

公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月06日

基础数据

04月30日收盘价（元）	37.84
总市值（亿元）	348.32
总股本（亿股）	9.21

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】裕同科技：Q3利润率持续提升，国际化、智能化布局领先-2025.11.27

分析师：林寰宇

S0190524080006  
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：王月

S0190525070015  
wangyue1@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

S0190525070006  
chutianshu1@xyzq.com.cn

裕同科技(002831.SZ)

海外收入增速亮眼，“1+N+T”战略稳步推进

投资要点：

- 公司发布2025年及2026Q1业绩公告。2025年公司实现营收172.4亿元，同比+0.47%；归母净利润15.92亿元，同比+13.05%，其中，2025Q4公司营收46.37亿元，同比-5.4%，归母净利润4.12亿，同比+40%，主要因为2024Q4因武汉艾特出表以及股份支付费用等基数较低。2026Q1公司营收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更优。
- 国内消费电子需求静待修复，2025年海外收入同比+20.3%，增速亮眼。1)分业务看：2025年公司纸制精品包装、包装配套产品、环保纸塑产品营收分别为123.7亿元、25.0亿元、12.9亿元，分别同比-0.4%、-0.2%、+1.7%，下游消费电子需求偏弱，据IDC数据，2025年中国手机出货量2.85亿部，同比微降0.6%。2)分区域看：2025年公司国内和海外分别实现营收111.1亿元和61.3亿元，分别同比-7.9%和+20.3%，公司一方面推进越南、印尼、墨西哥等生产基地建设，年内印尼环保工厂顺利投产；另一方面以收购方式切入市场，2026年2月公司收购匈牙利印刷包装公司Gelbert 60%股权。
- 受益于降本增效、结构优化、智能化改造，盈利能力有望强化。2025年公司毛利率25.51%，同比+0.72pct，2026Q1公司毛利率25.05%，同比+2.9pct，我们预计公司受益于降本增效、结构优化、智能化改造，盈利能力有望强化。费用端来看，2025年公司销售、管理费用率分别为2.97%、6.49%，同比+0.03pct、+0.15pct；2026Q1公司销售、管理费用率分别为3.01%、7.39%，同比+0.21pct、+0.27pct。
- “1+N+T”战略稳步推进，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：华研科技在3C转轴模组、服务器液冷零组件方面优势突出，将加大金属新材料领域的研发投入；仁禾智能切入智能眼镜充电盒包装业务，并迅速获得头部客户认可；裕同新材聚焦3C电子领域，联合终端厂商实现折叠屏手机铰链“碳纤维+PEEK”一体化注塑等产品的规模化落地；华宝利围绕AI智能硬件、机器人EMS代工，持续推进新项目导入；公司注塑业务聚焦智能清洁家居、积极拓展高成长赛道。3)T业务：设立创研中心，聚焦前沿技术。
- 盈利预测：我们预计2026-2028年归母净利润为18.08、19.95、21.21亿元，同比+13.5%、+10.4%、+6.3%，对应2026年4月29日收盘价的PE为19.7、17.8、16.8倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，产能投放不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	17238	19252	21141	23215
同比增长	0.5%	11.7%	9.8%	9.8%
归母净利润（百万元）	1592	1808	1995	2121
同比增长	13.05%	13.5%	10.4%	6.3%
毛利率	25.5%	25.9%	26.2%	26.4%
ROE	13.1%	14.4%	15.2%	15.4%
每股收益（元）	1.73	1.96	2.17	2.30
市盈率	22.3	19.7	17.8	16.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>13161</b>	<b>14557</b>	<b>16138</b>	<b>19351</b>
货币资金	2142	1715	1881	1377
交易性金融资产	2230	2585	2952	3259
应收票据及应收账款	6214	7179	7883	9966
预付款项	235	298	326	535
存货	1593	2003	2215	2847
其他	746	777	881	1368
<b>非流动资产</b>	<b>9413</b>	<b>9557</b>	<b>9561</b>	<b>8376</b>
长期股权投资	50	59	67	67
固定资产	7065	7187	7215	6275
在建工程	40	16	15	14
无形资产	603	553	504	465
商誉	388	426	465	465
其他	1267	1315	1296	1089
<b>资产总计</b>	<b>22574</b>	<b>24114</b>	<b>25700</b>	<b>27727</b>
<b>流动负债</b>	<b>8858</b>	<b>10061</b>	<b>10824</b>	<b>12151</b>
短期借款	4277	4552	4828	4828
应付票据及应付账款	3656	4166	4560	5839
其他	925	1342	1437	1484
<b>非流动负债</b>	<b>1339</b>	<b>1195</b>	<b>1360</b>	<b>1360</b>
长期借款	426	190	290	290
其他	913	1005	1070	1070
<b>负债合计</b>	<b>10197</b>	<b>11256</b>	<b>12184</b>	<b>13511</b>
股本	921	921	921	921
未分配利润	9273	9520	9807	10112
少数股东权益	255	319	390	466
<b>股东权益合计</b>	<b>12377</b>	<b>12858</b>	<b>13516</b>	<b>14215</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>22574</b>	<b>24114</b>	<b>25700</b>	<b>27727</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1592	1808	1995	2121
折旧和摊销	1008	1305	1431	1271
营运资金的变动	51	-658	-494	-2083
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>2737</b>	<b>2787</b>	<b>3232</b>	<b>1709</b>
资本支出	-727	-1187	-1210	-43
长期投资	-34	-480	-480	-289
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1564</b>	<b>-1947</b>	<b>-1978</b>	<b>-588</b>
债权融资	-421	243	443	0
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-1662</b>	<b>-1254</b>	<b>-1088</b>	<b>-1626</b>
现金净变动	-512	-428	166	-504

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>17238</b>	<b>19252</b>	<b>21141</b>	<b>23215</b>
营业成本	12840	14264	15610	17083
税金及附加	95	120	132	144
销售费用	512	556	676	707
管理费用	1120	1237	1361	1496
研发费用	737	846	926	1018
财务费用	100	-10	1	100
投资收益	14	-142	-157	-171
公允价值变动收益	66	12	24	18
信用减值损失	-13	14	45	0
资产减值损失	-53	22	23	0
<b>营业利润</b>	<b>1940</b>	<b>2273</b>	<b>2509</b>	<b>2667</b>
营业外收支	-45	-29	-29	-29
<b>利润总额</b>	<b>1895</b>	<b>2244</b>	<b>2480</b>	<b>2638</b>
所得税	315	372	414	440
净利润	1580	1872	2066	2198
少数股东损益	-12	64	71	76
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1592</b>	<b>1808</b>	<b>1995</b>	<b>2121</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.73</b>	<b>1.96</b>	<b>2.17</b>	<b>2.30</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	0.5%	11.7%	9.8%	9.8%
营业利润增长率	9.9%	17.1%	10.4%	6.3%
归母净利润增长率	13.05%	13.5%	10.4%	6.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.5%	25.9%	26.2%	26.4%
归母净利率	9.2%	9.4%	9.4%	9.1%
ROE	13.1%	14.4%	15.2%	15.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.2%	46.7%	47.4%	48.7%
流动比率	1.49	1.45	1.49	1.59
速动比率	1.24	1.18	1.21	1.28
<b>营运能力</b>				
资产周转率	76.5%	82.5%	84.9%	86.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.73	1.96	2.17	2.30
每股经营现金	2.97	3.03	3.51	1.86
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	22.3	19.7	17.8	16.8
PB	2.9	2.8	2.7	2.6

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn