

2023年05月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业显著改善，复合铜箔打造第二成长极

—隆扬电子（301389.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-05-11

当前股价（元）	18.24
总市值（亿元）	52
总股本（百万股）	284
流通股本（百万股）	71
52周价格范围（元）	16.93-24.38
日均成交额（百万元）	107.66

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

隆扬电子近期发布公告：

- 1) 4月12日发布股权激励计划，拟向激励对象授予权益总计508万股的限制性股票，约占公司股本总额的1.79%；
- 2) 4月26日发布2023年一季度报，实现营收0.48亿元/yoy-52.4%，实现归母净利润0.19亿元/yoy-55.4%；
- 3) 5月4日发布《向不特定对象发行可转换公司债券预案》，拟募资11.07亿元，其中10.8亿元用于投资建设复合铜箔项目。

投资要点

一、一季度业绩短期承压，二季度有望显著改善

公司2023Q1实现营收0.48亿元/yoy-52.4%/qoq-36.8%，实现归母净利润0.19亿元/yoy-55.4%/qoq-45.7%，业绩同环比均出现一定下滑，主要受下游消费电子行业需求影响。公司一季度经营活动现金流量净额近0.3亿元，高于归母净利润，体现公司较强的现金流量把控能力，盈利质量高。

公司主营业务为电磁屏蔽材料，产品包括导电布、导电布胶带、屏蔽绝缘复合胶带、吸波材料、导电布泡棉、全方位导电海绵、SMT导电泡棉等，主要用于消费电子领域，包括笔记本电脑、平板电脑、智能手机、可穿戴设备等。公司客户质量优异，已与富士康、广达、仁宝、和硕、英业达、立讯精密、东山精密、长盈精密等知名代工厂建立合作，产品广泛应用于苹果、惠普、华硕、戴尔等国际知名消费电子品牌。2022年以来，受疫情等外部因素扰动，消费电子行业需求萎靡，负面影响持续至2023年一季度。展望未来，下游行业最坏情况已过，二季度将环比显著改善，公司主业边际向好。此外，公司积极拓展新能源车市场，已量产并向吴中伟创力等客户出货，用于新能源车自控系统。

二、技术同源，布局复合铜箔打造第二成长极

公司5月4日发布可转债预案，拟募资10.8亿元，投资总额19.2亿元，建设年产2.38亿平方米复合铜箔产能。本项目共包括7座标准化“细胞工厂”，首座“细胞工厂”计划于2023年完成建设，2024年起投产，全部产线将于2027年完成建设。相较于传统铜箔，复合铜箔具有高安全性、高电池能量密度、低成本等优点，产业资本正大力推进。广汽埃安弹匣电池2.0将采用复合集流体，天能电池新一代锰铁锂电

池 TP-MAX 亦将采用复合集流体，产业 0→1 趋势明确。

公司子公司淮安富扬自 2008 年起运用卷绕式真空磁控溅射及复合镀膜技术研发、生产电磁屏蔽材料，公司新设材料子公司聚赫新材在卷绕式真空磁控溅射及复合镀膜技术上有深厚的技术积累，以上 2 家公司对 PET、PP、PI 等高分子材料的处理具有深刻理解，在真空磁控溅射、电镀等前端材料制备工序上已形成多项核心技术，与复合铜箔以 PET/PP 为基膜的两步法工艺高度同源。经过十余年技术沉淀，公司在材料理解、制备工艺、生产经验上具显著先发优势，有望把握行业 0→1 发展机会，占据较高市场份额，打造第二成长曲线。

■ 发布股权激励计划，优化治理结构

公司 4 月 12 日发布股权激励计划草案，拟授予权益总计 508 万股限制性股票，约占公司股本总额 1.79%。集团层面 2024-2027 年归母净利润考核目标分别为 2.8 亿元/3.7 亿元/5.1 亿元/6.6 亿元。公司重视人才，通过股权激励计划优化治理，经营质量持续向好。

综合而言，公司主营业务最坏情况已过，二季度将显著改善，并开拓新能源车市场，相关产品或将快速放量。公司技术与复合铜箔两步法工艺高度同源，具显著先发优势，有望在复合铜箔发展初期占据较高份额，打造第二成长曲线。

■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑本次可转债发行对业绩及股本的影响，预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 1.9/2.8/3.7 亿元，eps 为 0.68/0.99/1.29 元，对应 PE 分别为 27/18/14 倍。基于公司传统业务显著改善，复合铜箔打造第二成长曲线，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；复合铜箔产业化进程不及预期；融资情况不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	376	433	626	824
增长率（%）	-12.1%	15.0%	44.6%	31.6%
归母净利润（百万元）	169	192	282	366
增长率（%）	-14.6%	13.8%	46.6%	30.0%
摊薄每股收益（元）	0.60	0.68	0.99	1.29
ROE（%）	7.3%	7.6%	10.1%	11.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	376	433	626	824
现金及现金等价物	1,959	2,012	2,024	2,123	营业成本	167	203	287	378
应收款	106	123	189	260	营业税金及附加	3	4	6	7
存货	47	58	82	108	销售费用	12	13	18	21
其他流动资产	183	123	124	125	管理费用	11	13	18	21
流动资产合计	2,295	2,316	2,419	2,616	财务费用	-33	-55	-56	-59
非流动资产:					研发费用	22	25	29	33
金融类资产	181	121	121	121	费用合计	12	-4	8	16
固定资产	72	73	189	345	资产减值损失	2	0	2	2
在建工程	8	203	281	312	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	9	9	8	8	投资收益	6	0	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	198	225	330	429
其他非流动资产	19	19	19	19	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	108	303	498	685	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,403	2,619	2,917	3,300	利润总额	198	225	330	429
流动负债:					所得税费用	29	33	48	63
短期借款	5	20	20	20	净利润	169	192	282	366
应付账款、票据	31	40	56	74	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	33	33	33	33	归母净利润	169	192	282	366
流动负债合计	69	93	109	127					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	6	6	6	6	营业收入增长率	-12.1%	15.0%	44.6%	31.6%
非流动负债合计	6	6	6	6	归母净利润增长率	-14.6%	13.8%	46.6%	30.0%
负债合计	75	99	115	133	盈利能力				
所有者权益					毛利率	55.6%	53.0%	54.2%	54.1%
股本	284	284	284	284	四项费用/营收	3.1%	-1.0%	1.3%	2.0%
股东权益	2,328	2,520	2,801	3,167	净利率	44.9%	44.4%	45.0%	44.5%
负债和所有者权益	2,403	2,619	2,917	3,300	ROE	7.3%	7.6%	10.1%	11.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	3.1%	3.8%	4.0%	4.0%
净利润	169	192	282	366	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
折旧摊销	8	5	5	13	应收账款周转率	3.6	3.5	3.3	3.2
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
营运资金变动	7	-20	-74	-80	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	185	178	213	299	EPS	0.60	0.68	0.99	1.29
投资活动现金净流量	-559	-135	-195	-187	P/E	30.6	26.9	18.4	14.1
筹资活动现金净流量	426	15	0	-1	P/S	13.7	11.9	8.3	6.3
现金流量净额	52	57	18	111	P/B	2.2	2.1	1.8	1.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。