

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)	16.08
总股本/流通股本(亿股)	10.35 / 9.76
总市值/流通市值(亿元)	166 / 157
52周内最高/最低价	16.08 / 7.09
资产负债率(%)	42.7%
市盈率	80.40
第一大股东	李占明

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

隆华科技(300263)

靶材+高分子复合材料双轮驱动

● 投资要点

电子新材料板块实现靶材研发、生产、绑定一体化，丰联科光电具备金属、合金靶材及 ITO 靶材绑定能力，实现产业链纵向延伸。2025 年，电子新材料业务收入达 8.21 亿元（+21.07%），占营收 26.72%，成为第一大增长引擎。在半导体显示面板领域，公司的高纯钼及钼合金靶材、银合金靶材、ITO 靶材已广泛应用于 G2.5-G11 全世代 TFT-LCD、AMOLED 等半导体显示面板溅射镀膜生产线，是京东方、天马微电子、维信诺、TCL 华星、台湾群创、友达光电以及韩国 LGD 等多家全球主流面板企业的核心供应商。在光伏领域，公司积极布局钙钛矿、异质结两大核心赛道，多种新型靶材研发同步发力，科研创新力量得到充分释放。在异质结领域，公司的 HITO 靶材在最先进的异质结铜互连技术上取得突破性进展，经客户测试，其效率较同行同类靶材高出 0.1%；在钙钛矿领域，IZO 和 NIO 靶材已成功通过市场验证，产品性能较同类竞品表现更优，甚至超越进口同类产品。公司依托洛阳市先进半导体靶材及关键金属材料中试基地，2025 年上半年新增旋锻拉丝产线、AMOLED 金属蒸镀材料产线、高精度钨钼零件加工等中试产线，积极配合型号开发参与核工业用钼铌材料研制；同时，根据客户需求开展 AMOLED 银蒸镀料、医疗设备用高精度钨薄片等新产品研发，并顺利通过客户中试验证，为后续规模化生产奠定了坚实基础。

高分子复合材料板块依托科博思、兆恒科技，覆盖轨道交通、航空航天、风电等多应用场景，形成“军用引领、民用拓展”的发展格局。子公司兆恒科技产品包括 PMI 系列结构泡沫材料（功能材料）及其制品，PMI 系列产品是各型民用飞机、军用飞机、无人机等各种飞行器（机身、机翼、桨叶等）用碳纤维复合材料制备的关键配套材料，同时广泛应用于磁悬浮列车、航空航天、舰船、车辆、雷达通信、音响设备、医疗设备、运动休闲器械等各个领域。公司“一体两翼”战略方针的前瞻性逐步凸显，电磁兼容板块的研发、应用与推广取得重要突破。2025 年，公司依托 PMI 结构泡沫优良的品质、过硬的技术和丰富的产品型号等优势，实现航空市场业绩的稳步增长，持续保持市场核心竞争地位；在航天领域，PMI 泡沫凭借轻质、高刚性、高耐热、低膨胀率的核心优势，成为航天飞行器整流罩防热复合材料的核心夹芯结构材料，为航天飞行器整流罩在复杂太空环境及高速再入大气层过程中的绝热防护提供了可靠且高效的解决方案。此外，PMI 泡沫还可应用于航天飞行器的舱体结构、仪器支架等关键部位，凭借其优异的力学稳定性和环境适应性，为航天飞行器在太空真空、高低温交替等极端环境下的稳定运行提供有力支撑，进一步彰显了公司产品在航天高端领域的核心竞争力。在民品市场，公司产品在运动器材、医疗器械领域的销量增幅明显，公司积极构建该领域的竞争优势，重点开

拓新能源汽车、高铁、磁悬浮列车、军车等领域市场，培育形成新的业绩增长点。在PVC结构泡沫领域，公司产品具有高闭孔率及优良的力学性能、耐温性能、耐化学腐蚀性能等优势，尤其在耐热、低树脂吸收量方面处于行业领先水平，是夹芯结构的理想选择，现已在风力发电、航空航天、海洋工程、无人机、特种车辆等领域得到广泛应用。2025年，公司进一步加强与中材科技、甘肃重通、广东明阳等大客户的沟通合作，市场开拓能力持续提升，市场占有率逐步提高。

