

## 公司研究

## 电子靶材业务成长显著，萃取剂业务重点布局锂电回收方向

——隆华科技（300263.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

## 要点

**事件：** 公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。公司 2024 全年实现营业收入 27.11 亿元，同比增长 9.87%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 3.37%。2025 年一季度营业收入 6.39 亿元，同比下降 0.46%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比下降 18.12%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税）。

**电子新材料板块成长显著，高分子复合材料板块盈利能力提升。** 公司主要分为电子新材料、高分子复合材料、节能环保产品及服务三大业务板块。2024 年电子新材料板块实现收入 6.78 亿元，同比增长 43.38%；毛利率为 22.12%，同比提升 2.75 个百分点。其中，子公司丰联科光电靶材产品在显示面板端的价格和出货量都在持续的恢复回升，在光伏端也在陆续的形成出货。高分子复合材料板块实现收入 3.30 亿元，同比增长 3.94%；毛利率提升显著，达到 39.89%，较上一年度提升 6.11 个百分点。节能环保产品及服务板块实现收入 17.02 亿元，同比增长 1.54%；毛利率为 20.08%，较上一年度下降 3.92 个百分点。

**公司靶材业务技术壁垒较高，ITO 靶材项目正式投产。** 2024 年，丰联科光电靶材业务市场占有率逐步扩大，核心竞争力日渐强劲。其中，应用于 AMOLED 领域的新产品银合金靶材出货较 2023 年大幅增长，AMOLED 钼宽靶海内外市场占有率持续提升。在 ITO 靶材方面，公司积极布局钙钛矿、异质结合叠层电池等多条赛道，自主开发的光伏用高迁移率 HITO 靶材转换效率，刷新行业内电子迁移率纪录，实现了质的突破。2024 年 7 月，500 吨 ITO 靶材项目（一期）的顺利投产，产能瓶颈得以解决。

**萃取剂业务重点布局锂电回收方向。** 三诺新材近年依托先进的萃取分离技术及相关产品，已在镍钴分离板块、稀土板块、磷化工板块、锂电板块及电池回收板块，与多家行业龙头企业建立了稳定的战略合作关系。2024 年，三诺新材年产 6 万吨高性能萃取剂项目顺利投产，萃取剂生产能力预计将从原来的 2 万吨/年提升至 8 万吨/年，年产值能力预计由 4 亿元提升至 27 亿元。在动力电池回收及循环利用领域，伴随着动力电池退役高峰期即将到来，为湿法工艺萃取技术和产品的应用开拓新的广阔赛道，公司萃取剂业务发展空间广阔。

**盈利预测、估值与评级：** 基于节能环保产品及服务板块增速放缓，我们下调 2025-2026 年归母净利润预测至 2.20、2.80 亿元（前值为 3.43、4.16 亿元），新增 2027 年归母净利润预测 3.41 亿元。隆华科技为新材料平台型公司，多业务领域贡献成长动能，维持“买入”评级。

**风险提示：** 产业政策波动风险，行业竞争加剧风险，新业务拓展不及预期风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,467	2,711	3,065	3,454	3,864
营业收入增长率	7.22%	9.87%	13.08%	12.69%	11.85%
净利润（百万元）	127	131	220	280	341
净利润增长率	97.15%	3.37%	67.52%	27.46%	22.04%
EPS（元）	0.14	0.14	0.24	0.31	0.38
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.02%	4.04%	6.43%	7.72%	8.81%
P/E	48	47	28	22	18
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

## 买入（维持）

当前价：6.78 元

## 作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	9.04
总市值(亿元):	61.32
一年最低/最高(元):	5.05/8.43
近 3 月换手率:	146.51%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.82	-1.24	5.57
绝对	-11.83	-1.88	8.65

资料来源：Wind

## 相关研报

上半年业绩有所下滑，看好新材料领域发展前景——隆华科技（300263.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-31）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,467	2,711	3,065	3,454	3,864
营业成本	1,866	2,087	2,258	2,540	2,834
折旧和摊销	84	89	106	118	131
税金及附加	18	18	20	23	26
销售费用	107	116	131	162	165
管理费用	124	134	153	173	193
研发费用	116	125	153	173	155
财务费用	40	50	65	56	66
投资收益	-21	7	7	7	7
营业利润	180	198	314	392	472
利润总额	181	193	309	387	466
所得税	39	43	69	87	105
净利润	142	150	240	300	361
少数股东损益	15	19	20	20	20
归属母公司净利润	127	131	220	280	341
EPS(元)	0.14	0.14	0.24	0.31	0.38

