裕同科技 20260907

裕同科技：液冷与重型包装双轮驱动，2027 年市值目标 500 亿+

摘要

- 2026H1 利润增 11.8%，剔除汇率波动影响后增速更高；中期分红降至 31%以储备资金用于科技业务扩产与并购。
- 重型包装聚焦服务器与动力电池赛道，材料由纸质延展至木箱及吸塑托盘，预计年增收超 5 亿元、增利约 1 亿元。
- 液冷业务 2026Q4 起贡献收入，2026 年出货 2-3 亿元；月产能拟从 0.8 亿元提升至 2026 年底的 2 亿元。
- 液冷业务 2027 年收入目标超 20 亿元，Tier2 项目近期落地，北美大客户 Tier1 合作预计 2027 年起兑现收入。
- 拟增持子公司华研股权并实施股权激励；包装主业 2027 年利润目标 19-20 亿元，对应 300 亿元估值基座。
- 液冷业务 2027/2028 年利润预期 3-4 亿/6-8 亿元，给予 20-30 倍 PE，支撑公司总市值向 500-600 亿元目标跨越。

Q&A

裕同科技 2026 年上半年的整体经营表现如何，特别是在包装主业的收入、利润以及分红策略方面有哪些具体情况？

2026 年上半年，公司包装主业经营稳健。收入端同比增长 0.2%，归母净利润同比增长 1.1%。若扣除股权激励费用的影响，归母净利润的增幅为 11.8%。此外，2026 年上半年存在汇率损失，而 2025 年同期为汇率净收益，若剔除此项影响，利润增速会更高。中期分红比例约为 31%，相较以往有所下降，主要是为了储备更多资金用于科技业务的扩产和潜在并购。



除了传统包装业务，公司在重型包装领域有哪些新的拓展和布局，其未来的收入和利润潜力如何？

公司在重-型包装领域进行了积极的业务拓展，该业务板块预计在近两年将实现高速发展。具体应用场景包括服务器包装和动力电池包装等。在材料方面，已从传统的纸质包装扩展至木箱包装以及吸塑托盘等。重型包装在服务器赛道中的应用利润率非常高，预计该业务每年有望新增超过 5 亿元的收入，并贡献约 1 亿元的利润增量，是一个具有可观增长潜力的细分赛道。

公司液冷业务从 2026 年第四季度到 2027 年预计将有哪些关键进展，包括收入兑现、产能规划以及与主要客户的合作模式？

公司的液冷业务将迎来从 0 到 1 的突破，预计从 2026 年第四季度开始兑现为实际收入。2026 年内预计将实现 2 亿至 3 亿元的液冷产品实际出货。在产能方面，当前月产能约为 8,000 万元，计划到 2026 年底提升至 2 亿元，以支撑 2027 年实现超过 20 亿元的收入目标。从客户合作来看，近期最快落地的项目是作为 Tier 2 供应商，为台资企业提供零部件。而与北美大型客户（如英伟达和谷歌）的 Tier 1 直接合作项目，预计将在 2027 年开始兑现收入，目前正处于产能建设、产品打磨和送样等准备阶段，相关订单的确定性非常高。

在股权层面，裕同科技近期在子公司持股、对外并购以及股权激励方面有哪些潜在的规划和动向？

在股权层面，预计年内会有几项进展。首先，可能会进一步增持子公司华研的股权。目前上市公司持有华研 51%的控股权，剩余股权主要由创始人和管理层持有，提高持股比例对未来利润并表至关重要。其次，公司在中报中降低了分红比例，意在储备资金用于 AI 和新业务方向的投资，预计后续在参股或控股科技新项目方面将有进一步的布局。最后，公司此前进行了股份回购，预计后续实施股权激励的可能性较大，特别是针对华研等新业务的核心团队，以完善激励机制。

结合包装主业和液冷等新业务的增长预期，公司未来两年的市值空间和估值逻辑是怎样的？

预计未来两年公司市值有望达到 500 亿至 600 亿元。具体拆分来看，包装主业在剔除股权激励费用后，2026 年利润预计可达 17 亿元以上，2027 年在重型包装和 Meta 眼镜等业务的贡献下，利润有望冲击 19 亿至 20 亿元。给予该部分业务 15 倍市盈率，其合理市值约为 300 亿元。新业务方面，液冷业务 2027 年收入预计超过 20 亿元，2028 年有望达到 40 亿元以上。按 15%至 20%的利润率计算，2027 年可贡献 3 亿至 4 亿元利润，2028 年可贡献 6 亿至 8 亿元利润。考虑到与谷歌、英伟达等客户的合作关系，该业务可给予 20 至 30 倍的市盈率，对应市值增量为 200 亿至 300 亿元。两者合计，公司整体市值目标为 500 亿至 600 亿元。