

裕同科技 (002831) 2022 年报及 2023 年一季报点评

23Q1 业绩暂承压，看好需求修复&盈利上行

事项:

❖ 2022 年公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 163.6/14.9/15.2 亿，YoY+9.5%/+45.5%/+15.2%；22Q4 营收/归母净利润/扣非归母净利润 43.3/4.7/4.4 亿，YoY-11.5%/+31.9%/+35.1%；23Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润 29.1/1.8/1.6 亿，YoY-14.4%/-18.5%/-17.8%。

评论:

- ❖ **22Q4 营收受行业需求波动影响。**22 年消费电子/酒包/烟包/环保包装收入同比 +17.1%/-8.3%/-3.4%/+62.3%，22Q4 同比+0.3%/-16.1%/-6.1%/+17.4%。22Q4 酒包营收下滑系疫情影响，下游库存积压；消费电子行业 2022 年下半年起进入去库存阶段，客户下单谨慎，影响 Q4 消费电子及环保包装（客户多为消费电子产品类）业绩增速。另一方面，得益于客户结构优化、原材料（白卡）价格回落、智能工厂推进，2022 年公司毛利率同比+2.2pct（Q4 同比+5.1%），拉动净利率+2.5pct 至 9.6%。
- ❖ **23Q1 盈利改善逻辑持续验证。**23Q1 公司营收同比-14.4%，预计环保包装增速保持强劲，消费电子下滑（客户仍在去库周期），其他业务基本持平。23Q1 毛利率 23.7%，YoY+2.9pct，QoQ-2.6pct，Q1 利润率同比再次提升，持续印证订单结构&生产效率优化的成效，毛利率环比下滑系 Q1 为传统淡季，产能利用率偏低。23Q1 管理费用率同比+1.4pct，系人员结构优化、支付一次性费用，预计 Q2 起费用率对盈利开启正向贡献。
- ❖ **看好需求修复&盈利回升。**预计消费电子去库接近尾声，需求逐步恢复，2023 年 4 月公司接单已回暖至 2022 年同期水平。盈利方面，预计利润率继续受益：1) 智能制造水平提升（许昌工厂 22 年 1700 人，预计 23 年 1000 人以内）。2) 资本开支优化，折旧摊销压力减轻。3) 业务多元拓展，抚平产能利用率波动，综合生产效率提高。
- ❖ **调整盈利预期，维持“推荐”评级。**考虑公司经营近况以行业需求的不确定性，我们调整公司盈利预期，预计公司 2023-2025 年归母净利润 16.9/20.3/24.3 亿元（23-24 年前值 18.3/22.1 亿元），对应当前股价 PE 为 14/23/10 倍。采用 DCF 估值法，给予公司 2023 年目标价 36.9 元/股，对应 2023 年 20 倍 PE，2024 年 17 倍 PE，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：原料成本大幅波动，市场竞争加剧等。**

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	16,362	18,326	21,278	24,470
同比增速(%)	10.2%	12.0%	16.1%	15.0%
归母净利润(百万)	1,488	1,692	2,031	2,430
同比增速(%)	46.3%	13.7%	20.0%	19.7%
每股盈利(元)	1.60	1.82	2.18	2.61
市盈率(倍)	16	14	12	10
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：36.9 元

当前价：25.46 元

华创证券研究所

证券分析师：刘佳昆

邮箱：liujiakun@hcyjs.com

执业编号：S0360521050002

联系人：毛宇翔

邮箱：maoyuxiang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	93,051.36
已上市流通股(万股)	52,035.27
总市值(亿元)	236.91
流通市值(亿元)	132.48
资产负债率(%)	44.83
每股净资产(元)	11.17
12 个月内最高/最低价	34.66/24.48

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《裕同科技 (002831) 2022 年业绩预告点评：22 财年业绩亮眼，盈利优化持续兑现》

2022-12-23

《裕同科技 (002831) 重大事项点评：股份回购彰显长期发展信心》

2022-12-03

《裕同科技 (002831) 2022 年三季报点评：核心竞争力不断加强、份额提升加速，Q3 业绩超预期》

2022-10-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,317	5,538	8,243	11,438
应收票据	7	87	76	56
应收账款	6,069	7,352	8,470	9,464
预付账款	293	358	422	463
存货	1,766	2,142	2,507	2,777
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	716	810	874	1,009
流动资产合计	12,169	16,286	20,592	25,206
其他长期投资	378	378	378	378
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	5,733	6,336	6,863	7,318
在建工程	597	583	551	551
无形资产	745	729	713	699
其他非流动资产	1,436	1,492	1,549	1,603
非流动资产合计	8,897	9,527	10,063	10,558
资产合计	21,066	25,813	30,655	35,765
短期借款	3,878	4,436	4,995	5,553
应付票据	558	618	687	797
应付账款	2,462	3,140	3,636	3,972
预收款项	0	0	0	0
合同负债	100	112	130	150
其他应付款	321	321	321	321
一年内到期的非流动负债	384	384	384	384
其他流动负债	497	557	651	756
流动负债合计	8,202	9,570	10,804	11,933
长期借款	1,574	3,409	5,184	6,977
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	535	535	535	535
非流动负债合计	2,109	3,944	5,720	7,513
负债合计	10,311	13,514	16,524	19,445
归属母公司所有者权益	10,241	11,630	13,316	15,333
少数股东权益	513	669	815	987
所有者权益合计	10,755	12,299	14,131	16,319
负债和股东权益	21,066	25,813	30,655	35,765

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,621	1,470	2,059	2,615
现金收益	2,214	2,600	3,029	3,510
存货影响	13	-375	-366	-269
经营性应收影响	-446	-1,404	-1,144	-986
经营性应付影响	254	738	564	447
其他影响	586	-87	-24	-86
投资活动现金流	-2,456	-1,236	-1,236	-1,251
资本支出	-1,143	-1,244	-1,217	-1,240
股权投资	-9	0	0	0
其他长期资产变化	-1,305	9	-19	-11
融资活动现金流	-362	1,986	1,882	1,831
借款增加	659	2,393	2,334	2,351
股利及利息支付	-382	-520	-600	-687
股东融资	26	26	26	26
其他影响	-665	87	121	141

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,362	18,326	21,278	24,470
营业成本	12,477	13,872	16,044	18,352
税金及附加	81	106	115	132
销售费用	404	453	526	604
管理费用	890	997	1,157	1,331
研发费用	671	752	873	1,004
财务费用	-25	135	138	136
信用减值损失	-16	0	0	0
资产减值损失	-29	-23	-28	-29
公允价值变动收益	65	19	24	27
投资收益	-91	25	22	20
其他收益	72	72	72	72
营业利润	1,857	2,105	2,516	3,001
营业外收入	14	14	14	14
营业外支出	65	65	65	65
利润总额	1,806	2,054	2,465	2,949
所得税	229	260	312	373
净利润	1,577	1,794	2,153	2,576
少数股东损益	89	102	122	146
归属母公司净利润	1,488	1,692	2,031	2,430
NOPLAT	1,555	1,912	2,273	2,695
EPS(摊薄) (元)	1.60	1.82	2.18	2.61

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	10.2%	12.0%	16.1%	15.0%
EBIT 增长率	28.5%	22.9%	18.9%	18.6%
归母净利润增长率	46.3%	13.7%	20.0%	19.7%
获利能力				
毛利率	23.7%	24.3%	24.6%	25.0%
净利率	9.6%	9.8%	10.1%	10.5%
ROE	14.5%	14.6%	15.3%	15.9%
ROIC	11.9%	11.6%	11.3%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	48.9%	52.4%	53.9%	54.4%
债务权益比	59.2%	71.3%	78.5%	82.4%
流动比率	1.5	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	128	132	134	132
应付账款周转天数	72	73	76	75
存货周转天数	51	51	52	52
每股指标(元)				
每股收益	1.60	1.82	2.18	2.61
每股经营现金流	2.82	1.58	2.21	2.81
每股净资产	11.01	12.50	14.31	16.48
估值比率				
P/E	16	14	12	10
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	12	11	9	8

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522