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	138	-45	504	430	376
净利润	127	131	220	280	341
折旧摊销	84	89	106	118	131
净营运资金增加	181	443	4	154	299
其他	-255	-708	174	-122	-396
投资活动产生现金流	65	-270	-308	-313	-313
净资本支出	-213	-284	-270	-270	-270
长期投资变化	186	187	0	0	0
其他资产变化	93	-172	-38	-43	-43
融资活动现金流	-117	252	-91	0	60
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	362	367	19	128	216
无息负债变化	-211	115	85	139	146
净现金流	86	-62	105	117	123

## 主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.4%	23.0%	26.3%	26.5%	26.7%
EBITDA 率	14.8%	13.8%	16.1%	15.8%	17.4%
EBIT 率	11.3%	10.3%	12.6%	12.4%	14.0%
税前净利润率	7.3%	7.1%	10.1%	11.2%	12.1%
归母净利润率	5.1%	4.8%	7.2%	8.1%	8.8%
ROA	2.2%	2.2%	3.3%	3.9%	4.3%
ROE (摊薄)	4.0%	4.0%	6.4%	7.7%	8.8%
经营性 ROIC	5.7%	4.7%	6.2%	6.4%	7.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	48%	51%	50%	51%	51%
流动比率	1.76	1.74	1.67	1.61	1.57
速动比率	1.35	1.29	1.26	1.23	1.19
归母权益/有息债务	2.17	1.78	1.85	1.84	1.77
有形资产/有息债务	3.65	3.25	3.36	3.37	3.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	6,323	6,906	7,204	7,699	8,332
货币资金	889	815	920	1,036	1,159
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,105	1,404	1,333	1,406	1,547
应收票据	100	103	123	138	155
其他应收款 (合计)	47	44	55	56	59
存货	815	980	956	1,000	1,115
其他流动资产	110	153	189	227	268
流动资产合计	3,478	3,779	3,861	4,154	4,598
其他权益工具	197	172	172	172	172
长期股权投资	186	187	187	187	187
固定资产	725	1,005	1,036	1,079	1,128
在建工程	91	111	188	246	290
无形资产	482	458	495	530	562
商誉	469	449	449	449	449
其他非流动资产	606	661	661	661	661
非流动资产合计	2,845	3,127	3,343	3,544	3,733
总负债	3,040	3,522	3,625	3,892	4,254
短期借款	430	500	575	702	918
应付账款	522	653	677	762	850
应付票据	369	272	339	381	425
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	104	165	165	165	165
流动负债合计	1,975	2,170	2,308	2,575	2,937
长期借款	242	481	481	481	481
应付债券	757	800	760	760	760
其他非流动负债	49	52	52	52	52
非流动负债合计	1,065	1,352	1,317	1,317	1,317
股东权益	3,284	3,384	3,578	3,806	4,078
股本	904	904	904	904	904
公积金	855	858	880	908	942
未分配利润	1,366	1,467	1,620	1,799	2,017
归属母公司权益	3,157	3,240	3,415	3,623	3,874
少数股东权益	127	144	164	184	204

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.34%	4.28%	4.28%	4.70%	4.28%
管理费用率	5.02%	4.96%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	1.63%	1.85%	2.12%	1.62%	1.71%
研发费用率	4.70%	4.62%	5.00%	5.00%	4.00%
所得税率	21%	22%	22%	22%	22%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.03	0.05	0.08	0.10	0.12
每股经营现金流	0.15	-0.05	0.56	0.48	0.42
每股净资产	3.49	3.58	3.78	4.01	4.28
每股销售收入	2.73	3.00	3.39	3.82	4.27

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	48	47	28	22	18
PB	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	20.7	21.9	16.4	15.2	12.7
股息率	0.4%	0.7%	1.2%	1.5%	1.8%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明:</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP