

公司研究 | 点评报告 | 裕同科技 (002831.SZ)

裕同科技： 拟收购华研科技 51% 股权，打开第二增长曲线

报告要点

裕同科技拟收购华研科技 51% 股权要点：1) 关联交易：对手方为观点投资，由裕同科技实控人夫妇全资持有。2) 收购价、业绩承诺和估值定价：华研科技 51% 股权对价 4.488 亿元，即华研科技整体估值 8.8 亿元，业绩承诺 26/27/28 年扣非净利润不低于 0.75/1.00/1.55 亿元（3 年平均值 1.1 亿元），对应 PE 为 8 倍；业绩承诺期满后，若华研科技累计利润不足承诺总额的 80%，观点投资需向裕同补偿，反之，若实际平均扣非净利润达到承诺均值的 120% 及以上，整体估值将向上调整（最高不超过 13.2 亿元，对应 PE 为 10 倍），裕同需向观点投资补偿。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

裕同科技 (002831.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

裕同科技： 拟收购华研科技 51%股权，打开第二增长曲线

事件描述

近日，裕同科技发布公告，拟以自有或自筹资金 4.488 亿元，向深圳市观点投资收购华研科技 51%的股份，依据评估报告协商确定的标的整体估值为 8.8 亿元；观点投资由裕同科技实际控制人王华君、吴兰兰夫妇全资持有，本次收购构成关联交易。

事件评论

- **本次收购概况：1) 关联交易：**对手方为观点投资，由裕同科技实控人夫妇全资持有。**2) 收购价、业绩承诺和估值定价：**华研科技 51%股权对价 4.488 亿元，即华研科技整体估值 8.8 亿元，业绩承诺 26/27/28 年扣非净利润不低于 0.75/1.00/1.55 亿元（3 年平均值 1.1 亿元），对应 PE 为 8 倍；业绩承诺期满后，若华研科技累计利润不足承诺总额的 80%，观点投资需向裕同补偿，反之，若实际平均扣非净利润达到承诺均值的 120%及以上，整体估值将向上调整（最高不超过 13.2 亿元，对应 PE 为 10 倍），裕同需向观点投资补偿。
- **华研科技概况：**主营精密零部件，专注于不锈钢、钛合金、磁性材料、高性能散热材料等领域，应用于折叠手机、智能手表、智能眼镜的转轴、结构件等，终端客户包括谷歌、三星、META、亚马逊、微软、索尼等全球消费电子品牌龙头；华研科技 2024 年收入 6.2 亿、归母净利润 0.7 亿，归母净利率 11.5%、研发费用率 9.1%。
- **影响分析：**结合近期香港裕同（裕同科技全资子公司）参股龙旗科技（消费电子 ODM 龙头，据悉其 AI 眼镜业务核心客户为北美头部品牌）0.48%股份，裕同在智能眼镜领域持续加码，裕同上市公司主体供应纸包装、仁禾智能（裕同持股 60%）供应软包材及华宝利（裕同持股 60%）供应声学部件此前已进入 meta 供应链，华研科技（收购完成后，裕同持股 51%）也为 meta 供应商。meta 作为全球智能眼镜龙头，据彭博社、财联社等报道，meta 加码 AI 眼镜投入，计划到 2026 年将 AI 眼镜 Ray-Ban 的产能翻一番达到 2000 万副，2025 年 9 月 meta 推出自身首款单目带显 AR 眼镜 hypernova，预计后续在 AR 眼镜上会持续迭代。据 Wellsenn XR 预测，全球 AI 智能眼镜总销量 2025 年有望达 700 万副，同增近 360%（其中 Meta 销量有望达 500 万副），2030 年总销量有望达 9000 万副；全球 AR 智能眼镜总销量 2025 年有望达 95 万副（同增 90%），2027 年有望达 270 万副。此外，华研科技涉猎折叠屏、手表等转轴供应，相关业务也有望实现增量。
- 裕同已累计现金分红 37.9 亿元，上市以来回购 8.7 亿元，2025H1 分红+回购合计 5.39 亿元，占归母净利润比重 97%，对应 2026 年（预测）股息率 6%+；发布员工持股计划，考核以 2024 年归母净利润为基数，2025-2027 年增长超过 10%/20%/30%全部解锁。
- **投资建议：**优质高股息（叠加回购，预期股息率 6%+）+稳增长（激励计划要求净利润年增长约 10%）+成长性标的（如切入 meta 包装和转轴供应，有望实现增量），除传统消费电子、酒、个人护理、食品、医疗保健、烟草等传统核心业务领域外，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。受益于全球化布局与新业务开拓，预计公司 2025-2027 年归母净利润 17/19/22 亿元（不考虑新业务、新客户等快速放量），对应当前 PE 为 17/15/13X，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争加剧；2、原材料价格大幅波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	31.58
总股本(万股)	92,051
流通A股/B股(万股)	51,099/0
每股净资产(元)	12.51
近12月最高/最低价(元)	32.98/19.74

注：股价为 2026 年 2 月 12 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 2025Q3 点评：盈利水平持续提升，看好收入增长提速》2025-10-30
- 《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》2025-08-29
- 《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



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。

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证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。