

裕同科技（002831.SZ）

优于大市

2026 年中报点评：

上半年核心利润同比增长亮眼，期待 N 业务放量

核心观点

上半年经营性利润同比增长亮眼。公司发布 2026 年中报，2026H1 实现收入 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%；其中 2026Q2 收入 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%。上半年公司经营稳健，收入同比微增；包装主业盈利持续提升，上半年扣除股份支付影响后的净利润为 6.36 亿元，同比+11.82%，若再剔除汇兑影响，预计上半年核心经营性利润保持高增。

包装配套产品快速增长，环保纸塑业务稳健。2026H1 公司纸质精品包装、包装配套产品与环保纸塑产品分别实现收入 52.6 亿元/15.3 亿元/6.0 亿元，同比 -3.7%/+18.2%/+3.4%，毛利率分别为 26.9%/22.1%/22.8%，同比 +2.8pct/-0.25pct/+2.42pct。尽管受芯片价格上涨等影响消费电子景气度略有承压、同时烟酒下游消费偏疲软，但公司包装主业依然展现较强韧性，重型包装、潮玩卡牌等新品类打开增量空间。

N 业务蓄势待发，即将进入放量阶段。2026H1 公司其他产品收入为 6.6 亿元，同比-3.85%，收入占比 8.0%。公司坚定将 N 业务打造为第二增长曲线，在新材料、精密制造、液冷散热方案及机器人等方向全力卡位布局。其中研发液冷产品覆盖快拆接头、液冷分歧管、液冷板、内存模组、高速连接器的 MIM 部件等核心组件，有望借助公司多年来积攒的海外头部科技客户资源及渠道，推进液冷业务快速放量。

盈利能力优化，毛利率持续提升。2026Q2 毛利率 24.96%，同比+1.62pct，净利率 7.45%，同比-0.04pct，公司通过智能化改造和全球化布局两大抓手，持续优化成本与盈利结构；2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.3pct/+0.6pct/+0.6pct/+2.0pct，其中管理费用增长主要来自股份支付费用，财务费用率受汇兑影响而大幅增加（上半年汇兑损失 1.2 亿）。公司拟每 10 股派发现金红利 1.4 元（含税），现金分红 1.8 亿，股利支付率 31%。

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：调整盈利预测，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 年并上调 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 17.2/20.1/24.3 亿元（前值为 17.9/20.4/23.3 亿元），同比+8.2%/16.7%/20.6%，摊薄 EPS=1.3/1.6/1.9 元，对应 PE=20/17/14x，维持“优于大市”评级。

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	18,487	21,693	24,979
(+/-%)	12.7%	0.5%	7.2%	17.3%	15.1%
归母净利润(百万元)	1409	1592	1723	2011	2426
(+/-%)	-2.1%	13.0%	8.2%	16.7%	20.6%
每股收益(元)	1.51	1.73	1.34	1.56	1.88
EBIT Margin	10.5%	11.2%	11.6%	11.7%	12.3%
净资产收益率(ROE)	12.3%	13.1%	13.3%	14.5%	16.2%
市盈率(PE)	17.4	15.3	19.7	16.9	14.0
EV/EBITDA	14.6	13.2	15.3	13.5	11.7
市净率(PB)	2.14	2.00	2.62	2.45	2.27

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

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

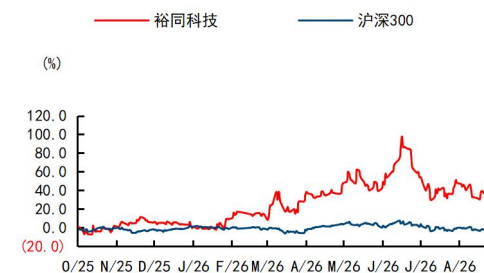
lijing29@guosen.com.cn

S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.40 元
总市值/流通市值	34012/18855 百万元
52 周最高价/最低价	47.50/24.46 元
近 3 个月日均成交额	434.53 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 年报&2026 年一季报：包装主业稳健增长，N 业务加速成长》——2026-05-07

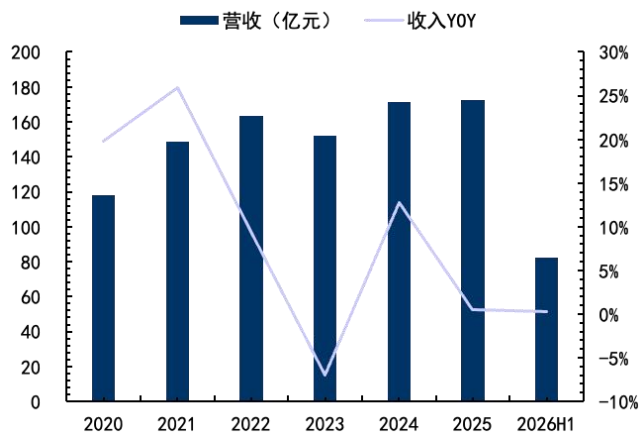
《裕同科技（002831.SZ）-2025 年三季报点评：Q3 利润率表现靓丽，期待收入加速增长》——2025-11-03

《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：一季度营收利润稳健，海外基地强化国际客户开拓》——2025-05-06

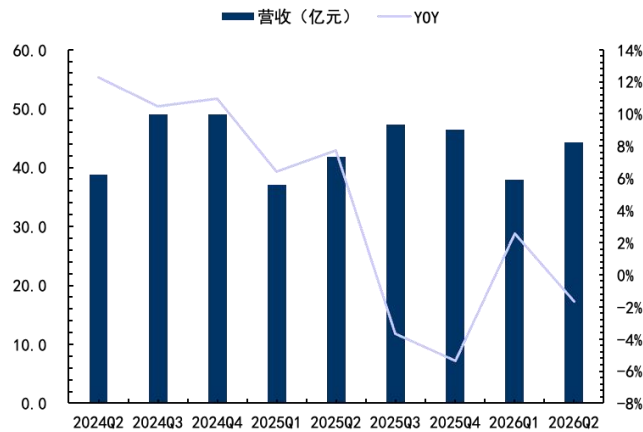
《裕同科技（002831.SZ）-2024 年三季报点评：收入利润创单季新高，高分红回馈股东》——2024-11-06

图1：公司营业收入及增速



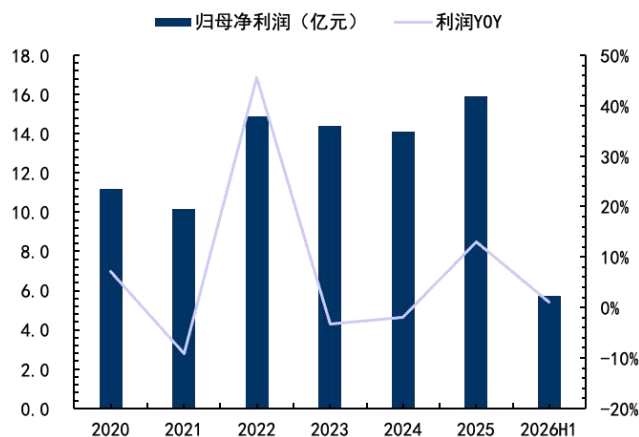
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



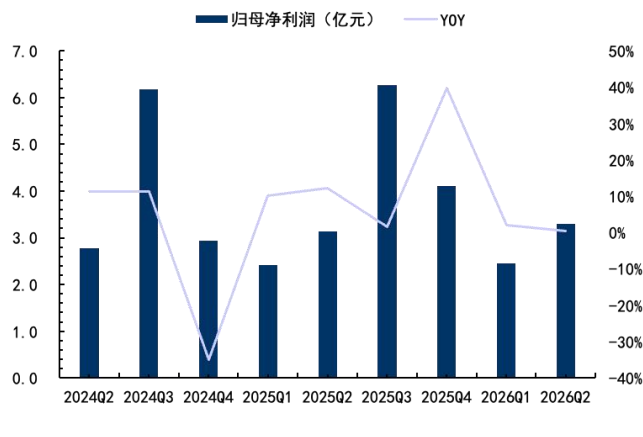
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



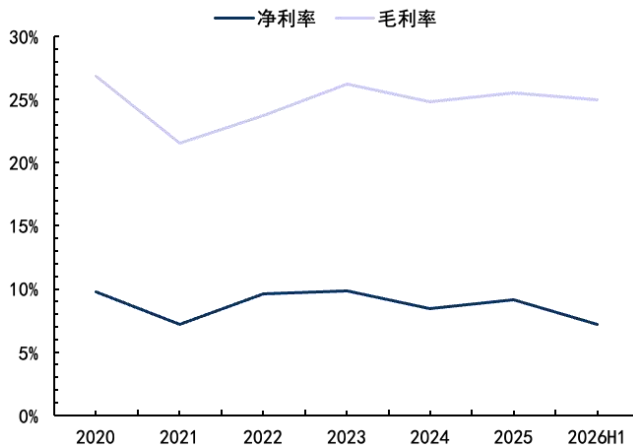
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



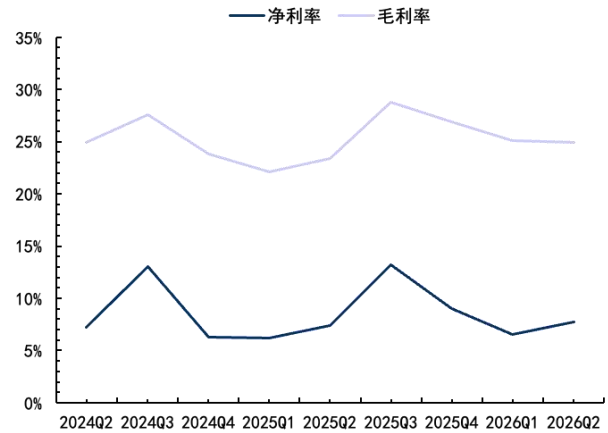
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



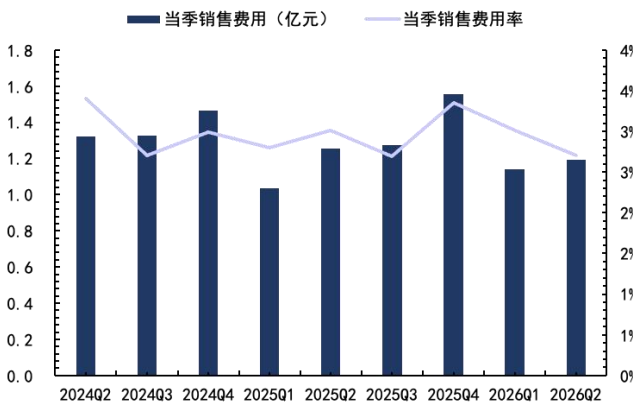
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



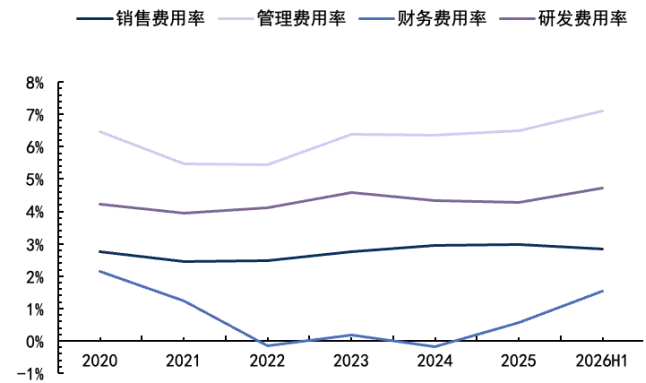
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(26E)	
002831.SZ	裕同科技	26.4	340.1	1.7	1.3	1.6	1.9	15.3	19.7	16.9	14.0	6.9	优于大市
002228.SZ	合兴包装	3.2	39.2	0.1	-	-	-	54.2	-	-	-	-	无评级
002303.SZ	美盈森	5.2	79.2	0.17	0.23	0.29	0.33	23.65	22.68	17.91	15.77	0.9	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：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	3130	2707	2816	营业收入	17157	17238	18487	21693	24979
应收款项	6629	6396	7016	8221	9405	营业成本	12903	12840	13729	16047	18260
存货净额	1749	1593	1839	2111	2392	营业税金及附加	112	95	111	141	175
其他流动资产	705	799	804	947	1111	销售费用	505	512	542	651	774
流动资产合计	13143	13161	14218	15600	17482	管理费用	1089	1120	1176	1375	1604
固定资产	6818	7105	7201	7178	6902	研发费用	744	737	776	933	1099
无形资产及其他	593	603	574	545	516	财务费用	(32)	100	163	160	163
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
资产总计	22522	22574	23712	25057	26651	其他收入	(644)	(658)	(776)	(933)	(1099)
短期借款及交易性金融负债	4868	4510	4655	4678	4614	营业利润	1766	1940	2089	2449	2965
应付款项	3841	3656	3512	3720	4040	营业外净收支	(30)	(45)	(30)	(30)	(30)
其他流动负债	779	692	846	945	1074	利润总额	1736	1895	2059	2419	2935
流动负债合计	9488	8858	9013	9342	9728	所得税费用	285	315	350	423	528
长期借款及应付债券	485	426	426	426	426	少数股东损益	42	(12)	(13)	(16)	(19)
其他长期负债	786	913	1039	1155	1277	归属于母公司净利润	1409	1592	1723	2011	2426
长期负债合计	1272	1339	1465	1581	1703	现金流量表（百万元）					
负债合计	10760	10197	10478	10923	11432	净利润	1409	1592	1723	2011	2426
少数股东权益	279	255	251	246	240	资产减值准备	32	(6)	(3)	(2)	(2)
股东权益	11483	12122	12983	13888	14980	折旧摊销	615	681	755	785	821
负债和股东权益总计	22522	22574	23712	25057	26651	公允价值变动损失	33	(13)	(20)	(12)	(10)
关键财务与估值指标						财务费用	(32)	100	163	160	163
每股收益	1.51	1.73	1.34	1.56	1.88	营运资本变动	(598)	429	(738)	(1200)	(1059)
每股红利	1.20	1.14	0.67	0.86	1.04	其它	(23)	2	(1)	(3)	(4)
每股净资产	12.34	13.17	10.08	10.78	11.63	经营活动现金流	1468	2686	1715	1580	2172
ROIC	9.83%	10.06%	11%	12%	14%	资本开支	0	(941)	(799)	(719)	(503)
ROE	12.27%	13.14%	13%	14%	16%	其它投资现金流	(304)	(1049)	801	(184)	(144)
毛利率	25%	26%	26%	26%	27%	投资活动现金流	(314)	(2014)	(12)	(919)	(665)
EBIT Margin	11%	11%	12%	12%	12%	权益性融资	54	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	15%	16%	15%	16%	负债净变化	(253)	(59)	0	0	0
收入增长	13%	0%	7%	17%	15%	支付股利、利息	(1121)	(1047)	(861)	(1106)	(1334)
净利润增长率	-2%	13%	8%	17%	21%	其它融资现金流	924	804	146	22	(63)
资产负债率	49%	46%	45%	45%	44%	融资活动现金流	(1770)	(1408)	(716)	(1084)	(1397)
股息率	4.6%	4.3%	3.5%	4.6%	5.5%	现金净变动	(617)	(736)	987	(423)	109
P/E	17.4	15.3	19.7	16.9	14.0	货币资金的期初余额	3496	2879	2142	3130	2707
P/B	2.1	2.0	2.6	2.4	2.3	货币资金的期末余额	2879	2142	3130	2707	2816
EV/EBITDA	14.6	13.2	15.3	13.5	11.7	企业自由现金流	0	1782	1005	967	1774
						权益自由现金流	0	2527	1015	858	1577

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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