

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	33.66
总股本/流通股本(亿股)	2.83 / 0.82
总市值/流通市值(亿元)	95 / 28
52周内最高/最低价	33.66 / 11.65
资产负债率(%)	4.0%
市盈率	116.07
第一大股东	隆扬国际股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

隆扬电子(301389)

引领布局 hvlp5 高频铜箔

● 投资要点

积极布局 hvlp5 高频铜箔，受益于 AI 服务器高速发展。受益于全球 AI 大模型持续快速发展，高速运算场景下对 CCL 的要求越来越高，高速 CCL 市场规模快速增长，催涨对高端铜箔的要求。公司布局的 hvlp 5 高频铜箔具有高频高速低损耗的特征，以极低粗糙镜面特种铜箔，提供 AI 服务器所需的高低损耗的高频高速铜箔，产品适用于 AI 服务器、卫星通讯、车用雷达、军规高频铜箔等高阶市场。hvlp5 等级铜箔公司目前正在和客户进行产品验证和测试阶段，其他厂商主要为日本企业。公司没有参与 hvlp3 等级以下铜箔的产品竞争，公司的工艺路线主要为真空磁控溅射+精细电镀+化学及物理的后端处理，在制作 hvlp3 等级以下的铜箔时不具备成本优势，但是在做超薄、超平坦铜箔时，公司的工艺路线有一定优势，所以公司选择从 hvlp5 等级铜箔产品开始参与市场开发。

3C 消费电子逐步复苏，“电磁屏蔽+复合铜箔”双轮驱动逐步深化。公司主要从事各类电磁屏蔽材料和部分绝缘材料的研发、生产和销售。2024 年报告期内，公司主要产品为电磁屏蔽材料、绝缘材料及散热材料，并积极布局铜箔材料。公司主营业务所属的 3C 消费电子市场 2024 年呈逐步复苏的态势，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。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；公司致力于抓住不同国家地区的行业需求与发展机遇，积极推进公司业务在各地的发展；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）、覆铜板行业等等。未来公司将继续紧密跟随 3C 消费电子产业及新能源产业的发展趋势，以持续服务消费电子市场为根基，以拓展服务新能源汽车市场为动力目标，重点加速铜箔材料的研发及建设，在产品端形成“电磁屏蔽+复合铜箔”双轮驱动的模式。

收购威斯双联 51%股权，强化协同效应。为持续深化公司在材料自研领域的布局，加速实现部分产品重要原材料的自给自足，加深技术储备，拓宽现有产品类别，公司以人民币 11,995.20 万元收购常州威斯双联科技有限公司原股东宁波信广持有的 51.00% 的股权。公司收购威斯双联 51% 股权，主要是威斯双联与公司隶属同一行业，具有显著的协同效应。公司通过本次收购，可优化供应链管理，未来降低公司生产成本。依托威斯双联在高分子材料及吸波材料研发领域具备深厚的技术积累和创新能力，可实现双方技术上优势互补、客户资源

共享，同时保持业务端的独立运营体系，以并行发展模式释放协同价值，推动业绩提升。

拟收购德佑新材，形成覆盖电子元器件“屏蔽-固定-导热-绝缘”全环节的一体化解决方案能力，加速复合铜箔等新材料的市场导入。公司拟以支付现金方式购买德佑新材 100% 股权，具体分两步实施：第一步收购为公司以支付现金方式收购德佑新材 70% 股权，针对第一步收购，交易双方在评估结果基础上，协商确定德佑新材 70% 股权作价 77,000 万元；第二步收购为第一期业绩承诺（第一期业绩承诺为交易对方承诺德佑新材于 2025 年度、2026 年度、2027 年度三个会计年度累计实现的净利润不低于 3.15 亿元。）期满后，公司以支付现金的方式收购德佑新材剩余 30% 股权。公司收购德佑新材 70% 股权，是基于公司的未来经营发展布局需要；收购后可以增厚公司业绩，整合德佑新材在高分子功能涂层材料、精密涂布工艺上的技术优势，补足公司在减震、保护、固定等方面的自研材料体系，进一步丰富公司的产品类别，拓宽现有客户结构，并拓展公司新材料在 3C 消费电子、汽车电子等领域的发展布局。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 3.75/4.88/6.35 亿元，实现归母净利润分别为 1.09/1.48/2.02 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 87 倍、64 倍、47 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

汇率波动的风险，宏观经济波动及市场竞争加剧的风险，净利率持续下降的风险，募集资金投资项目实施的风险，全球产业转移风险，原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	288	375	488	635
增长率(%)	8.51	30.23	30.13	30.12
EBITDA（百万元）	77.49	139.72	202.62	278.11
归属母公司净利润（百万元）	82.23	109.46	148.47	202.17
增长率(%)	-15.02	33.12	35.63	36.17
EPS(元/股)	0.29	0.39	0.52	0.71
市盈率（P/E）	116.05	87.18	64.27	47.20
市净率（P/B）	4.30	4.27	4.23	4.18
EV/EBITDA	42.20	58.69	40.86	30.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	288	375	488	635	营业收入	8.5%	30.2%	30.1%	30.1%
营业成本	150	194	248	317	营业利润	-14.1%	32.8%	35.7%	36.2%
税金及附加	3	4	6	7	归属于母公司净利润	-15.0%	33.1%	35.6%	36.2%
销售费用	19	19	22	25	获利能力				
管理费用	27	27	30	34	毛利率	48.0%	48.2%	49.2%	50.0%
研发费用	25	29	35	43	净利率	28.6%	29.2%	30.4%	31.8%
财务费用	-35	-29	-27	-25	ROE	3.7%	4.9%	6.6%	8.8%
资产减值损失	-8	-10	-10	-10	ROIC	2.2%	3.7%	5.5%	7.8%
营业利润	97	129	175	238	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	4.0%	4.9%	5.9%	6.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	24.97	18.54	14.60	11.90
利润总额	97	129	175	238	营运能力				
所得税	15	19	26	36	应收账款周转率	3.48	3.80	3.83	3.84
净利润	82	109	148	202	存货周转率	3.51	4.36	5.09	5.63
归母净利润	82	109	148	202	总资产周转率	0.12	0.16	0.21	0.26
每股收益(元)	0.29	0.39	0.52	0.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.29	0.39	0.52	0.71
货币资金	1489	1370	1291	1219	每股净资产	7.82	7.88	7.96	8.06
交易性金融资产	415	437	437	437	估值比率				
应收票据及应收账款	86	111	144	187	PE	116.05	87.18	64.27	47.20
预付款项	1	1	2	2	PB	4.30	4.27	4.23	4.18
存货	43	46	51	61	现金流量表				
流动资产合计	2041	1970	1932	1915	净利润	82	109	148	202
固定资产	157	269	362	438	折旧和摊销	20	40	55	65
在建工程	55	39	29	24	营运资本变动	-14	-23	-26	-37
无形资产	21	25	28	32	其他	-30	7	6	4
非流动资产合计	269	380	465	540	经营活动现金流净额	58	134	183	235
资产总计	2310	2350	2397	2454	资本开支	-51	-140	-140	-140
短期借款	10	20	20	20	其他	-552	-29	6	8
应付票据及应付账款	52	61	82	102	投资活动现金流净额	-604	-168	-134	-132
其他流动负债	20	25	30	38	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	82	106	132	161	债务融资	7	7	0	0
其他	10	8	8	8	其他	-107	-94	-128	-174
非流动负债合计	10	8	8	8	筹资活动现金流净额	-100	-87	-128	-174
负债合计	92	115	141	169	现金及现金等价物净增加额	-642	-120	-79	-71
股本	284	284	284	284					
资本公积金	1561	1561	1561	1561					
未分配利润	315	315	314	313					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	59	75	98	128					
所有者权益合计	2218	2235	2256	2285					
负债和所有者权益总计	2310	2350	2397	2454					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048