

非金融公司 | 公司点评 | 宏和科技 (603256)

24Q2 扭亏，黄石宏和渐入佳境



| 报告要点

公司公告 2024 年半年报，24H1 收入 4.1 亿元，yoy+41.4%，归母净利润 0.01 亿元，同比扭亏，扣非归母净利润-0.05 亿元，亏损同比收窄。24Q2 收入 2.2 亿元，yoy+31.2%，qoq+14.7%；归母净利润 0.09 亿元，扣非归母净利润 0.06 亿元，均为 2023 年以来首次单季扭亏。受益电子布价格回暖，收入改善，回归盈利。公司具备全球领先的高端电子布制造能力，黄石宏和项目投产增强超细纱自供能力，强化公司竞争力，看好公司成长前景。给予“买入”评级。

| 分析师及联系人



武慧东



吴红艳

SAC: S0590523080005

宏和科技(603256)

24Q2 扭亏，黄石宏和渐入佳境

行业： 建筑材料/玻璃纤维
 投资评级： 买入（首次）
 当前价格： 7.19 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 879.73/879.73
 流通A股市值(百万元) 6,325.24
 每股净资产(元) 1.62
 资产负债率(%) 44.98
 一年内最高/最低(元) 10.01/4.51

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

公司公告 2024 年半年报，24H1 收入 4.1 亿元，yoy+41.4%，归母净利润 0.01 亿元，同比扭亏，扣非归母净利润-0.05 亿元，亏损同比收窄。24Q2 收入 2.2 亿元，yoy+31.2%，qoq+14.7%；归母净利润 0.09 亿元，扣非归母净利润 0.06 亿元，均为 2023 年以来首次单季扭亏。受益电子布价格回暖，收入改善，回归盈利。

➤ 24Q2 销量同环比快速增长，电子布均价环比降幅收窄

24H1 公司电子布销量 1.0 亿米，yoy+38.8%，产销率 106%；其中 24Q2 销量 5,261 万米，yoy+19.1%，qoq+8.6%。24H1 电子布均价 3.7 元/米，yoy-2.6%；其中 24Q2 均价 3.7 元/米，yoy+1.9%，qoq-0.7%。24Q2 销量同环比较好改善，均价同比回正、环比跌幅明显收窄。我们预计主要源于：1) 复价趋势下，下游客户备货意愿增强；2) 电子布下游覆铜板需求回暖。24H1 公司电子纱采购均价 17.9 元/kg，yoy+24.1%；24Q2 采购均价 18.6 元/kg，yoy+39.7%，qoq+8.4%。

➤ 24Q2 单季扭亏，黄石宏和亏损持续收窄

24H1 综合毛利率 15.1%，yoy+5.6pct；24Q2 毛利率 17.7%，yoy+13.3pct，qoq+5.6pct。价格改善及销量提升，费用摊薄效果明显，24H1 费用率 yoy-5.8pct 至 16.5%，同时存货跌价准备减少。24H1 归母净利率 0.2%，yoy+7.4pct；Q2 归母净利率 4.1%，yoy+14.3%，qoq+8.3pct。黄石宏和亏损持续收窄，24H1 黄石宏和净亏损 1,372 万元 (vs 23H1/23H2 分别净亏损 3,122/4,214 万元)。

➤ 高端电子布龙头持续成长，给予“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 8.0/9.7/11.8 亿元，yoy+21.1%/21.3%/21.3%；归母净利润分别为 0.2/0.5/1.2 亿元，yoy+134.1%/124.7%/144.5%。EPS 分别为 0.02/0.05/0.13 元。公司具备全球领先的高端电子布制造能力，黄石宏和项目投产增强超细纱自供能力，强化公司竞争力，看好公司成长前景。给予“买入”评级。

风险提示：需求低于预期，竞争加剧风险，原燃料价格波动，供应商及客户集中度较高风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	612	661	801	971	1178
增长率(%)	-24.26%	8.01%	21.12%	21.26%	21.30%
EBITDA(百万元)	146	57	169	200	281
归母净利润(百万元)	52	-63	22	48	118
增长率(%)	-57.85%	-220.47%	134.10%	124.70%	144.52%
EPS(元/股)	0.06	-0.07	0.02	0.05	0.13
市盈率(P/E)	120.8	-100.3	294.0	130.9	53.5
市净率(P/B)	4.2	4.4	4.4	4.3	4.1
EV/EBITDA	40.0	142.0	40.6	35.1	25.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

