

华旺科技(605377)

报告日期: 2023年08月27日

Q2 环比回暖, H2 弹性充足

——华旺科技点评报告

投资要点

基本事件

8月27日, 2023H1实现收入18.61亿(同比+15.84%), 归母净利2.36亿(同比+3.91%), 扣非归母净利2.20亿(同比+2.62%)。23Q2收入9.47亿(同比+11.38%), 归母净利1.28亿(同比+12.10%), 扣非归母净利1.24亿(同比+11.08%), Q2环比改善, H2低价浆陆续入库, 盈利弹性充足。

H1 盈利逐季改善, 海外增长尤为亮眼

分产品看, 23H1装饰原纸/木浆贸易分别营收14.52/3.85亿元, 较上年同期分别+23%/ -2%, 在总营收中占比分别78%/21%; 23H1国内/国外分别营收14.74/3.87亿元, 较上年同期分别+7%/+72%, 在总营收中占比分别79%/21%, 23H1外销增长亮眼, 主要由于公司产品质量优越, 欧洲、南亚、东亚等地区客户拓展顺利, 出海市场进一步打开。

我们预计23Q2装饰原纸销量7+万吨, 环比Q1持续增长, 装饰原纸均价10559元/吨(环比-82元), 吨净利(包含木浆贸易)1835元(环比+230元), 公司为中高端装饰原纸龙头, 产品售价保持较强韧性, Q2高价浆逐步消化, 吨纸盈利环比改善。

产品价格支撑转强, 低价浆陆续使用, H2 弹性充分释放

海外市场销量高增, 国内印刷厂需求修复, 同时23年6月8万吨装饰原纸产线投产后订单维持饱满, 预计全年销量提涨明确; 23年3-5月浆价超速下滑触底, 6-7月主流浆厂外盘报价略反弹, 全球供需矛盾压制下预计H2浆价维持震荡弱运行, 7-8月钛白粉价格略有提涨, 综合原材料成本支撑转强, 订单需求旺盛背景下, 预计H2中高端装饰原纸价格保持稳固, 考虑木浆库存及运输周期, H2超跌低价浆陆续使用, 盈利弹性即将充分释放。

利润及现金流环比改善, 费用管控良好

(1) 利润率: 23Q2公司实现毛利率18.80%(同比-1.03pct, 环比+4.72pct), 实现归母净利率13.56%(同比+0.09pct, 环比+1.80pct), Q2高价成本逐渐消耗, 利润端环比改善。

(2) 期间费用率: 23Q2期间费用率为4.18%(同比-1.04pct, 环比+2.72pct), 其中销售费用率为0.68%(同比-0.02pct, 环比+0.26pct), 管理与研发费用率为4.16%(同比-0.51pct, 环比+1.11pct), 财务费用率为-0.66%(同比-0.51pct, 环比+1.34pct)。

(3) 营运效率与现金流: 23Q2公司应收账款及票据6.63亿元(同比+1.70亿元, 环比+0.30亿元), 应收账款周转天数46.57天(同比+6.52天, 环比+0.63天), 应付票据及账款合计12.63亿元(同比-4.58亿元, 环比-0.55亿元); 存货6.75亿元(同比-1.54亿元, 环比-1.13亿元), 存货周转天数92.08天(同比-9.37天, 环比-5.52天)。23Q2资本开支为1.55亿元(同比+117.39亿元, 环比+57.72亿元), 系期内有新增产能投产; 现金流方面, 23Q2经营现金流净额为3.00亿元(同比-0.95亿元, 环比+5.14亿元), 环比有明显改善。

中高端装饰原纸龙头, 产能释放、品类拓张赋能长期成长

截至2023H1, 公司拥有8条装饰原纸生产线, 马鞍山“年产18万吨特种纸生产线扩建项目(一期)”已于6月顺利投产, 投产后实现35万吨装饰原纸产能, 规模优势再深化, 行业龙头地位进一步巩固。未来拟发展食品、医疗、工业用纸等其他品类, 随着产能陆续建设, 公司产品矩阵进一步丰富, 长期成长动力充足。

盈利预测及估值

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

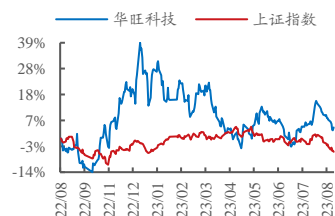
执业证书号: S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥19.50
总市值(百万元)	6,478.06
总股本(百万股)	332.21