节能环保板块整合隆华装备、中电加美、三诺新材，涵盖工业换热、水处理、萃取分离等细分领域，实现节能环保全场景覆盖。工业传热节能业务领域，隆华装备的节能换热业务聚焦于大工业传热领域，目前已发展成为细分行业的技术引领者和标准制定者。公司通过技术创新、产品升级、管理改进和经营转型等一系列举措，实现了技术与产品的全面升级换代，成功转型为涵盖技术设计、产品提供和系统服务为一体的综合方案供应商，市场占有率和盈利能力持续稳步提升。**环保业务领域**，中电加美主要针对新能源、电力、煤化工、冶金等行业，开展凝结水处理、污水处理及中水回用业务。2025年，公司顺应市场发展形势，集中核心优势抢抓电力市场订单，持续巩固在电力工业水处理领域的领先地位；在新兴市场领域取得突破性成果，成功切入绿氢（绿氨、绿色甲醇）、化工废水处理等战略新兴领域，进一步夯实了业务结构多元化的核心支撑，为年度发展注入新动能。**萃取分离业务领域**，三诺新材依托先进的萃取分离技术及相关萃取剂产品，业务广泛覆盖湿法冶金、稀土分离、盐湖提锂、城市矿山资源处置、电池金属回收及循环利用等多个领域。随着传统制造业领域的转型升级和新能源汽车等新兴产业的快速发展，公司凭借先进的技术工艺及优秀的人才团队，目前已发展成为集工艺、技术、产品为一体的综合技术体系服务商。作为节能环保板块新的业绩增长点，三诺新材年产6万吨高性能萃取剂项目顺利投产，该项目生产流程采用柔性设计理念，立足高标准建设，使其产线、产品可根据锂、镍、钴、锰、铜和稀土元素的市场需求进行适应性调节，有效保障产能利用率和企业效益，为进一步打造三诺新材在产能和安全环保方面的核心竞争力、助力公司业绩稳健增长奠定了坚实基础。

● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入40/50/61亿元，分别实现归母净利润3.6/5.1/7.1亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3074	4035	5011	6075
增长率(%)	13.39	31.27	24.20	21.24
EBITDA（百万元）	368.53	569.20	753.17	982.17
归属母公司净利润（百万元）	190.05	364.43	513.81	705.85
增长率(%)	45.03	91.76	40.99	37.37
EPS(元/股)	0.18	0.35	0.50	0.68
市盈率（P/E）	87.57	45.67	32.39	23.58
市净率（P/B）	4.04	3.80	3.52	3.20
EV/EBITDA	25.19	29.48	21.98	16.29

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
利润表					成长能力				
营业收入	3074	4035	5011	6075	营业收入	13.4%	31.3%	24.2%	21.2%
营业成本	2402	3063	3737	4443	营业利润	10.5%	93.0%	41.2%	37.5%
税金及附加	23	28	35	43	归属于母公司净利润	45.0%	91.8%	41.0%	37.4%
销售费用	119	161	200	243	获利能力				
管理费用	151	202	251	304	毛利率	21.9%	24.1%	25.4%	26.9%
研发费用	138	182	225	273	净利率	6.2%	9.0%	10.3%	11.6%
财务费用	40	13	15	12	ROE	4.6%	8.3%	10.9%	13.6%
资产减值损失	-14	-10	-10	-10	ROIC	4.1%	6.6%	8.5%	10.4%
营业利润	219	423	598	822	偿债能力				
营业外收入	9	10	10	10	资产负债率	42.7%	45.7%	46.6%	47.1%
营业外支出	8	8	8	8	流动比率	1.86	1.86	1.94	2.02
利润总额	221	425	600	824	营运能力				
所得税	28	55	78	107	应收账款周转率	2.29	2.73	2.88	3.34
净利润	193	370	522	717	存货周转率	2.32	2.51	2.59	2.75
归母净利润	190	364	514	706	总资产周转率	0.43	0.52	0.58	0.64
每股收益(元)	0.18	0.35	0.50	0.68	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.18	0.35	0.50	0.68
货币资金	1080	1222	1602	2300	每股净资产	3.98	4.23	4.56	5.03
交易性金融资产	7	10	13	16	估值比率				
应收票据及应收账款	1401	1844	1981	2027	PE	87.57	45.67	32.39	23.58
预付款项	51	61	75	89	PB	4.04	3.80	3.52	3.20
存货	1090	1351	1537	1698	现金流量表				
流动资产合计	4268	5265	6148	7247	净利润	193	370	522	717
固定资产	1078	1073	1059	1035	折旧和摊销	116	130	138	146
在建工程	76	66	56	46	营运资本变动	71	-391	-231	-53
无形资产	359	312	266	221	其他	61	39	37	38
非流动资产合计	3048	2955	2868	2772	经营活动现金流净额	442	149	466	848
资产总计	7316	8220	9016	10020	资本开支	-105	-58	-57	-57
短期借款	367	417	467	517	其他	-98	29	21	24
应付票据及应付账款	1079	1361	1453	1605	投资活动现金流净额	-203	-29	-36	-33
其他流动负债	851	1048	1247	1460	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2297	2827	3167	3582	债务融资	152	154	155	155
其他	825	933	1033	1133	其他	-157	-132	-205	-272
非流动负债合计	825	933	1033	1133	筹资活动现金流净额	-5	23	-50	-117
负债合计	3122	3760	4200	4715	现金及现金等价物净增加额	234	142	380	698
股本	1035	1035	1035	1035					
资本公积金	1523	1523	1523	1523					
未分配利润	1601	1793	2064	2436					
少数股东权益	79	84	92	103					
其他	-43	25	102	208					
所有者权益合计	4194	4460	4816	5305					
负债和所有者权益总计	7316	8220	9016	10020					

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 家另类投资子公司。

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：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

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