

裕同科技 (002831.SZ) 2024Q3 收入业绩稳健增长，海外产能布局加速

2024年10月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

骆扬（联系人）

蒋奕峰（联系人）

lvming@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

jiangyifeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790122120029

证书编号：S0790124070039

日期	2024/10/29
当前股价(元)	24.75
一年最高最低(元)	29.00/20.16
总市值(亿元)	230.30
流通市值(亿元)	128.95
总股本(亿股)	9.31
流通股本(亿股)	5.21
近3个月换手率(%)	39.39

● 2024Q3 收入业绩稳健增长，海外产能布局加速维持“买入”评级

公司 2024Q1-Q3 实现营业收入 122.6 亿元 (同比+13.4%，下同)，归母净利润 11.1 亿元 (+13.1%)，扣非归母净利润 11.3 亿元 (+9.0%)。单季度看，公司 2024Q3 实现营业收入 49.1 亿元 (+10.4%)，归母净利润 6.2 亿元 (+11.4%)，扣非归母净利润 6.1 亿元 (+13.7%)。我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 16.3/19.1/22.0 亿元，对应 EPS 为 1.76/2.05/2.36 元，当前股价对应 PE 为 14.1/12.0/10.5 倍，看好公司国际化战略持续稳步推进，维持“买入”评级。

● 盈利能力：期间控费持续，盈利能力边际提升

公司 2024Q1-Q3 毛利率为 25.2% (-0.3pct)，期间费用率为 13.5% (+0.3pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 +2.9%/+6.3%/+4.4%/-0.1%，分别同比 +0.3/持平/-0.3pct/+0.3pct。综合影响下，公司 2024Q1-Q3 销售净利率为 9.3% (持平)，扣非归母净利率为 9.2% (-0.4pct)。单季度看，2024Q3 公司毛利率 27.6% (-0.5pct)；期间费用率为 11.9% (-1.3pct)。综合影响下，公司销售净利率为 13.0% (+0.1pct)，扣非归母净利率 12.4% (+0.4pct)。

● 公司亮点：常态化回购、分红彰显信心，海外产能布局加速

公司持续进行常态化回购及分红，公司 2023 年全年派息 5.67 亿元，2024 年上半年拟再派息 3.02 亿元，且若无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，2024-2025 年公司分红将不低于当年归母净利润的 60%，我们预计未来公司将持续分红回馈股东；另外根据公司披露，在 2024 年新一轮的回购中，计划回购 1-2 亿元，截至 2024 年 9 月 30 日，已回购约 2911 万元，回购持续进行中。**深化全球布局，海外产能布局加速**，2024Q3 公司菲律宾工厂及墨西哥工厂开业，产能利用率持续爬升，公司全球化布局进一步完善，目前公司已经在越南、菲律宾、澳大利亚、美国等 9 个国家拥有 13 家海外工厂，国际化战略持续稳步推进。

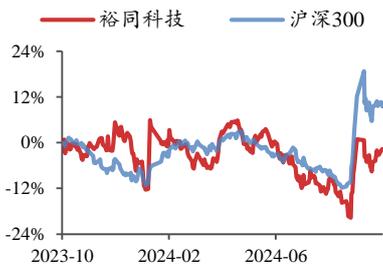
● 风险提示：烟包酒包客户开拓不及预期、上游原材料价格波动、汇率波动。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,362	15,223	17,672	20,071	22,451
YOY(%)	9.5	-7.0	16.1	13.6	11.9
归母净利润(百万元)	1,488	1,438	1,634	1,912	2,197
YOY(%)	45.5	-3.3	13.6	17.0	14.9
毛利率(%)	23.7	26.2	26.5	26.6	26.6
净利率(%)	9.1	9.4	9.2	9.5	9.8
ROE(%)	14.7	12.9	13.4	13.9	14.1
EPS(摊薄/元)	1.60	1.55	1.76	2.05	2.36
P/E(倍)	15.5	16.0	14.1	12.0	10.5
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 收入业绩平稳增长，高分红比例回馈股东——公司信息更新报告》-2024.8.28

《2024Q1 利润增速亮眼，需求复苏及龙头地位凸显成长再加速——公司信息更新报告》-2024.4.30

《2023Q3 盈利能力改善，持续看好中长期竞争优势——公司信息更新报告》-2023.11.20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12169	12448	13762	15255	17255
现金	3317	3496	3583	4627	4787
应收票据及应收账款	6077	5695	6178	6784	7810
其他应收款	122	107	181	133	210
预付账款	293	232	400	311	480
存货	1766	1619	2159	2118	2693
其他流动资产	594	1300	1259	1282	1276
非流动资产	8897	9738	10160	10465	10754
长期投资	9	16	23	30	37
固定资产	5733	6505	6967	7329	7604
无形资产	745	699	735	770	765
其他非流动资产	2411	2518	2435	2337	2348
资产总计	21066	22186	23922	25719	28009
流动负债	8202	9165	9869	10119	10598
短期借款	3878	4224	4656	4224	4224
应付票据及应付账款	3020	3779	4085	4835	5136
其他流动负债	1303	1162	1127	1060	1237
非流动负债	2109	1429	1333	1209	1073
长期借款	1574	739	642	518	383
其他非流动负债	535	691	691	691	691
负债合计	10311	10595	11201	11328	11671
少数股东权益	513	540	613	707	813
股本	931	931	931	931	931
资本公积	1896	1928	1928	1928	1928
留存收益	7703	8542	9805	11276	12927
归属母公司股东权益	10241	11052	12108	13684	15525
负债和股东权益	21066	22186	23922	25719	28009

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2621	3673	1748	3095	1679
净利润	1577	1494	1707	2007	2303
折旧摊销	663	725	709	805	771
财务费用	-25	28	102	58	-44
投资损失	91	103	12	25	58
营运资金变动	44	1098	-720	270	-1334
其他经营现金流	272	225	-63	-70	-75
投资活动现金流	-2456	-1927	-1113	-1110	-1081
资本支出	1602	1169	1124	1102	1054
长期投资	-21	-7	-7	-7	-7
其他投资现金流	-833	-751	18	-1	-20
筹资活动现金流	-362	-1597	-980	-509	-439
短期借款	528	346	432	-432	0
长期借款	382	-835	-97	-124	-136
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-232	32	0	0	0
其他筹资现金流	-1040	-1140	-1315	46	-303
现金净增加额	-59	168	-345	1476	160

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16362	15223	17672	20071	22451
营业成本	12477	11230	12989	14732	16468
营业税金及附加	81	91	96	110	123
营业费用	404	417	530	622	718
管理费用	890	970	1184	1335	1482
研发费用	671	696	831	923	1028
财务费用	-25	28	102	58	-44
资产减值损失	-29	-46	0	0	0
其他收益	72	110	0	0	0
公允价值变动收益	65	31	31	24	38
投资净收益	-91	-103	-12	-25	-58
资产处置收益	-9	3	0	0	0
营业利润	1857	1790	1990	2335	2693
营业外收入	14	12	12	13	12
营业外支出	65	34	32	36	37
利润总额	1806	1769	1970	2312	2668
所得税	229	275	263	306	365
净利润	1577	1494	1707	2007	2303
少数股东损益	89	56	73	95	106
归属母公司净利润	1488	1438	1634	1912	2197
EBITDA	2708	2694	2865	3283	3570
EPS(元)	1.60	1.55	1.76	2.05	2.36

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	-7.0	16.1	13.6	11.9
营业利润(%)	51.3	-3.6	11.2	17.3	15.4
归属于母公司净利润(%)	45.5	-3.3	13.6	17.0	14.9
获利能力					
毛利率(%)	23.7	26.2	26.5	26.6	26.6
净利率(%)	9.1	9.4	9.2	9.5	9.8
ROE(%)	14.7	12.9	13.4	13.9	14.1
ROIC(%)	11.0	10.1	10.5	11.5	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	48.9	47.8	46.8	44.0	41.7
净负债比率(%)	24.9	17.1	16.0	3.1	0.9
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.8	2.6	3.0	3.1	3.1
应付账款周转率	5.0	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.60	1.55	1.76	2.05	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.82	3.95	1.88	3.33	1.80
每股净资产(最新摊薄)	11.01	11.88	13.01	14.71	16.68
估值比率					
P/E	15.5	16.0	14.1	12.0	10.5
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.6	9.2	8.7	7.1	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn