

## 轻工制造

2022年07月19日

# 华旺科技 (605377)

## ——新产能布局多品类特种纸赛道，回购充分彰显增长信心

报告原因：有信息公布需要点评

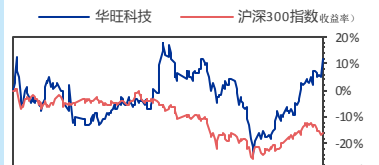
### 买入 (维持)

市场数据：	2022年07月18日
收盘价(元)	19.3
一年内最高/最低(元)	21.98/13.31
市净率	1.9
息率(分红/股价)	2.69
流通A股市值(百万元)	2585
上证指数/深证成指	3278.10/12532.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年03月31日
每股净资产(元)	10.46
资产负债率%	27.72
总股本/流通A股(百万)	332/134
流通B股/H股(百万)	-/-

#### 一年内股价与大盘对比走势：



#### 相关研究

《华旺科技(605377)点评：2021年年报及2022年一季报点评：2021年装饰原纸量价齐升，验证中高端原纸供需格局向好；2022Q1业绩表现超预期，收入利润仍实现稳健增长》2022/04/29

《华旺科技(605377)点评：2021年业绩符合预期；2022年供需格局延续向好，高盈利有望持续》2022/03/13

#### 证券分析师

屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com  
周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com  
黄莎 A0230522010002  
huangsha@swsresearch.com  
庞盈盈 A0230522060003  
pangyy@swsresearch.com

#### 联系人

丁智艳  
(8621)23297818×7580  
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

#### 投资要点：

- **公司先后公告扩产及股权回购计划：**1)7月14日公司公告，拟在马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资“年产30万吨高性能纸基新材料项目”，总投资25亿元，计划分两期建设，主要生产高品质食品级用纸、医疗级用纸、工业用纸等各类新型纸基材料；2)7月18日公司公告，拟以不超过23.70元/股的价格，回购0.55-1.10亿元（若按回购价23.70元测算，预计回购232.07-464.14万股，占总股本的0.7%-1.4%），回购股份拟用于股权激励或员工持股计划。
- **积极布局多品质特种纸细分赛道，强化中长期成长性。**公司为中高端装饰原纸龙头企业，目前主要产品为装饰原纸，本次规划新增产能30万吨，主要布局高品质食品纸、医疗级用纸、工业用纸等细分特种纸差异化产品。根据前瞻产业研究院数据，2020年特种纸市场规模718万吨，其中食品纸、医疗级用纸市场需求量约250万吨左右。华旺布局特种纸多品种细分赛道，打开增长天花板，强化中长期成长性。同时，不同特种纸由于所在赛道供需的差异化，盈利表现存在差异，多元化产品布局能够更好地应对下游不同领域的需求波动，增强盈利韧性。
- **回购股权充分彰显公司信心，后期将用于股权激励或员工持股，利于公司中长期增长。**本次公司回购0.55-1.10亿元，按回购价上限测算，预计占总股本的0.7%-1.4%，用于股权激励或员工持股计划。公司2021年股权激励计划已经授予完毕，公司此次回购将继续用于股权激励或员工持股，有望进一步绑定新品类的核心研发和销售人才，深度绑定骨干，激励充足，有利于公司特种纸新品类中长期增长和发展。
- **新产能快速爬坡，带动收入增长；后续盈利端有望迎来修复。**22Q1公司马鞍山5万吨新产能投产，公司装饰原纸产能达到27万吨；通过前期国内新客户开发以及海外客户储备，22Q2虽受疫情影响，但订单整体保持较为饱满。21年11月以来木浆价格持续上涨，公司提前采取积极的备库策略，2022Q1末存货达6.05亿元，同比增长36.0%，有利于公司成本端的稳定。从原材料价格来看，钛白粉价格已经趋于回落，7月均价较22Q2下滑3.0%；木浆价格高位震荡，22Q4预计海外将有新产能投放，成本压力有望逐步缓解。中高端装饰原纸供求和竞争格局良好，价格稳定度较高，期待公司后期盈利弹性释放。
- **公司为中高端装饰原纸行业领军企业，技术研发实力突出，供应链组织管理能力强，成本管控能力突出，盈利能力领先行业，22Q1投产5万吨，预计23H2投产8万吨，并加大海外市场销售拓展，订单状态饱满，内生增长动力充足；定增项目10万吨布局细分特种纸产品，进行试产和销售网络布局，后期新增30万吨产能接力，实现渐次发展，体现充分成长属性。股权激励绑定核心团队，设定考核目标充分调动公司经营活力，回购充分彰显公司增长信心。**维持2022-2024年归母净利润预测分别为5.13/6.16/6.82亿元，2022-2024年归母净利润预测分别同比+14.4%/+20.1%/+10.7%，对应PE为13X/10X/9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**装饰原纸供求关系恶化；新品类市场开拓不及预期。

#### 财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,940	756	3,574	4,086	4,489
同比增长率(%)	82.4	19.4	21.5	14.3	9.9
归母净利润(百万元)	449	112	513	616	682
同比增长率(%)	72.5	14.6	14.4	20.1	10.7
每股收益(元/股)	1.56	0.34	1.54	1.85	2.05
毛利率(%)	21.9	21.4	21.6	22.6	22.7
ROE(%)					
市盈率	14		13	10	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,612	2,940	3,574	4,086	4,489
其中: 营业收入	1,612	2,940	3,574	4,086	4,489
减: 营业成本	1,244	2,298	2,802	3,164	3,468
减: 税金及附加	8	13	14	16	18
主营业务利润	359	630	758	906	1,003
减: 销售费用	13	18	21	25	27
减: 管理费用	21	41	54	61	67
减: 研发费用	54	88	111	127	139
减: 财务费用	8	0	2	7	9
经营性利润	263	482	570	686	761
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	-3	0	0	0
加: 投资收益及其他	29	48	35	35	35
营业利润	289	524	604	721	796
加: 营业外净收入	0	-1	-1	4	6
利润总额	289	523	603	725	802
减: 所得税	30	77	90	109	120
净利润	259	446	513	616	682
少数股东损益	-1	-3	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	260	449	513	616	682
全面摊薄总股本	204	287	332	332	332
每股收益 (元)	1.21	1.57	1.54	1.85	2.05

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swyhsc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。