

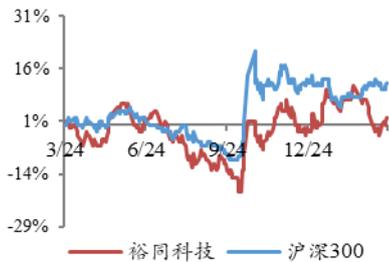
国补活动叠加 AI 趋势，ICT 包装业务有望受益

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-3-7

收盘价(元)	25.89
近 12 个月最高/最低(元)	28.29/20.16
总股本(百万股)	931
流通股本(百万股)	521
流通股比例(%)	55.99
总市值(亿元)	241
流通市值(亿元)	135

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

- 裕同科技：2024Q3 业绩稳健增长，国际化战略稳步推进 2024-10-29
- 24H1 业绩稳步增长，进一步加大股东分红 2024-08-28
- 业务布局多元化，打造智能护城河 2024-08-23

主要观点：

● 3C 类消费电子以旧换新活动持续推进，ICT 包装业务有望受益

政府工作报告提出，大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。近期，部分地区开始将智能手机、数码相机等消费电子产品纳入补贴范畴，如江西省、四川省对个人消费者购买手机、平板电脑、智能手表（手环）3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元）给予补贴，补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的 15%，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 500 元。根据商务部数据，截至 3 月 5 日，已有超 3400 万名消费者申请 4200 万件手机等数码产品的购新补贴。我们认为，此前内需承压下消费者换机需求延后，而 3C 以旧换新国补活动有望激发消费者换机需求，推动 3C 产品销售增长，公司作为 3C 上游核心包装供应商有望受益。

● 智能产品迭代升级，新产品带来新需求

得益于苹果等产业巨头的推动，传统消费电子设备，如智能手机和个人电脑，有望通过集成边缘端 AI 算力芯片实现显著的功能升级。这些设备将配备智能助理、先进的 AI 图像处理能力以及更加个性化的智能推荐系统，从而在社交互动、在线购物、摄影等应用中为用户提供更丰富的体验，消费电子行业有望迎来新一轮换机潮。根据 Gartner 预测数据，AI 驱动的 PC 和智能手机的全球出货量在 2024 年有望达到 2.95 亿台，相比 2023 年的 2900 万台增长超过十倍；到 2025 年，AI PC 和 AI 手机的市场占有率预计将分别上升至 43% 和 32%。我们认为，AI 智能产品迭代升级趋势下，新产品带来新消费需求，有望推动公司 ICT 包装业务景气度上行。

● 国际化战略稳步推进，高分红比例回馈股东

公司目前已在全球 10 个国家、40 多座城市设有 50 多个生产基地及 5 大服务中心。2024 年 7 月 22 日，公司海外菲律宾工厂已开业运营，而墨西哥工厂是公司美洲市场的首个生产基地，也是公司海外生产基地布局最远的一次战略扩展，我们认为随着国际化战略稳步推进以及智能化生产水平进一步提高，公司盈利能力有望进一步提高。上市以来，公司已实施现金分红 28.5 亿元，同时已实施回购 6.5 亿元。2024 年裕同科技实施新一轮回购，计划回购 1-2 亿元，截至 2024 年 9 月 30 日，已回购约 2910.7 万元。并且计划 2023-2025 年度公司每年现金分红不少于当年归母净利润的 60%。

● 投资建议

公司作为国内领先的包装一体化公司，立足于消费电子领域，进而多元化业务齐步发展，随着公司优质下游客户的拓展，新订单有望带来新增长。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 171.97/191.16/209.98 亿元，分别同比增长 13.0%/11.2%/9.8%；归母净利润分别为 16.29/18.2

4/20.36 亿元, 分别同比增长 13.3%/12.0%/11.7%。截至 2025 年 3 月 7 日, 对应 EPS 分别为 1.75/1.96/2.19 元, 对应 PE 分别为 14.79/13.21/11.83 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

宏观环境的风险, 市场竞争风险, 原材料价格波动风险, 核心人才流失风险, 汇率波动风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15223	17197	19116	20998
收入同比 (%)	-7.0%	13.0%	11.2%	9.8%
归属母公司净利润	1438	1629	1824	2036
净利润同比 (%)	-3.3%	13.3%	12.0%	11.7%
毛利率 (%)	26.2%	26.3%	26.4%	26.4%
ROE (%)	13.0%	13.9%	14.7%	15.4%
每股收益 (元)	1.57	1.75	1.96	2.19
P/E	17.52	14.79	13.21	11.83
P/B	2.32	2.06	1.94	1.82
EV/EBITDA	10.02	8.76	8.03	7.20

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2025 年 3 月 7 日收盘价计算)

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12448	13409	14573	16057	营业收入	15223	17197	19116	20998
现金	3496	3860	4295	5135	营业成本	11230	12669	14079	15454
应收账款	5692	5971	6372	6708	营业税金及附加	91	103	115	122
其他应收款	107	115	122	128	销售费用	417	469	522	571
预付账款	232	253	268	278	管理费用	970	1092	1214	1329
存货	1619	1760	1916	2061	财务费用	28	44	44	42
其他流动资产	1302	1450	1599	1747	资产减值损失	-46	0	0	0
非流动资产	9738	10937	12011	12970	公允价值变动收益	31	0	0	0
长期投资	16	16	16	16	投资净收益	-103	-103	-115	-126
固定资产	6505	7318	8063	8698	营业利润	1790	2001	2237	2493
无形资产	699	679	654	624	营业外收入	12	25	30	35
其他非流动资产	2518	2924	3277	3632	营业外支出	34	30	32	32
资产总计	22186	24346	26584	29027	利润总额	1769	1996	2235	2496
流动负债	9165	10308	11361	12431	所得税	275	299	335	374
短期借款	4224	4524	4824	5124	净利润	1494	1697	1900	2121
应付账款	2800	3167	3598	4035	少数股东损益	56	68	76	85
其他流动负债	2141	2617	2938	3271	归属母公司净利润	1438	1629	1824	2036
非流动负债	1429	1725	2110	2590	EBITDA	2766	3028	3335	3708
长期借款	739	939	1239	1639	EPS (元)	1.57	1.75	1.96	2.19
其他非流动负债	691	786	871	951					
负债合计	10595	12033	13471	15021					
少数股东权益	540	608	684	769					
股本	931	931	931	931					
资本公积	1928	1928	1928	1928					
留存收益	8193	8846	9570	10379					
归属母公司股东权益	11052	11705	12429	13238					
负债和股东权益	22186	24346	26584	29027					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3673	3161	3322	3775	成长能力				
净利润	1494	1697	1900	2121	营业收入	-7.0%	13.0%	11.2%	9.8%
折旧摊销	864	988	1056	1171	营业利润	-3.6%	11.8%	11.8%	11.4%
财务费用	157	131	140	149	归属于母公司净利	-3.3%	13.3%	12.0%	11.7%
投资损失	-4	103	115	126	获利能力				
营运资金变动	1123	251	121	223	毛利率 (%)	26.2%	26.3%	26.4%	26.4%
其他经营现金流	409	1436	1769	1883	净利率 (%)	9.4%	9.5%	9.5%	9.7%
投资活动现金流	-1927	-2386	-2335	-2340	ROE (%)	13.0%	13.9%	14.7%	15.4%
资本支出	-1112	-1828	-1821	-1814	ROIC (%)	9.3%	9.3%	9.6%	9.9%
长期投资	-173	-400	-400	-400	偿债能力				
其他投资现金流	-642	-158	-115	-126	资产负债率 (%)	47.8%	49.4%	50.7%	51.7%
筹资活动现金流	-1597	-416	-552	-594	净负债比率 (%)	91.4%	97.7%	102.7%	107.2%
短期借款	346	300	300	300	流动比率	1.36	1.30	1.28	1.29
长期借款	-835	200	300	400	速动比率	1.13	1.08	1.06	1.07
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	32	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.74	0.75	0.76
其他筹资现金流	-1140	-916	-1152	-1294	应收账款周转率	2.59	2.95	3.10	3.21
现金净增加额	168	364	435	840	应付账款周转率	4.27	4.25	4.16	4.05

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2025 年 3 月 7 日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师: 徐偲, 南洋理工大学工学博士, CFA 持证人。曾在宝洁 (中国) 任职多年, 兼具实体企业和二级市场经验, 对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券, 负责轻工, 大消费, 中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘, 多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师: 余倩莹, 复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券, 研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。