开源证券

裕同科技（002831.SZ）

2020 年 11 月 02 日

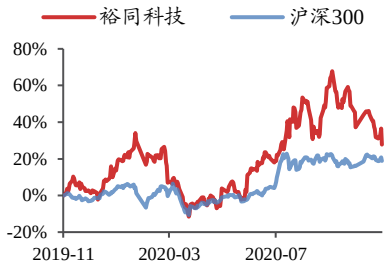
业绩短期波动不改长期趋势，多元布局稳步发展

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/30
当前股价(元)	29.57
一年最高最低(元)	39.68/20.41
总市值(亿元)	259.36
流通市值(亿元)	123.26
总股本(亿股)	8.77
流通股本(亿股)	4.17
近 3 个月换手率(%)	55.85

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020H1 业绩超出预期，继续看好“1+N”业务布局》-2020.8.28

《公司首次覆盖报告-多元业务稳拓展，静待 5G 东风来》-2020.5.29

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

● 2020Q3 业绩增速有所回落，汇兑损益影响利润，维持“买入”评级

2020Q1-Q3 收入 73.79 亿元（+16.3%），归母净利润 6.56 亿元（+7.9%），扣非后归母净利润 6.10 亿元（+12.86%）。2020Q3 营收 30.7 亿元（+15.3%），归母净利润 3.3 亿元（+5.3%），扣非后归母净利润 3.2 亿元（+5.1%）。受到大客户新品延期发布，其余下游烟、酒行业受疫情冲击等影响，公司 2020Q3 业绩有所波动。下调盈利预测，预计 2020-2022 年公司归母净利润为 11.7/15.3/19.2 亿元（原预测 2020-2022 年为 12.6/15.6/19.2 亿元），对应 EPS 为 1.34/1.75/2.19 元，当前股价对应 PE 分别为 22/17/14 倍，由于公司长期发展逻辑不变，维持“买入”评级。

● 毛利率受口径、产品结构调整影响有所下滑，汇兑损益对利润端冲击较大

2020Q1-Q3 毛利率为 27.81%(-2.61pct)，其中 2020Q3 毛利率为 30.55%(-3.2pct)。毛利率下降主要系：①会计政策变化，运装费由销售费用改计入成本；②大客户新品工艺有所创新，公司新产品良率需要一定爬坡过程，该部分影响预计会逐渐减弱。费用端，2020Q1-Q3 期间费用率为 17.04%（-1.99pct），其中 2020Q3 期间费用率为 16.99%（-0.79pct）。其中 2020Q3 管理费用率和研发费用率同比延续稳定，销售费用率受会计政策调整影响同比下降 2.8pct，而财务费用率则受汇兑损益影响大幅提升 2.28pct。据我们估算，若剔除汇兑影响，公司 2020Q3 单季度利润增速超过 20%，公司也正通过持有美元贷款、汇率远期等形式缩小风险敞口。

● 短期波动不改“1+N”长期布局，多元业务稳步推进带来增量空间

公司核心消费电子业务短期有望受大客户新机型销售和未来 1-2 年的 5G 换机增量带动，长期则可以期待持续释放的品类拓宽红利。而酒包和烟包（烟包子公司位于武汉）等业务虽然 2020H1 受疫情影响相对较大，但我们预计 2020Q3 环比已经出现较好的修复。同时，经过近年布局，公司已逐渐发展成为国内酒包龙头，烟包也能享受到行业机制市场化改革的持续红利，因此从长期看持续向好的趋势并没有改变。此外，环保纸塑、手机炫光膜等新兴业务也在持续稳步推进。

