

裕同科技 (002831.SZ)

全年业绩预计稳健增长，筹划员工持股计划彰显信心

核心观点:

- 裕同科技发布 20 年业绩预告。预计营收同比增长 15-20%，预计归母净利润同比增长 5-15%，公司在疫情及原材料涨价影响下仍稳定增长。
- 裕同科技发布转债赎回公告与筹划第二期员工持股计划的公告。11 月 28 日裕同科技发布转债赎回公告，截至 2021 年 1 月 4 日收市后仍未转股的“裕同转债”将被强制赎回。公司同时发布筹划第二期员工持股计划的公告，设立集合信托计划，委托金额上限预计 6.6 亿元，按 1:1 设立优先信托份额和一般信托份额。
- 20 年收入预计稳健增长，主要系 5G 换机潮催化消费电子包装增长，而且领域拓展带来增量需求，一方面，5G 商用落地催化换机潮，Q4 大客户手机出货情况较好，智能穿戴设备也有放量，预计公司 Q4 收入增速提升。另一方面，裕同科技持续拓展覆盖领域，酒包烟标等多元业务积极布局，陆续中标优质客户，H2 增速较 H1 明显改善，明年预计维持高增。此外，发改委新版限塑令推动纸塑包装替代塑料包装，各省市也相应出台落地措施，公司布局环保包装产能，未来有望受益。
- 20 年盈利端略有承压，但仍维持稳定。由于人民币升值带来汇兑损失，原材料涨价带来盈利压力，裕同科技 20 年净利率预计略有下滑，但我们预计公司通过精细化生产与管理提升运营效率，缓解盈利压力。
- 员工持股计划彰显信心。公司筹划员工持股计划彰显对未来发展信心。
- 盈利预测与投资建议。预计公司 20-22 年 EPS 分别为 1.33/1.59/1.87 元/股，对应 PE 分别为 19.8/16.6/14.1 倍。公司有望受益于 5G 换机潮，客户结构持续优化，参考可比公司估值，给予 21 年合理估值 20 倍 PE，对应合理价值 31.75 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。疫情影响订单；环保项目不及预期；3C 回暖低于预期。

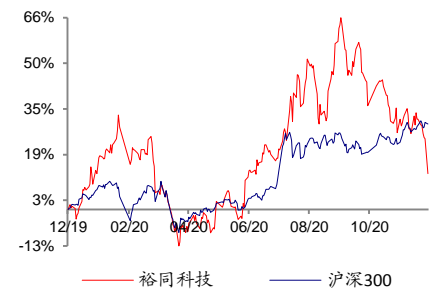
盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	8,578	9,845	11,549	13,848	16,130
增长率 (%)	23.5	14.8	17.3	19.9	16.5
EBITDA (百万元)	1,470	1,726	1,864	2,214	2,553
归母净利润 (百万元)	946	1,045	1,163	1,392	1,636
增长率 (%)	1.5	10.5	11.3	19.7	17.5
EPS (元/股)	2.36	1.19	1.33	1.59	1.87
市盈率 (P/E)	16.95	22.29	19.81	16.55	14.08
ROE (%)	16.7	16.4	17.1	17.5	17.5
EV/EBITDA	12.31	14.58	13.32	11.29	9.49

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	26.27 元
合理价值	31.75 元
前次评级	买入
报告日期	2020-12-01

相对市场表现



分析师:

赵中平



SAC 执证号: S0260516070005



SFC CE No. BND271



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

分析师:

曹倩雯



SAC 执证号: S0260520110002



caoqianwen@gf.com.cn

请注意, 曹倩雯并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 裕同科技 (002831.SZ) :Q1 2020-04-27
收入保持正增长, 疫情背景下显现韧性
- 裕同科技 (002831.SZ) :可 2020-04-13
转债落地, 环保包装+智能制造起航
- 裕同科技 (002831.SZ) :3C 2020-01-03
包装迎景气拐点, 烟酒包装迎洗牌机遇

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	6,829	7,424	7,304	9,382	10,681	
货币资金	823	1,521	1,386	1,662	1,936	
应收及预付	4,202	4,327	4,365	5,806	6,614	
存货	944	1,011	987	1,327	1,532	
其他流动资产	860	565	566	587	600	
非流动资产	4,241	5,150	5,573	5,838	5,954	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	2,958	3,865	4,267	4,513	4,609	
在建工程	400	197	197	197	197	
无形资产	372	430	450	470	490	
其他长期资产	511	658	658	658	658	
资产总计	11,070	12,575	12,877	15,221	16,635	
流动负债	4,076	5,009	4,835	6,002	5,991	
短期借款	1,896	2,577	2,351	2,779	2,285	
应付及预收	1,747	1,948	1,892	2,527	2,918	
其他流动负债	434	483	592	695	788	
非流动负债	1,083	912	912	912	912	
长期借款	167	759	759	759	759	
应付债券	798	0	0	0	0	
其他非流动负债	118	153	153	153	153	
负债合计	5,159	5,920	5,747	6,914	6,903	
股本	400	877	877	877	877	
资本公积	1,371	891	414	414	414	
留存收益	3,968	4,780	5,697	6,844	8,234	
归属母公司股东权益	5,653	6,362	6,812	7,959	9,349	
少数股东权益	258	293	318	348	383	
负债和股东权益	11,070	12,575	12,877	15,221	16,635	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业收入	8,578	9,845	11,549	13,848	16,130	
营业成本	6,133	6,889	8,431	10,109	11,775	
营业税金及附加	58	71	84	100	117	
销售费用	381	472	312	374	436	
管理费用	502	659	745	893	1,040	
研发费用	316	435	511	612	713	
财务费用	120	144	146	152	147	
资产减值损失	-2	22	0	0	0	
公允价值变动收益	-4	6	0	0	0	
投资净收益	42	30	0	0	0	
营业利润	1,145	1,273	1,412	1,683	1,978	
营业外收支	17	-10	-6	0	0	
利润总额	1,162	1,263	1,406	1,683	1,978	
所得税	184	196	218	261	306	
净利润	979	1,068	1,188	1,422	1,672	
少数股东损益	33	23	25	30	35	
归属母公司净利润	946	1,045	1,163	1,392	1,636	
EBITDA	1,470	1,726	1,864	2,214	2,553	
EPS (元)	2.36	1.19	1.33	1.59	1.87	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	799	1,366	1,774	980	1,799	
净利润	979	1,068	1,188	1,422	1,672	
折旧摊销	281	408	397	455	504	
营运资金变动	-595	-290	37	-1,064	-541	
其它	134	180	151	167	165	
投资活动现金流	-773	-975	-811	-720	-620	
资本支出	-731	-1,049	-811	-720	-620	
投资变动	-475	0	0	0	0	
其他	433	74	0	0	0	
筹资活动现金流	80	-11	-1,099	16	-905	
银行借款	481	327	-226	428	-495	
股权融资	7	15	-477	0	0	
其他	-408	-352	-396	-412	-410	
现金净增加额	106	379	-136	276	274	
期初现金余额	661	751	1,521	1,386	1,662	
期末现金余额	751	1,116	1,386	1,662	1,936	

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	23.5%	14.8%	17.3%	19.9%	16.5%
营业利润增长	7.1%	11.2%	10.9%	19.2%	17.5%
归母净利润增长	1.5%	10.5%	11.3%	19.7%	17.5%
获利能力					
毛利率	28.5%	30.0%	27.0%	27.0%	27.0%
净利率	11.4%	10.8%	10.3%	10.3%	10.4%
ROE	16.7%	16.4%	17.1%	17.5%	17.5%
ROIC	12.6%	13.3%	14.2%	14.8%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	46.6%	47.1%	44.6%	45.4%	41.5%
净负债比率	26.2%	27.1%	24.7%	23.7%	18.7%
流动比率	1.68	1.48	1.51	1.56	1.78
速动比率	1.40	1.25	1.26	1.30	1.48
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.83	0.91	0.99	1.01
应收账款周转率	2.35	2.41	2.79	2.50	2.55
存货周转率	7.42	7.05	8.54	7.62	7.69
每股指标 (元)					
每股收益	2.36	1.19	1.33	1.59	1.87
每股经营现金流	2.00	1.56	2.02	1.12	2.05
每股净资产	14.13	7.25	7.77	9.07	10.66
估值比率					
P/E	16.95	22.29	19.81	16.55	14.08
P/B	2.83	3.66	3.38	2.90	2.46
EV/EBITDA	12.31	14.58	13.32	11.29	9.49

广发造纸轻工行业研究小组

赵中平：首席分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
陆逸：资深分析师，亚利桑那州立大学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于天风证券。
张兆函：高级分析师，厦门大学理学学士，澳洲国立大学统计与应用金融硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
曹倩雯：高级分析师，南开大学学士，北京大学与新加坡国立大学双硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。