

裕同科技 (002831.SZ)

买入 (维持评级)

1+N+T 战略持续深化，高分红加强股东回报

投资要点:

► **公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。**2025 年公司实现营收 172.38 亿元，同比+0.47%，归母净利润 15.92 亿元，同比+13.05%，扣非归母净利润 15.25 亿元，同比+0.75%；26Q1 公司实现营收 37.93 亿元，同比+2.55%，归母净利润 2.46 亿元，同比+1.95%，扣非归母净利润 2.5 亿元，同比+1.46%。

► **海外业务加速扩张，深度受益供应链重构。**公司是行业内海外布局时间最早、覆盖国家最多的环保包装企业之一，凭借全球化生产基地布局优势，在全球绿色供应链重构浪潮中持续受益。分地区看，公司 2025 年国内/国外营收分别 111.07/61.31 亿元，同比分别-7.9%/+20.27%，海外营收占比同比提升 5.86pct 至 35.57%，公司全球化战略成效显著，稳步推进越南、印尼、墨西哥等地的生产基地建设，25 年印尼环保工厂顺利投产，进一步夯实了公司在东南亚地区的产能根基。盈利能力方面，海外市场竞争格局与客户结构更优，带来了 31.54% 的高毛利率。未来公司将进一步完善海外布局，加快欧美及中东地区本地化交付能力建设，初步形成覆盖全球的供应链体系，快速切入欧美及中东地区等地的高科技与高价值快消品市场。

► **1+N+T 战略成效初显，第二曲线积极培育。**分产品来看，25 年纸制精品包装/包装配套/环保纸塑/其他产品营收分别 123.69/24.95/12.93/7.23 亿元，同比分别-0.39%/-0.19%/+1.7%/+17.02%。以“其他产品”为代表的 N 业务收入同比增长 17.02%，增长势头强劲。公司依托与全球头部客户的深度合作关系，成功将业务从包装延伸至附加值更高的精密制造领域——华研科技将加大金属新材料领域的研发投入；华宝利围绕 AI 智能硬件、机器人 EMS 代工，努力打造智能机器人业务新亮点；仁禾智能成功切入智能眼镜充电盒包装业务，助力公司智能穿戴软包装业务新发展；裕同新材聚焦 3C 电子、高速电机等领域，推进碳纤维功能材料的产业化；公司注塑业务线聚焦智能清洁家居，初步构建起覆盖整机注塑、整机模组及整机组装的制造体系，积极拓展高成长赛道。

► **经营质量优异，回购+高分红加强股东回报。**公司 25 年毛利率/净利率分别 25.51%/9.24%，同比+0.71/+1.03pct。26Q1 公司毛利率/净利率分别 25.05%/6.48%，同比+2.92/-0.04pct，26Q1 归母归母净利润增速平缓主因：1) Q1 公司计提计提员工持股计划相关的股份支付费用 3393 万元，若加回该项费用，调整后的归母净利润同比增速约为 16%，2) 26Q1 汇兑损失增加，财务费用达 6819 万元，而上年同期为-798 万元。公司高度重视股东回报，25 年拟合计现金分红及回购合计 12.8 亿元，占归母净利润的 80.1%。

► **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，考虑到汇率波动及股权激励的支付费用等，小幅下调盈利预测。预计公司 26-28 年归母净利分别 17.59/19.96/22.35 亿元（26-27 年前值 19.16/22.1 亿元），同比+10%/13%/12%，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

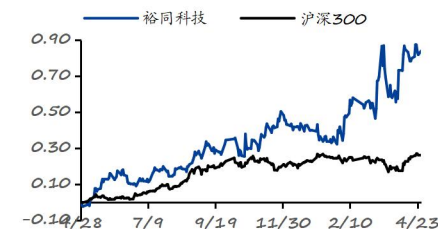
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	17,157	17,238	19,154	20,902	22,627
增长率	13%	0%	11%	9%	8%
净利润 (百万元)	1,409	1,592	1,759	1,996	2,235
增长率	-2%	13%	10%	13%	12%
EPS (元/股)	1.53	1.73	1.91	2.17	2.43
市盈率 (P/E)	24.5	21.7	19.6	17.3	15.4
市净率 (P/B)	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-27
收盘价:	37.48 元
总股本/流通股本(百万股)	920.51/510.98
流通 A 股市值(百万元)	19,151.65
每股净资产(元)	13.40
资产负债率(%)	43.43
一年内最高/最低价(元)	39.89/20.54