股票走势图



相关报告

- 《23Q1收入亮眼, 全年景气向上可期》2023.04.27
- 《22年表现靓丽, 23年景气将至》2023.03.08
- 《中高端装饰原纸龙头, 拓品类、展华途——华旺科技深度报告》2022.12.18

预计公司 23-25 年分别实现营收 40.04/44.91/57.92 亿元,同比
+16.52%/+12.16%/+28.97%,归母净利润 5.68/6.79/7.84 亿元, 同比
+21.63%/+19.53%/+15.46%, 对应 PE 分别为 11/10/8X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游需求弱复苏; 产能拓张不及预期; 产品价格大幅波动。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,436	4,004	4,491	5,792
(+/-) (%)	16.88%	16.52%	12.16%	28.97%
归母净利润	467	568	679	784
(+/-) (%)	4.18%	21.63%	19.53%	15.46%
每股收益(元)	1.41	1.71	2.05	2.36
P/E	13.86	11.40	9.53	8.26

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	4,268	4,403	5,738	6,764
现金	1,859	1,345	3,288	2,485
交易性金融资产	390	390	390	390
应收账款	300	2,056	1,002	2,931
其它应收款	0	0	1	0
预付账款	6	7	8	10
存货	916	563	1,008	905
其他	797	42	42	42
非流动资产	1,252	1,395	1,538	1,654
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	921	995	1,062	1,076
无形资产	74	98	108	122
在建工程	203	246	308	394
其他	54	56	60	63
资产总计	5,520	5,798	7,276	8,418
流动负债	1,860	1,744	2,545	2,903
短期借款	235	266	297	396
应付款项	1,484	1,275	2,031	2,256
预收账款	0	0	0	0
其他	142	202	217	251
非流动负债	46	46	46	46
长期借款	0	0	0	0
其他	46	46	46	46
负债合计	1,906	1,789	2,590	2,949
少数股东权益	6	4	1	1
归属母公司股东权益	3,608	4,005	4,684	5,469
负债和股东权益	5,520	5,798	7,276	8,418

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	539	(99)	2,189	(637)
净利润	465	566	677	784
折旧摊销	91	118	127	133
财务费用	2	15	17	21
投资损失	(6)	(2)	(10)	(6)
营运资金变动	(43)	(797)	1,379	(1,570)
其它	30	0	0	0
投资活动现金流	(432)	(260)	(259)	(244)
资本支出	(234)	(248)	(256)	(236)
长期投资	0	(13)	(13)	(13)
其他	(197)	2	10	6
筹资活动现金流	682	(155)	14	78
短期借款	235	31	31	99
长期借款	0	0	0	0
其他	447	(186)	(17)	(21)
现金净增加额	793	(514)	1,943	(803)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3436	4004	4491	5792
营业成本	2802	3144	3533	4589
营业税金及附加	12	17	18	23
营业费用	20	48	45	93
管理费用	48	60	49	62
研发费用	93	140	135	203
财务费用	(44)	15	17	21
资产减值损失	(15)	0	0	0
公允价值变动损益	(4)	0	0	0
投资净收益	1	2	10	6
其他经营收益	49	66	76	92
营业利润	533	647	780	900
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	532	647	780	900
所得税	67	81	104	115
净利润	465	566	677	784
少数股东损益	(2)	(3)	(3)	0
归属母公司净利润	467	568	679	784
EBITDA	582	778	914	1048
EPS (最新摊薄)	1.41	1.71	2.05	2.36

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.88%	16.52%	12.16%	28.97%
营业利润	1.62%	21.43%	20.61%	15.28%
归属母公司净利润	4.18%	21.63%	19.53%	15.46%
获利能力				
毛利率	18.47%	21.47%	21.33%	20.76%
净利率	13.60%	14.20%	15.13%	13.54%
ROE	12.95%	14.19%	14.51%	14.34%
ROIC	11.14%	13.49%	13.69%	13.58%
偿债能力				
资产负债率	34.53%	30.86%	35.60%	35.03%
净负债比率	52.73%	44.64%	55.29%	53.91%
流动比率	2.29	2.52	2.25	2.33
速动比率	1.78	2.17	1.84	2.00
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.71	0.69	0.74
应收账款周转率	13.17	14.33	13.72	14.02
应付账款周转率	4.07	4.57	4.32	4.31
每股指标(元)				
每股收益	1.41	1.71	2.05	2.36
每股经营现金	1.62	-0.30	6.59	-1.92
每股净资产	10.86	12.06	14.10	16.46
估值比率				
P/E	13.86	11.40	9.53	8.26
P/B	1.80	1.62	1.38	1.18
EV/EBITDA	11.23	6.94	3.82	4.19

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>