

## 裕同科技 (002831.SZ)

## 2025 年延续高比例分红, “1+N+T” 战略打开长期成长空间

公司 25 年业绩稳中有进, 同比增长 13%, 四季度利润增速亮眼 (+40%), 全年分红比例 71%。公司落实 “1+N+T” 战略多元化产品布局显成效, 新兴领域进展积极。全球布局深化, 智能工厂提升及海外业务占比, 带动 25 年毛利率同比提升 0.71pct。维持 “强烈推荐” 投资评级。

□ 全年业绩稳中有进, 四季度利润增速亮眼。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 25Q4 公司实现营业收入 46.37 亿元/同比-5.34%, 归母净利润 4.12 亿元/同比+39.73%。26Q1 公司实现营业收入 37.93 亿元/同比+2.55%, 归母净利润 2.46 亿元/同比+1.95%, 还原 Q1 计提股份支付费用 3393 万元后, 公司 26Q1 归母净利润同比增长约 13%。

□ “1+N+T” 战略引领, 新兴领域积极布局。分产品看, 2025 年公司包装主业 (“1”) 中, 公司精品纸包/环保纸塑分别实现营收 123.69/12.93 亿元, 同比 -0.39%/+1.7%。积极拓展非包装新业务 (“N”), 并布局前沿技术 (“T”), 公司在新能源汽车、动力电池等重型包装、智能穿戴设备包装、碳纤维复材等业务领域取得积极进展, 同时在植物基无氟防油技术等环保材料研发方面取得突破。

□ 海外业务成为业绩增长核心驱动, 全球布局深化, 智能工厂提效。公司海外业务实现营业收入 61.31 亿元, 同比大幅增长 20.27%, 收入占比从 29.71% 提升至 35.57%, 海外业务毛利率达 31.54%, 显著高于国内业务的 22.19%, 成为公司盈利增长的主要驱动力。截至 2025 年末, 公司已在全球 10 个国家、40 座城市设有 40 多个生产基地及 4 大服务中心。

□ 毛利率提升带动净利率改善, 降本增效成果显著。

1) 2025 年公司毛利率为 25.51%/同比+0.71pct, 受海外高毛利业务占比提升及智能工厂提效驱动, 期间费用率为 14.32%/同比+0.88pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.97%/6.49%/0.58%/4.28%, 同比 +0.03pct/+0.15pct/+0.76pct/-0.06pct; 财务费用率上升主因汇兑收益减少及利息支出增加。25 年净利率为 9.17%/同比+0.71 pct, 受益于毛利率改善及投资收益提升 (受汇兑套保影响)。

2) 26Q1 公司毛利率 25.05%/同比+2.92pct, 延续同比提升趋势, 期间费用率为 16.65%/同比+2.04pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.01%/7.39%/1.80%/4.45%, 同比+0.21pct/+0.27pct/+2.02pct/-0.46pct, 财务费用受汇兑收益减少而提升, 公司净利率 6.54%/同比+0.38pct。

□ 盈利预测及投资建议: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 17.78/20.10/22.41 亿元, 对应 PE 估值分别为 19.6/17.3/15.5x, 维持 “强烈推荐” 投资评级。

□ 风险提示: 下游需求不及预期、大客户新品市场反馈不及预期、原材料价格波动、海外产能爬坡不及预期、市场竞争加剧

## 财务数据与估值

## 强烈推荐 (维持)

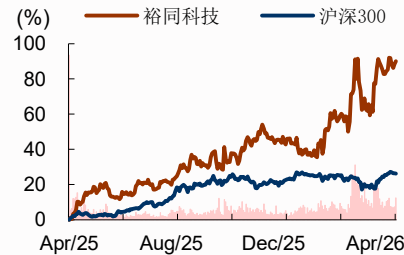
消费品/轻工纺服  
目标估值: NA  
当前股价: 37.8 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	921
已上市流通股 (百万股)	511
总市值 (十亿元)	34.8
流通市值 (十亿元)	19.3
每股净资产 (MRQ)	13.4
ROE (TTM)	12.9
资产负债率	43.4%
主要股东	吴兰兰
主要股东持股比例	48.52%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	17	43	84
相对表现	11	42	58



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《裕同科技 (002831) —Q3 营收承压业绩同比增长, 盈利能力优化》  
2025-10-29
- 《裕同科技 (002831) —25Q1 业绩稳健向好, 海外布局初见成效》  
2025-05-06
- 《裕同科技 (002831) —24H1 业绩稳增, AI 手机或驱动换机潮》  
2024-08-28

