



“1+N+T”战略纵深推进，盈利能力再提升

—— 裕同科技 25 年报及 26 年一季报点评

2026 年 04 月 28 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年年报和 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%；其中单 25Q4 实现营收 46.37 亿元，同比-5.34%，归母净利润 4.12 亿元，同比+39.73%；26Q1 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%。
- **传统包装结构优化，“1+N+T”战略纵深推进：**2025 年公司纸制精品包装/包装配套产品/环保纸塑产品分别实现收入 123.69/24.95/12.93 亿元，同比分别-0.39%/-0.19%/+1.70%，毛利率 26.77%/23.19%/23.85%，同比+0.95pct/-0.38pct/+2.87pct。**传统包装业务**客户结构持续优化，聚焦海外高端品牌，毛利率稳步提升；环保纸塑产品受益于无氟防油、干法缓冲等技术落地及印尼产能释放，收入稳中有升，毛利率上行。“**N**”业务方面，公司依托客户资源与一体化服务能力，加速向精密零部件、AI 智能硬件、智能穿戴等领域延伸：华研新材料实现折叠屏转轴、碳纤复材规模化落地，裕同新材推进碳纤维材料国产替代，华宝利导入 AI 声学机器人组装项目，仁禾智能切入 AI 眼镜充电盒及软材料并获得国际大客户认可。“**T**”业务聚焦前沿技术，植物基无氟防油/干法成型等创新成果加速产业化，有望在未来打开更广阔成长空间。
- **全球化布局持续深化，海外业务稳步增长：**2025 年国内/国外分别实现收入 111.07/61.31 亿元，同比-7.90%/+20.27%，毛利率 22.19%/31.54%，同比+0.61pct/-0.87pct。公司已在全球 10 个国家、40 座城市设立 40 多个生产基地及 4 大服务中心，越南、印度、印尼、马来西亚、墨西哥、欧洲等地产能布局日趋完善。随着印尼环保等新工厂产能利用率持续爬坡，以及北美、欧洲本地化交付能力的进一步强化，海外业务的贡献有望继续增加。
- **第二增长曲线成长预期充足，盈利能力稳步提升：**公司重型包装等高毛利业务快速增长，硬精密/声学等高附加值业务构建第二成长曲线。25 年公司毛利率 25.51%，同比+0.72pct；管理费用率和销售费用率分别为 6.49%/2.97%，同比分别+0.15pct/+0.03pct。25 年公司净利率 9.24%，同比+1.03pct；其中单 25Q4 净利率 8.88%，同比+2.86pct。26Q1 公司毛利率 25.05%，同比+2.93pct；管理费用率和销售费用率分别为 7.39%/3.01%，同比分别+0.27pct/+0.21pct；净利率 6.48%。
- **投资建议：**公司多元化/全球化布局持续深化，第二增长曲线有望构建更高业绩弹性，预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 1.91/2.16/2.45 元，4 月 27 日收盘价对应 PE 为 20X/17X/15X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险，市场竞争加剧的风险。

裕同科技（股票代码：002831）

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎：010-80926000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

韩勉

☎：010-80927653

✉：hanmian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080001

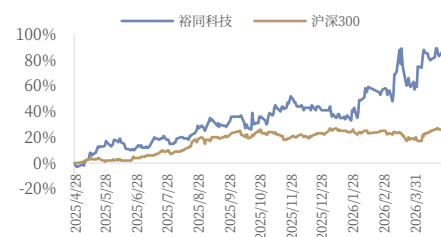
市场数据

2026 年 04 月 27 日

股票代码	002831
A 股收盘价(元)	37.48
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	92,051
实际流通 A 股(万股)	51,098
流通 A 股市值(亿元)	192

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河轻工】公司点评_轻工行业_裕同科技_向海而兴，多元布局构建业绩韧性
- 2.【银河轻工】公司点评_轻工行业_裕同科技：多元化 全球化稳健扩张，激励机制充足
- 3.【银河轻工】公司点评_轻工行业_裕同科技：智能制造海外布局，多元化业务稳步推进

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,238	19,053	20,783	22,456
收入增长率%	0.47	10.53	9.08	8.05
归母净利润(百万元)	1,592	1,757	1,989	2,256
利润增长率%	13.05	10.35	13.20	13.41
分红率%	70.61	71.12	72.38	73.49
毛利率%	25.51	25.82	25.91	26.54
摊薄 EPS(元)	1.73	1.91	2.16	2.45
PE	21.67	19.63	17.34	15.29
PB	2.85	2.64	2.50	2.57
PS	2.00	1.81	1.66	1.54

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,161	16,463	18,600	18,837
现金	2,142	4,153	5,401	4,807
应收账款	6,115	7,089	7,744	8,368
其它应收款	182	192	231	249
预付账款	235	277	296	317
存货	1,593	1,959	2,121	2,273
其他	2,894	2,794	2,807	2,821
非流动资产	9,413	8,142	6,827	5,295
长期投资	50	50	50	50
固定资产	7,065	6,158	5,076	3,893
无形资产	603	509	418	400
其他	1,695	1,425	1,283	952
资产总计	22,574	24,605	25,427	24,132
流动负债	8,858	10,170	10,427	9,859
短期借款	4,277	4,077	3,977	3,977
应付账款	2,581	3,352	3,589	3,845
其他	2,000	2,741	2,860	2,036
非流动负债	1,339	1,068	856	421
长期借款	426	326	306	306
其他	913	742	550	115
负债总计	10,197	11,237	11,282	10,280
少数股东权益	255	307	367	434
归属母公司股东权益	12,122	13,061	13,778	13,418
负债和股东权益	22,574	24,605	25,427	24,132

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,737	3,078	3,056	3,007
净利润	1,580	1,810	2,049	2,323
折旧摊销	1,008	1,187	1,185	1,176
财务费用	80	167	161	159
投资损失	-7	141	0	0
营运资金变动	27	-425	-514	-446
其他	49	198	175	-206
投资活动现金流	-1,564	-59	-62	59
资本支出	-727	21	-72	-150
长期投资	-34	3	2	0
其他	-804	-83	8	209
筹资活动现金流	-1,662	-1,233	-1,745	-2,539
短期借款	101	-200	-100	0
长期借款	-59	-100	-20	0
其他	-1,703	-933	-1,625	-2,539
现金净增加额	-512	1,786	1,248	527

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17,238	19,053	20,783	22,456
营业成本	12,840	14,133	15,398	16,496
税金及附加	95	105	114	124
销售费用	512	533	580	627
管理费用	1,120	1,200	1,309	1,415
研发费用	737	819	894	966
财务费用	100	74	-10	51
资产减值损失	-53	-18	-10	-10
公允价值变动收益	66	9	8	0
投资收益及其他	93	-35	127	151
营业利润	1,940	2,144	2,622	2,920
营业外收入	15	20	0	0
营业外支出	60	10	180	150
利润总额	1,895	2,154	2,442	2,770
所得税	315	344	394	447
净利润	1,580	1,810	2,049	2,323
少数股东损益	-12	52	59	67
归属母公司净利润	1,592	1,757	1,989	2,256
EBITDA	3,003	3,415	3,617	3,997
EPS (元)	1.73	1.91	2.16	2.45

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	0.5%	10.5%	9.1%	8.0%
营业利润增长率	9.9%	10.5%	22.3%	11.3%
归母净利润增长率	13.0%	10.4%	13.2%	13.4%
毛利率	25.5%	25.8%	25.9%	26.5%
净利率	9.2%	9.5%	9.9%	10.3%
ROE	13.1%	13.5%	14.4%	16.8%
ROIC	9.4%	10.0%	10.6%	13.0%
资产负债率	45.2%	45.7%	44.4%	42.6%
净资产负债率	82.4%	84.1%	79.8%	74.2%
流动比率	1.49	1.62	1.78	1.91
速动比率	1.24	1.36	1.52	1.61
总资产周转率	0.76	0.81	0.83	0.91
应收账款周转率	2.75	2.89	2.80	2.79
应付账款周转率	4.68	4.76	4.44	4.44
每股收益(元)	1.73	1.91	2.16	2.45
每股经营现金流(元)	2.97	3.34	3.32	3.27
每股净资产(元)	13.17	14.19	14.97	14.58
P/E	21.67	19.63	17.34	15.29
P/B	2.85	2.64	2.50	2.57
EV/EBITDA	12.58	10.47	9.45	8.53
PS	2.00	1.81	1.66	1.54

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

韩勉，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn