

裕同科技 (002831.SZ)

买入 (维持评级)

Q2 业绩创新高，员工持股目标锚定稳增长

投资要点:

► **公司发布 2025 年半年度报告。**25H1 公司实现营收 78.76 亿元，同比+7.1%，归母净利润 5.54 亿元，同比+11.42%，扣非归母净利润 5.6 亿元，同比+7.11%。单季度来看，25Q2 实现营收 41.77 亿元，同比+7.71%，归母净利润 3.13 亿元，同比+12.34%，扣非归母净利润 3.13 亿元，同比+12.09%，单季度收入、业绩创历史同期新高。

► **营收稳健海外高增，全球化布局积极推进。**公司在稳固消费电子包装市场领先地位的基础上，紧抓新业务和新兴细分市场机会，持续开拓新的增长点。1) **分产品来看**，25H1 纸质精品包装/包装配套/环保纸塑/其他产品营收 54.61/12.97/5.84/3.79 亿元，同比分别+5.4%/+3.5%/+6.8%/+57.8%。AI PC、AI 手机等新产品的推出有望带动新一轮换机潮，为公司核心业务提供稳定支撑。同时，包含注塑件在内的其他产品板块增长靓丽，且毛利率由负转正，新业务已逐步开始贡献效益。2) **分地区来看**，25H1 公司国内/海外营收分别为 50.53/28.23 亿元，同比分别-1.59%/+27.21%，海外业务占比提升至 35.84%。公司积极推进全球化业务布局，2024 年公司菲律宾、墨西哥工厂相继投建，2025 年公司又在印尼建设环保工程。截至 25H1，公司已在全球 10 个国家、40 座城市设有 40 多个生产基地及 4 大服务中心。

► **盈利能力稳定，员工持股锚定稳增。**25H1 公司销售毛利率、净利率分别为 22.77%/6.8%，同比分别-0.83/-0.06pct，分地区来看，上半年国内/海外毛利率分别为 19.41%/28.79%；25Q2 销售毛利率、净利率分别为 23.35%/7.36%，同比分别-1.6/+0.14pct。费用管控良好，25H1 期间费率同比-0.76pct 至 13.72%，其中销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.16/-0.22/-0.12/-0.26pct。同时，公司发布员工持股计划(草案)，激励对象包括董监高、中高层管理人员、核心技术(业务)骨干，总人数不超过 399 人。持股计划业绩考核指标为以 2024 年归母净利润为基数，25-27 年归母净利润增长分别不低于 10%/20%/30%，对应同比增速分别不低于 10%/9.1%/8.3%。2025-2028 年预计持股计划费用摊销 3388/11469/4431/1564 万元。

► **盈利预测与投资建议。**公司上半年拟现金分红 3.9 亿元，分红比例 70.2%，本次现金分红+2025 年回购合计 5.4 亿元，占上半年归母净利润的 97.3%。公司出海势头强劲，多元业务多点开花，短期内受宏观经济波动影响我们小幅下调 25 年业绩，预计 2025-2027 年收入分别 191.29/214.1/235.47 亿元(25~26 年原为 198.78/221.91 亿元)，同比+11%/12%/10%，归母净利润分别 16.37/18.14/20.77 亿元(25~25 年原为 19.65/21.81 亿元)，同比+16%/11%/14%。公司高股息+稳增长的属性具备稀缺性，深度受益全球供应链重构进程，维持“买入”评级。

风险提示

终端需求不及预期、市场竞争加剧、原材料价格波动、客户集中风险等。

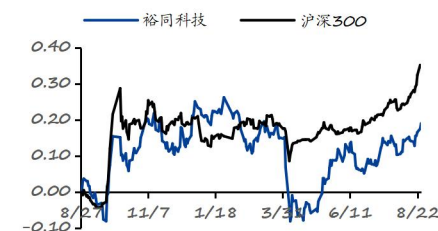
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,223	17,157	19,129	21,410	23,547
增长率	-7%	13%	11%	12%	10%
净利润(百万元)	1,438	1,409	1,637	1,814	2,077
增长率	-3%	-2%	16%	11%	14%
EPS(元/股)	1.56	1.53	1.78	1.97	2.26
市盈率(P/E)	16.4	16.7	14.4	13.0	11.3
市净率(P/B)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

数据来源:公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-08-26
收盘价:	25.55 元
总股本/流通股本(百万股)	920.51/510.99
流通 A 股市值(百万元)	13,055.88
每股净资产(元)	12.59
资产负债率(%)	46.01
一年内最高/最低价(元)	28.29/19.74

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
	lhp30568@hfzq.com.cn
分析师:	汪浚哲(S0210524050024)
	wjz30579@hfzq.com.cn

相关报告

1、裕同科技:需求盈利迎修复,提分红长期价值凸显——2024.09.25

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,879	3,827	4,264	4,450	营业收入	17,157	19,129	21,410	23,547
应收票据及账款	6,404	7,007	7,673	8,352	营业成本	12,903	14,611	16,174	17,761
预付账款	238	248	275	302	税金及附加	112	110	124	142
存货	1,749	2,104	5,425	3,373	销售费用	505	526	578	636
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,089	1,186	1,349	1,436
其他流动资产	1,873	1,459	1,542	1,620	研发费用	744	829	928	1,021
流动资产合计	13,143	14,645	19,179	18,098	财务费用	-32	87	137	104
长期股权投资	26	26	26	26	信用减值损失	-14	5	6	4
固定资产	6,737	6,304	5,889	5,509	资产减值损失	-59	-25	-20	-10
在建工程	82	52	32	12	公允价值变动收益	26	60	50	45
无形资产	593	527	449	372	投资收益	-138	60	-40	-40
商誉	399	399	399	399	其他收益	131	121	121	124
其他非流动资产	1,542	1,633	1,703	1,747	营业利润	1,766	2,004	2,232	2,564
非流动资产合计	9,378	8,942	8,498	8,065	营业外收入	29	30	24	27
资产合计	22,522	23,586	27,677	26,164	营业外支出	58	16	20	31
短期借款	4,176	3,921	6,836	3,739	利润总额	1,736	2,018	2,236	2,560
应付票据及账款	3,841	4,252	4,511	5,114	所得税	285	331	367	420
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,451	1,686	1,869	2,140
合同负债	71	77	86	94	少数股东损益	42	49	55	63
其他应付款	186	186	186	186	归属母公司净利润	1,409	1,637	1,814	2,077
其他流动负债	1,214	1,247	1,301	1,330	EPS (按最新股本摊薄)	1.53	1.78	1.97	2.26
流动负债合计	9,488	9,682	12,920	10,463					
长期借款	485	405	355	355					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	786	786	786	786					
非流动负债合计	1,272	1,192	1,142	1,142					
负债合计	10,760	10,873	14,061	11,605					
归属母公司所有者权益	11,483	12,514	13,362	14,242					
少数股东权益	279	199	253	316					
所有者权益合计	11,762	12,713	13,616	14,559					
负债和股东权益	22,522	23,586	27,677	26,164					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,980	1,780	-1,118	4,776
现金收益	2,157	2,460	2,667	2,874
存货影响	-130	-355	-3,321	2,051
经营性应收影响	-656	-588	-673	-696
经营性应付影响	-12	411	259	603
其他影响	622	-147	-51	-56
投资活动现金流	-560	93	-206	-192
资本支出	-607	-158	-147	-154
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	57	251	-59	-38
融资活动现金流	-1,412	-925	1,762	-4,398
借款增加	26	-336	2,865	-3,097
股利及利息支付	-1,121	-1,184	-1,471	-1,703
股东融资	14	-10	0	0
其他影响	-332	605	367	402

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	12.7%	11.5%	11.9%	10.0%
EBIT 增长率	-5.2%	23.5%	12.8%	12.2%
归母公司净利润增长率	-2.1%	16.2%	10.8%	14.5%
获利能力				
毛利率	24.8%	23.6%	24.5%	24.6%
净利率	8.5%	8.8%	8.7%	9.1%
ROE	12.0%	12.9%	13.3%	14.3%
ROIC	11.6%	13.1%	12.0%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	47.8%	46.1%	50.8%	44.4%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.1	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	127	126	123	123
存货周转天数	47	47	84	89
每股指标 (元)				
每股收益	1.53	1.78	1.97	2.26
每股经营现金流	2.15	1.93	-1.21	5.19
每股净资产	12.47	13.60	14.52	15.47
估值比率				
P/E	17	14	13	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	53	46	42	39

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn