

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华旺科技(605377)

投资评级 买入

上次评级 买入

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

1、《华旺科技(605377): 产能释放带动收入增长, Q3 盈利稳定》

2、《华旺科技(605377): 产能爬坡带动收入增长, 营运能力明显提升》

3、《华旺科技(605377)深度报告: 装饰原纸领军企业, 产能扩张蓄势成长》

产能驱动规模扩张, Q2 盈利环比改善

2023年08月28日

事件: 华旺科技发布半年报, 2023年上半年实现营业收入18.61亿元, 同比增长15.84%, 实现归母净利润2.36亿元, 同比增长3.91%, 扣非归母净利润2.20亿元, 同比增长2.62%。公司单Q2实现营业收入9.47亿元, 同比增长11.38%, 实现归母净利润1.28亿元, 同比增长12.09%, 扣非归母净利润1.24亿元, 同比增长11.08%。

点评:

- **上半年内销稳健、外销高增, 马鞍山顺利投产有望拉动全年增长。**公司2023年上半年实现营业收入18.61亿元, 同比增长15.84%, 单Q2实现营业收入9.47亿元, 同比增长11.38%。上半年公司面对复杂的国内外政治经济形势, 始终贯彻“理性发展, 稳中求进”的发展理念, 较好地完成了上半年的生产经营计划。分业务看, 上半年公司装饰原纸、木浆贸易分别实现收入14.52亿元、3.85亿元, 分别同比+22.92%、-1.72%。分地区看, 上半年公司境内、境外分别实现收入14.74亿元、3.87亿元, 分别同比+6.68%、+72.04%。公司上半年马鞍山“年产18万吨特种纸生产线扩建项目(一期)”已顺利投产, 新增产能拉动营收增长。
- **毛利率环比改善、同比下降, 降本增效驱动Q2净利恢复正增长。**1) **毛利率方面**, 公司上半年实现毛利率16.48%, 同比-4.1pct; 单Q2实现毛利率18.8%, 同比-1.03pct, 环比+4.72pct。2) **期间费用方面**, 公司上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为0.55%、1.12%、2.50%、-1.32%, 分别同比变化-0.06pct、+0.05pct、-0.69pct、-1.14pct。其中财务费用率下降较大, 主要为公司银行利息收入大幅增加、汇兑损益有所减少所致。3) **净利润方面**, 公司上半年实现归母净利润2.36亿元, 同比增长3.91%, 净利率为12.68%, 同比-1.46pct; 单Q2归母净利润1.28亿元, 同比增长12.09%, 净利率为13.56%, 同比+0.09pct。4) **运营方面**, 公司上半年实现经营现金流为0.87亿元, 同比下降78%, 主要由于公司购买商品、接受劳务支付的现金增加; 投资活动现金流1.68亿元, 主要是理财产品净赎回增加; 筹资活动现金流0.84亿元, 同比-88%, 主要为上期公司收到非公开发行股票募集资金。
- **盈利预测:** 作为中高端装饰原纸领军企业, 公司所处细分行业格局向好, 技术壁垒较为显著, 产业链地位优。未来随着产能建设项目逐步投产, 进一步丰富产品矩阵, 有望带动收入规模再上台阶。海外市场加快开拓, 内销多领域延展, 仍有较大拓展空间。我们预计公司2023~2025年归母净利分别为5.64亿元、6.74亿元、8.02亿元, 同比分别增长20.8%、19.5%、19.0%。目前股价对应2023年PE为11x, 维持“买入”评级。

风险因素: 市场竞争加剧风险, 原材料价格波动风险

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,940	3,436	4,018	4,648	5,515
增长率 YoY %	82.4%	16.9%	16.9%	15.7%	18.7%
归属母公司净利润 (百万元)	449	467	564	674	802
增长率 YoY%	72.5%	4.2%	20.8%	19.5%	19.0%
毛利率%	21.9%	18.5%	18.7%	19.7%	20.0%
净资产收益率ROE%	17.6%	13.0%	14.1%	15.0%	15.6%
EPS(摊薄)(元)	1.35	1.41	1.70	2.03	2.41
市盈率 P/E(倍)	14.44	13.86	11.48	9.61	8.08
市净率 P/B(倍)	2.54	1.80	1.62	1.44	1.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年08月25日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,889	4,268	4,456	4,971	5,175	
货币资金	996	1,859	1,868	2,816	1,871	
应收票据	839	0	981	154	1,193	
应收账款	222	300	310	396	442	
预付账款	5	6	6	7	9	
存货	610	916	857	1,165	1,228	
其他	218	1,187	433	433	433	
非流动资产	1,131	1,252	1,745	1,950	2,878	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,002	921	1,365	1,542	2,070	
无形资产	67	74	74	74	74	
其他	62	257	306	335	735	
资产总计	4,021	5,520	6,200	6,921	8,054	
流动负债	1,444	1,860	2,148	2,365	2,867	
短期借款	0	235	235	235	235	
应付票据	677	717	908	950	1,247	
应付账款	612	766	840	996	1,175	
其他	156	142	165	184	210	
非流动负债	20	46	46	46	46	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	20	46	46	46	46	
负债合计	1,465	1,906	2,193	2,411	2,913	
少数股东权益	8	6	6	6	6	
归属母公司净利润	2,548	3,608	4,001	4,504	5,135	
负债和股东权益	4,021	5,520	6,200	6,921	8,054	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,940	3,436	4,018	4,648	5,515	
同比(%)	82.4%	16.9%	16.9%	15.7%	18.7%	
归属母公司净利润	449	467	564	674	802	
同比(%)	72.5%	4.2%	20.8%	19.5%	19.0%	
毛利率(%)	21.9%	18.5%	18.7%	19.7%	20.0%	
ROE%	17.6%	13.0%	14.1%	15.0%	15.6%	
EPS(摊薄)(元)	1.35	1.41	1.70	2.03	2.41	
P/E	14.44	13.86	11.48	9.61	8.08	
P/B	2.54	1.80	1.62	1.44	1.26	
EV/EBITDA	7.20	11.23	6.84	4.61	4.63	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,940	3,436	4,018	4,648	5,515	
营业成本	2,298	2,802	3,266	3,734	4,415	
营业税金及附加	13	12	17	20	24	
销售费用	18	20	24	28	33	
管理费用	41	48	56	64	76	
研发费用	88	93	108	125	149	
财务费用	0	-44	-40	-26	-16	
减值损失合计	-3	-15	-5	-5	-5	
投资净收益	17	1	8	9	11	
其他	29	42	56	65	77	
营业利润	524	533	646	771	918	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
利润总额	523	532	646	771	918	
所得税	77	67	81	97	115	
净利润	446	465	564	674	802	
少数股东损益	-3	-2	0	0	0	
归属母公司	449	467	564	674	802	
EBITDA	577	582	709	846	1,047	
EPS(当年)(元)	1.57	1.46	1.70	2.03	2.41	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	527	539	784	1,432	307	
净利润	446	465	564	674	802	
折旧摊销	71	91	107	105	152	
财务费用	6	2	12	12	12	
投资损失	-17	-6	-8	-9	-11	
营运资金变动	-1	-43	103	645	-653	
其它	22	30	5	5	5	
投资活动现金流	-295	-432	-592	-301	-1,069	
资本支出	-245	-234	-600	-310	-1,080	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-49	-197	8	9	11	
筹资活动现金流	-337	682	-183	-183	-183	
吸收投资	14	821	0	0	0	
借款	0	361	0	0	0	
支付利息或股息	-124	-173	-183	-183	-183	
现金流净增加额	-111	793	8	948	-945	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。