

轻工制造

2024年11月11日

裕同科技 (002831)

——2024年三季报点评：业绩超预期，收入稳健增长，盈利质量持续改善

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024年11月11日

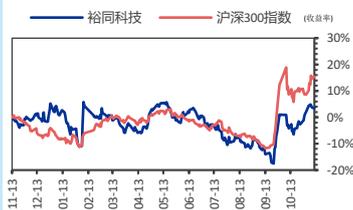
收盘价(元)	26.05
一年内最高/最低(元)	29.00/20.16
市净率	2.2
股息率%(分红/股价)	3.65
流通A股市值(百万元)	13,572
上证指数/深证成指	3,470.07/11,388.57

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年09月30日

每股净资产(元)	12.08
资产负债率%	48.50
总股本/流通A股(百万)	931/521
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com

研究支持

张文静 A0230122100001
zhangwj@swsresearch.com

联系人

张文静
(8621)23297818x
zhangwj@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公告 24Q3 业绩，表现超预期：**24Q1-3 收入 122.59 亿元，同比+13.4%；归母净利润 11.14 亿元，同比+13.1%；扣非归母净利润 11.30 亿元，同比+9.0%。24Q3 收入 49.05 亿元，同比+10.5%；归母净利润 6.17 亿元，同比+11.4%；扣非归母净利润 6.07 亿元，同比+13.7%。
- **国际化布局，加速产能出海。**公司海外基地布局领先，顺利承接客户供应链外迁，当前海外产能覆盖东南亚、南亚和墨西哥。海外单一工厂客户集中度更高+市场竞争相对国内温和，海外理论净利率更高。
- **一流客户资源+全球化布局+智能化改造+全系列产品线保证服务质量，存量赛道有序提份额，持续拓展新的下游，具体看：**
 - **1) 3C：**收入增速随大客户新品上市回暖，在戴森等客户份额中持续提升。后续 AI 驱动传统设备更换浪潮，行业β向上；智能化改造保证行业最高效率，全球化布局保证及时稳定供货，公司在全球头部客户中份额稳固，增速有望持续修复。
 - **2) 环保纸塑：**赛道渗透率仍在提升，工包业务随 3C 回暖，餐包随海内外“禁塑令”实质性落地，公司不断开发环保新材料、新产品，如全植物纤维环保猫砂产品等，持续拓展新领域客户，未来有望维持高增。
 - **3) 烟酒：**把握供给格局变动机会，正成为新的增长曲线。中长期视角看，招标市场化程度提升是确定性趋势；酒包后续有望跟随下游需求回暖而订单改善。
 - **4) 新领域：**公司脱胎于竞争激烈的 3C 包装领域，锻炼出强客户服务能力、产品迭代速度和设计能力，能够持续拓展新的下游客户，24H1 化妆品、药包、保健品包装等大日化领域拓展进展顺利，表现好于整体。
- **智能工厂覆盖率提升，对冲美元贬值扰动，经营质量持续优化。**24Q3 毛利率 27.6%，同比-0.5pct；归母净利率 12.6%，同比+0.1pct。主要系美元贬值影响出口产品毛利率，但公司智能工厂覆盖率提升，持续降本增效。24Q3 销售/管理/研发费用率分别为 2.7%/5.4%/3.8%，同比+0.3/-0.3/-0.8pct，内部控费效果显著。
- **随资本开支回落，分红率提升，稳定回购，投资价值凸显。**全年分红率维持 60%以上，资本开支步入下行周期支撑分红兑现；2024 年拟回购 1-2 亿元，截止 24Q3 已经回购 2911 万元，考虑分红和回购（按照 2 亿元计算），2024 年股息率达到 5%（按照 2024 年 11 月 11 日收盘价 26.05 元/股计算），投资价值提升。
- **主业经营稳健，具备成长属性，随终端需求回暖有序修复；公司公告中提及 2024-2025 年分红率不低于 60%，优化股息率，增厚安全边际，投资价值凸显。**我们维持 2024-2026 年净利润预测 16.33/18.68/21.17 亿元，同比分别+13.5%/+14.4%/+13.3%，当前市值对应的 PE 为 15/13/11 倍，维持“买入”评级！
- **风险提示：**消费景气复苏缓慢，新业务竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	15,223	12,259	17,237	18,985	21,169
同比增长率(%)	-7.0	13.4	13.2	10.1	11.5
归母净利润(百万元)	1,438	1,114	1,633	1,868	2,117
同比增长率(%)	-3.4	13.1	13.5	14.4	13.3
每股收益(元/股)	1.57	1.22	1.75	2.01	2.28
毛利率(%)	26.2	25.2	26.0	26.1	26.2
ROE(%)	13.0	9.9	13.8	14.7	15.5
市盈率	17		15	13	11

“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,362	15,223	17,237	18,985	21,169
其中: 营业收入	16,362	15,223	17,237	18,985	21,169
减: 营业成本	12,477	11,230	12,754	14,035	15,627
减: 税金及附加	81	91	104	114	127
主营业务利润	3,804	3,902	4,379	4,836	5,415
减: 销售费用	404	417	465	494	550
减: 管理费用	890	970	1,120	1,234	1,376
减: 研发费用	671	696	827	892	995
减: 财务费用	-25	28	57	10	-31
经营性利润	1,864	1,791	1,910	2,206	2,525
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-16	5	46	-7	-8
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-29	-46	0	0	0
加: 投资收益及其他	-19	7	100	100	100
营业利润	1,857	1,790	2,055	2,299	2,616
加: 营业外净收入	-51	-21	-62	-42	-56
利润总额	1,806	1,769	1,993	2,257	2,560
减: 所得税	229	275	265	280	320
净利润	1,577	1,494	1,728	1,977	2,240
少数股东损益	89	56	95	109	123
归属于母公司所有者的净利润	1,488	1,438	1,633	1,868	2,117

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。