● 风险提示： 5G 进展不及预期，汇率波动，原材料价格波动。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,578	9,845	11,578	14,317	17,524
YOY(%)	23.5	14.8	17.6	23.7	22.4
归母净利润(百万元)	946	1,045	1,173	1,534	1,918
YOY(%)	1.5	10.5	12.2	30.8	25.0
毛利率(%)	28.5	30.0	28.1	28.5	28.9
净利率(%)	11.0	10.6	10.1	10.7	10.9
ROE(%)	16.6	16.0	15.7	17.9	19.1
EPS(摊薄/元)	1.08	1.19	1.34	1.75	2.19
P/E(倍)	27.4	24.8	22.1	16.9	13.5
P/B(倍)	4.6	4.1	3.6	3.1	2.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6829	7424	8951	10667	13057
现金	823	1521	1158	1432	1752
应收票据及应收账款	4020	4164	5750	6362	8435
其他应收款	57	79	81	133	124
预付账款	182	163	242	259	354
存货	944	1011	997	1636	1630
其他流动资产	803	486	724	846	762
非流动资产	4241	5150	5534	5850	5949
长期投资	0	0	-0	-1	-1
固定资产	2958	3865	4217	4475	4483
无形资产	372	430	471	519	561
其他非流动资产	911	855	846	856	906
资产总计	11070	12575	14485	16516	19006
流动负债	4076	5009	6053	7058	8188
短期借款	1896	2577	2950	3452	3831
应付票据及应付账款	1722	1908	2476	2917	3649
其他流动负债	459	524	627	689	708
非流动负债	1083	912	833	732	564
长期借款	965	759	680	579	411
其他非流动负债	118	153	153	153	153
负债合计	5159	5920	6887	7790	8752
少数股东权益	258	293	310	337	380
股本	400	877	877	877	877
资本公积	1371	891	891	891	891
留存收益	3968	4780	5680	6854	8335
归属母公司股东权益	5653	6362	7289	8389	9874
负债和股东权益	11070	12575	14485	16516	19006

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	799	1366	485	1246	1290
净利润	979	1068	1190	1561	1961
折旧摊销	235	408	383	441	443
财务费用	120	144	267	248	249
投资损失	-42	-30	-34	-45	-38
营运资金变动	-549	-290	-1316	-956	-1324
其他经营现金流	56	66	-4	-3	-2
投资活动现金流	-773	-975	-729	-708	-502
资本支出	740	1064	384	316	99
长期投资	-29	0	0	0	0
其他投资现金流	-62	88	-344	-392	-402
筹资活动现金流	80	-11	-494	-766	-845
短期借款	587	681	0	0	0
长期借款	64	-206	-78	-101	-168
普通股增加	0	477	0	0	0
资本公积增加	0	-480	0	0	0
其他筹资现金流	-571	-484	-415	-664	-678
现金净增加额	90	365	-737	-228	-58

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8578	9845	11578	14317	17524
营业成本	6133	6889	8321	10237	12463
营业税金及附加	58	71	75	95	119
营业费用	381	472	336	458	561
管理费用	502	659	756	931	1157
研发费用	316	435	509	616	754
财务费用	120	144	267	248	249
资产减值损失	2	-22	0	0	0
其他收益	43	84	0	0	0
公允价值变动收益	-4	6	4	3	2
投资净收益	42	30	34	45	38
资产处置收益	-2	-5	0	0	0
营业利润	1145	1273	1352	1781	2262
营业外收入	25	7	70	70	70
营业外支出	8	17	10	10	10
利润总额	1162	1263	1412	1841	2322
所得税	184	196	222	280	361
净利润	979	1068	1190	1561	1961
少数股东损益	33	23	17	27	43
归母净利润	946	1045	1173	1534	1918
EBITDA	1551	1831	1946	2458	2954
EPS(元)	1.08	1.19	1.34	1.75	2.19

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	23.5	14.8	17.6	23.7	22.4
营业利润(%)	7.1	11.2	6.2	31.7	27.0
归属于母公司净利润(%)	1.5	10.5	12.2	30.8	25.0
获利能力					
毛利率(%)	28.5	30.0	28.1	28.5	28.9
净利率(%)	11.0	10.6	10.1	10.7	10.9
ROE(%)	16.6	16.0	15.7	17.9	19.1
ROIC(%)	12.9	12.2	11.8	13.5	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	47.1	47.5	47.2	46.0
净负债比率(%)	36.2	29.3	35.6	32.7	26.8
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4
应付账款周转率	4.0	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.19	1.34	1.75	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.56	0.55	1.42	1.47
每股净资产(最新摊薄)	6.45	7.25	8.31	9.56	11.26
估值比率					
P/E	27.4	24.8	22.1	16.9	13.5
P/B	4.6	4.1	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	18.3	15.3	14.8	11.8	9.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn