

裕同科技 (002831.SZ)

买入 (维持评级)

收购华研科技 51% 股权, “包装+” 战略深化

投资要点:

► 事件: 公司收购华研科技 51% 股权

公司拟通过自有或自筹资金向观点投资收购其持有的华研科技 51% 股份, 本次 51% 股份收购价为 44,880 万元人民币。交易完成后, 华研科技将成为控股子公司并纳入合并报表范围。此外, 观点投资不可撤销地承诺, 目标公司 2026 年-2028 年扣非净利润分别不低于 7500/10000/15500 万元。若业绩承诺期届满后目标公司累计实现扣非净利润低于承诺的 80%, 则观点投资应向公司承担业绩补偿责任。

► 并购拓展 AI 精密零部件领域, 协同效应可期

华研科技创立于 2016 年, 专注于不锈钢、钛合金、磁性材料、高性能散热材料等领域, 集一体化设计、研发、零件制造、组装与销售的国家级专精特新小巨人企业。经过多年的发展, 华研科技已经具备强大的垂直整合、材料研发和精密模组设计及制造能力, 在折叠手机转轴、手表结构件和智能眼镜转轴模组的设计及制造方面具有技术和客户优势, 主要终端客户涵盖谷歌、三星、META、亚马逊、微软、索尼等全球知名品牌客户。华研科技利润率与研发投入保持较好水平, 2024 年实现营收 6.2 亿元, 归母净利润 7127.48 万元, 净利率 11.5%; 25 年 1-8 月实现营收 4.56 亿元, 归母净利润 4022.02 万元, 净利率 8.8%。本次收购以华研科技 2026-2028 年三年承诺期均值业绩测算约 8.0X PE、约 4.0X PB 的价格取得控股权, 定价相对可比交易均值 (约 10.74X PE、4.78X PB) 有折价。若目标承诺落地, 对公司合并口径的净利贡献在 0.38-0.79 亿元区间, 按公司 2024 年归母净利润 14.09 亿元测算, 对应约 2.7%-5.6% 的增厚体量。

► 业务多元布局, 乘 AI 浪潮成长动能充足

华研科技在折叠屏铰链、智能手表结构件、智能眼镜转轴模组具技术与客户基础, 与公司在 3C 龙头客户的深度绑定相契合, 可形成“包装+精密部件/模组”的一体化方案, 提升客户内部分额与议价能力。同时在智能眼镜等智能相关电子产品快速增长的大背景下, 华研科技将为公司第二增长曲线注入新动能。此前, 公司亦参投核心 ODM 厂商龙旗科技, 龙旗科技近年来 AIoT 业务增速迅猛, 在智能手表/手环、智能眼镜等领域出货量已跃居行业前二, 2024 年龙旗科技成功推出多款智能眼镜, 总出货量超 200 万台, 是全球领先的智能眼镜提供商。

► 盈利预测与投资建议

公司出海势头强劲, 多元业务多点开花, 小幅上调盈利预期。预计公司 25-27 年归母净利分别 16.37/19.16/22.1 亿元 (前值 16.37/18.14/20.77 亿元), 同比 +16%/17%/15%。公司“稳增长+高分红”的双重属性, 构筑估值安全垫, 持续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	21,315	23,262
增长率	-7%	13%	11%	11%	9%
净利润 (百万元)	1,438	1,409	1,637	1,916	2,210
增长率	-3%	-2%	16%	17%	15%
EPS (元/股)	1.56	1.53	1.78	2.08	2.40
市盈率 (P/E)	20.4	20.9	17.9	15.3	13.3
市净率 (P/B)	2.7	2.6	2.3	2.2	2.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-02-10
收盘价:	31.92 元
总股本/流通股本(百万股)	920.51/510.99
流通 A 股市值(百万元)	16,310.90
每股净资产(元)	12.51
资产负债率(%)	47.59
一年内最高/最低价(元)	32.10/19.74

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lh30568@hfzq.com.cn	
分析师:	汪浚哲(S0210524050024)
wjz30579@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、裕同科技 25Q3 点评: Q3 盈利能力提升, 国际化布局深化——2025.10.28
- 2、裕同科技 25H1 点评_Q2 业绩创新高, 员工持股目标锚定稳增长——2025.08.27
- 3、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	4,245	4,397	营业收入	17,157	19,129	21,315	23,262
应收票据及账款	6,404	7,007	7,639	8,251	营业成本	12,903	14,611	16,016	17,414
预付账款	238	248	272	296	税金及附加	112	110	124	140
存货	1,749	2,104	5,372	3,307	销售费用	505	526	576	628
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,089	1,186	1,343	1,419
其他流动资产	1,873	1,459	1,539	1,610	研发费用	744	829	924	1,009
流动资产合计	13,143	14,645	19,067	17,861	财务费用	-32	87	134	93
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	-10	-10
在建工程	82	52	32	12	公允价值变动收益	26	60	60	60
无形资产	593	527	449	372	投资收益	-138	60	-20	-20
商誉	399	399	399	399	其他收益	131	121	126	126
其他非流动资产	1,542	1,633	1,703	1,747	营业利润	1,766	2,004	2,357	2,716
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	27,565	25,927	营业外支出	58	16	20	20
短期借款	4,176	3,921	6,666	3,368	利润总额	1,736	2,018	2,361	2,724
应付票据及账款	3,841	4,252	4,467	5,014	所得税	285	331	388	447
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,451	1,686	1,973	2,277
合同负债	71	77	85	93	少数股东损益	42	49	58	67
其他应付款	186	186	186	186	归属母公司净利润	1,409	1,637	1,916	2,210
其他流动负债	1,214	1,247	1,299	1,324	EPS (按最新股本摊薄)	1.53	1.78	2.08	2.40
流动负债合计	9,488	9,682	12,703	9,985					
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	13,845	11,127					
归属母公司所有者权益	11,483	12,514	13,463	14,477					
少数股东权益	279	199	257	323					
所有者权益合计	11,762	12,713	13,720	14,800					
负债和股东权益	22,522	23,586	27,565	25,927					

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	-1,001	4,897
现金收益	2,157	2,460	2,768	3,001
存货影响	-130	-355	-3,268	2,064
经营性应收影响	-656	-588	-646	-626
经营性应付影响	-12	411	215	547
其他影响	622	-147	-70	-88
投资活动现金流	-560	93	-176	-157
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	-29	-3
融资活动现金流	-1,412	-925	1,595	-4,589
借款增加	26	-336	2,696	-3,299
股利及利息支付	-1,121	-1,184	-1,467	-1,692
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%	11.4%	9.1%
EBIT 增长率	-5.2%	23.5%	18.5%	12.9%
归母公司净利润增长率	-2.1%	16.2%	17.0%	15.4%
获利能力				
毛利率	24.8%	23.6%	24.9%	25.1%
净利率	8.5%	8.8%	9.3%	9.8%
ROE	12.0%	12.9%	14.0%	14.9%
ROIC	11.6%	13.1%	12.6%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	47.8%	46.1%	50.2%	42.9%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.1	1.5
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	124	123
存货周转天数	47	47	84	90
每股指标 (元)				
每股收益	1.53	1.78	2.08	2.40
每股经营现金流	2.15	1.93	-1.09	5.32
每股净资产	12.47	13.60	14.63	15.73
估值比率				
P/E	21	18	15	13
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	54	47	42	38

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

华福证券股份有限公司（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“华福证券股份有限公司”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