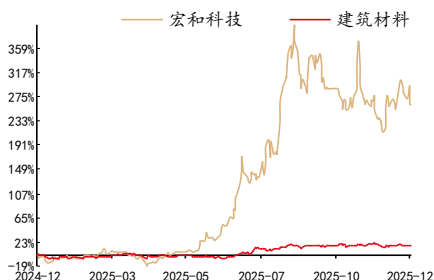




股票投资评级

买入 | 维持

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)	32.38
总股本/流通股本(亿股)	8.80 / 8.80
总市值/流通市值(亿元)	285 / 285
52周内最高/最低价	44.89 / 7.25
资产负债率(%)	42.2%
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  
分析师: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340525040003  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

宏和科技(603256)

高性能电子布快速放量

● 投资要点

**高性能电子布占比持续提升，核心竞争优势不断强化。**公司在极薄布、极细纱领域技术实力全球领先，目前公司的电子布产品最低厚度可达8微米，电子纱产品直径最细可达4微米。依托领先的技术实力，公司不断自主研发多种高附加值、高功能性产品，实现低介电常数/损耗电子布/纱、低热膨胀系数电子布/纱等产品的技术突破，成为世界少数具备齐全产品线的企业之一。公司高性能低介电、低热膨胀系数电子布，是满足AI服务器、6G高频通信等领域高性能PCB要求的理想材料。2024年公司高性能电子级低介电常数玻璃纤维布和低热膨胀系数玻璃纤维布已获得下游客户的认证通过，2025年开始批量供应给下游客户，并依据市场需求状况扩充产能，满足客户对高端电子布的需求。2022/2023/2024年，公司高性能电子布产品的主营收入占比分别为0.6%/2.05%/1.5%。2025H1，随着AI服务器、高频通信领域快速发展，公司高性能电子布产品实现营收7,412万元，主营业务占比13.54%，高性能电子布快速放量。

**推进募投项目落地，高性能电子布纱布一体化生产。**公司2025年定增募集资金投资项目主要为高性能玻纤纱产线建设项目（计划总投资7.2亿元）及高性能特种玻璃纤维研发中心建设项目（计划总投资0.92亿元）。一方面，高性能玻纤纱产线建设项目达产后预计年产高性能电子纱1,254吨，对应高性能电子布年产能3,135万平方米左右（根据高性能电子布的主要布种1035单位长度所需电子纱重量测算），项目建设期为2年，2025年开始建设，预计2028年上半年产能完全释放。项目生产的高性能电子纱由公司现有的布厂进行电子布的生产后对外销售，以实现高性能电子布的纱布一体化生产，保障公司高性能电子布的核心原材料电子纱的供应。另一方面，公司建设高性能特种玻璃纤维的研发中心，可以加大高性能特种玻璃纤维的研发力度，加速技术成果的转化效率，持续丰富公司产品结构，保持市场竞争优势。

● 投资建议

我们预计公司2025/2026/2027年分别实现收入11.62/15.86/21.66亿元，归母净利润分别为1.88/3.02/4.74亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业需求放缓导致业绩回升不及预期的风险，市场竞争风险，主要原材料和能源价格波动风险，原材料集中采购风险，产品技术研发风险，研发人员流失风险，贸易摩擦风险，毛利率波动的风险，存货

跌价风险，应收账款回收风险，经营活动现金流波动的风险，固定资产减值风险。

■ 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	1162	1586	2166
增长率(%)	26.24	39.27	36.48	36.54
EBITDA（百万元）	142.63	368.94	526.41	746.84
归属母公司净利润（百万元）	22.80	187.85	302.17	473.68
增长率(%)	136.14	723.85	60.86	56.76
EPS(元/股)	0.03	0.21	0.34	0.54
市销率（P/S）	35.71	25.64	18.79	13.76
市净率（P/B）	20.55	18.22	15.38	12.36
EV/EBITDA	55.44	82.78	58.08	40.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 1 相对估值

我们参考 A 股 PCB 材料公司进行相对估值分析，参考公司 2025 年 iFind 一致预期 PS 均值为 29.62x。宏和科技自成立以来始终坚持实施差异化产品竞争战略，以研发和生产高技术含量、高附加值、高毛利的电子布为定位，目前已实现电子纱、电子布一体化生产和运营，是全球领先的中高端电子级玻璃纤维制品厂商。为了提高市场占有率，公司将加强产品创新，继续开发新布种，以中高端市场领域为发展规划，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，及时对市场动态、客户的高端与精细化需求进行响应，提升公司的竞争力。公司高性能低介电、低热膨胀系数电子布，是满足 AI 服务器、6G 高频通信等领域高性能 PCB 要求的理想材料，目前高端功能性产品低介电及低热膨胀系数电子布产品已通过客户认证，公司正积极依据客户订单需求进行研发、生产和产能提升，满足市场不断增长的需求。公司高性能低介电产品、低热膨胀系数产品及极薄布、超薄布系列产品为公司带来了核心竞争力，对公司经营至关重要。公司将持续深耕高端电子布产品，及时对客户的高端、精细化需求进行响应，始终为客户提供技术领先，品质稳定的产品。维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，宏和科技营业收入预测值采用中邮证券研究所预测值）

2025/12/22										
证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)				PS			
			TTM	2025E	2026E	2027E	TTM	2025E	2026E	2027E
菲利华	300395.SZ	508	17.35	21.00	32.90	45.09	29.28	24.19	15.44	11.26
隆扬电子	301389.SZ	150	3.13	3.75	4.88	6.35	48.03	40.03	30.76	23.64
鼎泰高科	301377.SZ	518	17.71	21.03	30.27	39.35	29.25	24.63	17.12	13.16
均值								29.62	21.10	16.02
宏和科技	603256.SH	298	9.77	11.62	15.86	21.66	30.50	25.64	18.79	13.76

资料来源：iFind，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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	835	1162	1586	2166	营业收入	26.2%	39.3%	36.5%	36.5%
营业成本	690	789	1048	1395	营业利润	104.1%	5,528.0%	65.8%	58.7%
税金及附加	9	12	16	22	归属于母公司净利润	136.1%	723.8%	60.9%	56.8%
销售费用	6	8	12	15	<b>获利能力</b>				
管理费用	64	72	84	100	毛利率	17.4%	32.1%	33.9%	35.6%
研发费用	44	72	84	100	净利率	2.7%	16.2%	19.0%	21.9%
财务费用	30	23	26	26	ROE	1.6%	11.5%	15.6%	19.6%
资产减值损失	2	3	3	3	ROIC	1.5%	8.1%	11.3%	14.9%
营业利润	4	200	332	527	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	16	16	18	20	资产负债率	42.2%	43.4%	39.9%	36.2%
营业外支出	0	3	3	3	流动比率	1.52	1.68	1.96	2.38
利润总额	20	213	347	544	<b>营运能力</b>				
所得税	-3	26	45	71	应收账款周转率	3.09	3.22	3.20	3.20
净利润	23	188	302	474	存货周转率	3.45	3.70	3.64	3.64
归母净利润	23	188	302	474	总资产周转率	0.33	0.43	0.52	0.62
每股收益(元)	0.03	0.21	0.34	0.54	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.03	0.21	0.34	0.54
货币资金	287	187	153	207	每股净资产	1.65	1.86	2.20	2.74
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	359	515	690	949	PE	1307.19	158.67	98.64	62.92
预付款项	9	8	12	15	PB	20.55	18.22	15.38	12.36
存货	176	250	326	441	<b>现金流量表</b>				
流动资产合计	942	1104	1351	1840	净利润	23	188	302	474
固定资产	1459	1559	1641	1703	折旧和摊销	112	133	153	176
在建工程	3	14	20	24	营运资本变动	21	-209	-245	-352
无形资产	46	47	47	47	其他	24	18	10	6
非流动资产合计	1566	1786	1876	1943	经营活动现金流净额	179	130	220	304
资产总计	2509	2890	3227	3782	资本开支	-31	-229	-228	-226
短期借款	419	387	387	387	其他	27	-116	3	4
应付票据及应付账款	60	85	102	143	投资活动现金流净额	-4	-345	-225	-221
其他流动负债	142	183	201	242	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	621	656	690	772	债务融资	-24	134	0	0
其他	438	599	599	599	其他	-42	-19	-29	-29
非流动负债合计	438	599	599	599	筹资活动现金流净额	-66	116	-29	-29
负债合计	1059	1254	1289	1371	现金及现金等价物净增加额	110	-101	-33	54
股本	880	880	880	880					
资本公积金	309	309	309	309					
未分配利润	171	330	587	989					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	91	117	163	234					
所有者权益合计	1450	1636	1938	2412					
负债和所有者权益总计	2509	2890	3227	3782					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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。过往的表现并不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，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