公司研究 | 点评报告 | 裕同科技（002831.SZ）

# 裕同科技 2025H1 点评：Q2 业绩超预期，股权激励显信心，看好全球化布局和新业务拓展

## 报告要点

公司 2025H1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 78.76/5.54/5.60 亿元，同增 7%/11%/7%；其中 2025Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 41.77/3.13/3.13 亿元，分别同增 8%/12%/12%。2025H1 公司派发现金红利 3.89 亿元，分红率达 70%，每股股利 0.43 元，此外公司回购股票 1.5 亿元，现金分红+回购占归母净利比例达 97%。

## 分析师及联系人

蔡方羿

SAC：S0490516060001

SFC：BUV463

仲敏丽

SAC：S0490522050001

章颖佳

SAC：S0490525080009

裕同科技（002831.SZ）

# 裕同科技 2025H1 点评：Q2 业绩超预期，股权激励显信心，看好全球化布局和新业务拓展

## 事件描述

公司 2025H1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 78.76/5.54/5.60 亿元，同增 7%/11%/7%；其中 2025Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 41.77/3.13/3.13 亿元，分别同增 8%/12%/12%。2025H1 公司派发现金红利 3.89 亿元，分红率达 70%，每股股利 0.43 元，此外公司回购股票 1.5 亿元，现金分红+回购占归母净利比例达 97%。

## 事件评论

- **收入：还原烟包业务基数影响，预估同比实现更快增长，海外延续较快增长、布局新兴业务领域。**2025H1 公司收入同增 7%（若还原剥离武汉艾特烟包公司股权的影响，预估增速更高），其中海外/国内收入同比+27%/-2%，纸制精品包装/包装配套产品/环保纸塑产品分别同增 5%/3%/7%，预估消费电子包装稳健增长，烟包业务还原武汉艾特剥离影响后增长较快，环保纸塑受反倾销和关税影响增速有所放缓，预计后续逐步恢复。此外，公司积极开拓 AI 智能硬件、文创、潮玩、卡牌和大健康等多个行业包装业务，2025H1 其他产品（包含华宝利及注塑类产品）同增 58%，实现收入 3.8 亿元，收入占比提升至 4.8%。

- **盈利：毛利率受产品结构变化影响，同比小幅下降，净利率同比稳定主因内部管控成效显现、费用率同比下降较多。**2025H1 公司毛利率同比-0.8pct，其中纸制精品包装/包装配套产品/环保纸塑产品/其他产品毛利率分别同比-0.1/-3.7/-1.2/+8.7pcts。2025Q2 公司毛利率同比-1.6pcts，主因注塑业务、云创类业务收入增速较高及收入占比上升，其中注塑类产品产能目前还未完全释放故毛利率稍低，云创类属于贸易业务、毛利率略低一些。25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.4/-0.6/-0.5/-0.6pct，内部管控成效显现，归母/扣非净利率分别同比+0.3/+0.3pct。

- **展望：全球化产能布局增强优势，发布员工持股计划彰显信心。1）全球化产能布局增强优势：**公司 2010 年率先在越南布局了海外工厂，并逐步深化全球化“智造”网络，目前已在全球 10 个国家、40 座城市设有 40 多个生产基地及 4 大服务中心，海外生产基地包括越南、印度、印尼、泰国、马来西亚、菲律宾和墨西哥等地，其中亚洲布局初步完成，后续计划重点突破欧美市场并建设本土基地，海外收入占比提升有望提升公司整体利润率水平，未来海外收入有望实现 40%及以上占比；**2）新拓展新型包装业务领域：**除消费电子、酒、个人护理、食品、医疗保健、烟草等传统核心业务领域外，公司持续覆盖智能硬件、化妆品、奢侈品、文创、潮玩、卡牌和大健康等多个行业下游客户，有望带来增量订单。**3）公司发布员工持股计划，彰显发展信心：**公司层面考核目标以 2024 年归母净利润为基数，2025-2027 年增长超过 10%/20%/30%全部解锁（对应归母净利润为 15.5/16.9/18.3 亿元），增长超过 8%/18%/28%解锁 60%。**公司存量客户具备成长性且优于行业增长，同时开拓的优质新客户陆续放量，全球化&新业务领域等持续拓展，有望延续收入稳健增长。目前公司市占率仅个位数，参考海外纸包装行业集中度仍有较大提升空间。此外公司通过智能化工厂降本增效巩固成本优势，净利率有望提升。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 16.7/18.4/20.6 亿元，对应 PE 14/13/12X。**

## 风险提示

1、市场竞争加剧；2、原材料价格大幅波动。

**公司基础数据**

| | |
|---|---|
| 当前股价(元) | 25.90 |
| 总股本(万股) | 92,051 |
| 流通A股/B股(万股) | 51,099/0 |
| 每股净资产(元) | 12.16 |
| 近12月最高/最低价(元) | 28.29/19.74 |

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

**市场表现对比图(近 12 个月)**

资料来源：Wind

**相关研究**

- 《裕同科技 2024A&2025Q1 业绩点评：收入稳健增长，期待全球化布局强化核心竞争力》2025-05-05
- 《回购彰显信心，高股息&稳健增长优势延续》2025-04-11
- 《高股息&稳健增长有望保持，期待 3C 需求弹性》2024-12-29

更多研报请访问
长江研究小程序

# 风险提示

1、市场竞争加剧：印刷包装行业整体进入壁垒不高，竞争较为激烈，若未来市场竞争加剧，将会对公司经营产生不利影响。

2、原材料价格大幅波动：原材料成本为公司主营业务成本的重要组成部分，原材料整体价格波动将会对公司盈利能力产生影响。

## 财务报表及预测指标

**利润表（百万元）**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **17157** | **18261** | **19982** | **21876** |
| 营业成本 | 12903 | 13640 | 14930 | 16349 |
| **毛利** | **4254** | **4621** | **5052** | **5527** |
| %营业收入 | 25% | 25% | 25% | 25% |
| 营业税金及附加 | 112 | 115 | 120 | 131 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 销售费用 | 505 | 475 | 520 | 569 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 管理费用 | 1089 | 1132 | 1239 | 1356 |
| %营业收入 | 6% | 6% | 6% | 6% |
| 研发费用 | 744 | 767 | 839 | 897 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 4% | 4% |
| 财务费用 | -32 | 226 | 234 | 221 |
| %营业收入 | 0% | 1% | 1% | 1% |
| 加：资产减值损失 | -59 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | -14 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -138 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **1766** | **2043** | **2251** | **2517** |
| %营业收入 | 10% | 11% | 11% | 12% |
| 营业外收支 | -30 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **1736** | **2043** | **2251** | **2517** |
| %营业收入 | 10% | 11% | 11% | 12% |
| 所得税费用 | 285 | 335 | 370 | 413 |
| 净利润 | 1451 | 1707 | 1881 | 2104 |
| **归属于母公司所有者的净利润** | **1409** | **1673** | **1844** | **2062** |
| 少数股东损益 | 42 | 34 | 38 | 42 |
| **EPS（元）** | **1.53** | **1.82** | **2.00** | **2.24** |

**现金流量表（百万元）**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流净额** | **1980** | **2071** | **2014** | **2189** |
| 取得投资收益收回现金 | 23 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -125 | -500 | -500 | -500 |
| 其他 | -448 | -60 | -70 | -80 |
| **投资活动现金流净额** | **-560** | **-560** | **-570** | **-580** |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 银行贷款增加（减少） | -301 | -635 | -110 | -152 |
| 筹资成本 | -1121 | -1255 | -1335 | -1458 |
| 其他 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流净额** | **-1412** | **-1890** | **-1445** | **-1609** |
| **现金净流量（不含汇率变动影响）** | **7** | **-379** | **0** | **0** |

**资产负债表（百万元）**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 2879 | 2500 | 2500 | 2500 |
| 交易性金融资产 | 1182 | 1182 | 1182 | 1182 |
| 应收账款 | 6402 | 6814 | 7456 | 8163 |
| 存货 | 1749 | 1936 | 2119 | 2320 |
| 预付账款 | 238 | 246 | 269 | 294 |
| 其他流动资产 | 693 | 593 | 605 | 618 |
| **流动资产合计** | **13143** | **13270** | **14130** | **15077** |
| 长期股权投资 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 投资性房地产 | 425 | 425 | 425 | 425 |
| 固定资产合计 | 6737 | 7008 | 7315 | 7662 |
| 无形资产 | 593 | 593 | 593 | 593 |
| 商誉 | 399 | 399 | 399 | 399 |
| 递延所得税资产 | 146 | 146 | 146 | 146 |
| 其他非流动资产 | 1052 | 1112 | 1182 | 1262 |
| **资产总计** | **22522** | **22980** | **24217** | **25590** |
| 短期贷款 | 4176 | 3541 | 3432 | 3280 |
| 应付款项 | 2903 | 3177 | 3477 | 3807 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 356 | 409 | 448 | 490 |
| 应交税费 | 149 | 149 | 163 | 178 |
| 其他流动负债 | 1904 | 1896 | 2009 | 2133 |
| **流动负债合计** | **9488** | **9172** | **9528** | **9889** |
| 长期借款 | 485 | 485 | 485 | 485 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 241 | 241 | 241 | 241 |
| 其他非流动负债 | 545 | 545 | 545 | 545 |
| **负债合计** | **10760** | **10444** | **10800** | **11160** |
| 归属于母公司所有者权益 | 11483 | 12223 | 13066 | 14037 |
| 少数股东权益 | 279 | 314 | 351 | 393 |
| **股东权益** | **11762** | **12536** | **13417** | **14430** |
| **负债及股东权益** | **22522** | **22980** | **24217** | **25590** |

**基本指标**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 1.53 | 1.82 | 2.00 | 2.24 |
| 每股经营现金流 | 2.15 | 2.25 | 2.19 | 2.38 |
| 市盈率 | 17.71 | 14.25 | 12.93 | 11.56 |
| 市净率 | 2.17 | 1.95 | 1.82 | 1.70 |
| EV/EBITDA | 10.35 | 10.97 | 10.08 | 9.19 |
| 总资产收益率 | 6.3% | 7.3% | 7.6% | 8.1% |
| 净资产收益率 | 12.3% | 13.7% | 14.1% | 14.7% |
| 净利率 | 8.2% | 9.2% | 9.2% | 9.4% |
| 资产负债率 | 47.8% | 45.4% | 44.6% | 43.6% |
| 总资产周转率 | 0.76 | 0.79 | 0.83 | 0.85 |

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

| | | |
|---|---|---|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | |
| | 看　　好： | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | 中　　性： | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | 看　　淡： | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | |
| | 买　　入： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10% |
| | 增　　持： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间 |
| | 中　　性： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间 |
| | 减　　持： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 无投资评级： | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。