

隆扬电子（301389.SZ）

Q4 盈利同比高速增长，拟收购德佑材料补足 3C 保护材料布局

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	265	288	385	500	650
增长率 yoy（%）	-29.5	8.5	33.7	29.9	30.0
归母净利润（百万元）	97	82	103	150	231
增长率 yoy（%）	-42.7	-15.0	25.6	45.3	54.0
ROE（%）	4.3	3.7	4.6	6.5	9.5
EPS 最新摊薄（元）	0.34	0.29	0.36	0.53	0.82
P/E（倍）	60.5	71.2	56.6	39.0	25.3
P/B（倍）	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年度报告，2024 年全年公司实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 8.51%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比下降 15.02%；实现扣非净利润 0.77 亿元，同比下降 14.79%。分季度看，2024 年 Q4 公司实现营业收入 0.79 亿元，同比增长 17.79%，环比增长 0.38%；归母净利润 0.30 亿元，同比增长 74.41%，环比增长 30.62%；扣非净利润 0.28 亿元，同比增长 88.88%，环比增长 33.75%。

24 年营收稳健增长，整体毛利率稳步提升：2024 年，3C 消费电子市场呈逐步复苏的态势，带动了公司产品整体销量的提升，再加上公司的客户结构进行一定优化，部分客户收入规模有所增长，公司整体营收稳健增长。尽管受到行业竞争激烈等逆风因素影响，且需要配合客户在其产品生命周期内执行“季降”、“年降”措施，2024 年公司整体毛利率仍提升了 3.31pcts，达 47.97%。然而，受整体期间费用率提升影响，公司整体净利率同比下降 7.91pcts，为 28.56%。费用方面，2024 年全年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 6.61%/9.27%/8.78%/-12.24%，同比变动分别为 +0.20/+2.50/-0.29/+8.34pcts；其中财务费用率与数值同比均大幅提升，主要系 2024 年利息收入和汇兑收益金额减少所致。

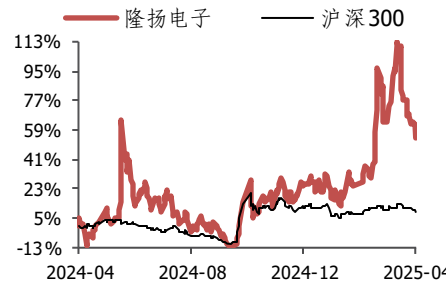
越南工厂实现小批量交货，海外交付能力持续提升：近两年，公司在夯实主业的基础上，积极探寻业绩新增长点。在市场方面，先后分别在越南、美国及泰国建立工厂及办事处，以提前布局海外市场。其中，越南厂区主要为电磁屏蔽材料等相关材料的模切事业生产基地，现已建设完成，正在小批量的生产交货中；泰国厂区主要分为两大部分，一部分为电磁屏蔽等相关材料的模切事业生产基地，另一部分为铜箔类材料的生产制造基地。截至目前，公司先行租用部分厂房成立筹备处并有小批量的交货，泰国厂区仍在建设中。同时，在创新方面，公司以自身深耕的卷绕式真空磁控溅射及复合镀膜技术为核心，研发铜箔类材料产品，逐步丰富和拓展公司铜箔产品种类，主要包括锂电铜箔及电子电路铜箔，未来可广泛应用于锂电池行业、线路板（PCB）、

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 3 日收盘价（元）	20.64
总市值（百万元）	5,851.44
流通市值（百万元）	1,694.07
总股本（百万股）	283.50
流通股本（百万股）	82.08
近 3 月日均成交额（百万元）	255.73

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

覆铜板行业等等。

拟收购德佑新材，补足减震保护自研材料体系：2025 年 2 月，公司公告，为完善公司的整体布局，扩大公司总体规模及经营业绩，公司拟以支付现金的方式，收购德佑新材 100%的股权。德佑新材是一家从事功能性涂层复合材料的研发、生产和销售的高新技术企业，产品主要应用于消费电子制造领域，以实现智能手机、笔记本电脑、平板电脑、台式电脑、智能穿戴设备、智能电视等产品各电子元器件或功能模块之间固定、保护、缓冲、电磁屏蔽、导电、绝缘、导热、散热等功能，专注于为客户提供多样、可靠、稳定的胶粘产品和解决方案。若此次交易顺利完成，公司将持有德佑新材 100%的股权，有望与德佑新材共同开发更多新材料，进一步扩充公司产品品类，并完成更多材料的进口替代，未来在 3C 消费电子、汽车电子等领域加强扩大公司业务范围。此次交易存在不确定性，可能出现因外部环境变化导致交易条件发生变化，进而导致交易终止的情况。

维持“买入”评级：公司深耕消费电子领域多年，已掌握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，并与富士康、广达、仁宝、和硕、立讯等知名代工厂建立了长期稳定的合作关系。2024 年，3C 消费电子市场呈逐步复苏的态势，带动了公司产品整体销量的提升，再加上公司的客户结构进行一定优化，公司部分客户收入规模有所增长；尽管面临行业竞争加剧等压力，公司整体毛利率仍实现稳步提升。展望 2025 年，受益于换机周期的到来、Win 10 的停用以及 AIPC 的渗透，PC 行业有望进一步回暖，公司电磁屏蔽与散热材料业务有望持续改善。此外，随着公司首座复合铜箔工厂产能逐步释放，公司有望进一步打开成长天花板。然而，考虑到随着公司铜箔类材料产品研发的持续投入，并伴随泰国生产基地项目建设，固定资产投资加大，公司盈利面临一定压力，故下调 2025-2026 年盈利预测。我们预估公司 2025 年-2027 年归母净利润为 1.03 亿、1.50 亿元、2.31 亿元，EPS 分别为 0.36 元、0.53 元、0.82 元，2025 年-2027 年 PE 分别为 57X、39X、25X。

风险提示：并购事项推进不及预期，需求复苏不及预期，市场竞争风险，汇率波动影响。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2083	2041	2060	2113	2253
现金	1904	1489	1398	1477	1495
应收票据及应收账款	79	86	162	156	245
其他应收款	1	0	1	1	1
预付账款	1	1	1	2	3
存货	42	43	79	57	89
其他流动资产	56	420	420	420	420
非流动资产	224	269	291	322	371
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	80	157	180	208	248
无形资产	16	21	23	25	28
其他非流动资产	129	91	88	89	95
资产总计	2307	2310	2352	2435	2624
流动负债	65	82	81	89	139
短期借款	3	10	3	3	47
应付票据及应付账款	42	52	60	70	74
其他流动负债	20	20	18	16	18
非流动负债	9	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	10	10	10	10
负债合计	74	92	91	99	150
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	284	284	284	284	284
资本公积	1554	1561	1561	1561	1561
留存收益	395	393	421	434	470
归属母公司股东权益	2233	2218	2261	2336	2474
负债和股东权益	2307	2310	2352	2435	2624

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	79	58	-22	165	104
净利润	97	82	103	150	231
折旧摊销	12	20	15	19	24
财务费用	-55	-35	-47	-47	-49
投资损失	-3	-3	-3	-4	-3
营运资金变动	16	-21	-100	34	-115
其他经营现金流	13	15	9	13	16
投资活动现金流	235	-604	-34	-45	-68
资本支出	98	51	38	50	72
长期投资	280	-578	0	0	0
其他投资现金流	54	26	4	5	4
筹资活动现金流	-204	-100	-36	-41	-61
短期借款	-2	7	-7	0	44
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	7	0	0	0
其他筹资现金流	-209	-114	-28	-41	-106
现金净增加额	115	-642	-92	79	-26

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	265	288	385	500	650
营业成本	147	150	214	239	257
营业税金及附加	2	3	4	5	7
销售费用	17	19	25	33	42
管理费用	18	27	31	43	54
研发费用	24	25	34	44	58
财务费用	-55	-35	-47	-47	-49
资产和信用减值损失	-5	-9	-10	-14	-17
其他收益	2	3	2	2	2
公允价值变动收益	1	0	1	1	1
投资净收益	3	3	3	4	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	113	97	120	176	271
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	114	97	121	176	271
所得税	17	15	18	26	40
净利润	97	82	103	150	231
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	97	82	103	150	231
EBITDA	74	83	94	152	252
EPS (元/股)	0.34	0.29	0.36	0.53	0.82

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-29.5	8.5	33.7	29.9	30.0
营业利润 (%)	-43.1	-14.1	24.0	46.3	54.1
归属母公司净利润 (%)	-42.7	-15.0	25.6	45.3	54.0
获利能力					
毛利率 (%)	44.7	48.0	44.3	52.2	60.5
净利率 (%)	36.5	28.6	26.8	30.0	35.6
ROE (%)	4.3	3.7	4.6	6.5	9.5
ROIC (%)	2.4	2.4	3.0	4.9	7.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	3.2	4.0	3.9	4.1	5.7
净负债比率 (%)	-84.7	-66.3	-61.7	-63.5	-59.3
流动比率	32.0	25.0	25.5	23.8	16.2
速动比率	31.3	24.4	24.4	23.1	15.5
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	2.9	3.5	3.1	3.2	3.3
应付账款周转率	4.0	3.2	3.8	3.7	3.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.29	0.36	0.53	0.82
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.28	0.20	-0.08	0.58	0.37
每股净资产 (最新摊薄)	7.88	7.82	7.94	8.15	8.58
估值比率					
P/E	60.5	71.2	56.6	39.0	25.3
P/B	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	52.7	47.5	43.2	26.0	15.8

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686