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

杨蕊菁 S1090524100002

yangruijing1@cmschina.com.cn

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	17157	17238	18929	20605	22460
同比增长	13%	0%	10%	9%	9%
营业利润(百万元)	1766	1940	2144	2420	2704
同比增长	-1%	10%	10%	13%	12%
归母净利润(百万元)	1409	1592	1778	2010	2241
同比增长	-2%	13%	12%	13%	12%
每股收益(元)	1.53	1.73	1.93	2.18	2.44
PE	24.7	21.9	19.6	17.3	15.5
PB	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	13143	13161	13403	14553	15033
现金	2879	2142	1527	1833	1376
交易性投资	1182	2230	2230	2230	2230
应收票据	1	99	109	118	129
应收款项	6402	6115	6715	7309	7967
其它应收款	226	182	200	218	237
存货	1749	1593	1745	1892	2055
其他	705	799	877	954	1038
<b>非流动资产</b>	9378	9413	9571	9719	9856
长期股权投资	26	50	50	50	50
固定资产	6737	7065	7361	7630	7872
无形资产商誉	992	991	892	803	723
其他	1624	1307	1268	1237	1212
<b>资产总计</b>	<b>22522</b>	<b>22574</b>	<b>22974</b>	<b>24272</b>	<b>24889</b>
<b>流动负债</b>	9488	8858	8626	9175	8974
短期借款	4176	4277	3922	4126	3543
应付账款	3841	3656	4005	4342	4716
预收账款	71	93	102	111	120
其他	1400	832	598	597	596
<b>长期负债</b>	1272	1339	1339	1339	1339
长期借款	485	426	426	426	426
其他	786	913	913	913	913
<b>负债合计</b>	<b>10760</b>	<b>10197</b>	<b>9965</b>	<b>10514</b>	<b>10313</b>
股本	931	921	921	921	921
资本公积金	1438	1519	1519	1519	1519
留存收益	9114	9682	10328	11093	11928
少数股东权益	279	255	241	226	209
归属于母公司所有者权益	11483	12122	12768	13533	14368
<b>负债及权益合计</b>	<b>22522</b>	<b>22574</b>	<b>22974</b>	<b>24272</b>	<b>24889</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1980	2737	2002	2271	2483
净利润	1451	1580	1764	1994	2224
折旧摊销	738	781	818	829	840
财务费用	48	80	109	119	130
投资收益	216	(7)	(190)	(171)	(157)
营运资金变动	(416)	318	(500)	(501)	(554)
其它	(57)	(15)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(560)	(1564)	(787)	(806)	(820)
资本支出	(978)	(886)	(977)	(977)	(977)
其他投资	418	(678)	190	171	157
<b>筹资活动现金流</b>	(1412)	(1662)	(1830)	(1159)	(2119)
借款变动	(293)	(505)	(588)	204	(583)
普通股增加	0	(10)	0	0	0
资本公积增加	(78)	82	0	0	0
股利分配	(1189)	(1265)	(1132)	(1244)	(1407)
其他	147	37	(109)	(119)	(130)
<b>现金净增加额</b>	<b>7</b>	<b>(488)</b>	<b>(615)</b>	<b>305</b>	<b>(456)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	17157	17238	18929	20605	22460
营业成本	12903	12840	14066	15250	16563
营业税金及附加	112	95	104	113	123
营业费用	505	512	558	608	663
管理费用	1089	1120	1249	1308	1426
研发费用	744	737	833	927	988
财务费用	(32)	100	109	119	130
资产减值损失	(90)	(78)	(55)	(30)	(20)
公允价值变动收益	26	66	40	41	44
其他收益	131	103	104	95	93
投资收益	(138)	14	45	35	20
<b>营业利润</b>	1766	1940	2144	2420	2704
营业外收入	29	15	18	19	21
营业外支出	58	60	52	51	57
<b>利润总额</b>	1736	1895	2110	2388	2668
所得税	285	315	346	394	444
少数股东损益	42	(12)	(14)	(15)	(17)
<b>归属于母公司净利润</b>	1409	1592	1778	2010	2241

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	13%	0%	10%	9%	9%
营业利润	-1%	10%	10%	13%	12%
归母净利润	-2%	13%	12%	13%	12%
<b>获利能力</b>					
毛利率	24.8%	25.5%	25.7%	26.0%	26.3%
净利率	8.2%	9.2%	9.4%	9.8%	10.0%
ROE	12.5%	13.5%	14.3%	15.3%	16.1%
ROIC	8.6%	9.9%	10.8%	11.9%	12.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	47.8%	45.2%	43.4%	43.3%	41.4%
净负债比率	23.8%	21.9%	18.9%	18.8%	15.9%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
存货周转率	7.7	7.7	8.4	8.4	8.4
应收账款周转率	2.8	2.7	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	3.4	3.4	3.7	3.7	3.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.53	1.73	1.93	2.18	2.44
每股经营净现金	2.15	2.97	2.17	2.47	2.70
每股净资产	12.47	13.17	13.87	14.70	15.61
每股股利	0.94	1.23	1.35	1.53	1.70
<b>估值比率</b>					
PE	24.7	21.9	19.6	17.3	15.5
PB	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	18.8	16.2	14.2	12.9	11.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。