

## 隆扬电子(688375.SH)：技术同源助力顺利切入复合铜箔领域，双轮驱动模式有望开启

### 公司点评报告

#### 事件点评

近期公司发布公告，董事会决议通过拟投资19.2亿元用于复合铜箔项目的建设，其中8亿元拟使用超募资金投入，11.2亿元通过发行可转债的形式募集，实施主体为子公司富扬电子。公司拟在2027年之前建成7座标准化“细胞工厂”，合计形成35条复合铜箔产线。完全达产后可实现年产2.38亿平方米的产能。

技术同源使公司具备顺利切入复合铜箔领域的的能力。公司深耕电磁屏蔽及绝缘领域20余年，核心技术是卷对卷的磁控溅射技术和水电镀技术，与复合铜箔制备的主流PET、PP基膜及两步法工艺具有高度技术同源性。公司的EMI电子部件等核心产品在技术上对铜模附着力、孔隙瑕疵及生产热管理等方面，相较于锂电复合铜箔有更为严苛的要求，因此公司有望顺利实现技术迁移。公司于2019年开始对核心工艺在复合铜箔端的应用进行研发，2021年设立试验线，并于2022年实现了技术和经验在复合铜箔领域的有效迁移，本次项目将推动前期技术储备加速转化为产能。

把握复合铜箔行业快速扩张机遇，打造“EMI材料+复合铜箔”双轮驱动模式。锂电复合铜箔凭借其优越性能，可有效提升电池能量密度、安全性以及实现降本，成为电池领域未来重要发展方向。公司有望把握住锂电池出货量快速增长叠加复合铜箔渗透率提升的市场机遇，打造新的成长曲线。公司拟打造的标准化“细胞工厂”可以快速复制产能，有望于2023年建成首座工厂（2024年达产），并于27年完成全部7座工厂的建设。我们测算产能全部达产后，有望为公司带来约15亿/年的增量收入。

公司发布2023年限制性股票激励计划。本次激励计划共授予116人合计占总股本1.79%的权益。业绩考核年度为2024-2027年，对公司层面的总归母净利润目标分别不低于2.8/3.7/5.1/6.6亿元（25-27年对应YOY 32%/38%/29%），股份支付的总费用约5000万元将于23-28年期间进行摊销。

#### 投资建议

公司深耕电磁屏蔽材料及绝缘材料，主要用于笔记本和平板电脑领域，目前已广泛用于苹果、惠普、华硕、戴尔等品牌。同时公司向新能源车领域发力，目前已实现量产出货。公司在传统业务上具有垂直整合能力和快速响应客户需求的能力，有望受益于下游应用领域的扩展；同时复合铜箔领域借助于技术同源和丰富的管理经验，产能有望快速落地并实现收入释放。我们预计2023-2024年归母净利为1.86/2.78亿元，给予“推荐”评级。

#### 风险提示

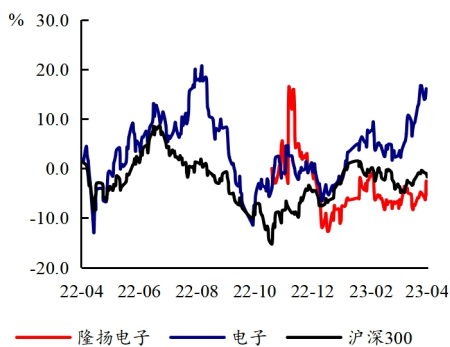
行业竞争加剧，产能建设不及预期。

评级 推荐

#### 报告作者

作者姓名 彭琦  
资格证书 S1710522060001  
电子邮箱 pengq887@easec.com.cn  
联系人 沈晓涵  
电子邮箱 shenxh@easec.com.cn

#### 股价走势



#### 基础数据

总股本(百万股)	283.50
流通A股/B股(百万股)	283.50/0.00
资产负债率(%)	3.12
每股净资产(元)	8.21
市净率(倍)	2.42
净资产收益率(加权)	16.59
12个月内最高/最低价	24.38/18.28

#### 相关研究

《【电子】隆扬电子(301389.SZ)：深耕电磁屏蔽材料的苹果产业链公司\_20221111》2022.11.11

## 盈利预测

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	376.45	428.04	646.66	898.20
增长率 (%)	-12.11	13.71	51.07	38.90
归母净利润	168.86	186.34	278.46	370.65
增长率 (%)	-14.58	10.35	49.43	33.11
EPS (元/股)	0.75	0.66	0.98	1.31
市盈率 (P/E)	24.40	30.18	20.19	15.17
市净率 (P/B)	2.23	2.24	2.01	1.78

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所, 基于 2023 年 4 月 13 日收盘价

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>376.45</b>	<b>428.04</b>	<b>646.66</b>	<b>898.20</b>
%同比增速	-12.11%	13.71%	51.07%	38.90%
营业成本	167.04	190.40	299.42	445.03
毛利	209.41	237.64	347.24	453.17
%营业收入	55.63%	55.52%	53.70%	50.45%
税金及附加	3.41	4.28	6.47	8.98
%营业收入	0.91%	1.00%	1.00%	1.00%
销售费用	11.77	10.70	14.87	17.96
%营业收入	3.13%	2.50%	2.30%	2.00%
管理费用	11.11	12.84	16.17	17.96
%营业收入	2.95%	3.00%	2.50%	2.00%
研发费用	21.59	21.40	27.81	31.44
%营业收入	5.73%	5.00%	4.30%	3.50%
财务费用	-32.72	-29.19	-31.07	-33.82
%营业收入	-8.69%	-6.82%	-4.80%	-3.77%
资产减值损失	-5.95	-5.00	-2.50	-2.50
信用减值损失	2.30	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.39	2.78	4.20	5.84
投资收益	5.81	1.28	1.94	2.69
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.33	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.04	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>198.18</b>	<b>216.68</b>	<b>316.63</b>	<b>416.68</b>
%营业收入	52.65%	50.62%	48.96%	46.39%
营业外收支	-0.39	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>197.79</b>	<b>216.68</b>	<b>316.63</b>	<b>416.68</b>
%营业收入	52.54%	50.62%	48.96%	46.39%
所得税费用	28.93	30.33	38.00	45.83
净利润	168.86	186.34	278.64	370.85
%营业收入	44.86%	43.53%	43.09%	41.29%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>168.86</b>	<b>186.34</b>	<b>278.64</b>	<b>370.85</b>
%同比增速	-14.58%	10.35%	49.53%	33.09%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	0.75	0.66	0.98	1.31

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.75	0.66	0.98	1.31
BVPS	8.21	8.87	9.85	11.16
PE	24.40	30.18	20.19	15.17
PEG	—	2.92	0.41	0.46
PB	2.23	2.24	2.01	1.78
EV/EBITDA	19.40	17.95	11.48	7.87
ROE	7%	7%	10%	12%
ROIC	6%	7%	9%	11%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1959	2084	2268	2569
交易性金融资产	181	181	181	181
应收账款及应收票据	105	181	252	350
存货	47	54	105	137
预付账款	1	2	3	4
其他流动资产	1	5	4	7
流动资产合计	2295	2507	2812	3249
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	72	79	85	80
无形资产	9	9	9	9
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2	2	2	2
其他非流动资产	25	26	26	23
资产总计	<b>2403</b>	<b>2623</b>	<b>2934</b>	<b>3363</b>
短期借款	5	5	5	5
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>31</b>	<b>62</b>	<b>84</b>	<b>133</b>
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	7	8	13	19
应交税费	21	21	26	27
其他流动负债	5	6	7	9
流动负债合计	69	102	135	193
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	<b>75</b>	<b>109</b>	<b>141</b>	<b>199</b>
归属于母公司的所有者权益	2328	2515	2793	3164
<b>少数股东权益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股东权益	<b>2328</b>	<b>2515</b>	<b>2793</b>	<b>3164</b>
负债及股东权益	<b>2403</b>	<b>2623</b>	<b>2934</b>	<b>3363</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>185</b>	<b>139</b>	<b>195</b>	<b>298</b>
投资	-549	0	0	0
资本性支出	-29	-15	-13	0
其他	19	1	2	3
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-559</b>	<b>-14</b>	<b>-11</b>	<b>3</b>
债权融资	-43	0	0	0
股权融资	1472	0	0	0
银行贷款增加(减少)	27	0	0	0
筹资成本	0	0	0	0
其他	-1	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1454</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1094</b>	<b>125</b>	<b>184</b>	<b>301</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**彭琦**，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>