

2022年09月28日

隆扬电子 (301389.SZ)

投资要点

- ◆ 10月11日有一家创业板上市公司“隆扬电子”询价。
- ◆ **隆扬电子 (301389)**：公司主要从事电磁屏蔽材料的研发、生产和销售；主营产品包括导电布、导电布胶带、屏蔽绝缘复合胶带、吸波材料、导电布泡棉等，聚焦于消费电子领域。公司2019-2021年分别实现营业收入2.68亿元/4.25亿元/4.28亿元，YOY依次为25.40%/58.44%/0.71%，三年营业收入的年复合增速26.01%；实现归母净利润1.06亿元/1.67亿元/1.98亿元，YOY依次为26.99%/57.44%/18.63%，三年归母净利润的年复合增速33.36%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入2.04亿元，同比增长5.40%；实现归母净利润0.91亿元，同比下降1.64%。公司预计2022年1-9月归属于母公司所有者的净利润约13,000万元至15,000万元，同比变动-13.04%至0.33%。
- ① **投资亮点：** 1、公司通过整合产业链，现已拥有从材料前体到模切产品的较为完整的电磁屏蔽材料垂直产业链体系，同时又凭借掌握的多项核心技术，有效提高生产效率、降低生产成本，从而使得公司具有较好的盈利能力。2020年，公司通过重组富扬电子、川扬电子整合电磁屏蔽材料产业链。垂直产业链布局不仅有利于公司降低产品生产成本；同时，当客户提出定制化需求时，公司可通过改进上游材料工艺，配套开发相应产品，提高响应客户的能力。除此之外，公司现已掌握及应用包括卷绕式真空磁控溅射及复合镀膜技术、屏蔽材料柔性化技术等多项核心技术，一方面提高材料的屏蔽效能和精密程度，另一方面也进一步提高生产效率。基于以上优势，公司的盈利能力得到保障。2020年，公司的销售毛利率由2019年的57.42%提升至65.74%，并于2021年保持着较高水平；结合同行业可比公司来看，公司的毛利率也处于同业较高水平。2、2010年，公司通过富士康等业内知名代工企业成功进入苹果产业链，报告期内公司最终应用于苹果公司的产品和服务的销售占比均在65%以上，总体有望受益于苹果产业链的良好发展预期。苹果公司对其电子制造服务商品有严格的供应商管理制度，对工艺研发能力、按时交付能力、品质管控能力等都有着较高要求，形成一定的供应链壁垒；而公司凭借较强的研发实力和产品质量等优势，自2010年成功获得终端品牌苹果公司的供应商资格认证，目前已形成长期、稳定的供应关系。报告期内，公司最终应用于苹果公司的产品和服务收入占主营业务收入的比例分别为66.37%、72.53%及70.32%；有望受益于苹果产业链的良好发展预期。
- ② **同行业上市公司对比：**选取达瑞电子、飞荣达、恒铭达以及世华科技等为隆扬电子的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为14.57亿元、PE-TTM（算数平均）为36.71X、销售毛利率为35.69%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，毛利率高于同业可比公司。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	212.63
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.15	-0.63	-5.98
绝对收益	-10.3	-20.29	-29.64

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	268.5	425.3	428.3
同比增长(%)	25.40	58.44	0.71
营业利润(百万元)	123.4	197.2	227.0
同比增长(%)	26.33	59.81	15.12
净利润(百万元)	105.8	166.6	197.7
同比增长(%)	26.99	57.44	18.63
每股收益(元)	0.54	0.85	0.93

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、隆扬电子	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	7

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 全球电磁屏蔽材料市场规模及预测 (亿美元)	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	6
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、隆扬电子

公司是一家电磁屏蔽材料专业制造商，主要从事电磁屏蔽材料的研发、生产和销售。公司电磁屏蔽类产品主要包括导电布、导电布胶带、屏蔽绝缘复合胶带、吸波材料、导电布泡棉、全方位导电海绵、SMT 导电泡棉等，聚焦于消费电子领域，在笔记本电脑、平板电脑、智能手机、智能可穿戴设备等电子产品上起到电磁屏蔽功能，实现电磁兼容的效果。此外，公司也从事部分绝缘材料的研发、生产和销售，产品包括陶瓷片、缓冲发泡体、双面胶、保护膜、散热矽胶片等，应用于上述消费电子产品中，起到绝缘、缓冲保护、吸音减震、散热等效能。

经过 20 余年在行业内的深耕，公司凭借自主研发，目前已掌握多项核心技术，包括卷绕式真空磁控溅射及复合镀膜技术、屏蔽材料柔性化技术、连续化带状全方位导电海绵制备技术、高速精密成型技术、屏蔽绝缘胶带复合技术、非开模模切技术和异形模切及自动排废技术，不仅能有效提升电磁屏蔽产品的屏蔽效能和精密程度，还能提高生产效率，降低生产成本。依托于自主研发的核心技术，公司电磁屏蔽产品的关键性能指标如电阻、屏蔽效能等均优于一般行业标准，赋予了公司的电磁屏蔽材料较高的产品附加值。

(一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 2.68 亿元/4.25 亿元/4.28 亿元，YOY 依次为 25.40%/58.44%/0.71%，三年营业收入的年复合增速 26.01%；实现归母净利润 1.06 亿元/1.67 亿元/1.98 亿元，YOY 依次为 26.99%/57.44%/18.63%，三年归母净利润的年复合增速 33.36%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 2.04 亿元，同比增长 5.40%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比下降 1.64%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为电磁屏蔽材料（3.42 亿元，79.84%）、绝缘材料（0.86 亿元，20.16%）。报告期间，电磁屏蔽材料始终为公司的核心产品和首要收入来源、销售占比达到 75%以上，而电磁屏蔽材料中又以导电泡棉为主体、占据营业收入 50%至 55%的份额。

图 1：公司收入规模及增速变化

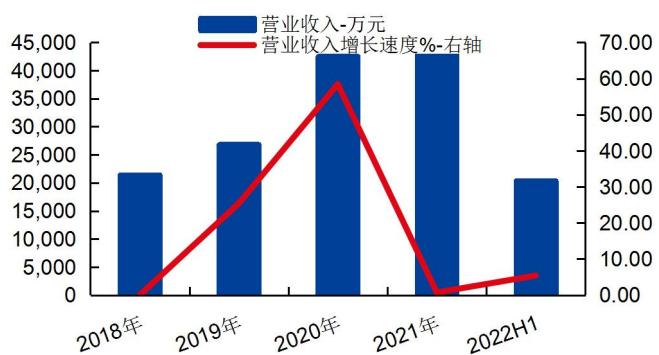
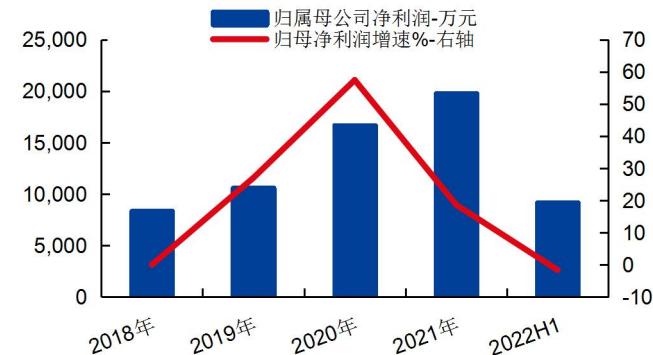


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

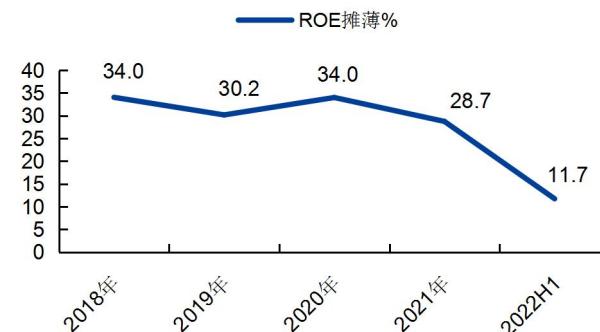
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: Wind, 华金证券研究所

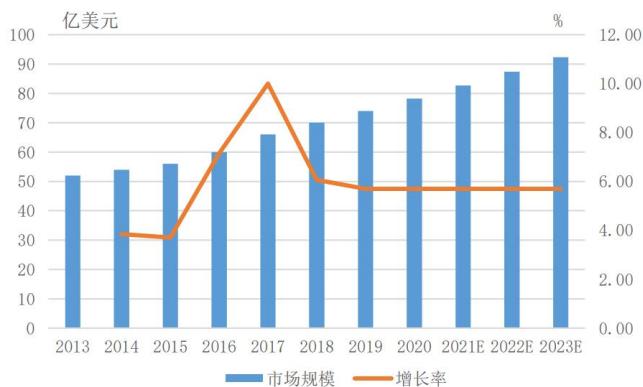
(二) 行业情况

公司的主营产品为电磁屏蔽材料；根据产品类别，公司归属于电磁屏蔽材料行业。

电磁屏蔽材料是指能实现对电磁波屏蔽的功能性材料，其作用原理是通过对电磁波的反射和吸收来达到对电磁波的阻隔或使其衰减的目的。由于不同材料在不同的组分、外形、厚度等条件下起到的电磁屏蔽效能不一样，以及对电磁屏蔽的需求在电子产品、电子设备上不断上升，研究开发新兴电磁屏蔽材料、不断改进生产工艺是电磁屏蔽行业的发展趋势。

随着科学技术的发展和居民消费水平的提升，电子产品更新换代周期逐渐缩短，并朝着轻量化、精密化、个性化的发展方向发展，内部电子元器件增多、结构更加紧密。未来 5G 技术的普及还将提升产品功耗，造成更多的电磁干扰，因此对电磁屏蔽材料的数量及性能需求在近年来持续提升。据 BCC Research 统计，全球电磁屏蔽材料市场规模近年来逐步扩大，从 2013 年的 52 亿美元增长到 2018 年的 70 亿美元，5 年内增长了 18 亿美元。据 BCC Research 预测，2023 年全球电磁屏蔽材料市场规模将达到 92.5 亿美元，较 2018 年将增长 22.5 亿美元，复合增长率达 5.7%。

图 5: 全球电磁屏蔽材料市场规模及预测 (亿美元)



资料来源: BCC Research, 中国产业信息网, 华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司通过整合产业链，现已拥有从材料前体到模切产品的较为完整的电磁屏蔽材料垂直产业链体系，同时又凭借掌握的多项核心技术，有效提高生产效率、降低生产成本，从而使得公司具有较好的盈利能力。2020年，公司通过重组富扬电子、川扬电子整合电磁屏蔽材料产业链；子公司富扬电子主要掌握卷绕式真空磁控溅射及复合镀膜技术，能进行电磁屏蔽材料真空磁控溅射、电镀等前端工序的加工，再交付给隆扬电子、川扬电子等进行模切等后端工序的加工，最终形成符合客户要求的产品。垂直产业链布局不仅有利于公司降低产品生产成本；同时，当客户提出定制化需求时，公司可通过改进上游材料工艺，配套开发相应产品，提高响应客户的能力。除此之外，公司现已掌握及应用包括卷绕式真空磁控溅射及复合镀膜技术、屏蔽材料柔性化技术、连续化带状全方位导电海绵制备技术等多项核心技术，一方面提高材料的屏蔽效能和精密程度，另一方面也进一步提高生产效率。基于以上优势，公司的盈利能力得到保障。2020年，公司的销售毛利率由2019年的57.42%提升至65.74%，并于2021年保持着较高水平；结合同行业可比公司来看，公司的毛利率也处于同业较高水平。

2、2010年，公司通过富士康等业内知名代工企业成功进入苹果产业链，报告期内公司最终应用于苹果公司的产品和服务的销售占比均在65%以上，总体有望受益于苹果产业链的良好发展预期。苹果公司对其电子制造服务商均有严格的供应商管理制度，对工艺研发能力、按时交付能力、品质管控能力等都有着较高要求，形成一定的供应链壁垒；而公司凭借较强的研发实力和产品质量等优势，自2010年成功获得终端品牌苹果公司的供应商资格认证，目前已形成长期、稳定的供应关系。报告期内，公司最终应用于苹果公司的产品和服务收入占主营业务收入的比例分别为66.37%、72.53%及70.32%；有望受益于苹果产业链的良好发展预期。

(四) 募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入3个项目。

1、**富扬电子电磁屏蔽及其他相关材料生产项目**：项目建成后将形成年产686万平方米电磁屏蔽、散热等相关材料以及9.46亿个模切产品的生产能力，将提高公司产品产能、扩大产品类别和市场规模。

2、**电磁屏蔽及相关材料扩产项目**：项目建成后将形成年产9.77亿个电磁屏蔽及相关材料的生产能力，将提高公司生产能力、检测水平和产品效能。

3、**研发中心项目**：本项目将从新型材料应用开发、工艺开发、设备开发、新品应用开发等多个方面建立创新平台基础，以提高公司电磁屏蔽领域的设计研发能力、材料应用研发能力以及工艺创新开发能力。

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	富扬电子电磁屏蔽及其他相关材料生产项目	23,069.15	23,069.15	2年
2	电磁屏蔽及相关材料扩产项目	8,078.94	8,078.94	2年

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
3	研发中心项目	6,133.77	6,133.77	2 年
	合计	37,281.86	37,281.86	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 4.28 亿元，同比增长 0.71%；实现归属于母公司净利润 1.98 亿元，同比增长 18.63%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 29,000 万元至 32,000 万元，同比变动-6.81%至 2.83%；归属于母公司股东的净利润预计 13,000 万元至 15,000 万元，同比变动-13.04%至 0.33%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润预计为 12,800 万元至 14,800 万元，同比变动-11.73%至 2.07%。

公司深耕电磁屏蔽材料领域；考虑主营业务结构、主要经营产品以及下游应用领域分布的相似度，选取达瑞电子、飞荣达、恒铭达以及世华科技等为隆扬电子的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 14.57 亿元、PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 36.71X、销售毛利率为 35.69%；相较而言，公司的营收规模虽处于同业的中下位区间，但毛利率高于同业的平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
300976.SZ	达瑞电子	41.11	23.31	12.14	26.54%	2.22	3.88%	39.00%	7.25%
300602.SZ	飞荣达	81.52	-104.08	30.58	4.39%	0.30	-85.59%	15.70%	1.23%
002947.SZ	恒铭达	42.78	54.02	11.30	75.59%	0.31	-70.23%	26.80%	1.83%
688093.SH	世华科技	61.06	32.80	4.25	29.32%	1.84	42.94%	61.27%	14.77%
301389.SZ	隆扬电子	/	/	4.28	0.71%	1.98	18.63%	63.26%	28.74%

资料来源：Wind，华金证券研究所

(六) 风险提示

对终端客户存在重大依赖的风险、产品需求下滑的风险、外协供应商管理的风险、环境保护风险、外购成品并直接销售的风险、毛利率下降的风险、应收账款回收的风险、存货跌价风险、税收政策变更的风险、实际控制人控制不当的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn