

宏和科技 (603256)

25Q1 业绩超预期, 24H2 黄石厂扭亏, LowDK/CTE 高端卡位助力新跃迁

业绩强势反转, 单季利润超去年全年

公司发布 24 年年报及 25 年一季报, 全年实现收入 8.35 亿元, 同比+26.24%, 归母净利润/扣非归母净利润分别达 0.23/0.05 亿元, 同比扭亏(分别增加 0.86/0.91 亿元)。其中 Q4 单季度实现收入 2.16 亿元, 同比+31.34%, 归母净利润/扣非归母净利润分别达 0.15/0.08 亿元, 同比扭亏(分别增加 0.35/0.37 亿元)。25Q1 公司实现收入 2.46 亿元, 同比+29.52%, 归母净利润/扣非归母净利润 0.31/0.27 亿元, 同比扭亏(分别增加 0.39/0.38 亿元), 环比分别+105%/+250%, Q1 单季利润超去年全年, 公司底部反转动能强劲。

电子布业务高增长, 高端布局助力盈利修复

24 年公司电子布收入同比+25%达 7.8 亿元, 主要受销量增长较多所致, 销量同比+22.7%达 2.09 亿米, 预计主要系政策加持+技术红利驱动下消费电子复苏所致。测算综合均价同比+1.5%达 3.74 元/米, 综合成本同比-7.1%达 3.02 元/米, 综合毛利同比+66%达 0.72 元/米, 毛利率同比+7.5%达 19.2%。我们测算黄石工厂 24 年下半年已实现 1200 多万盈利, 负面拖累正逐渐消除, 我们预计随着产能释放、自供率提升及行业复苏, 盈利水平将进一步提升。当前公司在 LowDK/CTE (低介电/低热膨胀系数) 等高端领域布局, 下游客户包括生益科技、联茂电子、台光集团、台耀科技、南亚新材等知名公司。公司通过最新募投项目 (1254 吨高性能玻纤布), 有望乘此次 AI、高频通信等需求“东风”, 迎来新发展阶段。

盈利能力持续修复, 高端产品占比提升

分品类来看, 24 年厚布实现扭亏, 毛利率达 2.1%, 薄布/超薄/极薄布毛利率同比分别+5.6/+4.1/+12.7pct 达 13.95%/15.17%/42.94%, 特种布毛利率同比-5.3pct 达 20.28%。分季度看公司盈利, 24Q4/25Q1 公司毛利率分别达 20%/28%, 同比分别+7.8/+15.9pct, 环比分别+1.0/+8.1pct, 24Q4/25Q1 公司净利率分别达 7%/13%, 环比分别+3.7/+5.6pct, 同比均转正, 近两个季度公司盈利能力大幅好转, 预计高附加值产品占比提升有拉动。24 年公司经营性现金流净额 1.79 亿元, 同比转正(+2.77 亿元)。

高端电子布国产替代加速, 盈利预测上调

公司具备全球领先的高端电子布制造能力, 有望逐步实现高端领域的国产替代。预计 25-26 年公司归母净利润分别为 1.5/2.3 亿元 (前值 0.8/1.2 亿元), 预计 27 年归母净利润达 3.0 亿元, 维持“增持”评级。

风险提示: 公司水泥产品售价不及预期、水泥需求不及预期、旺季涨价不及预期、煤炭成本上涨等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	661.15	834.63	1,124.15	1,270.97	1,307.40
增长率(%)	8.01	26.24	34.69	13.06	2.87
EBITDA(百万元)	84.46	174.06	220.00	267.38	296.38
归属母公司净利润(百万元)	(63.09)	22.80	149.89	232.36	296.23
增长率(%)	(220.47)	(136.14)	557.37	55.02	27.49
EPS(元/股)	(0.07)	0.03	0.17	0.26	0.34
市盈率(P/E)	(128.28)	354.96	54.00	34.83	27.32
市净率(P/B)	5.67	5.58	5.06	4.42	3.80
市销率(P/S)	12.24	9.70	7.20	6.37	6.19
EV/EBITDA	94.46	45.09	38.67	29.99	25.87

资料来源: wind, 天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 05 月 03 日

投资评级

行业	建筑材料/玻璃玻纤
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	9.02 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	879.73
流通 A 股股本(百万股)	879.73
A 股总市值(百万元)	7,935.14
流通 A 股市值(百万元)	7,935.14
每股净资产(元)	1.68
资产负债率(%)	41.11
一年内最高/最低(元)	12.18/6.07

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com

林晓龙 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523050002
linxiaolong@tfzq.com

股价走势



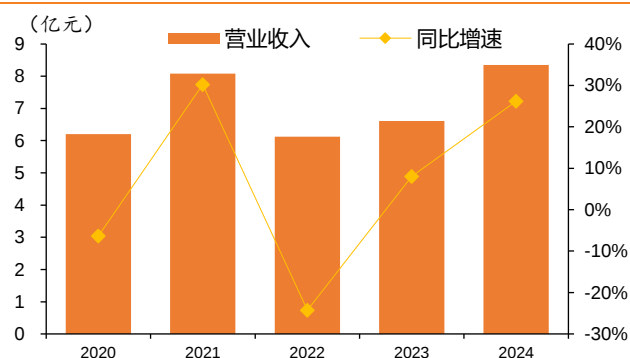
资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《宏和科技-季报点评:毛利率同比显著增长, 下游终端消费电子&AI 服务器需求高景气》 2024-10-30
- 《宏和科技-半年报点评:销量持续增长, 盈利同比扭亏, 看好下游消费电子景气复苏》 2024-08-31
- 《宏和科技-年报点评报告:销量保持高增, 盈利暂时承压》 2024-04-30

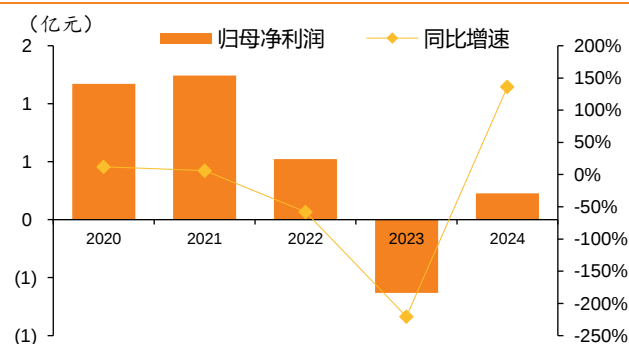
公司历年经营情况

图 1：公司 2020-2024 年营收及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：公司 2020-2024 年归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	178.47	287.23	378.98	870.89	1,226.22	营业收入	661.15	834.63	1,124.15	1,270.97	1,307.40
应收票据及应收账款	302.84	358.61	532.29	474.97	561.16	营业成本	602.75	689.67	823.35	903.66	905.15
预付账款	3.64	9.27	6.14	10.77	6.16	营业税金及附加	8.30	8.83	11.89	13.44	13.83
存货	224.51	175.57	302.06	222.16	302.92	销售费用	5.49	6.35	8.56	9.67	9.95
其他	160.75	111.66	141.93	171.76	201.96	管理费用	59.84	64.13	101.17	114.39	117.67
流动资产合计	870.21	942.35	1,361.40	1,750.55	2,298.43	研发费用	34.02	43.56	58.67	66.33	68.24
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	31.32	29.71	10.64	(17.96)	(44.65)
固定资产	1,555.59	1,459.23	1,264.57	1,065.00	865.35	资产/信用减值损失	(10.34)	1.41	1.90	2.00	1.71
在建工程	2.47	2.76	2.21	1.77	1.41	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	43.97	45.93	44.65	43.38	42.10	投资净收益	0.58	2.22	2.22	2.22	2.22
其他	59.92	58.45	55.76	53.08	50.39	其他	15.96	(14.81)	0.00	(0.00)	0.00
非流动资产合计	1,661.96	1,566.37	1,367.19	1,163.22	959.25	营业利润	(86.77)	3.56	113.99	185.66	241.15
资产总计	2,532.17	2,508.72	2,728.59	2,913.78	3,257.68	营业外收入	19.66	16.44	16.44	16.44	16.44
短期借款	360.87	419.40	419.40	419.40	419.40	营业外支出	0.86	0.19	0.19	0.19	0.19
应付票据及应付账款	78.46	59.55	105.21	75.62	105.51	利润总额	(67.97)	19.81	130.24	201.91	257.40
其他	123.06	140.71	166.16	148.57	166.36	所得税	(4.87)	(2.99)	(19.65)	(30.46)	(38.83)
流动负债合计	562.39	619.66	690.77	643.59	691.27	净利润	(63.09)	22.80	149.89	232.36	296.23
长期借款	447.22	346.06	346.06	346.06	346.06	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(63.09)	22.80	149.89	232.36	296.23
其他	94.90	91.83	91.83	91.83	91.83	每股收益 (元)	(0.07)	0.03	0.17	0.26	0.34
非流动负债合计	542.12	437.89	437.89	437.89	437.89						
负债合计	1,105.21	1,058.68	1,128.66	1,081.49	1,129.16						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	882.51	879.73	879.73	879.73	879.73	成长能力					
资本公积	317.55	308.81	308.81	308.81	308.81	营业收入	8.01%	26.24%	34.69%	13.06%	2.87%
留存收益	236.63	259.43	409.32	641.68	937.91	营业利润	-297.64%	-104.11%	3100.37%	62.87%	29.89%
其他	(9.74)	2.07	2.07	2.07	2.07	归属于母公司净利润	-220.47%	-136.14%	557.37%	55.02%	27.49%
股东权益合计	1,426.96	1,450.04	1,599.93	1,832.29	2,128.52	获利能力					
负债和股东权益总计	2,532.17	2,508.72	2,728.59	2,913.78	3,257.68	毛利率	8.83%	17.37%	26.76%	28.90%	30.77%
						净利率	-9.54%	2.73%	13.33%	18.28%	22.66%
						ROE	-4.42%	1.57%	9.37%	12.68%	13.92%
						ROIC	-2.88%	1.86%	7.34%	9.58%	12.87%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债率	43.65%	42.20%	41.36%	37.12%	34.66%
净利润	(63.09)	22.80	149.89	232.36	296.23	净负债率	48.72%	38.75%	29.38%	-1.19%	-17.72%
折旧摊销	92.12	111.39	100.13	104.92	104.92	流动比率	1.55	1.52	1.97	2.72	3.32
财务费用	25.90	30.39	10.64	(17.96)	(44.65)	速动比率	1.15	1.24	1.53	2.37	2.89
投资损失	(0.58)	(2.22)	(2.22)	(2.22)	(2.22)	营运能力					
营运资金变动	(199.68)	81.35	(254.63)	58.27	(142.18)	应收账款周转率	2.48	2.52	2.52	2.52	2.52
其它	47.59	(64.23)	0.00	(0.00)	0.00	存货周转率	3.32	4.17	4.71	4.85	4.98
经营活动现金流	(97.75)	179.48	3.81	375.36	212.09	总资产周转率	0.26	0.33	0.43	0.45	0.42
资本支出	128.46	17.25	(96.36)	(96.36)	(96.36)	每股指标 (元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	-0.07	0.03	0.17	0.26	0.34
其他	(153.37)	(20.84)	194.95	194.95	194.95	每股经营现金流	-0.11	0.20	0.00	0.43	0.24
投资活动现金流	(24.90)	(3.59)	98.58	98.58	98.58	每股净资产	1.62	1.65	1.82	2.08	2.42
债权融资	35.52	(54.32)	(10.64)	17.96	44.65	估值比率					
股权融资	9.18	0.28	(0.00)	(0.00)	(0.00)	市盈率	-128.28	354.96	54.00	34.83	27.32
其他	(48.52)	(12.39)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	5.67	5.58	5.06	4.42	3.80
筹资活动现金流	(3.82)	(66.43)	(10.64)	17.96	44.65	EV/EBITDA	94.46	45.09	38.67	29.99	25.87
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	-1,761.60	119.38	70.97	49.36	40.04
现金净增加额	(126.47)	109.47	91.75	491.91	355.33						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com