

# 裕同科技 (002831.SZ)

**优于大市**

## 2025 年报&2026 年一季报： 包装主业稳健增长，N 业务加速成长

### 核心观点

**2026Q1 营收稳健增长，经营性利润增速靓丽。** 2025 年公司实现收入 172.38 亿元/+0.47%，归母净利润 15.92 亿元/+13.05%，扣非归母净利润 15.25 亿元/+0.75%；其中 2025Q4 实现收入 46.37 亿元/-5.34%，归母净利润 4.12 亿元/+39.73%，扣非归母净利润 3.41 亿元/-11.31%。2026Q1 公司实现收入 37.93 亿元/+2.55%，归母净利润 2.46 亿元/+1.95%，扣非归母净利润 2.50 亿元/+1.46%，2026Q1 收入增长放缓主要系存储芯片价格上涨影响消费电子销售，同时公司战略性放弃部分低毛利业务；2026Q1 利润主要受股份支付费用与汇兑损失影响，扣除 0.34 亿股股权激励费用后的归母净利润同比+16%，若剔除汇兑损失影响内生利润增速预计更高。

**3C 包装稳健，重型包装、潮玩卡牌等新赛道多点开花。** 2025 年公司纸制精品包装、包装配套、环保纸塑、其他产品与其他业务收入分别为 123.7/25.0/12.9/7.2/3.6 亿，同比-0.4%/-0.2%/+1.7%/+17.0%/+2.1%。公司存量客户及大客户基本盘稳固，环保包装、洋酒、快消品等新市场，重型包装、服务器等高价值设备包装、动力电池包装等新领域以及潮玩、卡牌等新赛道取得新进展，客户开拓卓有成效。

**海外业务拉动增长，全球化布局成效显著。** 2025 年公司国内收入 111.1 亿/-7.9%，海外收入 61.3 亿/+20.3%。2025 年公司进一步完善海外布局，环保包装专用工厂落地印度尼西亚、马来西亚新山工厂建成投产，2026 年 2 月收购匈牙利 Gelbert 包装公司 60% 股权进一步开拓欧洲市场，目前公司已在全球 10 个国家、40 座城市设有 40 多个生产基地及 4 大服务中心。

**第二曲线 N 业务加速成长。** 公司坚定推进“1+N+T”战略，“1”即立足现有包装主业，“N”为加大精密零组件和模组、智能机器人、AI 智能硬件、智能穿戴软包装等产业布局，其中华研科技将加大金属新材料领域的研发投入，以 MIM 技术为切入点，为客户提供从零部件到模组组装的完整解决方案；华宝利以声学模组为基础，围绕 AI 智能硬件、机器人 EMS 代工打造业务新亮点；仁禾智能成功切入智能眼镜充电盒包装业务并获得头部客户认可；裕同新材聚焦 3C 电子、高速电机等领域，推进碳纤维功能材料产业化。

**盈利能力提升，回购+高分红回馈股东。** 2025 年毛利率 25.51%/+0.72pct，净利率 9.24%/+1.03pct；2026Q1 毛利率 25.05%/+2.93pct，毛利率提升主要系智能工厂提效与海外业务占比提升，销售/管理/研发/财务费率为 3.0%/7.4%/4.45%/1.8%，同比+0.21pct/+0.27pct/-0.46pct/+2.01pct，财务费用提升主要系汇兑影响；2026Q1 净利率 6.48%/-0.04pct。2025 年公司拟每 10 股派发现金红利 8 元（含税），股利支付率 70.6%，同时近期已启动新一轮 2-4 亿回购方案，延续高回报股东策略。

**风险提示：汇率及原材料价格波动；市场竞争加剧；新业务开拓不及预期。**

**投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级**

公司是全球 3C 包装龙头，全球生产基地布局强化竞争优势，1+N+T 战略落地打开成长空间。考虑汇兑与股份支付影响，下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 17.9/20.4/23.3 亿元（前值为 19.1/21.1/-亿元），同比+13%/14%/14%，摊薄 EPS=1.95/2.22/2.53 元，当前股价对应 PE=19.4/17.1/15.0x，维持“优于大市”评级。

### 公司研究 · 财报点评

#### 轻工制造 · 包装印刷

**证券分析师：陈伟奇** 0755-81982606  
 chenweiqi@guosen.com.cn  
 S0980520110004

**证券分析师：王兆康** 0755-81983063  
 wangzk@guosen.com.cn  
 S0980520120004

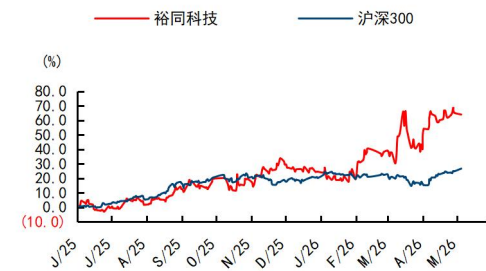
**证券分析师：李晶**

lijing29@guosen.com.cn  
 S0980525080003

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	37.55 元
总市值/流通市值	34565/19187 百万元
52 周最高价/最低价	39.89/20.65 元
近 3 个月日均成交额	471.62 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

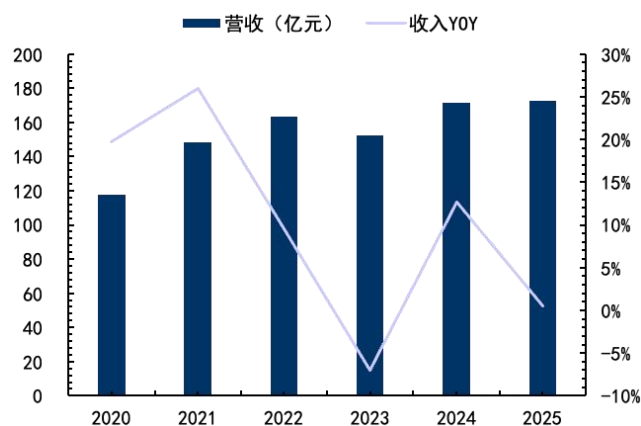
- 《裕同科技 (002831.SZ) -2025 年三季报点评：Q3 利润率表现靓丽，期待收入加速增长》——2025-11-03
- 《裕同科技 (002831.SZ) -2025 年中报点评：业绩稳健增长，员工持股计划彰显信心》——2025-09-01
- 《裕同科技 (002831.SZ) -2024 年报&2025 年一季报点评：一季度营收利润稳增，海外基地强化国际客户开拓》——2025-05-06
- 《裕同科技 (002831.SZ) -2024 年三季报点评：收入利润创单季新高，高分红回馈股东》——2024-11-06
- 《裕同科技 (002831.SZ) -国内精品纸包装龙头，3C 包装主业筑基、多元成长可期》——2024-09-02

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,157	17,238	19,058	20,838	22,804
(+/-%)	12.7%	0.5%	10.6%	9.3%	9.4%
归母净利润(百万元)	1409	1592	1792	2040	2326
(+/-%)	-2.1%	13.0%	12.6%	13.8%	14.0%
每股收益(元)	1.51	1.73	1.95	2.22	2.53
EBIT Margin	10.5%	11.2%	11.7%	12.4%	12.8%
净资产收益率 (ROE)	12.3%	13.1%	14.2%	15.5%	16.9%
市盈率 (PE)	25.0	21.9	19.4	17.1	15.0
EV/EBITDA	19.0	17.2	15.2	13.5	12.2
市净率 (PB)	3.07	2.87	2.75	2.64	2.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

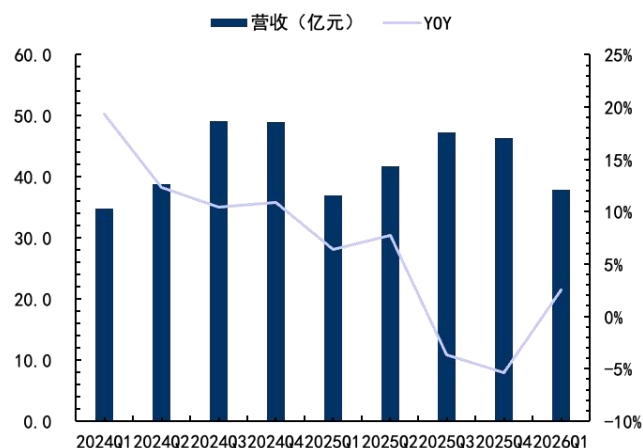
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司营业收入及增速



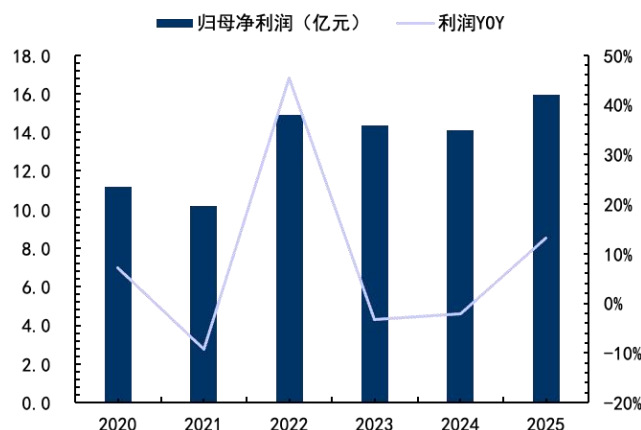
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



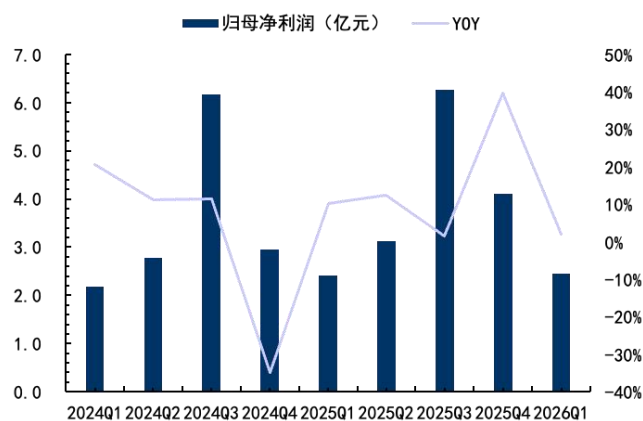
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



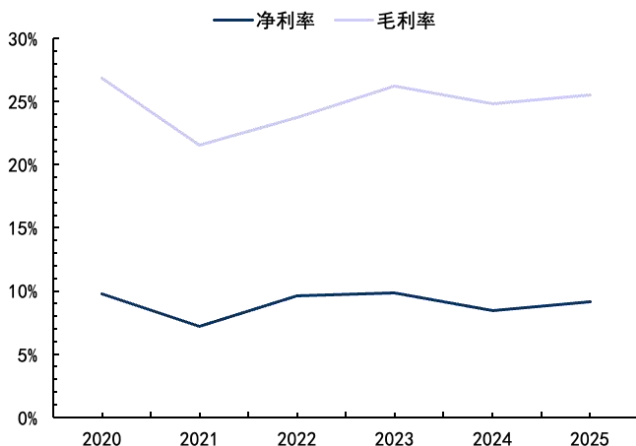
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



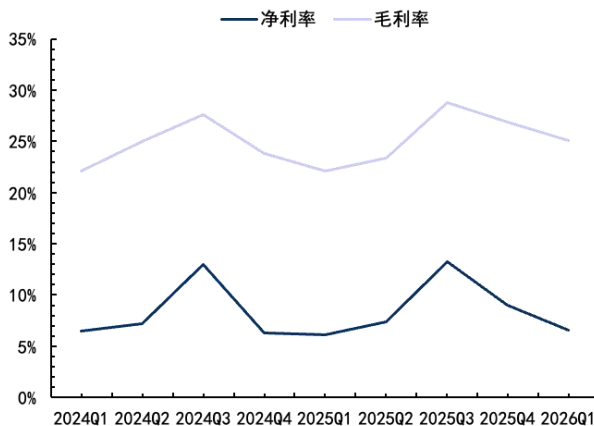
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



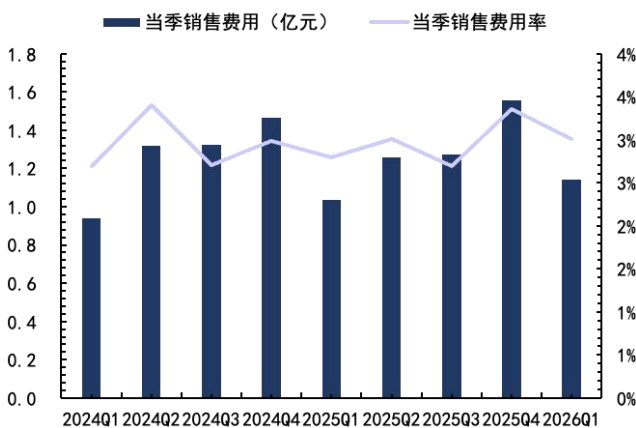
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



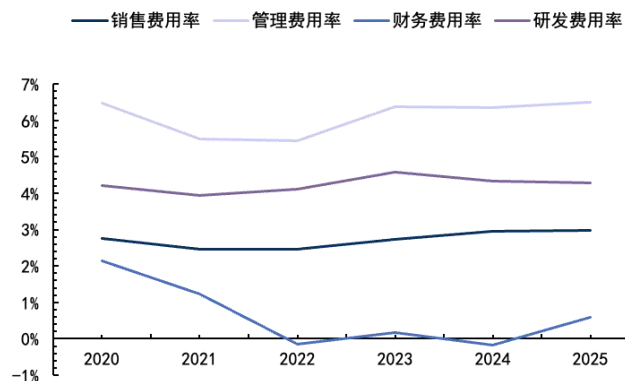
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E		
002831.SZ	裕同科技	37.8	348.3	1.7	2.0	2.2	2.5	21.9	19.4	17.1	15.0	1.4	优于大市
002228.SZ	合兴包装	3.9	47.3	0.1	0.2	0.2	-	54.2	20.5	20.1	-	0.5	无评级
002303.SZ	美盈森	3.4	52.1	0.2	0.3	0.3	0.3	23.7	13.3	10.7	10.4	0.5	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：合兴包装与美盈森盈利预测来自wind一致预期

风险提示：汇率及原材料价格波动；市场竞争加剧；新业务开拓不及预期。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2879	2142	2624	2204	2226	营业收入	17157	17238	19058	20838	22804
应收款项	6629	6396	7233	7897	8586	营业成本	12903	12840	14144	15291	16620
存货净额	1749	1593	1898	2007	2167	营业税金及附加	112	95	114	135	160
其他流动资产	705	799	829	909	1015	销售费用	505	512	558	615	673
<b>流动资产合计</b>	<b>13143</b>	<b>13161</b>	<b>14013</b>	<b>14631</b>	<b>15752</b>	管理费用	1089	1120	1212	1322	1444
固定资产	6818	7105	7222	7198	6921	研发费用	744	737	800	896	981
无形资产及其他	593	603	574	545	516	财务费用	(32)	100	169	172	176
投资性房地产	1941	1655	1655	1655	1655	投资收益	(138)	14	80	50	50
长期股权投资	26	50	64	80	97	资产减值及公允价值变动	(33)	13	20	12	10
<b>资产总计</b>	<b>22522</b>	<b>22574</b>	<b>23527</b>	<b>24109</b>	<b>24941</b>	其他收入	(644)	(658)	(800)	(896)	(981)
短期借款及交易性金融负债	4868	4510	4655	4678	4614	营业利润	1766	1940	2160	2469	2811
应付款项	3841	3656	3624	3536	3661	营业外净收支	(30)	(45)	(30)	(30)	(30)
其他流动负债	779	692	873	899	971	<b>利润总额</b>	<b>1736</b>	<b>1895</b>	<b>2130</b>	<b>2439</b>	<b>2781</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9488</b>	<b>8858</b>	<b>9152</b>	<b>9113</b>	<b>9246</b>	所得税费用	285	315	351	415	473
长期借款及应付债券	485	426	426	426	426	少数股东损益	42	(12)	(14)	(16)	(18)
其他长期负债	786	913	1039	1155	1277	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1409</b>	<b>1592</b>	<b>1792</b>	<b>2040</b>	<b>2326</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1272</b>	<b>1339</b>	<b>1465</b>	<b>1581</b>	<b>1703</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>10760</b>	<b>10197</b>	<b>10617</b>	<b>10693</b>	<b>10950</b>	净利润	1409	1592	1792	2040	2326
少数股东权益	279	255	250	246	240	资产减值准备	32	(6)	(24)	(1)	(2)
股东权益	11483	12122	12660	13170	13751	折旧摊销	615	681	755	785	821
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22522</b>	<b>22574</b>	<b>23527</b>	<b>24109</b>	<b>24941</b>	公允价值变动损失	33	(13)	(20)	(12)	(10)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(32)	100	169	172	176
每股收益	1.51	1.73	1.95	2.22	2.53	营运资本变动	(598)	429	(920)	(802)	(636)
每股红利	1.20	1.14	1.36	1.66	1.90	其它	(23)	2	19	(3)	(4)
每股净资产	12.34	13.17	13.75	14.31	14.94	<b>经营活动现金流</b>	<b>1468</b>	<b>2686</b>	<b>1602</b>	<b>2006</b>	<b>2496</b>
ROIC	9.83%	10.06%	11%	12%	14%	资本开支	0	(941)	(799)	(719)	(503)
ROE	12.27%	13.14%	14%	15%	17%	其它投资现金流	(304)	(1049)	801	(184)	(144)
毛利率	25%	26%	26%	27%	27%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(314)</b>	<b>(2014)</b>	<b>(12)</b>	<b>(919)</b>	<b>(665)</b>
EBIT Margin	11%	11%	12%	12%	13%	权益性融资	54	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	15%	16%	16%	16%	负债净变化	(253)	(59)	0	0	0
收入增长	13%	0%	11%	9%	9%	支付股利、利息	(1121)	(1047)	(1255)	(1530)	(1745)
净利润增长率	-2%	13%	13%	14%	14%	其它融资现金流	924	804	146	22	(63)
资产负债率	49%	46%	46%	45%	45%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1770)</b>	<b>(1408)</b>	<b>(1109)</b>	<b>(1508)</b>	<b>(1808)</b>
股息率	3.2%	3.0%	3.6%	4.4%	5.0%	现金净变动	(617)	(736)	481	(420)	22
P/E	25.0	21.9	19.4	17.1	15.0	货币资金的期初余额	3496	2879	2142	2624	2204
P/B	3.1	2.9	2.8	2.6	2.5	货币资金的期末余额	2879	2142	2624	2204	2226
EV/EBITDA	19.0	17.2	15.2	13.5	12.2	企业自由现金流	0	1782	897	1405	2112
						权益自由现金流	0	2527	902	1284	1902

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032