

裕同科技 (002831.SZ)

Q3 营收承压业绩同比增长，盈利能力优化

25Q3 公司营收短期承压，业绩逆势增长 1.62%，公司盈利能力持续优化，毛利率与净利率同比提升 1.17/0.23pct，Q3 净利率创 2019 年以来单季度新高。公司智能化全球化交付能力领先，新兴业务与海外市场有望进一步打开增长空间。

事件：公司发布 2025 年三季度报告，2025Q1-Q3，公司实现营业收入 126.01 亿元/同比+2.80%，归母净利润 11.81 亿元/同比+6.00%。其中，单 Q3 实现营业收入 47.26 亿元/同比-3.66%，归母净利润 6.27 亿元/同比+1.62%。

□ **经营效率提升，盈利能力持续优化。** 25Q3 公司毛利率为 28.74%/同比 +1.17pct，净利率 13.24%/同比+0.23pct，Q3 净利率创 2019 年以来单季度新高，智能化改造与内部治理协同发力，推动经营效率持续提升。25Q3 公司期间费用率 12.77%/同比+0.83pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.70/5.59/3.87/0.61%，同比分别持平/+0.24/+0.03/+0.56pct，期间费用率同比上涨，主要是因为海外子公司本币贬值收益减少导致财务费用率提升。

□ **智能化全球化交付能力领先，新兴业务与海外市场有望进一步打开增长空间。** 公司紧贴国际大客户需求，与客户共建工厂的轻资产模式，在全球建设超过 50 个生产基地，覆盖全球 10 个国家，稳健深化国际化布局与智能化交付能力，海外市场增长基础坚实。同时，公司基于制造优势与敏锐市场洞察，切入卡牌潮玩等新消费领域，进一步拓展市场空间。

□ **盈利预测和投资评级：**考虑下游客户订单释放节奏影响，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 15.68/18.53/21.01 亿元，对应 PE 估值分别为 16.0/13.6/12.0 x，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**下游需求不及预期、大客户新品市场反馈不及预期、原材料价格波动、海外产能爬坡不及预期、市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15223	17157	18119	20637	22923
同比增长	-7%	13%	6%	14%	11%
营业利润(百万元)	1790	1766	1953	2291	2602
同比增长	-4%	-1%	11%	17%	14%
归母净利润(百万元)	1438	1409	1568	1853	2101
同比增长	-3%	-2%	11%	18%	13%
每股收益(元)	1.56	1.53	1.70	2.01	2.28
PE	17.5	17.9	16.0	13.6	12.0
PB	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

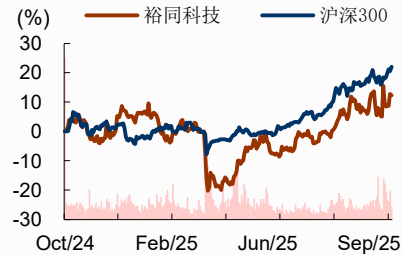
当前股价：27.33 元

基础数据

总股本(百万股)	921
已上市流通股(百万股)	511
总市值(十亿元)	25.2
流通市值(十亿元)	14.0
每股净资产(MRQ)	12.5
ROE(TTM)	12.8
资产负债率	47.6%
主要股东	吴兰兰
主要股东持股比例	48.52%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	34	17
相对表现	3	10	-1



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《裕同科技 (002831) —25Q1 业绩稳健向好，海外布局初见成效》 2025-05-06
- 2、《裕同科技 (002831) —24H1 业绩稳增，AI 手机或驱动换机潮》 2024-08-28
- 3、《裕同科技 (002831) —提高分红比例高股息标的，3C+烟包+环保有望超预期》 2024-01-26

