

公司研究 | 点评报告 | 裕同科技 (002831.SZ)

裕同科技 2024A&2025Q1 业绩点评：收入稳健增长，期待全球化布局强化核心竞争力

报告要点

公司 2024 年实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 171.57/14.09/15.14 亿元，同比+13%/-2%/+1%；其中 2024Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 48.98/2.95/3.84 亿元，同比+11%/-35%/-16%；2025Q1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 36.99/2.41/2.46 亿元，同比+6%/+10%/+1%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BU463



仲敏丽

SAC: S0490522050001



章颖佳

裕同科技 (002831.SZ)

裕同科技 2024A&2025Q1 业绩点评：收入稳健增长，期待全球化布局强化核心竞争力

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 171.57/14.09/15.14 亿元，同比+13%/-2%/+1%；其中 2024Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 48.98/2.95/3.84 亿元，同比+11%/-35%/-16%；2025Q1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 36.99/2.41/2.46 亿元，同比+6%/+10%/+1%。

事件评论

- **2024A：收入稳健增长、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致归母净利润同比略有承压、剔除该影响归母净利润同增近 10%。**2024 年总收入同增 13%，国内/国外收入分别同增 5%/37%，纸质精品包装/包装配套产品/环保纸塑/其他产品收入分别同比+13%/-4%/+19%/+239%，估计消费电子包装双位数左右增长，酒包和化妆品包装个位数增长，烟包受剥离武汉艾特影响收入同比下降，其他产品收入高增主因注塑产品起量。2024 年公司毛利率同比-1.4pcts 至 24.8%，因策略性处置武汉艾特/广东鸿铭股权计提非流动资产处置损失约 1.48 亿元，员工持股计划计提费用约 2927 万元，若还原以上影响，2024 年归母净利润同增约 8%至 15.6 亿元（考虑税）。
- **2024Q4：收入延续稳健增长、毛利率同比下降估计主因人工薪酬&宜宾工厂租金补提以及低毛利率的注塑业务 Q4 起量。**2024Q4 公司收入同增 11%，毛利率同比-4.3pcts 至 23.8%，估计主因 1) 人工数量增加（2023/2024 年生产人员数量分别为 15530/16484 个），职工薪酬增加；2) 宜宾工厂补提部分租金；3) 毛利率较低的注塑业务 Q4 起量。2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.01/-0.2/-0.1/-2pcts，归母净利率/扣非净利率同比-4.2/-2.5pcts。
- **2025Q1：处于相对淡季且剥离武汉艾特、收入增速环比略有放缓。**2025Q1 总收入同增 6%，环比降速主因上半年处于淡季且剥离武汉艾特对收入有一定影响，剔除武汉艾特剥离影响预计今年烟包增速值得期待；毛利率同比+0.04pct 至 22.1%，销售/管理/研发/财务费用率同比+0.1/+0.2/+0.3/+0.1pct，扣非净利率/归母净利率同比-0.3/+0.2pct。
- **裕同供应产品就近交货给代工厂、全球化产能布局增强优势、国外收入占比进一步提升至 30%。**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。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。全球化布局高效配套国际头部客户，相较同业优势明显，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）。
- **分红率优势维持、发布回购彰显信心。**2024 全年公司分红 8.5 亿元（含中期分红），加上回购共计 9.5 亿元，分红比例达 67.5%。公司此前发布公告拟通过自有资金和/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，彰显信心、高股息优势延续。预计 2025/2026/2027 年归母净利润 16.7/18.4/20.6 亿元，对应当前 PE 为 12/10/9 倍。

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)	20.70
总股本(万股)	93,051
流通A股/B股(万股)	52,099/0
每股净资产(元)	12.59
近12月最高/最低价(元)	28.29/19.74

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《回购彰显信心，高股息&稳健增长优势延续》2025-04-11
- 《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，收入稳健增长，利润率稳步提升》2024-11-02



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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17157	18383	20129	22044	货币资金	2879	2500	2500	2500
营业成本	12903	13731	15039	16474	交易性金融资产	1182	1182	1182	1182
毛利	4254	4652	5089	5569	应收账款	6402	6860	7511	8226
%营业收入	25%	25%	25%	25%	存货	1749	1948	2134	2338
营业税金及附加	112	116	121	132	预付账款	238	247	271	297
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	693	594	606	619
销售费用	505	496	543	595	流动资产合计	13143	13330	14203	15161
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	26	26	26	26
管理费用	1089	1140	1248	1367	投资性房地产	425	425	425	425
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	6737	7008	7315	7662
研发费用	744	772	845	904	无形资产	593	593	593	593
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	399	399	399	399
财务费用	-32	227	236	223	递延所得税资产	146	146	146	146
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1052	1112	1182	1262
加: 资产减值损失	-59	0	0	0	资产总计	22522	23040	24290	25674
信用减值损失	-14	0	0	0	短期贷款	4176	3571	3468	3322
公允价值变动收益	26	0	0	0	应付款项	2903	3198	3502	3837
投资收益	-138	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1766	2039	2247	2514	应付职工薪酬	356	412	451	494
%营业收入	10%	11%	11%	11%	应交税费	149	150	164	180
营业外收支	-30	0	0	0	其他流动负债	1904	1904	2018	2144
利润总额	1736	2039	2247	2514	流动负债合计	9488	9234	9604	9977
%营业收入	10%	11%	11%	11%	长期借款	485	485	485	485
所得税费用	285	335	369	413	应付债券	0	0	0	0
净利润	1451	1704	1878	2101	递延所得税负债	241	241	241	241
归属于母公司所有者的净利润	1409	1670	1841	2059	其他非流动负债	545	545	545	545
少数股东损益	42	34	38	42	负债合计	10760	10506	10875	11248
EPS (元)	1.51	1.79	1.98	2.21	归属于母公司所有者权益	11483	12221	13063	14033
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	279	313	351	393
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	11762	12535	13414	14426
经营活动现金流净额	1980	2041	2007	2184	负债及股东权益	22522	23040	24290	25674
取得投资收益收回现金	23	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-10	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-125	-500	-500	-500	每股收益	1.51	1.79	1.98	2.21
其他	-448	-60	-70	-80	每股经营现金流	2.13	2.19	2.16	2.35
投资活动现金流净额	-560	-560	-570	-580	市盈率	17.90	11.53	10.47	9.36
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.20	1.58	1.47	1.37
股权融资	14	0	0	0	EV/EBITDA	10.35	9.01	8.27	7.53
银行贷款增加 (减少)	-301	-606	-103	-146	总资产收益率	6.3%	7.2%	7.6%	8.0%
筹资成本	-1121	-1254	-1335	-1458	净资产收益率	12.3%	13.7%	14.1%	14.7%
其他	-4	0	0	0	净利率	8.2%	9.1%	9.1%	9.3%
筹资活动现金流净额	-1412	-1860	-1437	-1604	资产负债率	47.8%	45.6%	44.8%	43.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	7	-379	0	0	总资产周转率	0.76	0.80	0.83	0.86

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/或其附属机构（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。