

裕同科技(002831)

报告日期: 2024 年 12 月 23 日

多省市开启 3C 补贴活动，兼具分红价值与成长弹性

——裕同科技点评报告

投资要点

□ 多省市开展 3C 补贴活动，部分地区筹备 25 年补贴

继江苏、贵州相继推出针对消费电子产品的国家补贴政策后，近期江西省、成都市新增 3C 补贴活动，河北省、河南省也已出台文件通知商户开始报名 2025 年 3C 补贴活动。

3C 补贴相关梳理（按时间倒序）：

河北省：近期商务部出台《关于做好 2025 年全省 3C 数码产品促消费活动 首批参与主体征集工作的通知》，下级县市分别开始征集参与主体，拟于 12 月前征集完毕；12 月 19 日发布《2025 年 3C 数码产品促消费活动生产厂商邀请函》，征集生产厂商。

河南省：12 月 16 日省商务厅发布《关于做好 2025 年全省消费品以旧换新活动参与主体征集工作的通知》，开始征集 3C 电子产品经营主体。

成都市：12.12-12.22 期间，购买手机等 6 类 3C 产品，9 折券可减最高 1000 元，8.5 折券可减最高 1500 元。

江西省：12 月 12 日江西省家电以旧换新补贴活动手机、平板电脑专场开始，每天上午 10 时开始领券，补贴立减 15%，单人最高可省 1000 元。

贵州省：11 月 27 日启动，购买手机等补 20%最高 600 元，线上线下均可。

江苏省：11 月 27 日至 12 月 31 日，购买手机、平板电脑等 7 类 3C 产品，按成交价格的 15%给予补贴，补贴限额 1500 元。

杭州市：余杭和淳安分别于 11 月 10 日至 12 月 31 日、11 月 15 日至 12 月 31 日推出消费电子产品促消费活动，单件最高补贴 1000 元。

珠海市：11 月初-12 月 31 日，购买手机享受 10%立减补贴、最高补贴 1000 元，购买平板、智能穿戴销售 15%立减补贴、最高补贴 2000 元。

综合来看，补贴力度在 10-20%区间，单品上限在 600-2000 元，参考前期家电、汽车、家装以旧换新补贴活动取得良好成效（根据商务部，11 月份限额以上单位家电零售额同比增长 22.2%；汽车、家具分别增长 6.6%和 10.5%），我们认为在 3C 补贴促消费活动拉动下，换机潮、升级智能穿戴产品潮即将出现，看好 3C 包装核心供应商裕同科技的订单弹性。

□ 3C 数据持续修复，25 年看好智能产品迭代

1) **存量盘需求复苏：**根据 IDC，24Q3 全球智能手机出货量 3.16 亿部（同比 +4%），连续 4 个季度正增长。

2) **AI 手机潜在增量可观：**根据 IDC，中国智能手机市场将出货量达到 2.89 亿部，其中新一代 AI 手机有望迅速崛起，预计 2025 年将出货 1.18 亿部，同比增长高达 59.8%，AI 有望催生新一轮换机潮。

3) **创新 3C 产品需求可期：**AR 设备、AI 眼镜、儿童智能手表等产品需求向上，催生更多外包装需求。

4) **关注 iPhone 产品边际变化：**根据彭博社，iPhone 产品线有望迎来重大变更和升级，计划明年推出一款比目前型号更薄的产品、并简化相机系统以降低成本，此外还将开发两款折叠设备，看好产品迭代下的销量重振。

□ 全球化生产布局、智能工厂陆续投产

海外工厂：公司提高海外进口原材料比例，推动海外生产基地原材料供应本土化趋势加强。**越南工厂：**海外首家智能工厂投入运营，打造标杆，并新启动了 6 个

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

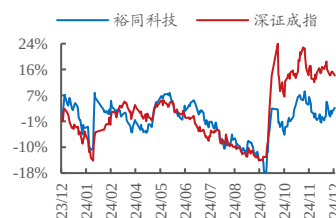
分析师：傅嘉成

执业证书号：S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 25.43
总市值(百万元)	23,662.96
总股本(百万股)	930.51

股票走势图



相关报告

- 《单季业绩再创新高，期待 25 年 3C 大年催化》 2024.10.28
- 《看好 25 年 AI 手机驱动换机潮，中期分红增强回馈》 2024.08.27
- 《Q1 业绩靓丽，资本开支下降、增强分红回馈》 2024.04.29

智能工厂建设。印度工厂：24H1 收入 3.68 亿、利润 0.8 亿，利润率达到 22%，得益于生产大单品规模效应显著。菲律宾工厂：7 月 22 日新开业。墨西哥工厂：9 月 26 日新开业。看好裕同全球化生产布局带来更强的份额竞争优势。

国内工厂：多个智能工厂已投入运营，多个智能工厂建设中。

□ 增量业务：环保持续成长、烟酒稳定向好

- 1) **环保包装预计保持较好成长**：工包部分伴随 3C 景气修复同步向上，同时餐包业务客户拓展，政策推动下环保包装迭代的需求增强，看好禁塑趋势下的餐包潜力。
- 2) **烟包、酒包**：持续切入多家省中烟公司合作，深耕中高端白酒客户市场，受益于竞争格局优化、自身份额预计抬升，看好 25 年稳中向好。

□ 强股东回报，分红价值凸显

- 1) 公司 23 年分红比例 60%，若按我们预测的 24 年 16.26 亿利润估算分红金额接近 10 亿，对应当前市值股息率为 4%。
- 2) 公司公告 2024 年 4 月 30 日-11 月 15 日期间回购了 1 亿。

□ 盈利预测与估值

裕同是多元纸包装龙头，深挖客户份额、延伸服务链条，兼具高股息与成长性，看好 2025 年在 3C 促消费活动、智能产品升级带动下的业绩表现。预计 2024-2026 年收入 170 亿(+11.90%)、190 亿(+11.69%)、210 亿(+10.24%)，归母净利润 16.26 亿(+13.06%)、18.34 亿(+12.83%)、20.66 亿(+12.62%)，对应 PE 分别为 14.55X、12.90X、11.45X，维持“买入”评级。

□ 风险提示：原材料价格波动、3C 需求不振

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,223	17,035	19,026	20,974
(+/-) (%)	-6.96%	11.90%	11.69%	10.24%
归母净利润	1,438	1,626	1,834	2,066
(+/-) (%)	-3.35%	13.06%	12.83%	12.62%
每股收益(元)	1.55	1.75	1.97	2.22
P/E	16.45	14.55	12.90	11.45

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,448	13,513	16,139	18,054
现金	3,496	4,080	5,258	6,760
交易性金融资产	877	877	877	877
应收账款	5,695	5,846	7,213	7,188
其它应收款	107	122	148	150
预付账款	232	292	315	341
存货	1,619	2,036	2,068	2,477
其他	422	260	260	260
非流动资产	9,738	10,605	11,468	12,196
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	16	22	29	35
固定资产	6,505	6,827	7,161	7,405
无形资产	699	719	733	744
在建工程	337	367	337	317
其他	2,181	2,669	3,209	3,694
资产总计	22,186	24,117	27,607	30,250
流动负债	9,165	9,403	10,982	11,473
短期借款	4,224	4,661	5,098	5,505
应付款项	3,779	3,564	4,539	4,550
预收账款	0	0	0	0
其他	1,162	1,178	1,344	1,419
非流动负债	1,429	1,429	1,429	1,429
长期借款	739	739	739	739
其他	691	691	691	691
负债合计	10,595	10,833	12,411	12,903
少数股东权益	540	607	684	769
归属母公司股东权益	11,052	12,677	14,512	16,578
负债和股东权益	22,186	24,117	27,607	30,250

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,673	1,754	2,307	2,464
净利润	1,494	1,693	1,911	2,151
折旧摊销	864	507	427	342
财务费用	157	222	244	265
投资损失	(4)	17	38	42
营运资金变动	1,123	(680)	(307)	(328)
其它	38	(6)	(6)	(8)
投资活动现金流	(1,927)	(1,384)	(1,322)	(1,103)
资本支出	(1,112)	(1,132)	(976)	(770)
长期投资	(7)	(236)	(309)	(291)
其他	(808)	(17)	(38)	(42)
筹资活动现金流	(1,597)	215	193	142
短期借款	346	437	437	407
长期借款	(835)	0	0	0
其他	(1,108)	(222)	(244)	(265)
现金净增加额	168	584	1,178	1,502

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,223	17,035	19,026	20,974
营业成本	11,230	12,589	14,022	15,416
营业税金及附加	91	93	104	119
营业费用	417	435	493	551
管理费用	970	1,039	1,161	1,279
研发费用	696	767	856	944
财务费用	28	187	203	213
资产减值损失	(46)	0	0	0
公允价值变动损益	31	0	0	0
投资净收益	(103)	(17)	(38)	(42)
其他经营收益	110	91	108	127
营业利润	1,790	1,994	2,253	2,536
营业外收支	(21)	10	10	10
利润总额	1,769	2,004	2,263	2,546
所得税	275	311	351	395
净利润	1,494	1,693	1,911	2,151
少数股东损益	56	67	77	85
归属母公司净利润	1,438	1,626	1,834	2,066
EBITDA	2,766	2,710	2,924	3,135
EPS (最新摊薄)	1.55	1.75	1.97	2.22

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-6.96%	11.90%	11.69%	10.24%
营业利润	-3.58%	11.40%	12.95%	12.58%
归属母公司净利润	-3.35%	13.06%	12.83%	12.62%
获利能力				
毛利率	26.23%	26.10%	26.30%	26.50%
净利率	9.45%	9.54%	9.64%	9.85%
ROE	13.01%	12.83%	12.64%	12.46%
ROIC	9.34%	9.63%	9.74%	9.73%
偿债能力				
资产负债率	47.75%	44.92%	44.96%	42.65%
净负债比率	18.18%	14.76%	8.03%	0.71%
流动比率	1.36	1.44	1.47	1.57
速动比率	1.13	1.16	1.23	1.31
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.74	0.74	0.73
应收账款周转率	2.59	3.00	3.00	3.00
应付账款周转率	4.27	4.50	4.56	4.44
每股指标(元)				
每股收益	1.55	1.75	1.97	2.22
每股经营现金	3.95	1.88	2.48	2.65
每股净资产	11.88	13.62	15.60	17.82
估值比率				
P/E	16.45	14.55	12.90	11.45
P/B	2.14	1.87	1.63	1.43
EV/EBITDA	10.02	9.76	8.79	7.85

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>