

## 轻工制造

2026年05月06日

## 裕同科技 (002831)

——26Q1 经营性利润表现超预期，1+N+T 战略打造长期增长动能

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月30日

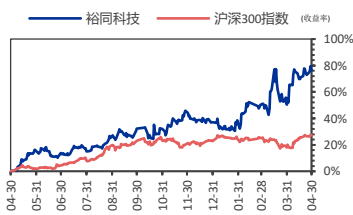
收盘价(元)	37.84
一年内最高/最低(元)	39.89/20.65
市净率	2.8
股息率(分红/股价)	2.73
流通A股市值(百万元)	19,336
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	13.40
资产负债率(%)	43.43
总股本/流通A股(百万)	921/511
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《裕同科技(002831)点评：收购华研科技，业务延伸协同、增强客户绑定，构筑增长新动能》2026/02/23

《裕同科技(002831)点评：25Q3 业绩表现符合预期，盈利能力稳定提升，25Q4 收入增长有望提速》2025/11/03

## 证券分析师

屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com  
黄莎 A0230522010002  
huangsha@swsresearch.com

## 联系人

黄莎 A0230522010002  
huangsha@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公司 2025 年业绩表现符合预期，26Q1 经营性利润表现超预期：**2025 年实现收入 172.38 亿元，同比+0.47%；实现归母净利润 15.92 亿元，同比+13.05%。25Q4 实现收入 46.37 亿元，同比-5.34%；实现归母净利润 4.12 亿元，同比+39.73%。公司 26Q1 实现收入 37.93 亿元，同比+2.55%；实现归母净利润 2.46 亿元，同比+1.95%；26Q1 股权支付费用 0.34 亿元，还原后经营性利润 2.7 亿元，同比+14%。
- **25Q4-26Q1 毛利率保持同比提升，海外基地、智能化优势持续凸显。**公司 2025 年毛利率为 25.5%，同比+0.72pct；25Q4 毛利率为 26.9%，同比+3.06pct；26Q1 毛利率为 25.1%，同比+2.93pct。25Q4-26Q1 公司毛利率提升幅度表现亮眼，主要得益于公司持续精益生产，高毛利的海外基地占比提升，生产端智能化改造降本提效显著。公司国际化布局领先，2010 年落成第一家越南工厂，海外基地运营经验超 15 年，现已布局越南、印度、印尼、泰国、马来西亚、菲律宾、墨西哥多个基地；2026 年 2 月收购匈牙利公司，补足欧洲供应链。持续智能工厂改造，国内外已投入运营 15 个工厂，7 个新智能工厂在建，持续降本提效；降低人工依赖，进一步提升海外基地竞争力，有利未来进一步拓展欧美等发达市场。外部环境扰动，供应链全球化趋势确立，公司凭借领先全球化布局产能和运营经验，有望优先满足国际客户海外产能需求，加速份额提升，优质稀缺产能有望支撑盈利向上。
- **公司 1+N+T 战略布局，1-包装业务边界延伸环保包装、重型包装。**1 指公司包装主业，纸包装奠定领先地位同时，公司加大环保包装、重型包装新业务布局，强化包装业务综合服务能力及竞争力。2025 年印尼裕同环保工厂建成投产，海外客户拓展顺利，未来将继续加强海外基地建设，加快海外研发中心建设与新项目落地。公司已开发包括重型纸箱、木箱、围板箱、危化品包装、重型吸塑托盘、航空箱等全品类重型包装产品群，并逐步在新能源汽车、动力电池、机器人、精密仪器及 AI 服务器等领域构建起较完善的重型包装解决方案，搭建了覆盖全国 20 多个城市的稳定供应体系。
- **N 战略指围绕国际客户资源优势，依托裕同服务和信用背书平台化横向业务扩张。**子公司华研科技主营 MIM 金属件，服务国际头部企业，MIM 精密件赛道表现领先；依托 MIM 技术优势，已布局散热材料、服务器液冷组件及模组、机器人关节模组等高潜力业务，后期有望放量快速增长。子公司裕同新材为国内首家将热塑及沥青基碳纤维复合材料应用于 3C 通信产品的企业，提供轻量化功能结构一体化精密结构件；2026 年 4 月公告与江特电机签订战略合作框架协议，双方将重点围绕特种高速电机碳纤维缠绕相关领域深度探索合作机会，进一步拓展裕同高模高强轻量化新材料业务布局。子公司仁禾智能长期深耕高端软质材料制造领域，已进入 MR/AR 海外头部品牌供应链，积极布局机器人领域软质材料创新应用，拓展软材料在智能机械结构中的功能价值。
- **T 战略领先研发投入，围绕客户需求技术突破、推动商业化落地，支撑长期增长。**公司成立创研中心，并立足全球技术前沿，以客户未来需求为牵引，加速突破性技术的产业化落地，打造面向 AI 与新一代信息基础设施的核心解决方案能力，构建公司新的增长极。

## 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	17,238	3,793	18,848	20,694	23,005
同比增长率(%)	0.5	2.6	9.3	9.8	11.2
归母净利润(百万元)	1,592	246	1,713	2,047	2,374
同比增长率(%)	13.1	2.0	7.6	19.5	16.0
每股收益(元/股)	1.75	0.27	1.86	2.22	2.58
毛利率(%)	25.5	25.1	26.2	26.4	26.6
ROE(%)	13.1	2.0	13.5	14.9	16.0
市盈率	22		20	17	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

**首次回购落地，彰显增长信心；维持高分红，提供充足安全垫。**2026年4月24日公司首次回购，回购股份90.7万股，成交总额3364万元，回购均价37元/股，彰显公司增长信心。2025年累计现金分红11.24亿元（中期分红3.89亿元），回购1.5亿元，分红+回购12.74亿元，占归母净利润比例80%。

**裕同基于包装主业大客户资源核心优势，深度挖掘客户需求，扩张业务布局，打造可持续增长极；收并购方式快速落地，双方强协同，抢占高潜力赛道先机，助力业绩估值向上！主业资本开支回落、高分红高股息，全球化布局优势驱动稳定增长。**考虑收购华研科技并表，及员工持股计划费用摊销的综合影响，上修2026-2027年盈利预测至17.13、20.47亿元（前值：16.96、19.97亿元），新增2028年盈利预测23.74亿元，2026-2028年归母同比+7.6%/19.5%/16.0%，对应PE 20X/17X/15X，维持买入评级。

**风险提示：**汇率、原材料价格波动的风险、行业竞争加剧的风险。

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17,157	17,238	18,848	20,694	23,005
其中：营业收入	17,157	17,238	18,848	20,694	23,005
减：营业成本	12,903	12,840	13,906	15,229	16,885
减：税金及附加	112	95	103	113	126
主营业务利润	4,142	4,303	4,839	5,352	5,994
减：销售费用	505	512	584	600	644
减：管理费用	1,089	1,120	1,263	1,324	1,449
减：研发费用	744	737	848	931	1,012
减：财务费用	-32	100	121	77	65
经营性利润	1,836	1,834	2,023	2,420	2,824
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-14	-13	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-59	-53	0	0	0
加：投资收益及其他	2	172	110	120	120
营业利润	1,766	1,940	2,133	2,538	2,943
加：营业外净收入	-30	-45	0	0	0
利润总额	1,736	1,895	2,133	2,538	2,943
减：所得税	285	315	367	428	496
净利润	1,451	1,580	1,766	2,110	2,447
少数股东损益	42	-12	53	63	73
归属于母公司所有者的净利润	1,409	1,592	1,713	2,047	2,374

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。