



裕同科技 (002831.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外表现靓丽，1Q 受短期因素影 响，看好 N 业务收入弹性

业绩简评

4月27日，公司披露25年及1Q26业绩公告。25年营收172.38亿元，同比+0.47%；归母净利润15.92亿元，同比+13.05%，其中，4Q25营收46.37亿元，同比-5.4%。1Q26营收37.93亿元，同比+2.55%，归母净利润2.46亿元，同比+1.95%，剔除股份支付影响调整后归母净利润同比+15%。

经营分析

25年海外业务高增，持续夯实海外客户与产能布局。2025年国外业务营收61.31亿元，同比+20.27%，占总收入比重35.57%，毛利率达31.54%；国内业务营收111.07亿元，同比-7.90%，毛利率22.19%。公司印尼环保工厂、马来西亚新山工厂已于年内落地/建成投产，为承接全球客户订单持续夯实海外布局。

降本增效成果显现&结构优化，盈利端有望进入提升通道；高分红+回购，股东回报持续兑现。25年毛利率25.51%(同比+0.71pct)，1Q26毛利率25.05%(同比+2.9pct)，预计受益于降本增效&结构优化，智能化改造等有望进一步增厚利润。费用端，25年销售/管理费用率分别2.9%/6.3%，同比-0.09/-0.01pct；1Q26分别3.01%/7.39%，同比+0.21/+0.27pct，汇兑损失增加致使财务费用达6819万元，去年同期为-798万元。股东回报方面，公司拟每10股派发现金红利8元(含税)，转增4股，分红率46.2%；4月公告拟在未来12个月以2-4亿元(超过往年1-2亿元额度)以不超过50.35元回购股份；24日公司已累计回购股份907,300股，占总股本0.10%，成交总金额3364万元；分红&回购合计占归母约80%。

“1+N+T”战略稳步推进，第二成长路径清晰，新业务多点开花。

1) “1”包装主业稳健，拓展重型包装等高价值赛道。2) “N”业务依托核心客户资源，横向拓展非包装业务。通过收购华研科技，战略性进入液冷散热领域。AI硬件则通过子公司仁禾智能(软材料)、华宝利(声学)及华研科技(转轴)一站式供应，深度绑定国际大客户。裕同新材聚焦碳纤维功能材料产业化，开拓半导体等领域应用。3) “T”业务前瞻布局，依托裕同创研中心，聚焦前沿技术。

盈利预测、估值与评级

公司是全球精品纸包装龙头，1+N+T战略加速兑现，预计公司26/27/28年归母净利润分别17.22/21.5/27.2亿元，同比+8%/+25%/+27%，对应PE分别为20/16/13倍，维持“买入”评级。

风险提示

业务拓展不及预期；汇率大幅波动；原材料价格波动

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

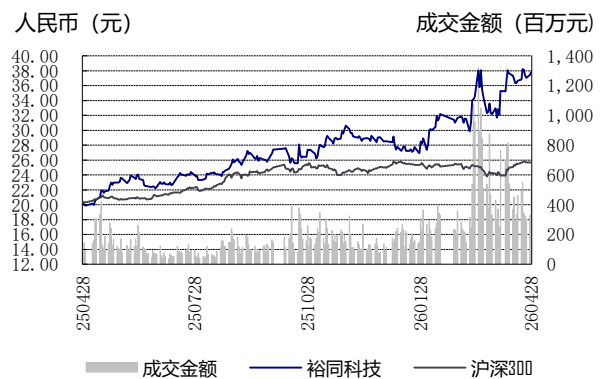
分析师：毕先磊 (执业 S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：37.80 元

相关报告：

- 《裕同科技点评：布局欧洲&收购华研完善产业链布局，迈向1+N+...》，2026.2.26
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,157	17,238	19,134	21,920	25,237
营业收入增长率	12.71%	0.47%	11.00%	14.56%	15.13%
归母净利润(百万元)	1,409	1,592	1,722	2,151	2,723
归母净利润增长率	-2.05%	13.05%	8.13%	24.93%	26.57%
摊薄每股收益(元)	1.514	1.730	1.870	2.337	2.958
每股经营性现金流净额	2.13	2.97	1.69	2.78	3.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.27%	13.14%	13.09%	14.89%	16.93%
P/E	17.90	16.48	20.04	16.04	12.67
P/B	2.20	2.16	2.62	2.39	2.15

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	15,223	17,157	17,238	19,134	21,920	25,237
增长率		12.7%	0.5%	11.0%	14.6%	15.1%
主营业务成本	-11,230	-12,903	-12,840	-14,255	-16,111	-18,297
%销售收入	73.8%	75.2%	74.5%	74.5%	73.5%	72.5%
毛利	3,993	4,254	4,398	4,879	5,809	6,940
%销售收入	26.2%	24.8%	25.5%	25.5%	26.5%	27.5%
营业税金及附加	-91	-112	-95	-172	-110	-151
%销售收入	0.6%	0.7%	0.5%	0.9%	0.5%	0.6%
销售费用	-417	-505	-512	-536	-609	-707
%销售收入	2.7%	2.9%	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-970	-1,089	-1,120	-1,205	-1,381	-1,590
%销售收入	6.4%	6.3%	6.5%	6.3%	6.3%	6.3%
研发费用	-696	-744	-737	-813	-932	-1,060
%销售收入	4.6%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	1,818	1,805	1,935	2,153	2,777	3,432
%销售收入	11.9%	10.5%	11.2%	11.3%	12.7%	13.6%
财务费用	-28	32	-100	-76	-84	-63
%销售收入	0.2%	-0.2%	0.6%	0.4%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-41	-73	-66	-37	-43	-36
公允价值变动收益	31	26	66	8	-40	-60
投资收益	-103	-138	13	60	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.7%	2.9%	0.0%	0.0%
营业利润	1,790	1,766	1,940	2,107	2,610	3,273
营业利润率	11.8%	10.3%	11.3%	11.0%	11.9%	13.0%
营业外收支	-21	-30	-45	-40	-40	-20
税前利润	1,769	1,736	1,895	2,067	2,570	3,253
利润率	11.6%	10.1%	11.0%	10.8%	11.7%	12.9%
所得税	-275	-285	-315	-345	-419	-530
所得税率	15.5%	16.4%	16.6%	16.7%	16.3%	16.3%
净利润	1,494	1,451	1,580	1,722	2,151	2,723
少数股东损益	56	42	-12	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,438	1,409	1,592	1,722	2,151	2,723
净利率	9.4%	8.2%	9.2%	9.0%	9.8%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,494	1,451	1,580	1,722	2,151	2,723
少数股东损益	56	42	-12	0	0	0
非现金支出	905	978	1,074	724	783	825
非经营收益	150	232	32	-114	279	263
营运资金变动	1,123	-681	51	-775	-655	-689
经营活动现金净流	3,673	1,980	2,737	1,557	2,558	3,122
资本开支	-1,112	-941	-727	-1,012	-640	-755
投资	-173	25	-34	-192	-40	-60
其他	-642	355	-804	60	0	0
投资活动现金净流	-1,927	-560	-1,564	-1,144	-680	-815
股权募资	4	14	0	0	0	0
债权募资	-703	-401	-421	1,458	-329	-477
其他	-898	-1,025	-1,241	-873	-1,060	-1,272
筹资活动现金净流	-1,597	-1,412	-1,662	585	-1,388	-1,749
现金净流量	168	61	-512	998	490	558

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,496	2,879	2,142	3,001	3,394	3,884
应收款项	5,964	6,759	6,581	7,183	8,070	9,059
存货	1,619	1,749	1,593	1,837	2,076	2,358
其他流动资产	1,369	1,757	2,844	3,450	3,530	3,614
流动资产	12,448	13,143	13,161	15,471	17,070	18,914
%总资产	56.1%	58.4%	58.3%	62.6%	65.3%	67.7%
长期投资	717	451	51	51	51	51
固定资产	6,842	6,818	7,105	7,158	7,035	6,976
%总资产	30.8%	30.3%	31.5%	29.0%	26.9%	25.0%
无形资产	1,517	1,210	1,186	1,210	1,214	1,250
非流动资产	9,738	9,378	9,413	9,238	9,088	9,034
%总资产	43.9%	41.6%	41.7%	37.4%	34.7%	32.3%
资产总计	22,186	22,522	22,574	24,709	26,159	27,948
短期借款	4,588	4,868	4,510	5,938	5,586	5,089
应付款项	4,039	4,031	3,764	3,738	4,225	4,799
其他流动负债	538	589	584	724	842	990
流动负债	9,165	9,488	8,858	10,400	10,653	10,877
长期贷款	739	485	426	426	426	426
其他长期负债	691	786	913	473	379	311
负债	10,595	10,760	10,197	11,299	11,458	11,614
普通股股东权益	11,052	11,483	12,122	13,155	14,446	16,079
其中：股本	931	931	921	921	921	921
未分配利润	8,076	8,616	9,273	10,306	11,597	13,230
少数股东权益	540	279	255	255	255	255
负债股东权益合计	22,186	22,522	22,574	24,709	26,159	27,948

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.545	1.514	1.730	1.870	2.337	2.958
每股净资产	11.877	12.340	13.169	14.291	15.693	17.468
每股经营现金净流	3.948	2.128	2.974	1.692	2.779	3.392
每股股利	1.601	1.595	0.430	0.748	0.935	1.183
回报率						
净资产收益率	13.01%	12.27%	13.14%	13.09%	14.89%	16.93%
总资产收益率	6.48%	6.25%	7.05%	6.97%	8.22%	9.74%
投入资本收益率	8.94%	8.69%	9.19%	9.07%	11.22%	13.15%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.96%	12.71%	0.47%	11.00%	14.56%	15.13%
EBIT 增长率	-1.13%	-0.74%	7.22%	11.26%	29.02%	23.58%
净利润增长率	-3.35%	-2.05%	13.05%	8.13%	24.93%	26.57%
总资产增长率	5.32%	1.51%	0.23%	9.46%	5.87%	6.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	141.0	128.6	132.5	130.0	128.0	125.0
存货周转天数	55.0	47.6	47.5	48.0	48.0	48.0
应付账款周转天数	85.5	80.7	77.9	71.0	71.0	71.0
固定资产周转天数	156.0	143.3	149.6	138.6	119.8	102.6
偿债能力						
净负债/股东权益	8.23%	10.99%	4.55%	8.45%	2.64%	-3.67%
EBIT 利息保障倍数	65.5	-56.7	19.4	28.3	33.1	54.5
资产负债率	47.75%	47.77%	45.17%	45.73%	43.80%	41.56%

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	3	5	14	33
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.17	1.18	1.00

来源：聚源数据

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国内大街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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究