裕同科技（002831）

公司研究/点评报告

上半年业绩亮眼，未来稳健增长可期

—裕同科技（002831）2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造　　2020 年 08 月 28 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 43.1 亿元，同比增长 17%；实现归母净利润 3.28 亿元，同比增长 10.62%。实现基本每股收益 0.38 元。其中，第二季度营收 24.87 亿元，同比增长 30.96%；归母净利润 1.85 亿元，同比增长 30.28%。

二、分析与判断

➢ 纸制精品包装发力，上半年业绩亮眼

报告期内，占总营收比重高达 79.10%的纸制精品包装营收同比增长 17.36%，强势带动公司业绩提升。上半年，公司实现营收和归母净利润双增长；其中，Q2 表现尤为抢眼。二季度公司实现营收 24.87 亿元，同比增长 30.96%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比增长 30.28%，增幅明显。

➢ 毛利率与费用率双降，净利率减少 0.59pct

报告期内，毛利率减少 2.17pct 至 25.85%。期间费用率 17.07%，同比下降 2.87%，其中，销售费用率减少 1.25pct 至 3.39%；管理费用率减少 0.64pct 至 11.98%；财务费用率 1.70%，同比下降 0.98pct；研发费用率 4.73%，同比下降 0.12。净利率小幅下滑 0.59pct 至 7.74%。

➢ 完善供应链平台布局，持续挖掘市场潜力

报告期内，公司着力推进供应链平台建设，成功服务国内外多家高端品牌客户。同时，为应对疫情冲击，公司加大国内外市场的开发力度，充分挖掘市场潜力。重点聚焦华南区域，持续开发华中、华东、西南以及海外优质合作伙伴，处理订单近万笔。上半年度，公司实现内销 37.20 亿元，同比增长 15.31%；外销 5.90 亿元，同比增长 28.84%，积极抢占市场份额，强化领先地位，未来稳健增长可期。

三、投资建议

预计公司 20、21、22 年能够实现基本每股收益 1.33/1.62/1.92 元/股，对应 PE 为 26/22/18 倍，考虑到轻工行业包装印刷子板块目前 TTM 估值为 37 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

国际贸易紧张局势升级风险、原材料价格波动风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,845	11,052	13,304	15,644
增长率（%）	14.8%	12.3%	20.4%	17.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,045	1,169	1,419	1,682
增长率（%）	10.5%	11.8%	21.4%	18.6%
每股收益（元）	1.19	1.33	1.62	1.92
PE（现价）	29.3	26.3	21.6	18.2
PB	4.8	4.3	3.8	3.3

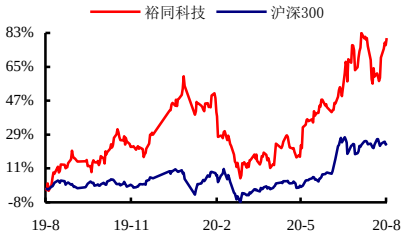
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　　首次评级

当前价格：　**34.98 元**

交易数据	2020-8-27
近 12 个月最高/最低(元)	35.5/19.37
总股本（百万股）	877
流通股本（百万股）	426
流通股比例（%）	48.56
总市值（亿元）	307
流通市值（亿元）	149

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：　S0100512100003

电话：　010-85127729

邮箱：　chenbairu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,845	11,052	13,304	15,644
营业成本	6,889	7,864	9,503	11,158
营业税金及附加	71	83	102	125
销售费用	472	542	612	704
管理费用	659	754	880	1,048
研发费用	435	497	585	673
EBIT	1,318	1,312	1,620	1,936
财务费用	144	0	0	0
资产减值损失	(22)	0	0	0
投资收益	30	41	37	37
营业利润	1,273	1,410	1,720	2,037
营业外收支	(10)	6	7	7
利润总额	1,263	1,417	1,726	2,043
所得税	196	217	267	315
净利润	1,068	1,200	1,460	1,729
归属于母公司净利润	1,045	1,169	1,419	1,682
EBITDA	1,726	1,723	2,114	2,521

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1521	797	401	516
应收账款及票据	4164	4642	5188	5632
预付款项	163	203	244	283
存货	1011	1217	1581	1828
其他流动资产	295	295	295	295
流动资产合计	7424	7419	7996	8832
长期股权投资	0	41	78	116
固定资产	3865	4743	5658	6560
无形资产	430	491	554	609
非流动资产合计	5150	5644	6121	6458
资产合计	12575	13062	14117	15289
短期借款	2577	1994	1552	982
应付账款及票据	1908	2123	2471	2790
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	5009	4729	4757	4634
长期借款	759	759	759	759
其他长期负债	146	146	146	146
非流动负债合计	912	912	912	912
负债合计	5920	5641	5669	5545
股本	877	877	877	877
少数股东权益	293	324	364	411
股东权益合计	6654	7421	8448	9744
负债和股东权益合计	12575	13062	14117	15289

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.8%	12.3%	20.4%	17.6%
EBIT 增长率	10.9%	-0.5%	23.5%	19.5%
净利润增长率	10.5%	11.8%	21.4%	18.6%
盈利能力				
毛利率	30.0%	28.8%	28.6%	28.7%
净利润率	10.6%	10.6%	10.7%	10.8%
总资产收益率 ROA	8.3%	8.9%	10.0%	11.0%
净资产收益率 ROE	16.4%	16.5%	17.6%	18.0%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.9
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.5
现金比率	0.3	0.2	0.1	0.2
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	145.6	145.0	140.0	135.0
存货周转天数	51.1	51.0	53.0	55.0
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
每股指标（元）				
每股收益	1.2	1.3	1.6	1.9
每股净资产	7.3	8.1	9.2	10.6
每股经营现金流	1.6	1.3	1.6	2.3
每股股利	0.3	0.5	0.5	0.5
估值分析				
PE	29.3	26.3	21.6	18.2
PB	4.8	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	15.1	14.7	12.1	10.0
股息收益率	0.8%	1.4%	1.4%	1.4%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,068	1,200	1,460	1,729
折旧和摊销	430	411	493	585
营运资金变动	(290)	(415)	(504)	(273)
经营活动现金流	1,371	1,148	1,404	1,996
资本开支	1,049	857	926	878
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(975)	(857)	(926)	(878)
股权募资	15	0	0	0
债务募资	327	0	0	0
筹资活动现金流	(11)	(1,016)	(875)	(1,003)
现金净流量	385	(724)	(397)	115

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。