资金	2,664	3,317	3,496	3,953	4,237	4,718	
增长率	10.2%	-7.0%	12.6%	11.8%	11.4%		应收款项	5,863	6,348	5,964	6,433	7,054	7,664	
主营业务成本	-11,652	-12,477	-11,230	-12,631	-14,083	-15,672	存货	1,779	1,766	1,619	1,865	2,004	2,230	
%销售收入	78.5%	76.3%	73.8%	73.7%	73.5%	73.4%	其他流动资产	714	738	1,369	1,368	1,401	1,438	
毛利	3,198	3,885	3,993	4,507	5,078	5,680	流动资产	11,021	12,169	12,448	13,619	14,697	16,050	
%销售收入	21.5%	23.7%	26.2%	26.3%	26.5%	26.6%	总资产	58.9%	57.8%	56.1%	57.2%	59.3%	61.4%	
营业税金及附加	-81	-81	-91	-86	-96	-107	长期投资	26	387	717	982	997	1,012	
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	5,869	6,330	6,842	6,940	6,862	6,847	
销售费用	-364	-404	-417	-446	-479	-534	总资产	31.4%	30.0%	30.8%	29.2%	27.7%	26.2%	
%销售收入	2.5%	2.5%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%	无形资产	1,169	1,600	1,517	1,531	1,527	1,555	
管理费用	-814	-890	-970	-1,097	-1,188	-1,281	非流动资产	7,689	8,897	9,738	10,181	10,094	10,104	
%销售收入	5.5%	5.4%	6.4%	6.4%	6.2%	6.0%	总资产	41.1%	42.2%	43.9%	42.8%	40.7%	38.6%	
研发费用	-586	-671	-696	-720	-805	-897	资产总计	18,709	21,066	22,186	23,800	24,791	26,154	
%销售收入	3.9%	4.1%	4.6%	4.2%	4.2%	4.2%	短期借款	3,985	4,263	4,588	6,882	6,614	6,497	
息税前利润 (EBIT)	1,353	1,839	1,818	2,159	2,510	2,861	应付款项	3,087	3,356	4,039	3,247	3,658	4,113	
%销售收入	9.1%	11.2%	11.9%	12.6%	13.1%	13.4%	其他流动负债	451	583	538	687	775	881	
财务费用	-181	25	-28	-107	-170	-121	流动负债	7,524	8,202	9,165	10,816	11,047	11,492	
%销售收入	1.2%	-0.2%	0.2%	0.6%	0.9%	0.6%	长期贷款	1,192	1,574	739	139	139	139	
资产减值损失	-94	-45	-41	-38	-36	-30	其他长期负债	427	535	691	534	479	438	
公允价值变动收益	-28	65	31	-42	-40	-60	负债	9,142	10,311	10,595	11,488	11,665	12,069	
投资收益	105	-91	-103	-20	-20	10	普通股股东权益	9,261	10,241	11,052	11,724	12,480	13,376	
%税前利润	8.7%	n.a	n.a	n.a	n.a	0.4%	其中：股本	931	931	931	931	931	931	
营业利润	1,215	1,857	1,790	2,000	2,291	2,713	未分配利润	6,038	7,278	8,076	8,749	9,505	10,401	
营业利润率	8.2%	11.3%	11.8%	11.7%	12.0%	12.7%	少数股东权益	306	513	540	588	645	709	
营业外收支	-11	-51	-21	10	-25	-35	负债股东权益合计	18,709	21,066	22,186	23,800	24,791	26,154	
税前利润	1,204	1,806	1,769	2,010	2,266	2,678	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	8.1%	11.0%	11.6%	11.7%	11.8%	12.5%	每股指标							
所得税	-136	-229	-275	-281	-317	-375	每股收益	1.093	1.599	1.545	1.806	2.033	2.407	
所得税率	11.3%	12.7%	15.5%	14.0%	14.0%	14.0%	每股净资产	9.953	11.006	11.877	12.599	13.412	14.375	
净利润	1,068	1,577	1,494	1,729	1,949	2,303	每股经营现金净流	1.255	2.816	3.948	1.460	2.900	3.297	
少数股东损益	51	89	56	48	57	64	每股股利	0.280	0.221	0.327	1.084	1.220	1.444	
归属于母公司的净利润	1,017	1,488	1,438	1,681	1,892	2,240	回报率							
净利率	6.8%	9.1%	9.4%	9.8%	9.9%	10.5%	净资产收益率	10.98%	14.53%	13.01%	14.33%	15.16%	16.74%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.44%	7.06%	6.48%	7.06%	7.63%	8.56%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	8.07%	9.57%	8.94%	9.51%	10.76%	11.77%	
净利润	1,068	1,577	1,494	1,729	1,949	2,303	增长率							
少数股东损益	51	89	56	48	57	64	主营业务收入增长率	25.97%	10.18%	-6.96%	12.58%	11.81%	11.43%	
非现金支出	791	845	905	678	728	770	EBIT 增长率	-10.69%	35.90%	-1.13%	18.77%	16.24%	13.99%	
非经营收益	130	155	150	247	373	356	净利润增长率	-9.19%	46.27%	-3.35%	16.86%	12.56%	18.40%	
营运资金变动	-821	44	1,123	-1,295	-351	-361	总资产增长率	12.79%	12.60%	5.32%	7.27%	4.16%	5.50%	
经营活动现金净流	1,168	2,621	3,673	1,358	2,699	3,068	资产管理能力							
资本开支	-1,778	-1,527	-1,112	-818	-618	-767	应收账款周转天数	132.9	130.1	141.0	130.0	128.0	125.0	
投资	-21	-227	-173	-507	-55	-75	存货周转天数	51.6	51.9	55.0	55.0	53.0	53.0	
其他	194	-702	-642	-20	-20	10	应付账款周转天数	75.4	72.7	85.5	71.0	72.0	73.0	
投资活动现金净流	-1,605	-2,456	-1,927	-1,345	-693	-832	固定资产周转天数	122.9	127.9	156.0	143.8	128.1	114.0	
股权募资	34	26	4	0	0	0	偿债能力							
债权募资	542	543	-703	1,791	-244	-97	净负债/股东权益	24.67%	21.37%	8.23%	17.79%	12.48%	7.39%	
其他	-131	-931	-898	-1,263	-1,420	-1,618	EBIT 利息保障倍数	7.5	-72.5	65.5	20.1	14.8	23.6	
筹资活动现金净流	444	-362	-1,597	528	-1,663	-1,715	资产负债率	48.87%	48.95%	47.75%	48.27%	47.05%	46.15%	
现金净流量	-82	-59	168	541	342	521								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	12	24	41
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.14	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-07	增持	25.15	32.00~32.00

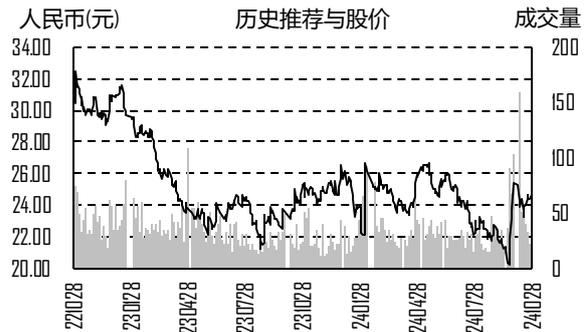
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806