

裕同科技(002831)

报告日期: 2026年02月13日

拟收购华研科技 51% 股权，加强供应链一体化与协同

——裕同科技点评报告

投资要点

□ 公司公告

2月11日，裕同科技公告拟出资4.49亿元收购华研科技51%股权，股权出让方为观点投资（为董事长夫妇全资子公司），此次收购构成同一控制下并表。

1) 华研科技是3C精密件专精特新企业，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。

2) 华研2024年收入6.2亿、利润0.71亿，25年1-8月收入4.56亿、利润0.4亿，业绩承诺为2026-2028年扣非净利润不低于0.75/1/1.55亿（3年平均值为1.1亿），按8倍PE估值作价8.8亿元，制定高增目标彰显信心。

3) 若未来华研业绩超预期，即达到承诺平均值的120%（1.32亿），则估值调整为10倍PE，最高不超过13.2亿元，若此情形发生裕同需再向原股东支付不超过1.94亿元。

□ 收购意义

1) 华研是一家优秀的新材料公司，24年研发费用率9%、净利率11.5%，公司创始人徐旭辉持股10%、员工持股平台持有5%，利益绑定激励充分。

2) **对裕同：**丰富产品结构，提供除包装以外的产品，增强整体解决方案能力、提高份额；智能眼镜等智能产品是公司第二增长曲线，华研将注入新动能。

3) **对华研：**可以获得裕同强大的3C客户资源导流和资金支持。

□ 盈利预测与估值

裕同是多元纸包装龙头，本次收购后裕同供应链再延伸、竞争力再夯实，短期AI眼镜供应链合作深化带动业绩增量，中期视角重视出海叙事下的利润率与收入空间，且公司高度重视回购与分红回报，持续推荐。预计2025-2027年收入179.46亿(+4.6%)、209.01亿(+16.46%)、236.66亿(+13.23%)，归母净利16.08亿(+14.17%)、18.31亿(+13.86%)、21.42亿(+16.98%)，对应PE分别为18.42X、16.18X、13.83X，维持“买入”评级。

□ 风险提示：产业链压价、原材料大幅涨价

投资评级：买入(维持)

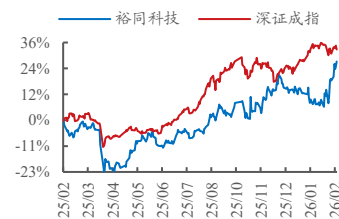
分析师：史凡可
执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成
执业证书号：S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥32.18
总市值(百万元)	29,622.12
总股本(百万股)	920.51

股票走势图



相关报告

- 《大客户交货延迟扰动收入，25Q4业绩预期向好》2025.11.07
- 《股权激励强化信心，分红回馈力度加大》2025.09.05
- 《Q1经营稳健向好，25年期待利润修复》2025.04.30

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,157	17,946	20,901	23,666
(+/-) (%)	12.71%	4.60%	16.46%	13.23%
归母净利润	1,409	1,608	1,831	2,142
(+/-) (%)	-2.05%	14.17%	13.86%	16.98%
每股收益(元)	1.53	1.75	1.99	2.33
P/E	21.03	18.42	16.18	13.83

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,143	14,637	17,560	19,644
现金	2,879	5,001	4,492	7,536
交易性金融资产	1,182	1,182	1,182	1,182
应收账款	6,404	5,728	8,564	7,612
其它应收款	226	23	313	76
预付账款	238	283	315	353
存货	1,749	2,084	2,357	2,548
其他	466	337	337	337
非流动资产	9,378	10,078	10,513	10,785
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	26	35	43	52
固定资产	6,737	7,142	7,497	7,773
无形资产	593	584	566	557
在建工程	82	112	82	62
其他	1,941	2,206	2,325	2,340
资产总计	22,522	24,716	28,073	30,428
流动负债	9,488	10,007	11,456	11,585
短期借款	4,176	4,325	4,474	4,558
应付款项	3,841	4,063	5,244	5,180
预收账款	0	0	0	0
其他	1,471	1,619	1,737	1,847
非流动负债	1,272	1,272	1,272	1,272
长期借款	485	485	485	485
其他	786	786	786	786
负债合计	10,760	11,278	12,728	12,856
少数股东权益	279	347	424	508
归属母公司股东权益	11,483	13,091	14,922	17,064
负债和股东权益	22,522	24,716	28,073	30,428

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,157	17,946	20,901	23,666
营业成本	12,903	13,549	15,759	17,821
营业税金及附加	112	105	128	146
营业费用	505	488	585	667
管理费用	1,089	1,080	1,338	1,420
研发费用	744	772	899	1,018
财务费用	(32)	47	17	46
资产减值损失	(59)	0	0	0
公允价值变动损益	26	0	0	0
投资净收益	(138)	(18)	(42)	(47)
其他经营收益	131	115	148	167
营业利润	1,766	1,995	2,273	2,654
营业外收支	(30)	10	10	10
利润总额	1,736	2,005	2,283	2,664
所得税	285	329	375	437
净利润	1,451	1,675	1,908	2,227
少数股东损益	42	67	77	85
归属母公司净利润	1,409	1,608	1,831	2,142
EBITDA	2,790	2,604	2,834	3,171
EPS (最新摊薄)	1.53	1.75	1.99	2.33

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	12.71%	4.60%	16.46%	13.23%
营业利润	-1.37%	12.96%	13.95%	16.77%
归属母公司净利润	-2.05%	14.17%	13.86%	16.98%
获利能力				
毛利率	24.80%	24.50%	24.60%	24.70%
净利率	8.21%	8.96%	8.76%	9.05%
ROE	12.27%	12.28%	12.27%	12.55%
ROIC	9.02%	8.96%	9.16%	9.76%
偿债能力				
资产负债率	47.77%	45.63%	45.34%	42.25%
净负债比率	24.03%	6.35%	9.85%	-8.25%
流动比率	1.39	1.46	1.53	1.70
速动比率	1.14	1.19	1.27	1.42
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.76	0.79	0.81
应收账款周转率	2.84	3.00	3.00	3.00
应付账款周转率	4.52	4.50	4.43	4.48
每股指标(元)				
每股收益	1.53	1.75	1.99	2.33
每股经营现金	2.15	3.64	0.48	4.16
每股净资产	12.47	14.22	16.21	18.54
估值比率				
P/E	21.03	18.42	16.18	13.83
P/B	2.58	2.26	1.99	1.74
EV/EBITDA	10.05	7.82	7.42	5.70

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,980	3,353	442	3,830
净利润	1,451	1,675	1,908	2,227
折旧摊销	905	537	493	409
财务费用	48	128	132	135
投资损失	216	18	42	47
营运资金变动	(681)	997	(2,132)	1,007
其它	41	(2)	(1)	5
投资活动现金流	(560)	(1,253)	(968)	(733)
资本支出	(941)	(1,093)	(858)	(704)
长期投资	25	(142)	(69)	18
其他	355	(18)	(42)	(47)
筹资活动现金流	(1,412)	21	17	(52)
短期借款	(48)	149	149	83
长期借款	(253)	0	0	0
其他	(1,111)	(128)	(132)	(135)
现金净增加额	61	2,122	(509)	3,045

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>