

裕同科技（002831）

证券研究报告

2025 年 05 月 06 日

全球产能布局优势凸显

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报

25Q1 公司收入 36.99 亿元，同比+6.42%，归母净利润 2.41 亿元，同比+10.26%，扣非归母净利润 2.46 亿元，同比+1.37%；

24Q4 公司收入 48.98 亿元，同比+10.92%，归母净利润 2.95 亿元，同比-34.93%，扣非归母净利润 3.84 亿元，同比-16.01%；

24 年公司收入 171.57 亿元，同比+12.71%，归母净利润 14.09 亿元，同比-2.05%，扣非归母净利润 15.14 亿元，同比+1.34%。

24 年公司毛利率 24.80%，同比-1.43pct；归母净利率 8.21%，同比-1.24pct。

2024 年面对国际地缘政治和经济碎片化风险抬升、贸易保护主义上升等多重因素叠加影响，公司充分发挥一体化产品线、全球化布局和智能制造等多方面优势，强化客户开拓，稳步提升国际化发展水平，深化区域战略与专案战略，为公司持续发展注入了新动能。24 年公司收入再创新高，龙头地位持续巩固；归母净利润同比下滑主要系公司策略性处置武汉艾特、广东鸿铭股权以及确认员工持股计划股份支付费用所致。

24 年公司现金分红 8.5 亿元，分红比例 60%；分红及回购合计 9.5 亿元，占比归母净利润 67.4%，高比例现金分红+回购彰显经营信心。

环保纸塑延续高增，多维突破构建全球竞争力

分产品，①纸质精品包装收入 124.18 亿元，同比+12.52%，毛利率 25.82%，同比-0.91pct；②包装配套产品收入 25.00 亿元，同比-4.38%，毛利率 23.57%，同比-1.13pct；③环保纸塑产品收入 12.71 亿元，同比+19.45%，毛利率 20.98%，同比-1.17pct；④其他产品收入 6.18 亿元，同比+239.27%，毛利率 11.29%，同比-14.37pct。

公司是全球最大的精品纸包装生产商之一，产品在全球消费电子与智能硬件行业处于领先地位，凭借先进的印刷包装技术和全球敏捷交付能力，不断巩固行业领先地位，构筑起多维度竞争优势，各项业务增长稳健。

2024 年公司立足区域与专案，紧贴客户深入挖掘客户痛点及需求，坚持落实“一客一策”，日用化学品包装、玩具包装、食品卡盒、医药包装、电动工具等业务取得新进展，重型包装、环保猫砂、数码卡牌等业务迎来突破，如创新研发的植物纤维非包装产品——可降解猫砂，首批订单已发运至欧美市场，并荣获 2024 “金钥匙·贡献 SDG 的杰出解决方案”，进一步丰富了公司产品矩阵。

积极推进海外布局，全面智能化发展

分地区，24 年公司国内收入 120.59 亿元，同比+4.90%，毛利率 21.58%，同比-2.57pct；国外收入 50.97 亿元，同比+36.81%，毛利率 32.41%，同比-0.23pct。

2024 年，公司进一步完善海外布局，聚焦价值客户，纵向深耕存量，横向拓展增量，积极拓展海外市场。24 年墨西哥新工厂如期实现投产，有效支撑重型包装市场开拓；菲律宾新工厂如期实现投产，有力地支撑起皮盒包装新品类业务；海外工厂软硬件设施的智能化升级改造，提升了公司的核心制造能力，助力服务客户水平提升。公司紧贴客户需求和痛点，聚焦高价值市场及客户，不断提升组织能力，大客户业务基本盘稳固，环保包装、玩具包装及重型包装等业务取得新进展，并突破一批优质大客户。目前公司海外合计布局 10 国、分子公司 100+、生产基地 40+。

调整盈利预测，维持“买入”评级

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	20.7 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	930.51
流通 A 股股本(百万股)	520.99
A 股总市值(百万元)	19,261.63
流通 A 股市值(百万元)	10,784.56
每股净资产(元)	12.59
资产负债率(%)	46.01
一年内最高/最低(元)	28.29/19.74

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《裕同科技-公司点评:3C 以旧换新或带动包装需求向上》 2024-12-30
- 2 《裕同科技-季报点评:单季营收利润创新高》 2024-11-03
- 3 《裕同科技-半年报点评:半年分红率 61%强化价值成长》 2024-08-30

公司持续推进海外基地及业务布局，全球纸包龙头优势持续显现；根据 25Q1 业绩情况，考虑当前经营环境，我们调整盈利预测，预计 25-27 年公司归母净利润分别为 16.9/19.5/22.1 亿元（25-26 年前值分别 18.8/21.6 亿元），对应 PE 分别为 11X/10X/9X。

风险提示：消费电子需求不及预期风险，多元化业务拓展不及预期，原材料价格波动风险，汇率波动风险等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,222.70	17,156.94	19,129.99	21,209.42	23,374.90
增长率(%)	(6.96)	12.71	11.50	10.87	10.21
EBITDA(百万元)	3,083.78	3,110.93	2,874.09	3,254.72	3,648.57
归属母公司净利润(百万元)	1,438.09	1,408.56	1,690.23	1,949.13	2,213.84
增长率(%)	(3.35)	(2.05)	20.00	15.32	13.58
EPS(元/股)	1.55	1.51	1.82	2.09	2.38
市盈率(P/E)	13.51	13.79	11.49	9.97	8.78
市净率(P/B)	1.76	1.69	1.59	1.50	1.42
市销率(P/S)	1.28	1.13	1.02	0.92	0.83
EV/EBITDA	8.27	8.12	6.79	5.54	4.88

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,495.88	2,878.80	3,826.00	4,412.51	4,585.68
应收票据及应收账款	5,694.53	6,403.63	7,573.81	8,043.85	8,880.80
预付账款	232.02	238.40	279.12	293.88	337.37
存货	1,619.15	1,748.86	2,257.18	2,168.15	2,592.20
其他	1,406.49	1,873.46	1,685.65	1,892.18	1,756.80
流动资产合计	12,448.07	13,143.15	15,621.76	16,810.57	18,152.84
长期股权投资	16.17	26.00	26.00	26.00	26.00
固定资产	6,504.73	6,736.67	6,341.82	5,868.32	5,306.16
在建工程	337.20	81.72	162.20	169.54	146.68
无形资产	699.42	592.59	554.30	516.00	477.71
其他	2,180.70	1,941.39	1,638.58	1,583.06	1,614.91
非流动资产合计	9,738.22	9,378.36	8,722.90	8,162.92	7,571.45
资产总计	22,186.29	22,521.51	24,344.66	24,973.49	25,724.29
短期借款	4,224.34	4,176.41	5,067.70	4,056.00	3,985.00
应付票据及应付账款	3,779.31	3,840.98	4,099.29	5,097.23	4,916.78
其他	1,083.72	1,400.01	1,485.46	1,377.60	1,597.01
流动负债合计	9,087.37	9,417.40	10,652.44	10,530.83	10,498.78
长期借款	738.64	485.30	476.00	452.00	430.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	690.71	786.20	670.80	715.91	724.30
非流动负债合计	1,429.35	1,271.50	1,146.80	1,167.91	1,154.30
负债合计	10,594.68	10,759.56	11,799.24	11,698.73	11,653.08
少数股东权益	540.04	279.41	311.79	348.16	387.22
股本	930.51	930.51	930.51	930.51	930.51
资本公积	1,928.29	1,952.59	1,952.59	1,952.59	1,952.59
留存收益	8,541.58	9,081.23	9,723.51	10,444.69	11,219.54
其他	(348.81)	(481.78)	(372.99)	(401.19)	(418.65)
股东权益合计	11,591.61	11,761.96	12,545.42	13,274.76	14,071.21
负债和股东权益总计	22,186.29	22,521.51	24,344.66	24,973.49	25,724.29

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,494.46	1,451.04	1,690.23	1,949.13	2,213.84
折旧摊销	725.11	737.51	702.66	784.46	863.32
财务费用	157.40	47.85	(21.82)	(28.37)	(33.06)
投资损失	(3.96)	216.23	110.26	116.83	121.55
营运资金变动	1,095.23	(838.53)	(859.36)	356.55	(1,202.87)
其它	205.18	366.00	85.22	98.28	111.62
经营活动现金流	3,673.42	1,980.10	1,707.19	3,276.87	2,074.39
资本支出	900.55	214.92	465.41	234.89	231.60
长期投资	7.30	9.83	0.00	0.00	0.00
其他	(2,835.04)	(785.16)	(925.67)	(631.72)	(593.15)
投资活动现金流	(1,927.18)	(560.41)	(460.26)	(396.83)	(361.55)
债权融资	(537.25)	58.05	692.26	(975.46)	(10.66)
股权融资	(895.54)	(410.38)	(991.99)	(1,318.07)	(1,529.01)
其他	(164.13)	(1,059.98)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(1,596.93)	(1,412.31)	(299.73)	(2,293.53)	(1,539.67)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	149.31	7.38	947.20	586.51	173.17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,222.70	17,156.94	19,129.99	21,209.42	23,374.90
营业成本	11,230.05	12,902.74	14,194.45	15,716.18	17,313.79
营业税金及附加	91.47	112.16	120.52	131.50	140.25
销售费用	417.47	504.56	535.64	572.65	607.75
管理费用	969.79	1,089.01	1,205.19	1,314.98	1,425.87
研发费用	695.88	743.95	824.50	912.00	1,000.45
财务费用	27.74	(31.81)	(21.82)	(28.37)	(33.06)
资产/信用减值损失	(40.99)	(72.78)	(27.00)	(20.00)	(15.00)
公允价值变动收益	30.66	25.79	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(102.69)	(137.55)	(110.26)	(116.83)	(121.55)
其他	113.00	255.09	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	1,790.31	1,765.79	2,134.25	2,453.64	2,783.32
营业外收入	12.50	28.53	15.00	16.00	17.00
营业外支出	33.61	58.21	25.00	20.00	18.00
利润总额	1,769.20	1,736.11	2,124.25	2,449.64	2,782.32
所得税	274.74	285.07	348.80	402.23	456.86
净利润	1,494.46	1,451.04	1,775.45	2,047.41	2,325.46
少数股东损益	56.37	42.48	85.22	98.28	111.62
归属于母公司净利润	1,438.09	1,408.56	1,690.23	1,949.13	2,213.84
每股收益（元）	1.55	1.51	1.82	2.09	2.38

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-6.96%	12.71%	11.50%	10.87%	10.21%
营业利润	-3.58%	-1.37%	20.87%	14.96%	13.44%
归属于母公司净利润	-3.35%	-2.05%	20.00%	15.32%	13.58%
获利能力					
毛利率	26.23%	24.80%	25.80%	25.90%	25.93%
净利率	9.45%	8.21%	8.84%	9.19%	9.47%
ROE	13.01%	12.27%	13.82%	15.08%	16.18%
ROIC	12.97%	13.24%	15.34%	16.45%	19.96%
偿债能力					
资产负债率	47.75%	47.77%	48.47%	46.84%	45.30%
净负债率	15.80%	21.04%	17.52%	4.58%	2.77%
流动比率	1.36	1.39	1.47	1.60	1.73
速动比率	1.18	1.20	1.25	1.39	1.48
营运能力					
应收账款周转率	2.59	2.84	2.74	2.72	2.76
存货周转率	8.99	10.19	9.55	9.59	9.82
总资产周转率	0.70	0.77	0.82	0.86	0.92
每股指标（元）					
每股收益	1.55	1.51	1.82	2.09	2.38
每股经营现金流	3.95	2.13	1.83	3.52	2.23
每股净资产	11.88	12.34	13.15	13.89	14.71
估值比率					
市盈率	13.51	13.79	11.49	9.97	8.78
市净率	1.76	1.69	1.59	1.50	1.42
EV/EBITDA	8.27	8.12	6.79	5.54	4.88
EV/EBIT	10.25	10.12	8.99	7.29	6.39

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com