

公司研究 | 点评报告 | 裕同科技 (002831.SZ)

回购彰显信心，高股息&稳健增长优势延续

报告要点

公司拟通过自有资金和/或自筹资金以不超过 37.36 元/股价格回购约 1-2 亿元公司股份，对应回购股份数量为 267.67-535.33 万股（占公司总股本的 0.29%-0.58%）。公司回购彰显发展信心，且公司属高股息&稳健增长标的，此前承诺 2023-2025 年三年分红率不低于 60%，持续兑现，考虑回购 1-2 亿元分红率仍有望提升。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001



章颖佳

裕同科技 (002831.SZ)

2025-04-11

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

回购彰显信心，高股息&稳健增长优势延续

事件描述

公司拟通过自有资金和/或自筹资金以不超过 37.36 元/股价格回购约 1-2 亿元公司股份，对应回购股份数量为 267.67-535.33 万股（占公司总股本的 0.29%-0.58%）。

事件评论

- **看好裕同科技稳定高股息持续兑现，回购彰显公司发展信心。**公司属于高股息标的，承诺 2023-2025 年三年分红率不低于 60%持续兑现，考虑后续回购，分红率有望进一步提升；若按 2024 年预测净利润 14.8 亿计算，考虑回购，对应股息率有望超过 5%。公司自上市以来已累计实施现金分红 28.5 亿元，累计回购 6.5 亿元，合计达 35 亿元。
- **看好裕同科技稳健增长优势延续。**公司季度收入增速高于消费电子行业大盘，一方面公司拥有优质消费电子头部客户，收入增速优于行业，另一方面公司持续拓展具备成长性的新客户进而贡献收入增量，此外烟/酒/化妆品/环保包装业务有望稳健增长。2021 年至今净利率底部持续回升趋势有望延续，主因资本开支下降、新产能拖累减少，智能工厂降本增效，部分高毛利率新业务起量，同时海外产值比重上升。
- **复盘上一轮关税加征，全球消费电子品牌龙头曾获关税豁免。**特朗普政府在 2018 年对华加征关税时，首次设立“豁免清单”，其中有消费电子龙头通过提交详细的供应链分析和市场影响报告，成为首批获得豁免的企业之一。本次“对等关税”政策出台后，部分全球消费电子龙头亦在积极应对以获得关税豁免，不过后续进展待观察。
- **裕同供应产品就近交货给代工厂，不直接受关税影响，全球化产能布局增强优势。**1) 就近交货不直接受关税影响：公司产品基本不涉及直接对美出口，所有基地、所有产品均为就近交货给消费电子代工厂。2) 全球化产能布局增强优势：此前为应对关税影响，部分消费电子品牌龙头加速推动在印度、越南等地的生产布局，裕同目前在全球 40+个城市拥有 50+个生产基地，包括越南、印度、印尼、泰国、菲律宾和墨西哥等地，其中菲律宾基地 2024 年 7 月开业，墨西哥基地 2024 年 9 月开业，有效配合品牌客户的产业转移（全球化龙头均要求供应商具备全球供货能力）；墨西哥暂时豁免基准关税和对等关税（豁免条件为墨西哥停止对美国商品征收 25%关税）。
- **裕同科技当前海外产值占比约 20%，全球化布局高效配套国际头部客户，相较于同业优势明显，有望实现份额提升（当前裕同全国市占率仅个位数、成长空间广阔）。**裕同作为国内几乎唯一能配套国际客户出海的纸包公司，目前海外基地 8 个，海外产值占比约 20%，未来有望进一步上升。此外，公司更高效率带来成本优势和更高性价比，助力公司拥有较高利润率、且进一步提高份额。未来在下游需求改善、新客户开拓以及经营质量改善带动下，公司利润率有望稳步提升，目前裕同年化 ROE 约 13%，未来有望向 20%靠近。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 14.8/17.3/19.2 亿元，对应 PE 为 14/12/11X。

风险提示

- 1、市场竞争加剧；
- 2、原材料价格大幅波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

| | |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元) | 21.78 |
| 总股本(万股) | 93,051 |
| 流通A股/B股(万股) | 52,099/0 |
| 每股净资产(元) | 12.08 |
| 近12月最高/最低价(元) | 28.29/19.74 |

注：股价为 2025 年 4 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《高股息&稳健增长有望保持，期待 3C 需求弹性》2024-12-29
- 《裕同科技 2024Q3 点评：业绩超预期，收入稳增长，利润率稳步提升》2024-11-02
- 《裕同科技 2024H1 点评：Q2 业绩符合预期，稳健成长叠加持续高分红可期》2024-08-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争加剧：印刷包装行业整体进入壁垒不高，竞争较为激烈，若未来市场竞争加剧，将会对公司经营产生不利影响。
- 2、原材料价格大幅波动：原材料成本为公司主营业务成本的重要组成部分，原材料整体价格波动将会对公司盈利能力产生影响。

财务报表及预测指标

| 利润表 (百万元) | | | | | 资产负债表 (百万元) | | | | |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业总收入 | 15223 | 17091 | 18443 | 20064 | 货币资金 | 3496 | 1000 | 1500 | 2000 |
| 营业成本 | 11230 | 12636 | 13655 | 14865 | 交易性金融资产 | 877 | 877 | 877 | 877 |
| 毛利 | 3993 | 4455 | 4788 | 5199 | 应收账款 | 5692 | 6390 | 6896 | 7502 |
| %营业收入 | 26% | 26% | 26% | 26% | 存货 | 1619 | 1793 | 1938 | 2109 |
| 营业税金及附加 | 91 | 103 | 111 | 120 | 预付账款 | 232 | 298 | 322 | 351 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 其他流动资产 | 532 | 541 | 550 | 561 |
| 销售费用 | 417 | 513 | 553 | 602 | 流动资产合计 | 12448 | 10900 | 12083 | 13401 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% | 长期股权投资 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 管理费用 | 970 | 1128 | 1180 | 1284 | 投资性房地产 | 701 | 701 | 701 | 701 |
| %营业收入 | 6% | 7% | 6% | 6% | 固定资产合计 | 6505 | 6656 | 6884 | 7152 |
| 研发费用 | 696 | 735 | 793 | 863 | 无形资产 | 699 | 699 | 699 | 699 |
| %营业收入 | 5% | 4% | 4% | 4% | 商誉 | 583 | 583 | 583 | 583 |
| 财务费用 | 28 | 252 | 126 | 72 | 递延所得税资产 | 109 | 109 | 109 | 109 |
| %营业收入 | 0% | 1% | 1% | 0% | 其他非流动资产 | 1125 | 1185 | 1255 | 1335 |
| 加：资产减值损失 | -46 | -12 | 0 | 0 | 资产总计 | 22186 | 20849 | 22331 | 23996 |
| 信用减值损失 | 5 | 0 | 0 | 0 | 短期贷款 | 4224 | 2031 | 1188 | 229 |
| 公允价值变动收益 | 31 | 0 | 0 | 0 | 应付款项 | 2800 | 2943 | 3180 | 3462 |
| 投资收益 | -103 | 0 | 0 | 0 | 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1790 | 1815 | 2117 | 2358 | 应付职工薪酬 | 299 | 379 | 410 | 446 |
| %营业收入 | 12% | 11% | 11% | 12% | 应交税费 | 150 | 139 | 150 | 164 |
| 营业外收支 | -21 | 8 | 8 | 8 | 其他流动负债 | 1691 | 597 | 615 | 637 |
| 利润总额 | 1769 | 1823 | 2125 | 2366 | 流动负债合计 | 9165 | 6090 | 5543 | 4937 |
| %营业收入 | 12% | 11% | 12% | 12% | 长期借款 | 739 | 739 | 739 | 739 |
| 所得税费用 | 275 | 283 | 330 | 367 | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 1494 | 1540 | 1795 | 1999 | 递延所得税负债 | 260 | 260 | 260 | 260 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1438 | 1482 | 1727 | 1923 | 其他非流动负债 | 430 | 430 | 430 | 430 |
| 少数股东损益 | 56 | 58 | 68 | 75 | 负债合计 | 10595 | 7519 | 6972 | 6366 |
| EPS (元) | 1.55 | 1.59 | 1.86 | 2.07 | 归属于母公司所有者权益 | 11052 | 12732 | 14693 | 16889 |
| | | | | | 少数股东权益 | 540 | 598 | 666 | 741 |
| | | | | | 股东权益 | 11592 | 13330 | 15358 | 17631 |
| | | | | | 负债及股东权益 | 22186 | 20849 | 22331 | 23996 |
| | | | | | | | | | |
| | | | | | 基本指标 | | | | |
| | | | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流净额 | 3673 | 436 | 2032 | 2103 | 每股收益 | 1.55 | 1.59 | 1.86 | 2.07 |
| 取得投资收益收回现金 | 7 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金流 | 3.95 | 0.47 | 2.18 | 2.26 |
| 长期股权投资 | -7 | 0 | 0 | 0 | 市盈率 | 17.80 | 13.68 | 11.73 | 10.54 |
| 资本性支出 | -727 | -470 | -500 | -500 | 市净率 | 2.32 | 1.59 | 1.38 | 1.20 |
| 其他 | -1200 | -52 | -62 | -72 | EV/EBITDA | 10.33 | 9.14 | 8.03 | 7.01 |
| 投资活动现金流净额 | -1927 | -522 | -562 | -572 | 总资产收益率 | 6.5% | 7.1% | 7.7% | 8.0% |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净资产收益率 | 13.0% | 11.6% | 11.8% | 11.4% |
| 股权融资 | 4 | 0 | 0 | 0 | 净利率 | 9.4% | 8.7% | 9.4% | 9.6% |
| 银行贷款增加(减少) | -489 | -2193 | -843 | -959 | 资产负债率 | 47.8% | 36.1% | 31.2% | 26.5% |
| 筹资成本 | -770 | -217 | -126 | -72 | 总资产周转率 | 0.69 | 0.82 | 0.83 | 0.84 |
| 其他 | -342 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 筹资活动现金流净额 | -1597 | -2410 | -970 | -1031 | | | | | |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | 149 | -2496 | 500 | 500 | | | | | |

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。