

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)	23.54
总股本/流通股本(亿股)	8.80 / 8.80
总市值/流通市值(亿元)	207 / 207
52周内最高/最低价	24.48 / 6.13
资产负债率(%)	42.2%
市盈率	784.67
第一大股东	远益国际有限公司

研究所

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

宏和科技(603256)

宏图织就，和布同行

● 投资要点

产能释放驱动营收增长，高毛利产品结构优化助力利润提升。公司2024年实现营收8.35亿元，同比+26.24%，主要系随着终端市场逐渐恢复，市场需求量也随之增加，募投项目“年产5,040万米5G用高端电子级玻璃纤维布开发与生产项目”在2023年已全面投产，2024年电子布产能释放，进一步提高公司电子布产品市场占有率。公司2024年实现净利润2,280万元，同比去年增加8,589.54万元，主要系产品结构变化，2024年公司薄布/超薄布/极薄布/厚布/特殊布/纱分别实现收入3.42/1.55/1.48/0.69/0.66/0.54亿元，分别同比+30.36%/+16.99%/+47.03%/-6.98%/+16.99%/+56.86%，其中高毛利率产品极薄布（2024年毛利率达42.94%，同比+12.70pcts）收入占比提升。

研发与成本管控双轮驱动，高端技术壁垒持续加固。2024公司的研发费用为4,356万元，同比+28.04%，公司拥有最先进的生产设备及精湛的设备调试技术，并安排技术人员出国培训学习。公司生产的电子级玻璃纤维布和电子级玻璃纤维超细纱线都是自主研发的产品。在行业内，公司是国内少数具备极薄布生产能力的厂商，子公司黄石宏和具备了生产4微米超细电子级玻璃纤维纱线的能力。成本端，公司有自主研发并投产的高端原材料电子纱线产品，实现电子纱、电子布一体化的生产规模，有效增强行业产业链供应链的自主可控能力，减少进口高端原材料，有效地降低了公司采购原材料的成本。同时，公司通过智能化生产系统有效降低人工成本。2024年公司实现毛利率17.37%，同比+8.54pcts。

一体化产能释放打开成长空间，5G、AI等需求催生长期机遇。全球电子布生产主要集中在日本、中国台湾以及中国大陆，日本主要生产高附加值的电子布，中国台湾主要生产中高端电子布，公司立足于客户要求，定位于中高端电子布产品为主。随着国内PCB产业的不断升级，电子布生产厂商需要不断的开发新产品，提升产品的质量，以满足PCB产业链不断增强的需求。未来，电子布将继续朝着薄型化、轻型化、高质量、功能性的方向发展。中高端产品薄布、超薄布、极薄布作为电子布先进技术的典范，将在更多的终端电子设备中得到更为广泛的应用，其市场需求将快于低端电子布，市场份额和占比将持续扩大。为了提高市场占有率，公司加强产品创新，继续开发新布种，以中高端市场领域的发展规划，依据市场需求不断提升产品的质量，优化和丰富产品的结构，开拓新的市场应用领域、应用场景，不断开拓和布局高端市场，增加经济效益。公司超薄布和极薄布不仅应用在高端5G智能手机基板及笔记本电脑中，同时也是高端IC封装基板的主要原材料之一。随着5G设备及移动通信、云计算、大数据、AI、

物联网、新能源汽车、智能制造、无人驾驶等高端市场需求的发展，未来电子布产品将有更大的发展空间。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 10.41/11.91/13.07 亿元，实现归母净利润分别为 1.31/1.75/2.25 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

客户集中度较高的风险，行业竞争激烈导致产品价格下跌的风险，下游行业需求变动、经营业绩下滑的风险，贸易摩擦的风险，汇率风险，利率风险，固定资产大量增加而导致利润下滑的风险，安全与环保方面的风险，原材料、能源价格及供应风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	835	1041	1191	1307
增长率(%)	26.24	24.67	14.44	9.76
EBITDA（百万元）	142.63	285.92	338.42	394.77
归属母公司净利润（百万元）	22.80	130.65	175.35	225.06
增长率(%)	136.14	473.02	34.21	28.35
EPS(元/股)	0.03	0.15	0.20	0.26
市盈率（P/E）	908.24	158.50	118.10	92.01
市净率（P/B）	14.28	13.10	11.79	10.45
EV/EBITDA	55.44	74.34	62.29	52.87

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)	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	835	1041	1191	1307	营业收入	26.2%	24.7%	14.4%	9.8%
营业成本	690	753	842	905	营业利润	104.1%	3,721.8%	36.7%	30.0%
税金及附加	9	11	12	13	归属于母公司净利润	136.1%	473.0%	34.2%	28.4%
销售费用	6	8	9	9	获利能力				
管理费用	64	70	74	77	毛利率	17.4%	27.6%	29.2%	30.8%
研发费用	44	54	62	65	净利率	2.7%	12.6%	14.7%	17.2%
财务费用	30	18	15	8	ROE	1.6%	8.3%	10.0%	11.4%
资产减值损失	2	3	3	3	ROIC	1.5%	6.4%	8.2%	10.0%
营业利润	4	136	186	242	偿债能力				
营业外收入	16	16	18	20	资产负债率	42.2%	37.4%	31.4%	23.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.52	1.69	1.99	2.56
利润总额	20	152	204	262	营运能力				
所得税	-3	21	29	37	应收账款周转率	3.09	3.06	2.96	2.90
净利润	23	131	175	225	存货周转率	3.45	3.63	3.48	3.45
归母净利润	23	131	175	225	总资产周转率	0.33	0.41	0.47	0.51
每股收益(元)	0.03	0.15	0.20	0.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.03	0.15	0.20	0.26
货币资金	287	153	178	185	每股净资产	1.65	1.80	2.00	2.25
交易性金融资产	0	3	3	3	估值比率				
应收票据及应收账款	359	461	518	572	PE	908.24	158.50	118.10	92.01
预付款项	9	7	10	10	PB	14.28	13.10	11.79	10.45
存货	176	239	245	279	现金流量表				
流动资产合计	942	1021	1115	1226	净利润	23	131	175	225
固定资产	1459	1399	1333	1263	折旧和摊销	112	116	119	125
在建工程	3	3	3	3	营运资本变动	21	-175	-61	-84
无形资产	46	48	51	53	其他	24	5	-4	-13
非流动资产合计	1566	1506	1444	1376	经营活动现金流净额	179	77	230	253
资产总计	2509	2527	2559	2602	资本开支	-31	-40	-39	-37
短期借款	419	369	319	219	其他	27	-2	2	3
应付票据及应付账款	60	82	82	93	投资活动现金流净额	-4	-42	-37	-34
其他流动负债	142	153	159	166	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	621	604	560	479	债务融资	-24	-150	-150	-200
其他	438	342	242	142	其他	-42	-19	-18	-12
非流动负债合计	438	342	242	142	筹资活动现金流净额	-66	-169	-168	-212
负债合计	1059	946	802	621	现金及现金等价物净增加额	110	-134	25	7
股本	880	880	880	880					
资本公积金	309	309	309	309					
未分配利润	171	282	431	622					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	91	110	137	171					
所有者权益合计	1450	1581	1756	1982					
负债和所有者权益总计	2509	2527	2559	2602					

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，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