



裕同科技 (002831.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

剔除股份支付和汇兑影响利润高增， 液冷未来可期

业绩简评

2026年8月26日，公司披露2026年中报，26H1实现营收82.14亿元，同比+0.23%；归母净利润5.75亿元，同比+1.10%；扣非归母净利润5.51亿元，同比-1.50%，还原汇兑与股权支付费用影响后，26H1归母净利润同比增速超40%。其中，26Q2实现营收44.21亿元，同比-1.68%；归母净利润3.29亿元，同比+0.48%；扣非归母净利润3.01亿元，同比-3.83%。

经营分析

包装主业增长稳健，外销优于内销。26H1国外业务营收32.52亿元，同比+8.97%，毛利率达32.1%，同比+2.7pct，公司已在越南、印度、泰国、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾及墨西哥等国家完成前瞻性产业布局，并通过收购匈牙利 Gelbert 包装公司成功拓展欧洲市场；国内业务营收49.6亿元，同比-4.8%，毛利率20.4%，同比+1pct。此外，公司积极开拓重型包装赛道，聚焦服务器、新能源电池包装等高增长领域，已与国内外客户建立合作。

N 业务进入放量期，液冷有望逐步贡献业绩。(1) 液冷方面，子公司华研科技产品覆盖快拆接头、液冷分歧管、液冷板、内存模组、高速连接器的 MIM 部件等液冷核心组件，借助裕同多年来积攒的海外头部科技客户资源及渠道，推进液冷业务的市场拓展。(2) 仁和、华宝利、裕同新材等子公司将借助裕同多年积累的客户资源、国际化布局能力等优势，实现业绩快速增长。

毛利率提升，汇兑影响财务费用率。26H1 毛利率为 25.01%，同比+2.24pct，主要得益于海外收入占比降本及降本效果显著。26H1 销售/管理/研发/财务费用率分别-0.07/+0.44/+0.09/+2.00pct，管理费用率提升受股份支付费用影响，财务费用率提升受汇兑影响。

26H1 公司拟分红 1.8 亿元。分红率达到 31%，上半年还进行了约 2 亿元的现金回购。26H1 分红比例阶段性降低主要是为潜在的投资及收购做准备，全年分红率有望高于上半年。

盈利预测、估值与评级

公司纸包装主业稳定增长，展现弱环境下的强经营韧性，液冷等新业务作为第二成长曲线增长明确。预计 26-28 年归母净利润分别为 17.19/21.60/27.64 亿元，同比+7.95%/+25.68%/+27.94%，当前股价对应 PE 分别为 20/16/12X，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；宏观消费环境承压；新业务发展不及预期。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业 S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

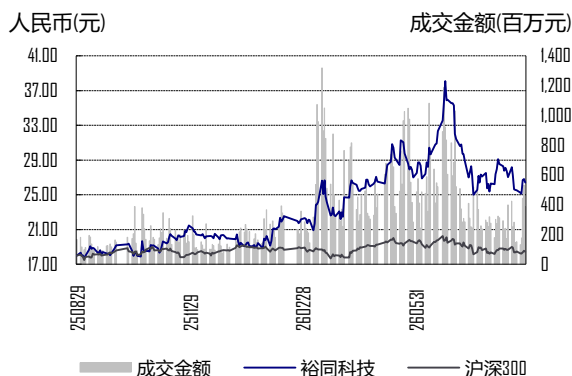
分析师：储天舒 (执业 S1130526080005)

chutianshu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.40 元

相关报告：

1. 《裕同科技：海外表现靓丽，1Q 受短期因素影响，看好 N 业务收入弹...》，2026.4.28
2. 《裕同科技点评：布局欧洲&收购华研完善产业链布局，迈向 1+N+...》，2026.2.26
3. 《裕同科技点评：Q3 营收短期承压，海外市场增长空间值得期待》，2025.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,157	17,238	18,899	25,569	33,301
营业收入增长率	12.71%	0.47%	9.63%	35.29%	30.24%
归母净利润(百万元)	1,409	1,592	1,719	2,160	2,764
归母净利润增长率	-2.05%	13.05%	7.95%	25.68%	27.94%
摊薄每股收益(元)	1.514	1.730	1.334	1.677	2.145
每股经营性现金流净额	2.13	2.97	2.05	2.29	2.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.27%	13.14%	13.62%	16.32%	19.70%
P/E	17.90	16.48	19.79	15.74	12.31
P/B	2.20	2.16	2.70	2.57	2.42

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	15,223	17,157	17,238	18,899	25,569	33,301
增长率	-7.0%	12.7%	0.5%	9.6%	35.3%	30.2%
主营业务成本	-11,230	-12,903	-12,840	-13,804	-18,575	-24,182
%销售收入	73.8%	75.2%	74.5%	73.0%	72.6%	72.6%
毛利	3,993	4,254	4,398	5,095	6,994	9,120
%销售收入	26.2%	24.8%	25.5%	27.0%	27.4%	27.4%
营业税金及附加	-91	-112	-95	-114	-154	-194
%销售收入	0.6%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-417	-505	-512	-545	-750	-975
%销售收入	2.7%	2.9%	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%
管理费用	-970	-1,089	-1,120	-1,323	-1,739	-2,231
%销售收入	6.4%	6.3%	6.5%	7.0%	6.8%	6.7%
研发费用	-696	-744	-737	-832	-1,109	-1,445
%销售收入	4.6%	4.3%	4.3%	4.4%	4.3%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	1,818	1,805	1,935	2,282	3,243	4,274
%销售收入	11.9%	10.5%	11.2%	12.1%	12.7%	12.8%
财务费用	-28	32	-100	-225	-391	-501
%销售收入	0.2%	-0.2%	0.6%	1.2%	1.5%	1.5%
资产减值损失	-41	-73	-66	-38	-11	-15
公允价值变动收益	31	26	66	-10	-5	-5
投资收益	-103	-138	13	50	-25	13
%税前利润	n.a	n.a	0.7%	2.3%	n.a	0.3%
营业利润	1,790	1,766	1,940	2,183	2,937	3,888
营业利润率	11.8%	10.3%	11.3%	11.6%	11.5%	11.7%
营业外收支	-21	-30	-45	-32	-36	-38
税前利润	1,769	1,736	1,895	2,151	2,902	3,850
利润率	11.6%	10.1%	11.0%	11.4%	11.3%	11.6%
所得税	-275	-285	-315	-366	-493	-655
所得税率	15.5%	16.4%	16.6%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	1,494	1,451	1,580	1,786	2,408	3,196
少数股东损益	56	42	-12	67	248	432
归属于母公司的净利润	1,438	1,409	1,592	1,719	2,160	2,764
净利率	9.4%	8.2%	9.2%	9.1%	8.4%	8.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,494	1,451	1,580	1,786	2,408	3,196
少数股东损益	56	42	-12	67	248	432
非现金支出	905	978	1,074	791	797	841
非经营收益	150	232	32	90	285	292
营运资金变动	1,123	-681	51	-782	-1,382	-2,011
经营活动现金净流	3,673	1,980	2,737	1,885	2,109	2,317
资本开支	-1,112	-941	-727	-201	-458	-474
投资	-173	25	-34	-10	-5	-5
其他	-642	355	-804	50	-25	13
投资活动现金净流	-1,927	-560	-1,564	-161	-488	-466
股权募资	4	14	0	1	0	0
债权募资	-703	-401	-421	1,501	1,247	1,767
其他	-898	-1,025	-1,241	-1,414	-1,771	-2,243
筹资活动现金净流	-1,597	-1,412	-1,662	89	-524	-476
现金净流量	168	61	-512	1,812	1,097	1,375

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,496	2,879	2,142	3,816	4,816	6,122
应收款项	5,964	6,759	6,581	7,356	9,801	12,872
存货	1,619	1,749	1,593	1,855	2,414	3,158
其他流动资产	1,369	1,757	2,844	3,007	3,081	3,193
流动资产	12,448	13,143	13,161	16,034	20,111	25,345
%总资产	56.1%	58.4%	58.3%	64.9%	70.7%	76.1%
长期投资	717	451	51	51	51	51
固定资产	6,842	6,818	7,105	6,801	6,472	6,106
%总资产	30.8%	30.3%	31.5%	27.5%	22.8%	18.3%
无形资产	1,517	1,210	1,186	1,206	1,214	1,231
非流动资产	9,738	9,378	9,413	8,688	8,335	7,956
%总资产	43.9%	41.6%	41.7%	35.1%	29.3%	23.9%
资产总计	22,186	22,522	22,574	24,722	28,446	33,300
短期借款	4,588	4,868	4,510	6,172	7,419	9,186
应付款项	4,039	4,031	3,764	4,188	5,696	7,364
其他流动负债	538	589	584	616	815	1,078
流动负债	9,165	9,488	8,858	10,975	13,930	17,628
长期贷款	739	485	426	426	426	426
其他长期负债	691	786	913	382	285	217
负债	10,595	10,760	10,197	11,784	14,641	18,270
普通股股东权益	11,052	11,483	12,122	12,617	13,236	14,029
其中：股本	931	931	921	921	921	921
未分配利润	8,076	8,616	9,273	9,766	10,386	11,178
少数股东权益	540	279	255	322	570	1,001
负债股东权益合计	22,186	22,522	22,574	24,722	28,446	33,300

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.545	1.514	1.730	1.334	1.677	2.145
每股净资产	11.877	12.340	13.169	9.793	10.274	10.889
每股经营现金净流	3.948	2.128	2.974	2.047	2.291	2.517
每股股利	1.601	1.595	1.234	1.332	1.674	2.142
回报率						
净资产收益率	13.01%	12.27%	13.14%	13.62%	16.32%	19.70%
总资产收益率	6.48%	6.25%	7.05%	6.95%	7.59%	8.30%
投入资本收益率	8.94%	8.69%	9.19%	9.69%	12.43%	14.40%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.96%	12.71%	0.47%	9.63%	35.29%	30.24%
EBIT 增长率	-1.13%	-0.74%	7.22%	17.93%	42.12%	31.82%
净利润增长率	-3.35%	-2.05%	13.05%	7.95%	25.68%	27.94%
总资产增长率	5.32%	1.51%	0.23%	9.52%	15.07%	17.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	141.0	128.6	132.5	134.1	131.7	132.8
存货周转天数	55.0	47.6	47.5	50.1	48.4	48.6
应付账款周转天数	85.5	80.7	77.9	77.0	78.5	77.8
固定资产周转天数	156.0	143.3	149.6	129.6	90.4	64.8
偿债能力						
净负债/股东权益	8.23%	10.99%	4.55%	4.26%	5.79%	8.38%
EBIT 利息保障倍数	65.5	-56.7	19.4	10.1	8.3	8.5
资产负债率	47.75%	47.77%	45.17%	47.67%	51.47%	54.87%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	9	12	19	40
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.10	1.14	1.10	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究