

裕同科技 (002831.SZ)

优于大市

2024年三季报点评： 收入利润创单季新高，高分红回馈股东

核心观点

三季度经营稳健，收入利润创单季度新高。公司发布2024年三季报，2024Q1-Q3实现收入122.6亿/+13.4%，归母净利润11.1亿/+13.1%，扣非归母净利润11.3亿/+9.0%；2024Q3收入49.1亿/+10.4%，归母净利润6.2亿/+11.4%，扣非归母净利润6.1亿/+13.7%。公司在消费电子、烟酒、环保包装等领域持续提升份额，新客户拓展顺利，利润随收入规模增长而稳健增长，盈利能力稳定。

消费电子包装增速稳健，烟酒包复苏、环保日化包装成长性高。根据IDC数据，2024Q1/Q2/Q3全球智能手机出货量分别同比+7.8%/6.5%/4.0%，Q3旺季新品发布，下游消费电子延续修复，预计公司主业3C包装实现双位数增长，后续随着端侧AI产品的陆续推出，将有望加速消费电子的创新周期与换机潮，2025-2026年消费电子景气度有望延续。在多元拓展的业务板块中，2024Q1-Q3烟包业务持续稳定地招投标，酒包在低基数下有所回暖，环保包装依然是成长性最高板块，产品从消费电子包装、餐包拓展至化妆品、生鲜制品等领域，此外，日化包装、大健康包装等由于基数低而增速较快。

盈利能力稳健，高分红回馈股东。2024Q3公司毛利率27.6%/-0.5pct，毛利率下滑预计主要与汇率波动有关，销售/管理/研发/财务费率分别为2.7%/5.3%/3.8%/0.1%，同比+0.3pct/-0.3pct/-0.8pct/-0.5pct，财务费用减少主要系去年同期美元升至幅度较大，净利率13.0%/+0.1pct。当前公司大额资本开支阶段已经结束，公告2023-2025年现金分红比例不低于归母净利润的60%，提高分红比例回馈股东，2024年公司拟实施新一轮股份回购，预计回购金额1-2亿，高回报提供稳健收益。

深化全球布局，智能工厂建设加速。国际化战略稳步推进，菲律宾工厂7月开业、墨西哥工厂9月开业；智能工厂方面，苏州裕同、湖南裕同、成都裕同、九江裕同等智能工厂全面投入运营，越南裕同、龙岗裕同智能仓储建设完成，贵州裕同、江苏裕同等在建设中，看好智能工厂优化成本与提升效率。

风险提示：汇率及原材料价格大幅波动；市场竞争加剧；下游需求不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

公司是全球3C包装龙头，业务多元拓展打开长期成长空间，智能制造与全球生产布局筑造护城河。调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为16.3/18.7/21.0（前值17.0/19.9/23.5亿），同比+13%/14%/12%，摊薄EPS=1.75/2.01/2.25元，当前股价对应PE=15.0/13.1/11.7x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,362	15,223	17,210	19,488	21,577
(+/-%)	10.2%	-7.0%	13.1%	13.2%	10.7%
归母净利润(百万元)	1488	1438	1632	1866	2097
(+/-%)	46.3%	-3.3%	13.5%	14.3%	12.4%
每股收益(元)	1.60	1.55	1.75	2.01	2.25
EBIT Margin	11.2%	11.9%	12.5%	12.7%	12.9%
净资产收益率 (ROE)	14.5%	13.0%	13.8%	14.8%	15.6%
市盈率 (PE)	16.5	17.0	15.0	13.1	11.7
EV/EBITDA	14.6	14.5	12.3	11.1	10.2
市净率 (PB)	2.39	2.22	2.08	1.94	1.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·包装印刷

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

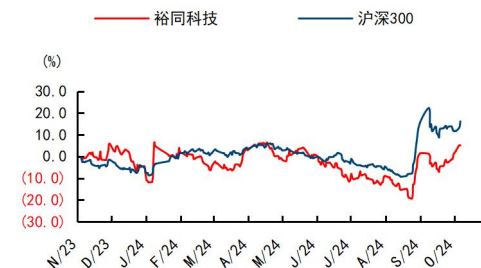
证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn

联系人：李晶 lijing29@guosen.com.cn
S0980523020001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.33元
总市值/流通市值	24500/13718百万元
52周最高价/最低价	29.00/20.16元
近3个月日均成交额	88.29百万元

市场走势

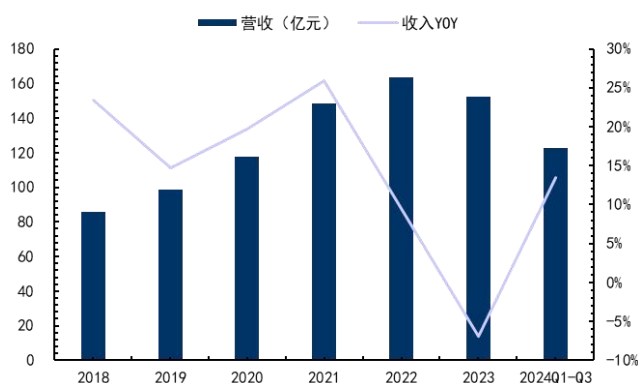


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《裕同科技(002831.SZ)-国内精品纸包装龙头，3C包装主业筑基、多元成长可期》——2024-09-02

