

2025年05月12日

# 隆华科技 (300263.SZ)

## 公司快报

### 积极推进多元布局，新材料新赛道加速成长

机械 | 其他专用机械III

投资评级

**买入(首次)**

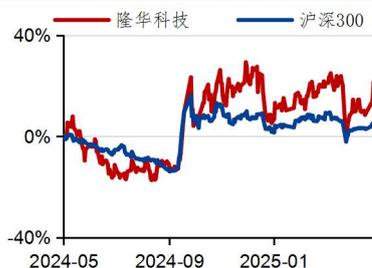
股价(2025-05-12)

7.52 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	6,801.54
流通市值(百万元)	5,809.30
总股本(百万股)	904.46
流通股本(百万股)	772.51
12个月价格区间	7.82/5.22

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.17	4.25	10.67
绝对收益	11.9	4.44	16.79

分析师

贺朝晖

 SAC 执业证书编号: S0910525030003  
 hezhaoahui@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001  
 zhoutao@huajinsec.cn

#### 相关报告

#### 投资要点

◆ **事件:** 2025年4月22日,隆华科技发布2024年年报。2024年公司实现营业收入27.11亿元,同比+9.87%;归母净利润1.31亿元,同比+3.37%;扣非后归母净利润1.16亿元,同比-11.57%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利人民币0.50元(含税),合计派发现金红利人民币4455.68万元。

#### 事件分析:

◆ **营收稳健增长,业务多元布局。**公司主要从事传热节能产品的研发、生产及销售;环保水处理产品及服务;靶材等新材料的研发、生产、销售;国防军工新材料的研发、生产及销售。其产品涵盖三大业务板块,分别是电子新材料、高分子复合材料、节能环保产品及服务。2024年公司实现营业收入27.11亿元,同比+9.87%;实现归属于上市公司股东的净利润1.31亿元,同比+3.37%;实现毛利率23%,同比-1.37pct。

◆ **靶材产能释放驱动光伏放量。**2024年,公司电子新材料业务实现营收6.78亿元,同比+43.38%,毛利率22.12%,同比+2.75%。丰联科光电的高纯钼及钼合金靶材、银合金靶材已广泛应用于G2.5-G11全世代TFT-LCD、AMOLED等半导体显示面板溅射镀膜生产线,是京东方、天马微电子、维信诺、TCL华星、台湾群创以及韩国LGD等多家全球主流面板企业的主要供应商,其中应用于AMOLED领域的新产品银合金靶材出货较去年大幅增长,AMOLED钼宽靶海内外市场占有率持续提升。2024年7月,晶联光电500吨ITO靶材项目(一期)的顺利投产,彻底改变了公司产能不足的困境,为公司高质量发展再添“新引擎”。随着光伏行业迎来发展高峰期,及不同用户端测试认证的增加和自身产能的快速提升,未来光伏靶材出货量也将同步快速增长。

◆ **泡沫材料军民双线拓新增长点。**2024年,公司的高分子复合材料业务实现营收3.3亿元,同比+3.94%,毛利率39.89%,同比+6.11pct。高分子复合材料是新型工业化的重要支持,是国家大力发展的战略性新兴产业重点产品之一,也是加快发展新质生产力,扎实推进高质量发展的重要产业方向。兆恒科技的PMI泡沫产品拥有独立知识产权、多项发明及实用新型专利。2024年,公司依托PMI结构泡沫优良的品质、过硬的技术和丰富的产品型号等优势实现航空市场业绩的稳步增长,保持市场核心竞争地位;在航天、兵器、无人机等领域重点发力,市场份额稳固提升。在民品市场,如运动器材、医疗、汽车行业市场增幅明显,积极建立领域竞争优势,突破自身限制努力开拓高铁、磁悬浮列车、军车等市场领域,形成新的业绩增长点。

◆ **萃取剂投产驱动新能源增量。**2024年,节能环保业务实现营收17.02亿元,同比+1.54%,毛利率20.08%,同比-3.92pct。在全球汽车电动化的背景下,伴随新能源车渗透率提升,我国动力电池产量及装车量提升迅速,萃取分离技术及相关萃取剂产品成为新能源产业金属供应的关键产品;同时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。2024年,三诺新材年产6万吨高性能萃取剂项目顺利投产,该项目



生产流程采用柔性设计理念，立足高标准建设，使其产线、产品，可以根据锂、镍、钴、锰、铜和稀土元素市场需求进行适应性调节，以保障产能利用率和企业效益，进一步打造三诺新材产能和安全环保的核心竞争力。同时，公司也在与中国科学院过程所、有机所积极合作，共同推动相关业务规模和效益的有效提升。

- ◆ **投资建议：**公司作为新材料及节能环保领域的领先企业，在靶材研发、高分子复合材料及工业换热技术等方面具有显著优势。随着国家“双碳”战略的深入推进和高端装备国产化替代进程加速，未来发展空间广阔，我们看好未来公司的成长空间。预测公司 2025-2027 年收入 31.31/35.88/42.07 亿元，归母净利润分别为 2.17/2.97/3.61 亿元，对应 EPS 0.24/0.33/0.40 元/股，PE 31/23/19 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；原材料价格大幅上升；行业竞争加剧。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,467	2,711	3,131	3,588	4,207
YoY(%)	7.2	9.9	15.5	14.6	17.2
归母净利润(百万元)	127	131	217	297	361
YoY(%)	97.1	3.4	65.6	36.9	21.6
毛利率(%)	24.4	23.0	22.9	23.1	23.0
EPS(摊薄/元)	0.14	0.14	0.24	0.33	0.40
ROE(%)	4.3	4.4	6.8	8.7	9.5
P/E(倍)	53.7	51.9	31.4	22.9	18.8
P/B(倍)	2.2	2.2	2.0	1.9	1.7
净利率(%)	5.1	4.8	6.9	8.3	8.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

我们预测 2025-2027 年公司整体营收 31.31/35.88/42.07 亿元，毛利率 22.9%/23.1%/23.0%。电子新材料作为薄膜工业化制备的关键材料，广泛应用于平面显示、集成电路、新能源等领域，市场需求持续扩大。预计 2025-2027 年实现收入 9.36/12.72/17.56 亿元，毛利率 20.00%/20.00%/20.00%；高分子复合材料业务作为国家战略性新兴产业，凭借优异的性能优势，目前正处于高速发展阶段。预计 2025-2027 年实现收入 3.56/3.85/4.23 亿元，毛利率 40.00%/39.00%/40.00%；节能复合产品及服务作为绿色转型的核心产业，经济和社会效益日益凸显，行业景气度持续向好，预计 2025-2027 年实现收入 18.38/19.30/20.27 亿元，毛利率 21.00%/22.00%/22.00%。

表 1：收入成本拆分表

		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
电子新材料	收入 (亿元)	4.73	6.78	9.36	12.72	17.56
	YoY (%)	-0.42%	43.38%	38.00%	36.00%	38.00%
	毛利率 (%)	19.37%	22.12%	20.00%	20.00%	20.00%
高分子复合材料	收入 (亿元)	3.18	3.30	3.56	3.85	4.23
	YoY (%)	10.52%	3.94%	8.00%	8.00%	10.00%
	毛利率 (%)	33.78%	39.89%	40.00%	39.00%	40.00%
节能复合产品及服务	收入 (亿元)	16.76	17.02	18.38	19.30	20.27
	YoY (%)	8.94%	1.54%	8.00%	5.00%	5.00%
	毛利率 (%)	24.00%	20.08%	21.00%	22.00%	22.00%
合计	收入 (亿元)	24.67	27.10	31.31	35.88	42.07
	YoY (%)	26.90%	9.85%	15.51%	14.61%	17.24%
	毛利率 (%)	24.37%	23.00%	22.86%	23.11%	22.98%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司江丰电子（靶材）、康普化学（特种化学品）、光威复材（复合材料）作为可比公司。隆华科技作为新材料及节能环保领域的领先企业，在靶材研发、高分子复合材料及工业换热技术等方面具有显著优势。随着国家“双碳”战略的深入推进和高端装备国产化替代进程加速，公司在电子溅射靶材、军民融合复合材料等领域的领先布局将充分受益，我们看好未来公司的成长空间。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价 / 元	市值 / 亿元	EPS (元)			PE (倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300666.SZ	江丰电子	76.29	202.41	1.97	2.57	3.39	38.8	29.7	22.5
834033.BJ	康普化学	19.85	23.65	0.90	1.08	1.10	22.1	18.3	18.1
300699.SZ	光威复材	30.65	254.81	1.10	1.29	1.49	27.8	23.8	20.6
平均							29.6	23.9	20.4
300263.SZ	隆华科技	7.52	68.02	0.24	0.33	0.40	31.4	22.9	18.8

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2025 年 5 月 12 日）

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3478	3779	4420	4408	5100	<b>营业收入</b>	2467	2711	3131	3588	4207
现金	889	815	831	280	680	营业成本	1866	2087	2415	2759	3240
应收票据及应收账款	1205	1507	1625	1965	2244	营业税金及附加	18	18	22	25	29
预付账款	64	28	93	49	117	营业费用	107	116	134	154	180
存货	815	980	1377	1606	1555	管理费用	124	134	153	144	206
其他流动资产	505	450	494	508	503	研发费用	116	125	147	144	126
<b>非流动资产</b>	2845	3127	3225	3308	3406	财务费用	40	50	13	9	-3
长期投资	186	187	191	186	180	资产减值损失	-22	-17	0	0	0
固定资产	725	1005	1081	1162	1283	公允价值变动收益	-3	0	-6	-8	-4
无形资产	482	458	458	458	437	投资净收益	-21	7	16	10	3
其他非流动资产	1452	1477	1494	1503	1506	<b>营业利润</b>	180	198	256	358	427
<b>资产总计</b>	6323	6906	7644	7716	8506	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	1975	2170	2897	2874	3510	营业外支出	0	7	3	3	3
短期借款	430	500	500	500	500	<b>利润总额</b>	181	193	255	356	425
应付票据及应付账款	891	925	1176	1224	1595	所得税	39	43	8	11	13
其他流动负债	653	744	1221	1150	1415	<b>税后利润</b>	142	150	247	345	412
<b>非流动负债</b>	1065	1352	1115	886	647	少数股东损益	15	19	30	48	51
长期借款	999	1281	1049	815	579	<b>归属母公司净利润</b>	127	131	217	297	361
其他非流动负债	66	72	66	71	69	<b>EBITDA</b>	334	379	408	523	601
<b>负债合计</b>	3040	3522	4013	3760	4158	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	127	144	174	222	273	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	904	904	904	904	904	<b>成长能力</b>					
资本公积	748	749	749	749	749	营业收入(%)	7.2	9.9	15.5	14.6	17.2
留存收益	1472	1577	1778	2052	2402	营业利润(%)	69.5	10.1	29.2	39.5	19.4
归属母公司股东权益	3157	3240	3457	3733	4075	归属于母公司净利润(%)	97.1	3.4	65.6	36.9	21.6
<b>负债和股东权益</b>	6323	6906	7644	7716	8506	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	24.4	23.0	22.9	23.1	23.0
						净利率(%)	5.1	4.8	6.9	8.3	8.6
						ROE(%)	4.3	4.4	6.8	8.7	9.5
						ROIC(%)	4.2	4.3	5.5	7.2	8.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	48.1	51.0	52.5	48.7	48.9
						流动比率	1.8	1.7	1.5	1.5	1.5
						速动比率	1.1	1.1	0.9	0.8	0.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
						应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
						<b>估值比率</b>					
						P/E	53.7	51.9	31.4	22.9	18.8
						P/B	2.2	2.2	2.0	1.9	1.7
						EV/EBITDA	22.6	21.1	19.6	16.0	13.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

贺朝晖、周涛声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)