

## Q3 业绩稳健增长， 继续看好精品包装龙头

### 事件

10月31日，裕同科技发布2020年第三季度报告。2020前三季度公司实现营收73.79亿元，同比增长16.27%；归母净利润6.56亿元，同比增长7.89%；扣非后归母净利润6.10亿元，同比增长12.86%。

分季度看，2020Q1、2020Q2、2020Q3当季公司分别实现营业收入18.23、24.87、30.69亿元，同比分别增长2.14%、30.97%、15.27%；归母净利润1.42、1.85、3.29亿元，同比分别-7.86%、30.71%、5.31%；扣非后归母净利润1.17、1.71、3.21亿元，同比分别增长12.39%、31.46%、5.10%。

### 我们的分析和判断

#### Q3 业绩保持增长，3C 包装中长期仍受益 5G 商用

短期受大客户订单错位影响，中长期看 3C 包装持续受益 5G 商用。裕同科技最早深入布局 3C 包装领域，一方面核心大客户 2020 年持续推出热销新机型，另一方面公司逐步切入谷歌、哈曼、亚马逊、小米等知名客户供应体系，不断开拓智能家居、智能穿戴、VR/AR 等设备的包装市场。尽管三季度受到大客户新机型延后推出，业绩同比增速略有影响，但大客户新机型热销有望驱动 4 季度业绩向好。中长期看，公司在消费电子领域拥有多年服务国内外知名品牌的经验，以及高端制造的自动化生产实力，给数百个高端品牌提供一体化解决方案，有望充分受益于此次 5G 消费浪潮。

受益“禁塑”政策逐步推广，环保包装业务将成为公司业绩增长的重要驱动。2020 年上半年，公司与海南省海口国家高新区签订投资协议，目前海口环保包装工厂正在全面建设中；此外，公司宜宾的工厂已经投产。从成品制造延伸至原材料生产和设备研发，目前公司环保产业已建有 1 个原材料生产基地和 4 个制品生产基地。

#### 毛利率略有下滑，期间费用管控良好

盈利能力方面，2020Q1-3 公司销售毛利率为 27.81%，同比下滑 2.61pct，预计受会计准则的调整，运装费由销售费用调整到

## 裕同科技 (002831)

维持

买入

罗乾生

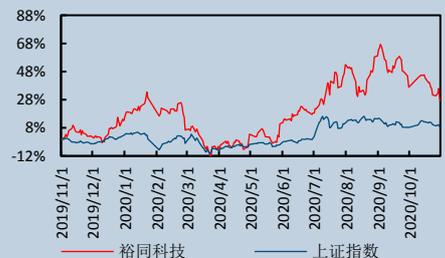
luoqiansheng@csc.com.cn

010-85130305

SAC 执证编号：S1440519060003

发布日期：2020年11月03日

### 股价表现



### 相关研究报告

- 20.04.26 裕同科技(002831):精品包装龙头, 5G 与烟酒, 新业务新成长
- 20.04.27 裕同科技(002831):疫情下 Q1 仍正增, 价值底部, 多路径共驱向上
- 20.04.03 裕同科技(002831):可转债推进环保纸塑+智能包装, 受益 5G 催化新成长

成本等因素影响；净利率为 9.16%，同比下滑 0.72pct，受益于公司费用管控良好，净利率下滑幅度较小。其中 2020Q1、2020Q2、2020Q3 销售毛利率分别为 25.31%、26.25%、30.55%，同比变动分别为 -1.78pct、-2.65pct、-3.20pct；2020Q1、2020Q2、2020Q3 净利率分别为 7.82%、7.67%、11.16%，同比变动分别为 -1.16pct、-0.05pct、-0.85pct。

期间费用方面，2020 前三季度公司期间费用率为 17.04%，同比下滑 1.99pct，公司费用管控良好。其中销售费用率同比下滑 1.87pct 至 3.21%；管理费用率同比下滑 0.50pct 至 11.58%；财务费用率同比增长 0.38pct 至 2.25%，主要系报告期利息支出增加所致。

### 投资建议

我们预计裕同科技 2020-2021 年收入 113.11、142.11 亿元，同比增长 14.89%、25.64%；归母净利润 11.58、14.38 亿元，同比增长 10.86%、24.17%，对应 PE 为 23.2x、18.7x，维持“买入”评级。

### 风险提示

疫情持续波动影响超预期；大客户销售单价下降；新客户拓展不及预期；原材料价格大幅上涨等。

**图表 1：裕同科技分季度财务情况**

单季	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业总收入（亿元）	17.85	18.99	26.62	34.99	18.23	24.87	30.69
	同比 10.54%	13.59%	22.79%	12.01%	2.14%	30.97%	15.27%
归母净利润（亿元）	1.54	1.42	3.12	4.37	1.42	1.85	3.29
	同比 10.69%	11.81%	13.00%	8.33%	-7.86%	30.71%	5.31%
扣非归母净利润（亿元）	1.04	1.30	3.06	4.27	1.17	1.71	3.21
	同比 31.51%	6.26%	12.63%	10.58%	12.39%	31.46%	5.10%
累计	19Q1	19H1	19Q1-3	19A	20Q1	20H1	20Q1-3
营业总收入（亿元）	17.85	36.84	63.46	98.45	18.23	43.10	73.79
	同比 10.54%	12.09%	16.35%	14.77%	2.14%	17.00%	16.27%
归母净利润（亿元）	1.54	2.96	6.08	10.45	1.42	3.28	6.56
	同比 10.69%	11.22%	12.13%	10.51%	-7.86%	10.62%	7.89%
扣非归母净利润（亿元）	1.04	2.34	5.40	9.67	1.17	2.88	6.10
	同比 31.51%	16.16%	14.14%	12.54%	12.39%	22.99%	12.86%

资料来源：Wind 中信建投

**图表 2：裕同科技分业务业绩拆分**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020H1
彩盒（亿元）	26.18	31.08	41.61	51.76	61.68	70.51	
同比（%）	48.80	18.74	33.89	24.39	19.16	14.32	
占比（%）	71.41	72.45	75.08	74.50	71.90	71.62	
毛利率（%）	37.15	33.98	35.70	32.65	29.60	31.36	
纸箱（亿元）	5.48	5.35	5.28	6.63	8.40	9.40	

同比 (%)	48.06	-2.34	-1.43	25.60	26.67	11.90
占比 (%)	14.96	12.48	9.52	9.54	9.79	9.55
毛利率 (%)	25.04	24.19	25.51	16.49	17.60	19.38
<b>说明书 (亿元)</b>	<b>3.07</b>	<b>3.04</b>	<b>4.55</b>	<b>6.52</b>	<b>6.86</b>	<b>7.16</b>
同比 (%)	-1.57	-0.91	49.51	43.31	5.31	4.37
占比 (%)	8.37	7.09	8.20	9.38	8.00	7.27
毛利率 (%)	22.97	26.47	38.42	40.78	39.26	39.42
<b>不干胶贴纸 (亿元)</b>	<b>0.90</b>	<b>1.08</b>	<b>1.17</b>	<b>1.25</b>	<b>2.01</b>	<b>2.10</b>
同比 (%)	10.34	20.79	8.30	6.08	61.27	4.48
<b>纸制精品包装 (亿元)</b>						34.09
同比 (%)						17.26
占比 (%)						<b>79.10</b>
毛利率 (%)						26.30
<b>包装配套产品 (亿元)</b>						5.66
同比 (%)						14.81
占比 (%)						<b>13.13</b>
毛利率 (%)						27.07
<b>环保纸塑产品 (亿元)</b>						0.78
同比 (%)						13.86
占比 (%)						<b>1.81</b>
毛利率 (%)						29.74
<b>其他 (亿元)</b>						2.57
同比 (%)						18.04
占比 (%)						<b>5.96</b>
毛利率 (%)						16.02

资料来源: 公司公告 中信建投

## 分析师介绍

**罗乾生：**轻工消费分析师，中国人民大学管理学学士、硕士，2016 年加入中信建投。2018 年《新财富》轻工制造行业第三名、《水晶球》最佳分析师造纸印刷行业第二名、Wind 金牌分析师轻工制造行业第一名；2019 年《新财富》轻工制造行业入围奖、《水晶球》最佳分析师造纸印刷行业第四名、《财经》最佳分析师第二名团队成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:杨洁  
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
 电话:(8621) 6882-1612  
 联系人:翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:陈培楷  
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk