

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

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

产能爬坡带动收入增长，营运能力明显提升

2022年08月29日

事件: 公司公告中报, 2022年上半年实现营收 16.07 亿元, 同比+20.82%; 归母净利润 2.27 亿元, 同比+3.74%; 扣非后归母净利润 2.15 亿元, 同比+2.51%。Q2 单季度实现营收 8.50 亿元, 同比+22.13%, 环比+12.46%; 归母净利润 1.15 亿元, 同比-5.10%, 环比+1.86%; 扣非归母净利润 1.11 亿元, 同比-1.19%, 环比+7.66%。

点评:

- **产能稳定投放驱动公司收入增长。** 2022H1 公司营收实现稳定增长主要由于产能如期投产, 公司 IPO 募投项目“12 万吨/年装饰原纸生产线新建项目”第二条生产线于 22Q1 顺利投产, 释放新产能 5 万吨, 并于 22Q2 完成产能爬坡, 实现稳定生产, 截至目前公司拥有产能共 27 万吨, 同时, 马鞍山“年产 18 万吨特种纸生产线扩建项目(一期)”按计划正常推进, 公司未来几年产能规划清晰, 随着产能释放未来增长可期。
- **成本价格上涨毛利率承压, 营运能力提升。** 1) **毛利率方面,** H1 综合毛利率为 20.58%, 同比-5.39pct。单 Q2 来看, 综合毛利率为 19.83%, 同比-6.77pct, H1 毛利率下降主要由于纸浆、能源价格快速上涨, 挤压盈利空间, 公司根据成本上升对产品进行提价, 由于从提价到落地需要一定传导期, 价格上涨暂未在 Q2 完全反应, 预计随着价格调整落地, 下半年毛利率水平有望改善。2) **费用率方面,** H1 公司期间费用率为 4.68%, 同比-1.83pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.61%/1.07%/3.19%/-0.19%, 同比分别变动 -1.75pct/+0.07pct/+0.15pct/-0.31pct。单 Q2 期间费用率为 5.22%, 同比-1.88pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.70%/1.21%/3.47%/-0.15%, 同比变动-1.99pct/+0.01pct/+0.34pct/-0.24pct, H1 公司内部管理水平提升, 期间费用率下降, 财务费用较上年同期下降 284.07%, 主要由于公司银行利息收入增加。3) **净利率方面,** H1 公司归母净利率为 14.13%, 同比-2.33pct, 扣非归母净利率为 13.37%, 同比-2.39pct, Q2 单季度归母净利率为 13.47%, 同比-3.87pct, 扣非归母净利率为 13.09%, 同比-3.09pct, 受毛利率水平影响, 净利率水平有所下滑。4) **营运能力方面,** H1 经营活动现金流净额为 4.03 亿元, 同比+442.47%, 单 Q2 经营活动现金流净额为 3.95 亿元, 同比+922.07%, 公司 H1 应收账款及应收票据同比-10.40%, 净营业周期同比-14.13 天。
- **盈利预测与投资评级:** 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 2022~2024 年归母净利润分别为 5.07 亿元、6.11 亿元、6.63 亿元, 同比分别增长 13%、20.6%、8.5%。目前股价对应 2022 年 PE 为 13x, 维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**市场竞争加剧风险、原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,612	2,940	3,561	4,076	4,459
增长率 YoY%	-2.5%	82.4%	21.1%	14.5%	9.4%
归属母公司净利润 (百万元)	260	449	507	611	663
增长率 YoY%	52.2%	72.5%	13.0%	20.6%	8.5%
毛利率%	22.8%	21.9%	20.5%	21.3%	21.1%
净资产收益率ROE%	11.7%	17.6%	13.7%	14.8%	14.3%
EPS(摊薄)(元)	0.78	1.35	1.53	1.84	2.00
市盈率 P/E(倍)	24.48	14.19	12.55	10.41	9.60
市净率 P/B(倍)	2.87	2.50	1.72	1.54	1.38

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月29日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,543	2,889	3,925	4,427	3,993	
货币资金	1,100	996	1,803	2,030	1,483	
应收票据	622	839	930	1,095	1,121	
应收账款	152	222	231	288	279	
预付账款	4	5	6	6	7	
存货	485	610	738	791	885	
其他	181	218	218	218	218	
非流动资产	865	1,131	1,343	1,574	2,535	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	752	1,002	1,051	1,165	1,595	
无形资产	69	67	67	67	67	
其他	44	62	226	342	874	
资产总计	3,408	4,021	5,268	6,001	6,528	
流动负债	1,130	1,444	1,546	1,840	1,876	
短期借款	173	0	0	0	0	
应付票据	426	677	682	859	830	
应付账款	447	612	692	786	835	
其他	83	156	172	194	211	
非流动负债	51	20	20	20	20	
长期借款	50	0	0	0	0	
其他	1	20	20	20	20	
负债合计	1,181	1,465	1,566	1,860	1,896	
少数股东权益	8	8	8	8	8	
归属母公司净利润	2,219	2,548	3,694	4,133	4,623	
负债和股东权益	3,408	4,021	5,268	6,001	6,528	
重要财务指标	单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,612	2,940	3,561	4,076	4,459	
同比 (%)	-2.5%	82.4%	21.1%	14.5%	9.4%	
归属母公司净利润	260	449	507	611	663	
同比	52.2%	72.5%	13.0%	20.6%	8.5%	
毛利率 (%)	22.8%	21.9%	20.5%	21.3%	21.1%	
ROE%	11.7%	17.6%	13.7%	14.8%	14.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.78	1.35	1.53	1.84	2.00	
P/E	24.48	14.19	12.55	10.41	9.60	
P/B	2.87	2.50	1.72	1.54	1.38	
EV/EBITDA	9.22	7.20	7.11	5.66	5.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,612	2,940	3,561	4,076	4,459	
营业成本	1,244	2,298	2,829	3,208	3,518	
营业税金及附加	8	13	15	18	19	
销售费用	13	18	22	25	27	
管理费用	21	41	49	56	62	
研发费用	54	88	107	123	134	
财务费用	8	0	-10	-18	-20	
减值损失合计	-3	-3	0	0	0	
投资净收益	7	17	11	13	14	
其他	22	29	36	41	45	
营业利润	289	524	595	717	778	
营业外收支	0	-1	0	0	0	
利润总额	289	523	594	717	777	
所得税	30	77	87	105	114	
净利润	259	446	507	611	663	
少数股东损益	-1	-3	0	0	0	
归属母公司净利润	260	449	507	611	663	
EBITDA	347	577	641	766	863	
EPS(当年)(元)	1.21	1.57	1.53	1.84	2.00	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	215	527	436	697	692	
净利润	259	446	507	611	663	
折旧摊销	54	71	68	79	119	
财务费用	3	6	0	0	0	
投资损失	-7	-17	-11	-13	-14	
营运资金变动	-102	-1	-128	19	-76	
其它	8	22	0	0	0	
投资活动现金流	-253	-295	-269	-298	-1,066	
资本支出	-219	-245	-280	-310	-1,080	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-34	-49	11	13	14	
筹资活动现金流	916	-337	640	-173	-173	
吸收投资	903	14	812	0	0	
借款	389	0	0	0	0	
支付利息或股息	-10	-124	-173	-173	-173	
现金流净增加额	877	-111	807	227	-547	

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，曾任职于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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

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部分不曾与,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。