

裕同科技(002831)

报告日期: 2026年04月28日

1+N+T 战略元年, 主业现金牛、科技转型叙事强化

——裕同科技点评报告

投资要点

业绩一览

25A 实现营收 172.38 亿 (同比+0.47%, 下同)、归母净利润 15.92 亿 (+13%), 由于公司开展套保、扣非口径参考意义较小。

25Q4 单季营收 46.37 亿 (-5%)、归母净利润 4.12 亿 (+40%), 上年同期因武汉艾特出表以及股份支付费用等基数较低。

26Q1 单季营收 37.93 亿 (+3%)、归母净利润 2.46 亿 (+2%)、还原激励费用影响为 2.8 亿 (+13.9%), 若还原汇兑预计表现更优。

强分红回报: 25 年拟分红 11.3 亿 (比例 70.7%), 加上回购合计占利润 80.1%。

基本盘牢固、“1+N+T” 战略打开新空间

1) 包装基本盘: 纸制精品包装业务 25A 收入 123.69 亿元 (-0.4%), 规模保持稳定; 环保包装 12.93 亿 (+2%)。与大客户合作关系紧密, 虽 26 年存储涨价下预期 3C 总体出货量受到影响, 但公司积极开拓重型包装 (AI 服务器、动力电池等) 以及环保包装 (印尼专用工厂落地), 预期形成增量。

2) N 业务: 华研科技在 3C 转轴模组与服务器液冷零组件商制造优势突出; 仁禾智能成功切入智能眼镜充电盒包装业务, 并迅速获得头部客户认可; 裕同新材聚焦 3C 电子领域, 联合终端厂商实现折叠屏手机铰链“碳纤维+PEEK”一体化注塑等产品的规模化落地; 华宝利则围绕 AI 智能硬件、机器人 EMS 代工, 持续推进新项目导入; 注塑业务线聚焦智能清洁家居、积极拓展高成长赛道。

3) T 业务: 设立创研中心, 面向 AI 与新一代信息基础设施解决方案。

智能工厂陆续投产、全球供应链优势明显

1) 智能化建设加速: 许昌裕同智能工厂入选中国版“灯塔工厂”, 已有 15 个智能工厂正式投入运营, 7 个智能工厂建设和规划中。

2) 海外工厂: 印尼环保工厂、马来西亚新山工厂建成投产, 26 年 2 月收购匈牙利公司。

3) 海外业务: 25 年国内/海外收入分别同比-8%/+20%, 海外业务毛利率 31.54% 显著高于国内的 22.19%。

财务指标

1) 汇兑影响可控: 25 年财务费用率+0.76pct, 25Q4 与 26Q1 分别+2.71pct、+2.01pct, 但公司套保产生收益对冲。25 年全年汇兑亏损 0.33 亿 (24 年为收益 0.87 亿), 但投资收益+公允价值变动收益合计 0.8 亿 (24 年为亏损 1.12 亿), 整体看在公司套保操作下汇率影响可控。

2) 25 年毛利率 25.51% (+0.72pct), 25Q4 与 26Q1 分别同比+3.06pct、2.93pct, 得益于海外产值占比&自动化水平提升。

盈利预测与估值

裕同包装主业现金牛、新一期 2-4 亿回购方案增强回报, 坚定推进“1+N+T”战略, 在液冷、AI 眼镜链条、新材料等多个领域加大投入, 顶尖客户群变现能力强化, 增长有望提速, 持续推荐。预计公司 26-28 年收入 189.88 亿

(+10.15%)、214.56 亿 (+13.00%)、241.21 亿 (+12.42%), 归母净利润 17.46 亿 (+9.62%)、20.47 亿 (+17.24%)、23.65 亿 (+15.58%), 对应 PE 为 19.76X、16.86X、14.59X, 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

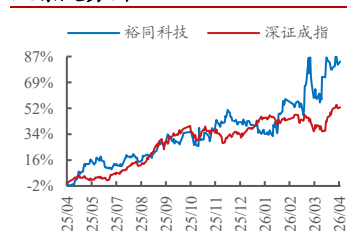
分析师: 傅嘉成

执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 37.48
总市值(百万元)	34,500.85
总股本(百万股)	920.51

股票走势图



相关报告

- 《拟收购华研科技 51% 股权, 加强供应链一体化与协同》 2026.02.13
- 《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

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,238	18,988	21,456	24,121
(+/-) (%)	0.47%	10.15%	13.00%	12.42%
归母净利润	1,592	1,746	2,047	2,365
(+/-) (%)	13.05%	9.62%	17.24%	15.58%
每股收益(元)	1.73	1.90	2.22	2.57
P/E	21.67	19.76	16.86	14.59

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,161	15,847	18,208	21,920
现金	2,142	4,158	4,789	7,790
交易性金融资产	2,230	2,230	2,230	2,230
应收账款	6,214	6,739	8,073	8,587
其它应收款	182	142	288	201
预付账款	235	270	296	333
存货	1,593	1,929	2,152	2,401
其他	564	379	379	379
非流动资产	9,413	9,611	9,494	9,440
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	50	64	80	97
固定资产	7,065	7,345	7,537	7,730
无形资产	603	553	500	466
在建工程	40	70	40	20
其他	1,655	1,580	1,338	1,127
资产总计	22,574	25,458	27,701	31,360
流动负债	8,858	9,963	10,083	11,292
短期借款	4,277	4,303	4,330	4,381
应付款项	3,656	4,563	4,594	5,648
预收账款	0	0	0	0
其他	925	1,097	1,159	1,263
非流动负债	1,339	1,339	1,339	1,339
长期借款	426	426	426	426
其他	913	913	913	913
负债合计	10,197	11,302	11,422	12,631
少数股东权益	255	322	399	484
归属母公司股东权益	12,122	13,834	15,881	18,246
负债和股东权益	22,574	25,458	27,701	31,360

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,238	18,988	21,456	24,121
营业成本	12,840	14,089	15,877	17,802
营业税金及附加	95	114	129	141
营业费用	512	548	629	706
管理费用	1,120	1,291	1,373	1,544
研发费用	737	816	966	1,061
财务费用	100	69	34	35
资产减值损失	(53)	0	0	0
公允价值变动损益	66	0	0	0
投资净收益	14	(19)	(43)	(48)
其他经营收益	103	132	147	159
营业利润	1,940	2,165	2,537	2,929
营业外收支	(45)	10	10	10
利润总额	1,895	2,175	2,547	2,939
所得税	315	362	424	489
净利润	1,580	1,813	2,123	2,450
少数股东损益	(12)	67	77	85
归属母公司净利润	1,592	1,746	2,047	2,365
EBITDA	2,988	2,704	2,974	3,322
EPS (最新摊薄)	1.73	1.90	2.22	2.57

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	0.47%	10.15%	13.00%	12.42%
营业利润	9.89%	11.55%	17.21%	15.44%
归属母公司净利润	13.05%	9.62%	17.24%	15.58%
获利能力				
毛利率	25.51%	25.80%	26.00%	26.20%
净利率	9.24%	9.19%	9.54%	9.81%
ROE	13.14%	12.62%	12.89%	12.96%
ROIC	9.29%	9.63%	10.08%	10.41%
偿债能力				
资产负债率	45.17%	44.39%	41.23%	40.28%
净负债比率	26.33%	8.97%	4.08%	-12.20%
流动比率	1.49	1.59	1.81	1.94
速动比率	1.24	1.33	1.53	1.67
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.79	0.81	0.82
应收账款周转率	2.75	3.00	3.00	3.00
应付账款周转率	4.68	4.50	4.57	4.58
每股指标(元)				
每股收益	1.73	1.90	2.22	2.57
每股经营现金	2.97	3.05	1.10	3.67
每股净资产	13.17	15.03	17.25	19.82
估值比率				
P/E	21.67	19.76	16.86	14.59
P/B	2.85	2.49	2.17	1.89
EV/EBITDA	9.87	13.23	11.82	9.70

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,737	2,810	1,010	3,375
净利润	1,580	1,813	2,123	2,450
折旧摊销	1,008	443	345	295
财务费用	80	129	129	131
投资损失	(7)	19	43	48
营运资金变动	51	408	(1,636)	446
其它	25	(1)	5	5
投资活动现金流	(1,564)	(659)	(276)	(295)
资本支出	(727)	(752)	(493)	(504)
长期投资	(34)	112	259	257
其他	(804)	(19)	(43)	(48)
筹资活动现金流	(1,662)	(136)	(103)	(80)
短期借款	101	26	26	51
长期借款	(59)	0	0	0
其他	(1,703)	(162)	(129)	(131)
现金净增加额	(512)	2,016	631	3,001

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>