1. 风险提示

需求低于预期：CCL 扩产或产能利用率弱于预期，或带来电子布需求低于预期，影响公司业绩判断。

竞争加剧风险：若中高端电子布行业厂商超预期增加，或导致电子布供应端竞争加剧，价格承压，进而影响公司业绩。

原燃料波动风险：若原燃料价格波动超预期，或对公司利润造成影响。

供应商及客户集中度较高风险：电子纱技术属性较强（超细 极细电子纱更强），具备供应能力的企业数量相对有限，是公司原材料供应商较为集中的核心原因，若主要供应商经营状况或与公司合作关系发生重大不利变化，或对公司正常经营产生负面影响。下游 CCL 制造商行业格局稳固，且较为集中，公司前五大客户占比占公司收入比例较高；若未来公司于主要客户合作关系出现大幅波动，或客户自身经营状况有显著恶化，或对公司电子布销售产生负面影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	329	178	80	97	118	营业收入	612	661	801	971	1178	营业成本	436	603	686	809	956			
应收账款+票据	285	376	398	483	585	营业税金及附加	7	8	10	12	15	营业费用	7	5	8	9	9			
预付账款	6	4	8	9	11	管理费用	124	94	95	115	138	财务费用	18	31	31	28	33			
存货	173	225	236	279	329	资产减值损失	-14	-10	8	7	9	公允价值变动收益	0	0	0	0	0			
其他	140	87	70	85	103	投资净收益	2	1	1	1	1	其他	35	3	13	13	13			
流动资产合计	934	870	792	953	1147	营业利润	44	-87	-9	19	51	营业外净收益	14	19	35	35	80			
长期股权投资	0	0	0	0	0	利润总额	58	-68	26	53	130	所得税	5	-5	5	5	12			
固定资产	1050	1557	1662	1761	1854	净利润	52	-63	22	48	118	少数股东损益	0	0	0	0	0			
在建工程	472	2	2	2	1	归属于母公司净利润	52	-63	22	48	118									
无形资产	45	44	34	24	14															
其他非流动资产	104	59	52	45	45															
非流动资产合计	1671	1662	1750	1832	1914															
资产总计	2605	2532	2542	2784	3061															
短期借款	332	361	179	390	581															
应付账款+票据	57	78	90	106	125															
其他	520	124	365	431	510															
流动负债合计	909	563	634	927	1215															
长期带息负债	90	448	373	294	212															
长期应付款	0	0	0	0	0															
其他	98	94	94	94	94															
非流动负债合计	188	542	468	388	306															
负债合计	1098	1105	1102	1316	1521															
少数股东权益	0	0	0	0	0															
股本	884	883	883	883	883															
资本公积	324	318	318	318	318															
留存收益	298	227	240	269	339															
股东权益合计	1507	1427	1440	1469	1539															
负债和股东权益总计	2605	2532	2542	2784	3061															

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	52	-63	22	48	118	成长能力					
折旧摊销	70	93	112	118	118	营业收入	-24.26%	8.01%	21.12%	21.26%	21.30%
财务费用	18	31	31	28	33	EBIT	-53.65%	-148.30%	256.24%	42.50%	100.28%
存货减少(增加为“-”)	-37	-51	-12	-43	-50	EBITDA	-36.20%	-61.20%	199.13%	18.08%	40.63%
营运资金变动	164	-152	233	-61	-76	归属于母公司净利润	-57.85%	-220.47%	134.10%	124.70%	144.52%
其它	27	43	2	33	45	获利能力					
经营活动现金流	294	-98	388	124	188	毛利率	28.82%	8.83%	14.34%	16.65%	18.87%
资本支出	-268	-185	-200	-200	-200	净利率	8.56%	-9.54%	2.69%	4.98%	10.03%
长期投资	-66	100	0	0	0	ROE	3.47%	-4.42%	1.49%	3.29%	7.68%
其他	84	60	9	9	5	ROIC	1.49%	-3.52%	0.33%	1.56%	3.00%
投资活动现金流	-249	-25	-191	-191	-195	偿债能力					
债权融资	-206	386	-256	131	108	资产负债率	42.14%	43.65%	43.36%	47.25%	49.70%
股权融资	7	-2	0	0	0	流动比率	1.0	1.5	1.2	1.0	0.9
其他	212	-388	-40	-48	-80	速动比率	0.8	1.0	0.8	0.6	0.6
筹资活动现金流	13	-4	-296	83	28	营运能力					
现金净增加额	66	-125	-98	17	21	应收账款周转率	2.5	2.1	2.4	2.4	2.4
						存货周转率	2.5	2.7	2.9	2.9	2.9
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
						每股指标(元)					
						每股收益	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1
						每股经营现金流	0.3	-0.1	0.4	0.1	0.2
						每股净资产	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7
						估值比率					
						市盈率	120.8	-100.3	294.0	130.9	53.5
						市净率	4.2	4.4	4.4	4.3	4.1
						EV/EBITDA	40.0	142.0	40.6	35.1	25.3
						EV/EBIT	76.8	-219.3	120.1	85.9	43.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