



股票投资评级

买入 | 维持

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) 55.15
总股本/流通股本(亿股) 2.83 / 0.85
总市值/流通市值(亿元) 156 / 47
52周内最高/最低价 76.30 / 15.15
资产负债率(%) 4.0%
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)

hvlp5 铜箔验证持续推进

● 投资要点

收购威斯双联与德佑新材，释放协同价值。公司主营业务目前仍以电磁屏蔽材料及绝缘材料为主，深耕消费电子，经营情况稳健。公司在前三季度完成两家子公司收购，威斯双联与德佑新材分别于今年8月、9月纳入公司合并报表，上述两家收购企业，将增厚公司未来业绩。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；收购德佑新材，有助于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。

HVLP5 高频高速铜箔验证持续推进。公司通过自有核心技术研发的HVLP5 高频高速铜箔，具有极低的表面粗糙度且具备高剥离力的特点，未来可主要应用于AI服务器等需要高频高速低损耗的应用场景。公司已向中国（大陆及台湾地区）和日本的多家头部覆铜板厂商（CCL 厂）送样，HVLP5 铜箔正在配合下游客户验证推进中。目前，公司第一个细胞工厂已完成建设，设备陆续装机中。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 4.30/5.78/6.91 亿元，归母净利润分别为 1.10/1.60/2.03 亿元，维持“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，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，新产品和新市场拓展风险，并购整合及商誉减值风险。

■ 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	430	578	691
增长率(%)	8.51	49.43	34.36	19.47
EBITDA（百万元）	77.49	160.11	243.17	303.31
归属母公司净利润（百万元）	82.23	110.37	159.96	203.28
增长率(%)	-15.02	34.22	44.93	27.08
EPS(元/股)	0.29	0.39	0.56	0.72
市净率（P/B）	7.05	6.95	6.80	6.62
EV/EBITDA	42.20	95.33	63.02	50.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

.1 相对估值

我们参考 A 股电磁屏蔽材料、绝缘材料、散热材料、PCB 材料公司进行相对估值分析，参考公司 2025 年 iFind 一致预期 PB 均值为 13.36x。隆扬电子主营业务目前仍以电磁屏蔽材料及绝缘材料为主，深耕消费电子，经营情况稳健。公司在前三季度完成两家子公司收购，威斯双联与德佑新材分别于今年 8 月、9 月纳入公司合并报表，上述两家收购企业，将增厚公司未来业绩。另外，公司通过自有核心技术研发的 HVLP5 高频高速铜箔，具有极低的表面粗糙度且具备高剥离力的特点，未来可主要应用于 AI 服务器等需要高频高速低损耗的应用场景。公司已向中国（大陆及台湾地区）和日本的多头部覆铜板厂商（CCL 厂）送样，HVLP5 铜箔正在配合下游客户验证推进中。目前，公司第一个细胞工厂已完成建设，设备陆续装机中。后续 HVLP5 铜箔有望深度受益于 AI 服务器等发展。维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，隆扬电子每股净资产预测值采用中邮证券研究所预测值）

2025/12/23										
证券简称	证券代码	收盘价 (元)	每股净资产 (元)				PB			
			最新公告	2025E	2026E	2027E	最新公告	2025E	2026E	2027E
苏州天脉	301626.SZ	195.38	14.22	14.32	16.78	20.41	13.74	13.64	11.65	9.57
思泉新材	301489.SZ	203.00	13.42	14.04	15.69	18.25	15.13	14.46	12.94	11.13
中石科技	300684.SZ	50.55	6.99	7.00	7.60	8.41	7.23	7.22	6.66	6.01
飞荣达	300602.SZ	31.59	6.82	7.14	8.14	9.59	4.63	4.43	3.88	3.29
菲利华	300395.SZ	103.20	8.82	8.73	9.97	11.59	11.70	11.83	10.35	8.91
宏和科技	603256.SH	37.27	1.80	1.87	2.42	2.84	20.65	19.89	15.43	13.10
鼎泰高科	301377.SZ	141.37	6.08	6.42	7.11	8.10	23.25	22.02	19.88	17.45
隆扬电子	301389.SZ	55.15	7.73	7.93	8.11	8.33	7.13	13.36	11.54	9.92
隆扬电子	301389.SZ	55.15	7.73	7.93	8.11	8.33	7.13	6.95	6.80	6.62

资料来源：iFind，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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	288	430	578	691	营业收入	8.5%	49.4%	34.4%	19.5%
营业成本	150	208	279	331	营业利润	-14.1%	34.8%	44.0%	25.6%
税金及附加	3	6	7	8	归属于母公司净利润	-15.0%	34.2%	44.9%	27.1%
销售费用	19	25	29	32	获利能力				
管理费用	27	38	44	49	毛利率	48.0%	51.7%	51.8%	52.0%
研发费用	25	36	43	49	净利率	28.6%	25.7%	27.7%	29.4%
财务费用	-35	-9	1	2	ROE	3.7%	4.9%	7.0%	8.6%
资产减值损失	-8	-10	-8	-8	ROIC	2.2%	3.7%	5.6%	7.0%
营业利润	97	131	188	236	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	4.0%	21.5%	23.3%	23.4%
营业外支出	0	1	0	0	流动比率	24.97	6.96	5.43	5.15
利润总额	97	130	188	236	营运能力				
所得税	15	20	28	33	应收账款周转率	3.48	4.03	3.89	3.71
净利润	82	110	160	203	存货周转率	3.51	4.47	4.98	5.03
归母净利润	82	110	160	203	总资产周转率	0.12	0.17	0.20	0.23
每股收益(元)	0.29	0.39	0.56	0.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.29	0.39	0.56	0.72
货币资金	1489	874	863	831	每股净资产	7.82	7.93	8.11	8.33
交易性金融资产	415	785	785	785	估值比率				
应收票据及应收账款	86	127	170	203	PE	190.13	141.66	97.74	76.91
预付款项	1	1	2	3	PB	7.05	6.95	6.80	6.62
存货	43	50	62	69	现金流量表				
流动资产合计	2041	1858	1906	1914	净利润	82	110	160	203
固定资产	157	258	356	435	折旧和摊销	20	39	54	65
在建工程	55	51	36	28	营运资本变动	-14	-53	-34	-28
无形资产	21	25	28	32	其他	-30	23	10	8
非流动资产合计	269	1006	1092	1167	经营活动现金流净额	58	120	190	247
资产总计	2310	2865	2998	3082	资本开支	-51	-750	-140	-140
短期借款	10	155	205	205	其他	-552	-379	16	19
应付票据及应付账款	52	66	92	107	投资活动现金流净额	-604	-1130	-124	-121
其他流动负债	20	46	54	60	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	82	267	351	372	债务融资	7	482	50	0
其他	10	349	349	349	其他	-107	-86	-127	-158
非流动负债合计	10	349	349	349	筹资活动现金流净额	-100	397	-77	-158
负债合计	92	616	700	721	现金及现金等价物净增加额	-642	-616	-11	-31
股本	284	284	284	284					
资本公积金	1561	1561	1561	1561					
未分配利润	315	330	355	388					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	59	75	99	129					
所有者权益合计	2218	2249	2298	2361					
负债和所有者权益总计	2310	2865	2998	3082					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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