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

- 裕同科技点评: 收购华研科技 51% 股权, “包装+” 战略深化——2026.02.11
- 裕同科技 25Q3 点评: Q3 盈利能力提升, 国际化布局深化——2025.10.28
- 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



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,142	3,331	3,247	4,225
应收票据及账款	6,214	6,673	7,117	7,623
预付账款	235	244	265	286
存货	1,593	1,962	5,231	3,083
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,977	2,191	2,261	2,329
流动资产合计	13,161	14,401	18,120	17,547
长期股权投资	50	50	50	50
固定资产	7,065	6,552	6,067	5,627
在建工程	40	10	-10	-30
无形资产	603	533	470	430
商誉	388	388	388	388
其他非流动资产	1,267	1,346	1,393	1,429
非流动资产合计	9,413	8,879	8,357	7,895
资产合计	22,574	23,280	26,477	25,442
短期借款	4,277	3,607	5,417	2,759
应付票据及账款	3,656	4,170	4,501	4,875
预收款项	0	0	0	0
合同负债	93	77	84	91
其他应付款	94	94	94	94
其他流动负债	738	771	800	827
流动负债合计	8,858	8,719	10,896	8,645
长期借款	426	346	296	296
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	913	913	913	913
非流动负债合计	1,339	1,259	1,209	1,209
负债合计	10,197	9,977	12,105	9,854
归属母公司所有者权益	12,122	13,191	14,276	15,509
少数股东权益	255	111	96	79
所有者权益合计	12,377	13,302	14,372	15,588
负债和股东权益	22,574	23,280	26,477	25,442

现金流量表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,737	2,350	-646	4,952
现金收益	2,461	2,674	2,822	3,013
存货影响	156	-369	-3,269	2,147
经营性应收影响	247	-428	-435	-502
经营性应付影响	-278	514	332	373
其他影响	151	-41	-95	-79
投资活动现金流	-1,564	431	-171	-200
资本支出	-1,078	-150	-155	-183
股权投资	-24	0	0	0
其他长期资产变化	-462	581	-16	-18
融资活动现金流	-1,662	-1,592	732	-3,774
借款增加	-417	-750	1,760	-2,658
股利及利息支付	-1,047	-1,084	-1,194	-1,356
股东融资	0	-10	0	0
其他影响	-197	252	166	240

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,238	19,154	20,902	22,627
营业成本	12,840	14,329	15,595	16,838
税金及附加	95	96	105	113
销售费用	512	555	585	622
管理费用	1,120	1,226	1,317	1,403
研发费用	737	819	894	968
财务费用	100	166	117	114
信用减值损失	-13	-10	-10	-5
资产减值损失	-53	-40	-30	-25
公允价值变动收益	66	45	50	38
投资收益	14	13	-20	-20
其他收益	103	105	100	103
营业利润	1,940	2,079	2,371	2,657
营业外收入	15	30	24	23
营业外支出	60	16	20	20
利润总额	1,895	2,093	2,375	2,660
所得税	315	348	395	442
净利润	1,580	1,745	1,980	2,218
少数股东损益	-12	-13	-15	-17
归属母公司净利润	1,592	1,759	1,996	2,235
EPS (按最新股本摊薄)	1.73	1.91	2.17	2.43

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	0.5%	11.1%	9.1%	8.3%
EBIT 增长率	17.1%	13.2%	10.3%	11.3%
归母公司净利润增长率	13.0%	10.4%	13.5%	12.0%
获利能力				
毛利率	25.5%	25.2%	25.4%	25.6%
净利率	9.2%	9.1%	9.5%	9.8%
ROE	12.9%	13.2%	13.9%	14.3%
ROIC	14.1%	14.5%	13.6%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	45.2%	42.9%	45.7%	38.7%
流动比率	1.5	1.7	1.7	2.0
速动比率	1.3	1.4	1.2	1.7
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	131	120	119	117
存货周转天数	47	45	83	89
每股指标 (元)				
每股收益	1.73	1.91	2.17	2.43
每股经营现金流	2.97	2.55	-0.70	5.38
每股净资产	13.17	14.33	15.51	16.85
估值比率				
P/E	22	20	17	15
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	44	40	38	35

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