

非金融公司|公司点评|宏和科技（603256）

均价及盈利能力均改善，关注新应用



报告要点

公司公告 2024 年三季报，24Q1-3 收入 6.2 亿元，yoy+24.6%，归母净利润 0.08 亿元，同比扭亏，扣非归母净利润-0.02 亿元，亏损同比收窄。24Q3 收入 2.1 亿元，yoy+1.2%，qoq-3.1%；归母净利润 0.07 亿元，同比扭亏，qoq-22.3%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比扭亏，qoq-53.6%。Q3 环比阶段有压力，盈利能力延续提升。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)

均价及盈利能力均改善，关注新应用

行业： 建筑材料/玻璃纤维
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 8.42 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 880/880
 流通A股市值(百万元) 7,407.31
 每股净资产(元) 1.63
 资产负债率(%) 44.06
 一年内最高/最低(元) 9.17/4.51

股价相对走势



相关报告

1、《宏和科技(603256)：24Q2扭亏，黄石宏和渐入佳境》2024.09.01



扫码查看更多

投资要点

公司公告 2024 年三季报，24Q1-3 收入 6.2 亿元，yoy+24.6%，归母净利润 0.08 亿元，同比扭亏，扣非归母净利润-0.02 亿元，亏损同比收窄。24Q3 收入 2.1 亿元，yoy+1.2%，qoq-3.1%；归母净利润 0.07 亿元，同比扭亏，qoq-22.3%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比扭亏，qoq-53.6%。Q3 环比阶段有压力，盈利能力延续提升。

➤ 24Q3 淡季销量阶段偏弱，电子布均价同环比提升

24Q1-3 公司电子布销量 1.5 亿米，yoy+16.2%，产销率 104%；其中 24Q3 销量 4,910 万米，yoy-13.0%，qoq-6.7%。24Q1-3 电子布均价 3.7 元/米，yoy+1.8%；其中 24Q3 均价 3.8 元/米，yoy+9.2%，qoq+5.1%。24Q3 淡季影响，公司销量同环比有所承压，均价同环比均较好改善。24Q1-3 公司电子纱采购均价 17.9 元/kg，yoy+24.6%；24Q3 采购均价 17.8 元/kg，yoy+25.0%，qoq-4.7%。

➤ 毛利率同环比延续改善，盈利能力延续提升

24Q1-3 综合毛利率 16.5%，yoy+8.7pct；24Q3 毛利率 19.0%，yoy+13.8pct，qoq+1.3pct。黄石宏和布厂投产后，玻纤布产量、销量增长摊薄费用效果明显，24Q1-3 费用率 yoy-2.7pct 至 16.8%。24Q1-3 归母净利率 1.2%，yoy+10.0pct；Q3 归母净利率 3.3%，yoy+14.2pct，qoq-0.8pct。

➤ 高端电子布龙头持续成长，维持“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，24 年同比扭亏为盈，25-26 年分别 yoy+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，同时建议重视高端电子布新领域应用持续突破蕴含的成长弹性。维持“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) | 141.4 | -117.4 | 344.3 | 153.2 | 62.7 |
| 市净率(P/B) | 4.9 | 5.2 | 5.1 | 5.0 | 4.8 |
| EV/EBITDA | 40.0 | 142.0 | 47.0 | 40.5 | 29.2 |

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

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 | 880 | 880 | 880 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 资本公积 | 324 | 318 | 320 | 320 | 320 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | -3 | 0 | 0 | 流动比率 | 1.0 | 1.5 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |
| 其他 | 212 | -388 | -37 | -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 | 141.4 | -117.4 | 344.3 | 153.2 | 62.7 |
| | | | | | | 市净率 | 4.9 | 5.2 | 5.1 | 5.0 | 4.8 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 40.0 | 142.0 | 47.0 | 40.5 | 29.2 |
| | | | | | | EV/EBIT | 76.8 | -219.3 | 139.0 | 99.2 | 50.2 |

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

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 |

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

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