

冠豪高新(600433)

报告日期: 2023年08月15日

Q2 盈利筑底, H2 改善可期

——冠豪高新高点报告

投资要点

- 8月15日, 公司披露23H1业绩: 2023H1收入34.49亿元(同比-9.60%), 归母净利-5032万元(同比-133.65%), 扣非归母净利-5983万元(同比-141.15%)。23Q2收入为18.23亿元(同比-13.03%), 归母净利润为-0.58亿元(同比-152.35%), 扣非归母净利-0.67亿元(同比-160.48%), Q2盈利触底, H2有望改善。
- Q2 成本高位&纸价下滑盈利承压, H2 纸价修复&使用低价浆复苏可期**
 价格端, 23Q2成本超速下跌&需求疲弱, 白卡价格下跌抵减成本改善幅度, 7月起白卡陆续挺价、部分传导落地, H2价格有望温和修复; Q2热敏纸、热升华转印纸价格不同程度下滑, 8月部分转印纸厂家发布涨价函, Q3或触底反弹。成本端, Q2仍消耗部分库存高价浆、成本红利释放不显著, 考虑纸浆库存及采购周期, 预计Q3起可集中超跌低价浆, 吨盈利剪刀差逐季扩张; 销量方面, 23H1国内外需求不振, 出口高毛利订单减少, 随烟标二维码改版完成, H2烟卡放量恢复增长, 终端消费修复迎接包装旺季, 整体产品销量环比改善可期, 综合业绩有望逐季回暖。
- 利润率环比下滑, 费用率稳定, 现金流环比改善**
 (1) 利润率: 23Q2公司实现销售毛利率2.66%(同比-14.77pct, 环比-7.34pct), 实现销售净利率-8.40%(同比-15.79pct, 环比-8.62pct), 利润率环比下行, 主要系产品价格不同程度下滑且成本改善有时滞。
 (2) 期间费用率: 23Q2期间费用率为9.57%(同比+1.48pct, 环比+0.18pct), 其中销售费用率为1.09%(同比持平, 环比-0.06pct), 管理与研发费用率为8.76%(同比+1.43pct, 环比+0.27pct), 财务费用率为-0.28%(同比+0.05pct, 环比-0.03pct), 主要系美元升值影响, 调整外币资产结构, 产生汇兑收益较多。
 (3) 营运效率与现金流: 23Q2公司应收账款及票据9.29亿元(同比+0.37亿元, 环比-0.25亿元), 应收账款周转天数47.49天(同比+8.31天, 环比-3.57天), 应付票据及账款合计13.01亿元(同比-1.47亿元, 环比+2.91亿元); 存货13.26亿元(同比2.33亿元, 环比-1.49亿元)。存货周转天数67.04天(同比+13.13天, 环比-11.74天)。现金流方面, 23Q2经营现金流净额为2.44亿元(同比-0.48亿元, 环比+8.28亿元)。
- 差异化特纸领军者, 浆纸产能有序扩张, 有望平滑周期波动**
 公司规划30万吨白卡纸/6万吨特种纸预计分别24年中/24年末投产, 公司于23年6月收购湛江中纸100%股权, 湛江中纸高端包装新材项目已获环评、能评, 61.2万吨化机浆有望23年底启动建设, 自有浆线建成后将有效平滑周期波动。此外, 公司研发投入领先行业, 推出碳纤维纸、反渗透膜基材、数码白墨烫画膜等新产品, 未来有望贡献新利润增长点。
- 盈利预测**
 我们预计公司23-25年营业收入为77.07/98.96/107.61亿元, 同比分别-4.69%/+28.40%/+8.74%, 归母净利润为3.29/5.08/6.04亿元, 同比分别-15.12%/+54.46%/+18.94%, 对应EPS为0.18/0.27/0.33元, PE为20/13/11X, 维持“增持”评级。
- 风险提示**
 产品售价大幅波动风险; 需求修复不及预期风险; 浆价大幅波动风险

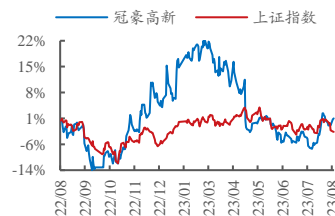
投资评级: 增持(维持)

分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.61
总市值(百万元)	6,672.10
总股本(百万股)	1,848.23

股票走势图



相关报告

- 《高价浆挤压盈利, H2 业绩弹性可期》2023.07.14
- 《差异化特纸领军者, 合并粤华包启新篇》2023.06.11

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,086	7,707	9,896	10,761
(+/-) (%)	9.30%	-4.69%	28.40%	8.74%
归母净利润	387	329	508	604
(+/-) (%)	179.07%	-15.12%	54.46%	18.94%
每股收益(元)	0.21	0.18	0.27	0.33
P/E	17.24	20.31	13.15	11.05

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,695	5,347	7,685	9,045
现金	1,720	2,551	3,263	5,661
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	891	1,906	2,487	2,257
其它应收款	23	42	48	42
预付账款	161	157	216	218
存货	1,086	614	1,593	790
其他	814	78	78	78
非流动资产	5,204	4,860	4,125	3,205
金融资产类	4	4	4	4
长期投资	686	802	863	934
固定资产	3,507	2,826	1,800	610
无形资产	353	388	424	455
在建工程	232	321	421	527
其他	422	519	613	675
资产总计	9,899	10,207	11,810	12,250
流动负债	2,612	2,392	3,143	2,693
短期借款	792	735	679	678
应付款项	1,121	1,094	1,753	1,214
预收账款	0	0	0	0
其他	699	563	711	801
非流动负债	110	110	110	110
长期借款	50	50	50	50
其他	60	60	60	60
负债合计	2,723	2,502	3,254	2,803
少数股东权益	1,889	2,089	2,433	2,720
归属母公司股东权益	5,288	5,615	6,123	6,726
负债和股东权益	9,899	10,207	11,810	12,250

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	787	2,698	2,513	3,893
净利润	474	529	852	890
折旧摊销	292	2,084	2,434	2,376
财务费用	14	44	26	18
投资损失	(29)	(5)	(11)	(3)
营运资金变动	30	15	(818)	588
其它	6	30	30	23
投资活动现金流	(606)	(1,765)	(1,718)	(1,476)
资本支出	(257)	(1,555)	(1,568)	(1,339)
长期投资	(8)	(215)	(161)	(140)
其他	(342)	5	11	3
筹资活动现金流	(17)	(102)	(82)	(19)
短期借款	111	(57)	(57)	(1)
长期借款	(40)	0	0	0
其他	(87)	(46)	(26)	(18)
现金净增加额	168	831	712	2,398

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,086	7,707	9,896	10,761
营业成本	6,936	6,385	8,013	8,750
营业税金及附加	48	55	69	72
营业费用	77	96	111	125
管理费用	249	243	313	343
研发费用	314	318	434	494
财务费用	(13)	7	(8)	(11)
资产减值损失	4	(37)	(36)	(29)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	16	5	11	3
其他经营收益	16	17	15	19
营业利润	511	588	956	984
营业外收支	0	5	3	3
利润总额	512	593	959	987
所得税	38	64	107	97
净利润	474	529	852	890
少数股东损益	87	201	344	287
归属母公司净利润	387	329	508	604
EBITDA	772	2,709	3,404	3,372
EPS (最新摊薄)	0.21	0.18	0.27	0.33

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	9.30%	-4.69%	28.40%	8.74%
营业利润	8.34%	15.04%	62.48%	2.97%
归属母公司净利润	179.07%	-15.12%	54.46%	18.94%
获利能力				
毛利率	14.22%	17.15%	19.03%	18.69%
净利率	4.79%	4.26%	5.13%	5.61%
ROE	7.32%	5.85%	8.29%	8.97%
ROIC	5.52%	6.54%	9.24%	8.79%
偿债能力				
资产负债率	27.50%	24.52%	27.55%	22.88%
净负债比率	37.94%	32.48%	38.03%	29.67%
流动比率	1.80	2.24	2.44	3.36
速动比率	1.29	1.88	1.84	2.96
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.77	0.90	0.89
应收账款周转率	9.74	9.53	9.28	9.51
应付账款周转率	10.05	10.57	10.25	10.29
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.18	0.27	0.33
每股经营现金	0.43	1.46	1.36	2.11
每股净资产	2.86	3.04	3.31	3.64
估值比率				
P/E	17.24	20.31	13.15	11.05
P/B	1.26	1.19	1.09	0.99
EV/EBITDA	8.65	1.83	1.23	0.53

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>