



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)	62.49
总股本/流通股本(亿股)	2.83 / 2.83
总市值/流通市值(亿元)	177 / 177
52周内最高/最低价	76.30 / 20.02
资产负债率(%)	25.0%
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  
研究助理: 陈天瑜  
SAC 登记编号: S1340125090015  
Email: chentianyu@cnpsec.com

隆扬电子(301389)

隆研芯材，扬箔争先

● 投资要点

**营收跨越式增长。**2025 年公司实现营业收入 5.04 亿元，同比大幅增长 75.12%；归母净利润 1.04 亿元，同比增长 26.20%；扣非归母净利润 0.92 亿元，同比增长 18.23%。2026Q1 实现营业收入 1.67 亿元，同比增长 127.30%，归母净利润为 0.27 亿元，同比下降 12.24%；扣非归母净利润为 0.21 亿元，同比下降 23.03%，受收购整合成本及费用并表影响有所削弱。公司主营业务增长动能强劲，盈利结构持续优化，经营基本面稳健向好，为后续长期发展奠定了坚实基础。

**外延并购顺利落地，协同效应逐步显现。**公司坚定推行“提升材料壁垒、协同主业发展”的外延式发展战略，聚焦技术自研、产品创新与渠道开拓三大核心维度，系统构建与主营业务深度融合的外延拓展体系。2025 年公司合计支付现金 8.9 亿元，先后于 8 月、9 月完成对威斯双联 51% 股权及重大资产重组标的德佑新材 70% 股权的收购，两家公司均已纳入合并报表范围。本次收购实现了双方优势互补与资源深度协同：一方面优化公司供应链整合管理能力，助力生产成本逐步下降；另一方面显著增强公司自主研发体系实力，威斯双联与德佑新材成熟的研发团队及深厚的技术积累，将大幅提升公司关键材料领域的自主创新与新品开发效率，强化核心竞争力并加速关键原材料国产替代进程；同时有效拓展客户资源，通过客户端差异化互补实现产品互通与客户共享，进一步扩大公司客户群体与市场覆盖范围。2025 年，德佑新材纳入合并范围的营业收入达 1.50 亿元，归母净利润 2510.71 万元，为公司 2025 年整体业绩增长提供了重要支撑。

**技术迭代持续推进，铜箔布局蓄势待发。**公司坚持技术驱动发展，在升级现有屏蔽、缓冲材料满足高端消费电子需求的同时，前瞻布局电子铜箔关键赛道并取得阶段性积极进展。目前公司已形成覆盖高频高速信号传输、IC 载板、消费电子等多领域的电子铜箔产品体系：HVLP5 铜箔凭借低表面粗糙度特性，可有效降低高频信号传输损耗、提升阻抗控制精度，主要面向覆铜板（CCL）与印制电路板（PCB）市场；PI 载体可剥铜具备极薄厚度与稳定剥离力的优势，未来将重点应用于 IC 载板领域；其他铜箔类材料则凭借良好的屏蔽与散热性能，主要服务于消费电子市场。目前 HVLP5 铜箔已与下游客户开展技术适配与可靠性验证并斩获少量样品订单。公司正加速推进产品验证与量产筹备，全力突破海外寡头垄断，推动高端电子铜箔国产替代进程，为公司打开长期成长空间。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 7.5/10.2/12.8 亿元，实现归母净利润分别为 1.6/2.3/3.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业波动和竞争加剧风险；收购整合和商誉减值风险；汇率波动风险；原材料价格波动风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	504	751	1018	1280
增长率(%)	75.12	48.93	35.57	25.69
EBITDA（百万元）	163.20	358.67	484.77	605.39
归属母公司净利润（百万元）	103.78	160.14	226.61	297.73
增长率(%)	26.20	54.31	41.51	31.39
EPS(元/股)	0.37	0.56	0.80	1.05
市净率(P/B)	7.97	7.55	7.07	6.42
EV/EBITDA	95.19	50.25	37.25	29.50

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	504	751	1018	1280	营业收入	75.1%	48.9%	35.6%	25.7%
营业成本	249	364	481	597	营业利润	46.3%	49.3%	41.5%	31.4%
税金及附加	7	9	12	14	归属于母公司净利润	26.2%	54.3%	41.5%	31.4%
销售费用	32	47	64	79	<b>获利能力</b>				
管理费用	55	83	102	122	毛利率	50.6%	51.5%	52.7%	53.3%
研发费用	34	51	71	87	净利率	20.6%	21.3%	22.3%	23.3%
财务费用	-8	8	14	18	ROE	4.7%	6.8%	9.0%	10.8%
资产减值损失	-9	-8	-5	-4	ROIC	3.5%	5.8%	7.4%	8.7%
<b>营业利润</b>	<b>142</b>	<b>212</b>	<b>299</b>	<b>393</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	25.0%	31.0%	34.5%	35.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.29	2.44	2.31	2.42
<b>利润总额</b>	<b>141</b>	<b>212</b>	<b>300</b>	<b>394</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	27	32	45	59	应收账款周转率	2.78	2.17	2.14	2.28
<b>净利润</b>	<b>115</b>	<b>180</b>	<b>255</b>	<b>335</b>	存货周转率	3.45	3.04	3.15	3.26
归母净利润	104	160	227	298	总资产周转率	0.18	0.22	0.26	0.29
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.37</b>	<b>0.56</b>	<b>0.80</b>	<b>1.05</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.37	0.56	0.80	1.05
货币资金	401	375	543	876	每股净资产	7.84	8.28	8.84	9.73
交易性金融资产	857	877	877	877	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	287	434	556	611	PE	170.71	110.63	78.18	59.50
预付款项	2	3	4	5	PB	7.97	7.55	7.07	6.42
存货	101	139	168	199	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1684</b>	<b>1874</b>	<b>2200</b>	<b>2625</b>	净利润	115	180	255	335
固定资产	617	929	1105	1195	折旧和摊销	41	139	171	194
在建工程	29	14	6	4	营运资本变动	16	-83	-78	-23
无形资产	162	148	133	118	其他	-9	0	3	10
<b>非流动资产合计</b>	<b>1480</b>	<b>1776</b>	<b>1927</b>	<b>1999</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>162</b>	<b>236</b>	<b>350</b>	<b>515</b>
<b>资产总计</b>	<b>3164</b>	<b>3650</b>	<b>4127</b>	<b>4624</b>	资本开支	50	-420	-321	-265
短期借款	114	194	294	354	其他	-591	-10	23	25
应付票据及应付账款	98	147	182	217	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-542</b>	<b>-430</b>	<b>-298</b>	<b>-240</b>
其他流动负债	300	426	477	514	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>512</b>	<b>767</b>	<b>953</b>	<b>1085</b>	债务融资	86	219	205	135
其他	278	364	469	544	其他	-148	-45	-89	-76
<b>非流动负债合计</b>	<b>278</b>	<b>364</b>	<b>469</b>	<b>544</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-62</b>	<b>174</b>	<b>116</b>	<b>59</b>
<b>负债合计</b>	<b>790</b>	<b>1131</b>	<b>1422</b>	<b>1629</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-445</b>	<b>-26</b>	<b>168</b>	<b>334</b>
股本	284	284	284	284					
资本公积金	1600	1600	1600	1600					
未分配利润	262	368	493	701					
少数股东权益	151	171	199	235					
其他	78	96	130	174					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2374</b>	<b>2518</b>	<b>2705</b>	<b>2995</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3164</b>	<b>3650</b>	<b>4127</b>	<b>4624</b>					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 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