

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

裕同科技(002831)

投资评级 无评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

裕同科技：主营蓄势、积极回购，强化科技布局

2026 年 10 月 20 日

报告内容摘要：

事件：公司发布 2026 年三季报。考虑到同一控制下企业合并，26Q1-3 实现收入 130.49 亿元（同比-0.82%），归母净利润 11.57 亿元（同比-4.3%，剔除股份支付费用后同比+3.3%），扣非归母净利润 11.46 亿元（同比-3.3%）。26Q3 实现收入 48.35 亿元（同比-2.6%），归母净利润 5.82 亿元（同比-9.1%，剔除股份支付费用后为-4.3%），扣非归母净利润 5.95 亿元（同比-4.9%）。

点评：面临全球 3C 销量承压，公司凭借多元布局、收入端仍保持平稳；利润同比略承压，我们判断主要系公司产能利用率阶段性波动以及股份支付影响。公司宣布拟回购 2-4 亿元（回购价不超过 41.13 元），彰显长期发展信心；此外，公司 9 月收购深圳威铂驰热 60% 股权，1+N+T 战略加速推进。

核心客户深化合作，主营有望恢复增长。10 月中旬苹果 COO 调研公司许昌工厂，参观 iPhone 18 Pro 系列包装盒联线印刷与组装产线及包装可靠性实验室，双方 15 年来紧密协作，我们预计未来合作领域有望逐步扩张、持续为公司发展贡献新增量，且收入占比提升或将助力盈利中枢稳步提升。此外，苹果首款折叠手机首销超预期，我们预计 Q4 起有望逐步为公司带来增量订单，且由于销售节奏变化、27H1 同比增长有望提速。此外，公司在 AI 服务器机柜、动力电池、机器人等领域的重包产品已在全球范围内与头部客户达成深度合作，未来有望为主业打开全新增长空间。

深化科技布局，成长动能充沛。威铂驰热液冷板、超薄 VC、模组等多个热管理产品已在服务器、低轨卫星、消费电子、具身机器人等领域量产；面向 AI 服务器高功率散热需求，泵驱两相液冷技术已迭代至第 2 代、扩散焊接工艺延伸至微通道液冷（送样中），一站式封装 VC 取得中、美、韩、越发明专利，累计交付星上热管理产品五百余套，技术积累深厚。公司 N 业务板块全面拥抱 AI 产业，其中华研已与海外服务器头部客户进行深度合作，液冷业务有望逐步从验证期全面进入业绩兑现期；AI 产品硬件通过华研、仁禾、华宝利、裕同新材四家公司协同发力，已在材料、工艺与精密制造维度构筑全链条供应能力。

毛利率同比略下滑，费用表现平稳。26Q3 公司毛利率为 27.3%（同比-1.3pct），扣除股份支付影响后的归母净利率为 12.7%（同比-0.2pct）。费用表现来看，26Q3 期间费用率为 13.09%（同比+0.32pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 2.67%/4.24%/5.59%/0.59%（同比分别-0.02/+0.37/持平/-0.03pct）。

现金流&营运能力保持稳定。26Q3 经营性现金流净额为 5.44 亿元（同比-0.50 亿元）；存货/应收/应付周转天数分别为 48.4/122.5/74.4 天（同比分别-3.7/-9.1/-6.7 天）。

盈利预测：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 16.2、19.6、23.3 亿元，对应 PE 估值分别为 19.3X、15.9X、13.4X。

风险提示：终端需求复苏不及预期、竞争加剧、新业务拓展不及预期

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	17,157	17,238	18,150	20,969	24,007
增长率 YoY %	12.7%	0.5%	5.3%	15.5%	14.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,409	1,592	1,617	1,960	2,329
增长率 YoY%	-2.1%	13.0%	1.6%	21.2%	18.8%
毛利率%	24.8%	25.5%	26.2%	26.6%	27.1%
净资产收益率ROE%	12.3%	13.1%	13.0%	15.1%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.24	1.26	1.52	1.81
市盈率 P/E(倍)	22.13	19.58	19.28	15.90	13.38
市净率 P/B(倍)	2.72	2.57	2.51	2.40	2.28

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 10 月 19 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,143	13,161	14,308	16,643	19,078
货币资金	2,879	2,142	3,152	4,103	5,130
应收票据	1	99	252	291	333
应收账款	6,402	6,115	6,050	6,990	8,002
预付账款	238	235	246	282	321
存货	1,749	1,593	1,931	2,144	2,310
其他	1,873	2,977	2,677	2,832	2,981
非流动资产	9,378	9,413	9,526	8,928	8,379
长期股权投资	26	50	50	50	50
固定资产(合计)	6,737	7,065	6,869	6,354	5,820
无形资产	593	603	584	549	514
其他	2,023	1,695	2,023	1,974	1,994
资产总计	22,522	22,574	23,834	25,570	27,457
流动负债	9,488	8,858	9,737	10,615	11,480
短期借款	4,176	4,277	4,607	4,907	5,007
应付票据	938	1,075	1,041	1,197	1,361
应付账款	2,903	2,581	2,852	3,187	3,675
其他	1,471	925	1,237	1,323	1,437
非流动负债	1,272	1,339	1,412	1,612	1,812
长期借款	485	426	106	106	106
其他	786	913	1,306	1,506	1,706
负债合计	10,760	10,197	11,150	12,227	13,292
少数股东权益	279	255	280	351	473
归属母公司股东权益	11,483	12,122	12,405	12,993	13,692
负债和股东权益	22,522	22,574	23,834	25,570	27,457

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17,157	17,238	18,150	20,969	24,007
同比(%)	12.7%	0.5%	5.3%	15.5%	14.5%
归属母公司净利润	1,409	1,592	1,617	1,960	2,329
同比(%)	-2.1%	13.0%	1.6%	21.2%	18.8%
毛利率(%)	24.8%	25.5%	26.2%	26.6%	27.1%
ROE%	12.3%	13.1%	13.0%	15.1%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.24	1.26	1.52	1.81
P/E	22.13	19.58	19.28	15.90	13.38
P/B	2.72	2.57	2.51	2.40	2.28
EV/EBITDA	10.05	9.87	10.27	8.98	7.89

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17,157	17,238	18,150	20,969	24,007
营业成本	12,903	12,840	13,389	15,396	17,498
营业税金及附加	112	95	109	120	141
销售费用	505	512	526	608	696
管理费用	1,089	1,120	1,180	1,426	1,656
研发费用	744	737	826	965	1,104
财务费用	-32	100	241	102	79
减值损失合计	-73	-66	-40	-40	-40
投资净收益	-138	14	54	42	48
其他	140	158	78	105	120
营业利润	1,766	1,940	1,971	2,458	2,959
营业外收支	-30	-45	-40	-40	-40
利润总额	1,736	1,895	1,931	2,418	2,919
所得税	285	315	290	387	467
净利润	1,451	1,580	1,642	2,031	2,452
少数股东损益	42	-12	25	71	123
归属母公司净利润	1,409	1,592	1,617	1,960	2,329
EBITDA	2,790	2,988	3,327	3,754	4,182
EPS(当年)(元)	1.54	1.75	1.26	1.52	1.81

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	1,980	2,737	2,706	2,705	3,247
净利润	1,451	1,580	1,642	2,031	2,452
折旧摊销	905	1,008	1,154	1,233	1,184
财务费用	48	80	139	151	162
投资损失	216	-7	-54	-42	-48
营运资金变动	-681	51	-206	-748	-583
其它	41	25	31	80	80
投资活动现金流	-560	-1,564	-962	-733	-727
资本支出	-941	-727	-1,090	-555	-555
长期投资	25	-34	192	-100	-100
其他	355	-804	-65	-78	-72
筹资活动现金流	-1,412	-1,662	-716	-1,021	-1,493
吸收投资	14	0	10	0	0
借款	-301	41	10	300	100
支付利息或股息	-1,121	-1,047	-1,109	-1,523	-1,793
现金流净增加额	61	-512	1,009	951	1,027

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。