图1: 公司营业收入及增速



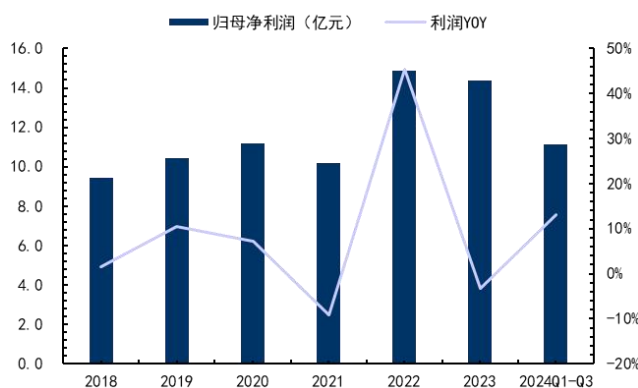
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



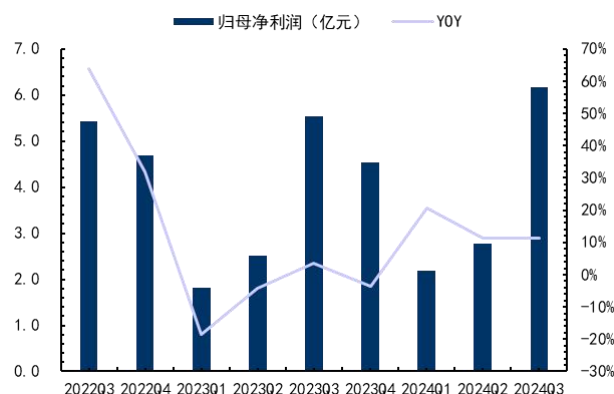
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



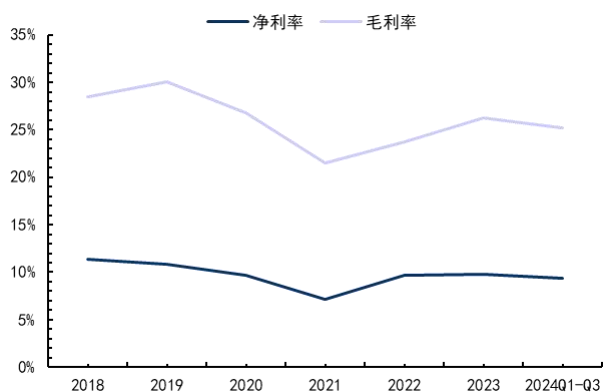
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



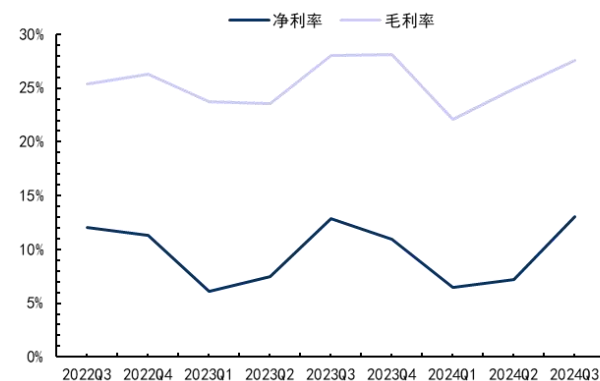
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率

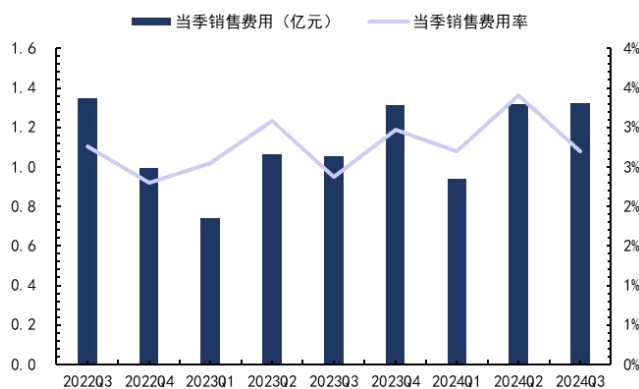


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

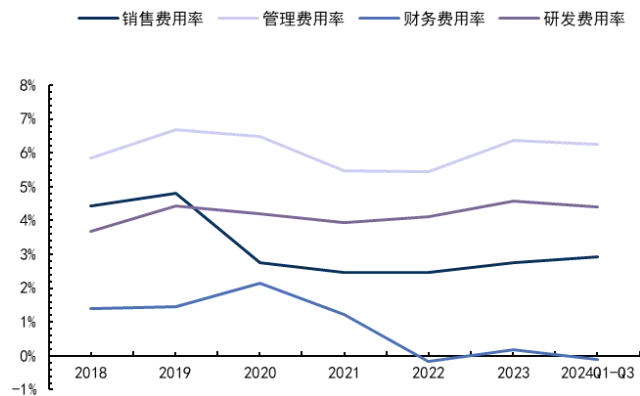
图6: 公司单季度毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)		
601515.SH	东峰集团	3.6	66.5	0.1	0.1	0.2	0.2	45.1	25.8	20.1	16.4	0.6	无评级	
002831.SZ	裕同科技	26.3	245.0	1.6	1.8	2.0	2.3	17.0	15.0	13.1	11.7	1.1	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：东峰集团盈利预测来自wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3317	3496	3636	4148	4831	营业收入	16362	15223	17210	19488	21577
应收款项	6199	5801	6564	7414	8220	营业成本	12477	11230	12601	14240	15732
存货净额	1766	1619	1831	2050	2287	营业税金及附加	81	91	138	156	173
其他流动资产	666	654	757	829	932	销售费用	404	417	447	507	561
流动资产合计	12169	12448	13205	14946	16870	管理费用	890	970	1102	1243	1351
固定资产	6330	6842	6810	6451	5916	研发费用	671	696	774	877	971
无形资产及其他	745	699	665	631	598	财务费用	(25)	28	150	137	125
投资性房地产	1814	2181	2181	2181	2181	投资收益	(91)	(103)	(20)	(30)	(40)
长期股权投资	9	16	22	29	35	资产减值及公允价值变动	36	(15)	50	40	30
资产总计	21066	22186	22883	24238	25600	其他收入	(624)	(578)	(774)	(877)	(971)
短期借款及交易性金融负债	4263	4588	4316	4377	4415	营业利润	1857	1790	2027	2338	2654
应付款项	3020	3779	3814	3897	4104	营业外净收支	(51)	(21)	(15)	(15)	(20)
其他流动负债	919	798	809	999	1082	利润总额	1806	1769	2012	2323	2634
流动负债合计	8202	9165	8939	9273	9601	所得税费用	229	275	316	383	453
长期借款及应付债券	1574	739	739	739	739	少数股东损益	89	56	64	74	84
其他长期负债	535	691	840	978	1126	归属于母公司净利润	1488	1438	1632	1866	2097
长期负债合计	2109	1429	1579	1717	1865	现金流量表 (百万元)					
负债合计	10311	10595	10518	10990	11466	净利润	1488	1438	1632	1866	2097
少数股东权益	513	540	578	623	670	资产减值准备	(49)	(4)	(1)	(2)	(3)
股东权益	10241	11052	11786	12625	13464	折旧摊销	544	596	703	728	749
负债和股东权益总计	21066	22186	22883	24238	25600	公允价值变动损失	(36)	15	(50)	(40)	(30)
关键财务与估值指标						财务费用	(25)	28	150	137	125
每股收益	1.60	1.55	1.75	2.01	2.25	营运资本变动	(687)	979	(882)	(732)	(711)
每股红利	0.41	0.83	0.96	1.10	1.35	其它	115	30	40	46	49
每股净资产	11.01	11.88	12.67	13.57	14.47	经营活动现金流	1375	3054	1441	1866	2152
ROIC	10.71%	9.54%	10%	11%	13%	资本开支	0	(1051)	(586)	(293)	(147)
ROE	14.53%	13.01%	14%	15%	16%	其它投资现金流	(68)	(656)	460	(88)	(95)
毛利率	24%	26%	27%	27%	27%	投资活动现金流	(77)	(1715)	(131)	(389)	(248)
EBIT Margin	11%	12%	12%	13%	13%	权益性融资	139	4	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	17%	16%	16%	负债净变化	382	(835)	0	0	0
收入增长	10%	-7%	13%	13%	11%	支付股利、利息	(382)	(770)	(898)	(1026)	(1258)
净利润增长率	46%	-3%	13%	14%	12%	其它融资现金流	(783)	2045	(273)	61	38
资产负债率	51%	50%	48%	48%	47%	融资活动现金流	(646)	(1161)	(1170)	(965)	(1220)
股息率	1.6%	3.1%	3.7%	4.2%	5.1%	现金净变动	653	179	140	512	683
P/E	16.5	17.0	15.0	13.1	11.7	货币资金的期初余额	2664	3317	3496	3636	4148
P/B	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	货币资金的期末余额	3317	3496	3636	4148	4831
EV/EBITDA	14.6	14.5	12.3	11.1	10.2	企业自由现金流	0	2060	1045	1761	2200
						权益自由现金流	0	3269	646	1707	2134

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032