

## 公司研究 | 点评报告 | 裕同科技 (002831.SZ)

# 裕同科技 2025A&2026Q1 点评：包装主业稳健， 转型全球科技产业平台前景广阔

### 报告要点

公司 2025 年实现营收 172 亿元（同比+0.5%），归母净利润 15.9 亿元（同比+13%），扣非净利润 15.3 亿元（同比+1%），其中 2025Q4 收入 46.4 亿元（同比-5%），归母净利润 4.1 亿元（同比+40%），扣非净利润 3.4 亿元（同比-11%）；2026Q1 实现营收 37.9 亿元（同比+3%），归母净利润 2.5 亿元（同比+2%），扣非净利润 2.5 亿元（同比+1%）。2025 年现金分红比例 71%，叠加回购合计比例 80%；近期公告拟回购 2~4 亿元用于员工持股计划或股权激励。

### 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

**裕同科技 (002831.SZ)**

2026-05-04

# 裕同科技 2025A&2026Q1 点评:包装主业稳健,转型全球科技产业平台前景广阔

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司 2025 年实现营收 172 亿元 (同比+0.5%), 归母净利润 15.9 亿元 (同比+13%), 扣非净利润 15.3 亿元 (同比+1%), 其中 2025Q4 收入 46.4 亿元 (同比-5%), 归母净利润 4.1 亿元 (同比+40%), 扣非净利润 3.4 亿元 (同比-11%); 2026Q1 实现营收 37.9 亿元 (同比+3%), 归母净利润 2.5 亿元 (同比+2%), 扣非净利润 2.5 亿元 (同比+1%)。2025 年现金分红比例 71%, 叠加回购合计比例 80%; 近期公告拟回购 2~4 亿元用于员工持股计划或股权激励。

## 事件评论

- 2025 年: 1) 包装主业稳健, 同时把握新机遇, 3C 包装预估稳定增长, 环保包装、重型包装 (包括新能源汽车、动力电池、AI 服务器等) 高价值设备包装以及潮玩、卡牌等新赛道取得进展, 烟酒包受大环境影响预估待改善; 2) N 业务发展迅速, 打造增长新引擎, 华研科技着重服务器液冷 (散热) 金属部件、消费电子精密转轴等, 仁禾智能聚焦高端软材料, 包括 AR/VR 眼镜充电盒、汽车内饰包覆件及机器人软材料, 华宝利持续推进“声学+智能终端+机器人制造”协同业务, 布局消费电子声学部件及机器人组装制造业务, 裕同新材着重碳纤维复合材料, 近期公告战略合作江特电机。公司 2025 年毛利率/归母净利率/扣非净利率 25.5%/9.2%/8.8%, 同比+0.7/+1.0/+0.02pct, 盈利能力提升; 2025 年经营性净现金流 27.4 亿元, 同比+38%, 收现比 100% (同比+4.5pcts), 经营质量提升。**
- 2026Q1:**扣除股份支付费用后归母净利润为 2.8 亿元 (同比+14%), 若再剔除汇兑损失, 还原后归母净利润同比增速预估更高。2026Q1 公司收入增长较缓, 预估主因存储芯片等原材料涨价影响下, 定位相对低端的消费电子产品出货量下降, 但这部分利润率预估不高, 公司主动调整战略规避低毛利订单, 利润受影响较小, 2026Q1 毛利率表现亮眼, 同比提升 2.9pct 到 25%, 预估主因 1) 智能工厂布局见成效, 目前已有 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) 利润率更高的海外占比提升, 预估 2026Q1 海外产值占比约 25%, 目前裕同已在全球 10 个国家、40 座城市设有 40 多个生产基地及 4 大服务中心, 近期公告拟收购匈牙利成熟包企 Gelbert 60% 股权, 战略性布局欧美区域。
- 后续展望: 高分红+稳增长 (公司前期发布员工持股计划, 考核指标为以 2024 年归母净利润为基数, 2025-2027 年增长超过 10%/20%/30%全部解锁)+高成长 (AI 硬件和新科技方向)。**公司存量客户具备成长性且优于行业增长, 同时开拓的优质新客户陆续放量, 全球化&新业务领域等持续拓展, 有望延续收入稳健增长。目前公司市占率仅个位数, 参考海外纸包装行业集中度仍有较大提升空间, 公司通过智能化工厂降本增效巩固成本优势, 净利率有望提升。同时, 公司从全球包装龙头转型为全球科技产业服务平台, 预计后续硬件业务潜力大。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 17.6/19.8/22.2 亿元 (不考虑新业务快速放量), 对应 PE 为 20/18/16X。

## 风险提示

- 1、市场竞争加剧;
- 2、原材料价格大幅波动。

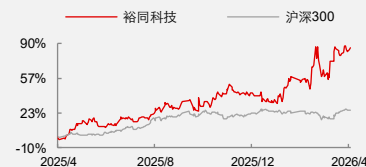
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	37.80
总股本(万股)	92,051
流通A股/B股(万股)	51,098/0
每股净资产(元)	13.40
近12月最高/最低价(元)	39.89/20.54

注: 股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《裕同科技: 拟收购匈牙利纸包企业 Gelbert 60% 股权, 开启全球化布局新阶段》2026-02-27
- 《裕同科技: 拟收购华研科技 51% 股权, 打开第二增长曲线》2026-02-13
- 《裕同科技 2025Q3 点评: 盈利水平持续提升, 看好收入增长提速》2025-10-30


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、市场竞争加剧：印刷包装行业整体进入壁垒不高，竞争较为激烈，若未来市场竞争加剧，将会对公司经营产生不利影响。
- 2、原材料价格大幅波动：原材料成本为公司主营业务成本的重要组成部分，原材料整体价格波动将会对公司盈利能力产生影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>17238</b>	<b>19028</b>	<b>20471</b>	<b>22012</b>	货币资金	2142	2280	2957	3740
营业成本	12840	14142	15203	16332	交易性金融资产	2230	2230	2230	2230
<b>毛利</b>	<b>4398</b>	<b>4886</b>	<b>5268</b>	<b>5680</b>	应收账款	6115	7199	7620	7949
%营业收入	26%	26%	26%	26%	存货	1593	1728	1689	1724
营业税金及附加	95	114	123	132	预付账款	235	255	274	294
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	845	762	791	822
销售费用	512	533	573	594	<b>流动资产合计</b>	<b>13161</b>	<b>14454</b>	<b>15561</b>	<b>16758</b>
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	50	50	50	50
管理费用	1120	1218	1269	1365	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	7065	6961	6628	6175
研发费用	737	799	839	880	无形资产	603	603	603	603
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	388	388	388	388
财务费用	100	240	224	201	递延所得税资产	151	163	163	163
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1156	1167	1170	1171
加：资产减值损失	-53	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>22574</b>	<b>23788</b>	<b>24563</b>	<b>25309</b>
信用减值损失	-13	0	0	0	短期贷款	4277	4137	3958	3658
公允价值变动收益	66	0	0	0	应付款项	2581	3339	3590	3856
投资收益	14	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1940</b>	<b>2097</b>	<b>2362</b>	<b>2640</b>	应付职工薪酬	345	396	426	457
%营业收入	11%	11%	12%	12%	应交税费	141	155	167	179
营业外收支	-45	0	0	0	其他流动负债	1513	1628	1722	1822
<b>利润总额</b>	<b>1895</b>	<b>2097</b>	<b>2362</b>	<b>2640</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>8858</b>	<b>9655</b>	<b>9863</b>	<b>9974</b>
%营业收入	11%	11%	12%	12%	长期借款	426	426	426	426
所得税费用	315	349	393	439	应付债券	0	0	0	0
净利润	1580	1748	1969	2201	递延所得税负债	231	260	260	260
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1592</b>	<b>1761</b>	<b>1984</b>	<b>2218</b>	其他非流动负债	682	680	680	680
少数股东损益	-12	-14	-15	-17	<b>负债合计</b>	<b>10197</b>	<b>11021</b>	<b>11228</b>	<b>11339</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.75</b>	<b>1.91</b>	<b>2.16</b>	<b>2.41</b>	归属于母公司所有者权益	12122	12525	13109	13761
					少数股东权益	255	241	226	209
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>12377</b>	<b>12767</b>	<b>13335</b>	<b>13970</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>22574</b>	<b>23788</b>	<b>24563</b>	<b>25309</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2737</b>	<b>2325</b>	<b>2865</b>	<b>3144</b>					
取得投资收益收回现金	6	0	0	0	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-24	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-727	-550	-350	-250	每股收益	1.75	1.91	2.16	2.41
其他	-819	-7	0	0	每股经营现金流	2.97	2.53	3.11	3.42
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1564</b>	<b>-557</b>	<b>-350</b>	<b>-250</b>	市盈率	16.29	19.75	17.53	15.69
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.16	2.78	2.65	2.53
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.87	12.70	11.34	10.15
银行贷款增加 (减少)	3619	-140	-179	-300	总资产收益率	7.0%	7.5%	8.1%	8.8%
筹资成本	-1047	-1511	-1659	-1811	净资产收益率	13.1%	14.1%	15.1%	16.1%
其他	-4234	33	0	0	净利率	9.2%	9.3%	9.7%	10.1%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1662</b>	<b>-1617</b>	<b>-1838</b>	<b>-2111</b>	资产负债率	45.2%	46.3%	45.7%	44.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-488</b>	<b>151</b>	<b>677</b>	<b>783</b>	总资产周转率	0.76	0.82	0.85	0.88

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。