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

杨蕊菁 S1090524100002

yangruijing1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12448	13143	12394	13796	15342
现金	3496	2879	1622	1700	2040
交易性投资	877	1182	1182	1182	1182
应收票据	3	1	2	2	2
应收款项	5692	6402	6761	7701	8554
其它应收款	107	226	238	271	301
存货	1619	1749	1845	2094	2323
其他	654	705	744	846	940
非流动资产	9738	9378	9447	9516	9583
长期股权投资	16	26	26	26	26
固定资产	6505	6737	6948	7141	7317
无形资产商誉	1283	992	893	803	723
其他	1934	1624	1580	1545	1517
资产总计	22186	22522	21842	23312	24925
流动负债	9165	9488	8152	8732	9385
短期借款	4224	4176	3315	3337	3477
应付账款	3779	3841	4053	4600	5103
预收账款	78	71	75	85	94
其他	1084	1400	709	710	712
长期负债	1429	1272	1272	1272	1272
长期借款	739	485	485	485	485
其他	691	786	786	786	786
负债合计	10595	10760	9423	10003	10657
股本	931	931	921	921	921
资本公积金	1515	1438	1438	1438	1438
留存收益	8606	9114	9734	10568	11464
少数股东权益	540	279	327	383	446
归属于母公司所有者权益	11052	11483	12092	12926	13822
负债及权益合计	22186	22522	21842	23312	24925

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3673	1980	1944	1767	2081
净利润	1494	1451	1615	1909	2165
折旧摊销	725	738	737	737	738
财务费用	157	48	(19)	(21)	(24)
投资收益	(4)	216	(98)	(91)	(106)
营运资金变动	1283	(416)	(291)	(766)	(692)
其它	17	(57)	0	0	0
投资活动现金流	(1927)	(560)	(707)	(714)	(700)
资本支出	(1169)	(978)	(805)	(805)	(805)
其他投资	(758)	418	98	91	106
筹资活动现金流	(1597)	(1412)	(2493)	(976)	(1041)
借款变动	(952)	(293)	(1553)	22	140
普通股增加	0	0	(10)	0	0
资本公积增加	(98)	(78)	0	0	0
股利分配	(608)	(1189)	(949)	(1019)	(1205)
其他	61	147	19	21	24
现金净增加额	149	7	(1256)	77	340

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15223	17157	18119	20637	22923
营业成本	11230	12903	13615	15452	17142
营业税金及附加	91	112	118	135	150
营业费用	417	505	535	598	665
管理费用	970	1089	1160	1310	1456
研发费用	696	744	815	908	1009
财务费用	28	(32)	(19)	(21)	(24)
资产减值损失	(38)	(90)	(40)	(55)	(30)
公允价值变动收益	31	26	23	32	33
其他收益	110	131	70	55	68
投资收益	(103)	(138)	5	4	5
营业利润	1790	1766	1953	2291	2602
营业外收入	12	29	4	8	3
营业外支出	34	58	52	48	53
利润总额	1769	1736	1904	2251	2552
所得税	275	285	289	342	388
少数股东损益	56	42	47	56	63
归属于母公司净利润	1438	1409	1568	1853	2101

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-7%	13%	6%	14%	11%
营业利润	-4%	-1%	11%	17%	14%
归母净利润	-3%	-2%	11%	18%	13%
获利能力					
毛利率	26.2%	24.8%	24.9%	25.1%	25.2%
净利率	9.4%	8.2%	8.7%	9.0%	9.2%
ROE	13.5%	12.5%	13.3%	14.8%	15.7%
ROIC	9.3%	8.6%	9.8%	11.5%	12.4%
偿债能力					
资产负债率	47.8%	47.8%	43.1%	42.9%	42.8%
净负债比率	24.0%	23.8%	17.4%	16.4%	15.9%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
存货周转率	6.6	7.7	7.6	7.8	7.8
应收账款周转率	2.6	2.8	2.8	2.9	2.8
应付账款周转率	3.3	3.4	3.4	3.6	3.5
每股资料(元)					
EPS	1.56	1.53	1.70	2.01	2.28
每股经营净现金	3.99	2.15	2.11	1.92	2.26
每股净资产	12.01	12.47	13.14	14.04	15.02
每股股利	0.96	0.94	1.11	1.31	1.48
估值比率					
PE	17.5	17.9	16.0	13.6	12.0
PB	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	14.0	14.4	12.5	11.1	10.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。