

裕同科技 (002831.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

布局欧洲&收购华研完善 AI 产业链布局，迈向 1+N+T 成长股空间广阔

事件简评

2月25日晚，公司公告称，通过全资子公司香港裕同，以654.37万欧元（约5348万元人民币）收购匈牙利老牌包装企业 Gelbert 60%股权，正式布局欧洲核心市场。

经营分析

此次收购价格对应标的公司2024年EBITDA的6.4倍，估值处于较低水平。通过此次收购，公司可借助 Gelbert 在匈牙利及中东欧的成熟客户网络与市场口碑，快速在欧洲建立本地化生产与交付能力，缩短供应链响应周期，直接服务当地客户，提升属地化服务粘性与订单获取能力。

2月10日，公司公告称拟4.49亿元收购东莞华研科技51%股权。华研科技成立于2016年，主业精密金属/陶瓷零部件研发制造，产品广泛应用于消费电子、汽车制造及医疗器械、通讯设备、工具锁具中的各类精密零部件等。收购协议另规定，26-28年华研科技的目标扣非净利润分别为0.75/1.00/1.55亿元，若不满足则支付相应差价。若实际扣非净利润大于目标的120%，则整体估值调整为实际扣非净利润*10倍PE，但最高估值不超过13.2亿元，裕同将另外支付因估值调整产生的股份转让款差额。

本次收购华研科技的整体估值为8.8亿元人民币，为2026-2028年平均目标扣非净利润的8倍，估值处于较低水平，彰显大股东对裕同注入资产的充分支持。收购华研科技，一方面收购完成并表后将直接增厚公司整体业绩表现。另一方面，华研科技的精密制造能力，助力裕同切入客户的核心零部件供应链，从外围配套走向核心供应。

公司着力1+N+T战略，在前期收购华宝利、仁禾及战略投资龙旗科技的基础上，叠加此次收购华研科技，公司持续向非包装领域拓展，在包装主业基础上强化供应链一体化布局服务能力，有望拓展更多AI、潮玩新消费领域核心大客户，进一步打开整体业绩增长空间。公司正逐步从增长型红利迈向1+N+T成长股，业绩有望逐步超预期。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司25-27年EPS分别为1.78/1.93/2.30元，当前股价对应PE为18/16/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

新业务拓展不畅；海外产能投放不及预期；人民币汇率波动。

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价（人民币）：31.30元

相关报告：

- 《裕同科技点评：Q3营收短期承压，海外市场增长空间值得期待》，2025.10.28
- 《裕同科技：红利+增长属性显著，出海深化有望助力国际龙头估值重...》，2025.9.4
- 《裕同科技公司点评：Q2业绩延续稳健增长，股权激励抬升后续发展...》，2025.8.27



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,223	17,157	17,892	19,977	22,468
营业收入增长率	-6.96%	12.71%	4.29%	11.65%	12.47%
归母净利润(百万元)	1,438	1,409	1,637	1,779	2,116
归母净利润增长率	-3.35%	-2.05%	16.21%	8.67%	18.94%
摊薄每股收益(元)	1.545	1.514	1.778	1.932	2.298
每股经营性现金流净额	3.95	2.13	2.23	2.67	3.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.01%	12.27%	13.49%	12.00%	15.45%
P/E	17.80	17.90	17.60	16.20	13.62
P/B	2.32	2.20	2.37	2.24	2.10

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	16,362	15,223	17,157	17,892	19,977	22,468	货币资金	3,317	3,496	2,879	3,746	4,172	4,676
增长率		-7.0%	12.7%	4.3%	11.7%	12.5%	应收款项	6,348	5,964	6,759	6,716	7,355	8,065
主营业务成本	-12,477	-11,230	-12,903	-13,353	-14,801	-16,525	存货	1,766	1,619	1,749	2,012	2,149	2,399
%销售收入	76.3%	73.8%	75.2%	74.6%	74.1%	73.5%	其他流动资产	738	1,369	1,757	1,689	1,722	1,762
毛利	3,885	3,993	4,254	4,539	5,176	5,943	流动资产	12,169	12,448	13,143	14,164	15,398	16,902
%销售收入	23.7%	26.2%	24.8%	25.4%	25.9%	26.5%	%总资产	57.8%	56.1%	58.4%	59.4%	61.6%	63.8%
营业税金及附加	-81	-91	-112	-107	-120	-135	长期投资	387	717	451	716	731	746
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	6,330	6,842	6,818	6,897	6,801	6,768
销售费用	-404	-417	-505	-519	-579	-674	%总资产	30.0%	30.8%	30.3%	28.9%	27.2%	25.6%
%销售收入	2.5%	2.7%	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%	无形资产	1,600	1,517	1,210	1,229	1,230	1,263
管理费用	-890	-970	-1,089	-1,190	-1,398	-1,573	非流动资产	8,897	9,738	9,378	9,689	9,583	9,573
%销售收入	5.4%	6.4%	6.3%	6.7%	7.0%	7.0%	%总资产	42.2%	43.9%	41.6%	40.6%	38.4%	36.2%
研发费用	-671	-696	-744	-751	-819	-899	资产总计	21,066	22,186	22,522	23,853	24,980	26,475
%销售收入	4.1%	4.6%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%	短期借款	4,263	4,588	4,868	6,119	6,085	6,159
息税前利润 (EBIT)	1,839	1,818	1,805	1,971	2,259	2,663	应付款项	3,356	4,039	4,031	3,502	3,883	4,336
%销售收入	11.2%	11.9%	10.5%	11.0%	11.3%	11.9%	其他流动负债	583	538	589	696	779	888
财务费用	25	-28	32	-92	-106	-95	流动负债	8,202	9,165	9,488	10,317	10,746	11,383
%销售收入	-0.2%	0.2%	-0.2%	0.5%	0.5%	0.4%	长期贷款	1,574	739	485	485	485	485
资产减值损失	-45	-41	-73	0	-35	-27	其他长期负债	535	691	786	586	516	464
公允价值变动收益	65	31	26	-42	-40	-60	负债	10,311	10,595	10,760	11,388	11,747	12,332
投资收益	-91	-103	-138	60	0	0	普通股股东权益	10,241	11,052	11,483	12,137	12,849	13,695
%税前利润	n.a	n.a	n.a	3.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	931	931	931	931	931	931
营业利润	1,857	1,790	1,766	1,996	2,175	2,584	未分配利润	7,278	8,076	8,616	9,271	9,982	10,829
营业利润率	11.3%	11.8%	10.3%	11.2%	10.9%	11.5%	少数股东权益	513	540	279	327	384	448
营业外收支	-51	-21	-30	10	10	10	负债股东权益合计	21,066	22,186	22,522	23,853	24,980	26,475
税前利润	1,806	1,769	1,736	2,006	2,185	2,594	比率分析						
利润率	11.0%	11.6%	10.1%	11.2%	10.9%	11.5%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-229	-275	-285	-321	-350	-415	每股指标						
所得税率	12.7%	15.5%	16.4%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	1.599	1.545	1.514	1.778	1.932	2.298
净利润	1,577	1,494	1,451	1,685	1,836	2,179	每股净资产	11.006	11.877	12.340	13.185	13.958	14.878
少数股东损益	89	56	42	48	57	64	每股经营现金净流	2.816	3.948	2.128	2.233	2.668	3.003
归属于母公司的净利润	1,488	1,438	1,409	1,637	1,779	2,116	每股股利	0.330	0.950	0.930	1.055	1.147	1.364
净利率	9.1%	9.4%	8.2%	9.1%	8.9%	9.4%	回报率						
							净资产收益率	14.53%	13.01%	12.27%	13.49%	13.84%	15.45%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.06%	6.48%	6.25%	6.86%	7.12%	7.99%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	9.57%	8.94%	8.69%	8.60%	9.49%	10.66%
净利润	1,577	1,494	1,451	1,685	1,836	2,179	增长率						
少数股东损益	89	56	42	48	57	64	主营业务收入增长率	10.18%	-6.96%	12.71%	4.29%	11.65%	12.47%
非现金支出	845	905	978	659	746	787	EBIT 增长率	35.90%	-1.13%	-0.74%	9.25%	14.60%	17.85%
非经营收益	155	150	232	210	301	313	净利润增长率	46.27%	-3.35%	-2.05%	16.21%	8.67%	18.94%
营运资金变动	44	1,123	-681	-475	-400	-485	总资产增长率	12.60%	5.32%	1.51%	5.91%	4.73%	5.98%
经营活动现金净流	2,621	3,673	1,980	2,078	2,483	2,794	资产管理能力						
资本开支	-1,527	-1,112	-941	-743	-583	-722	应收账款周转天数	130.1	141.0	128.6	130.0	128.0	125.0
投资	-227	-173	25	-507	-55	-75	存货周转天数	51.9	55.0	47.6	55.0	53.0	53.0
其他	-702	-642	355	60	0	0	应付账款周转天数	72.7	85.5	80.7	71.0	71.0	71.0
投资活动现金净流	-2,456	-1,927	-560	-1,190	-638	-797	固定资产周转天数	127.9	156.0	143.3	142.1	126.4	111.2
股权募资	26	4	14	0	0	0	偿债能力						
债权募资	543	-703	-401	1,308	-10	95	净负债/股东权益	21.37%	8.23%	10.99%	13.44%	9.19%	5.56%
其他	-931	-898	-1,025	-1,222	-1,335	-1,536	EBIT 利息保障倍数	-72.5	65.5	-56.7	21.5	21.3	28.1
筹资活动现金净流	-362	-1,597	-1,412	86	-1,345	-1,441	资产负债率	48.95%	47.75%	47.77%	47.74%	47.03%	46.58%
现金净流量	-59	168	61	974	500	556							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	17	20	34
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.06	1.09	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-07	增持	25.15	32.00~32.00
2	2024-10-29	买入	24.68	N/A
3	2025-08-27	买入	25.55	N/A
4	2025-09-04	买入	26.12	30.66~30.66
5	2025-10-28	买入	26.41	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806