

华旺科技（605377）

2022 年度业绩点评：经营韧性凸显，后续关注新品类拓展

增持（维持）

2023 年 03 月 08 日

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

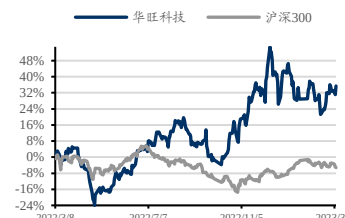
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,436	3,836	4,537	5,065
同比	17%	12%	18%	12%
归属母公司净利润（百万元）	467	568	676	755
同比	4%	21%	19%	12%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.41	1.71	2.03	2.27
P/E（现价&最新股本摊薄）	16.00	13.18	11.07	9.90

关键词：#业绩符合预期 #产能扩张

投资要点

- **业绩表现靓丽，符合市场预期：**公司 2022 年实现营收 34.36 亿元，同比+16.88%；实现归母净利润 4.67 亿元，同比+4.18%；扣非后归母净利润 4.53 亿元，同比+6.17%。单季度看，22 Q4 实现营收 9.47 亿元，同比+1.11%，主要系公司新增产能释放，市场占有率逐步提升；实现归母净利润 1.37 亿元，同比+6.29%；扣非后归母净利润 1.37 亿元，同比+11.08%。
- **产能逐步释放，国内外需求良性增长：**1) **分产品看**，2022 年公司装饰原纸和木浆贸易业务营收分别为 23.83 亿元/ 9.69 亿元，同比分别+10.49%/+29.17%，毛利率同比分别-5.18pp/+2.10pp 至 20.35%/14.01%，装饰原纸增长驱动力主要来自于新增产能释放。2022 年公司装饰原纸销售量 22.7 万吨，同比+12.30%；销售均价 1.05 万元/吨，同比-1.61%。2) **分地区看**，2022 年公司内销/外销收入分别为 29.19 亿元/4.67 亿元，同比分别+14.08%/+34.17%，占比 86.19%/13.80%。外销占比提升主要由于海外厂商缺乏技术革新、新产能动力投放不足，公司产品加速出海抢占海外市场，我们预计 23 年外销占比持续提升。
- **盈利能力有望持续修复：**公司 2022 年毛利率同比-3.39pp 至 18.47%；销售净利率同比-1.63pp 至 13.54%。2022 年期间费用率同比-1.62pp 至 3.4%。单季度来看，2022Q4 毛利率同比+2.76pp 至 17.55%；销售净利率同比+0.69pp 至 14.37%，主要系木浆价格下行缓解成本压力。2022Q4 期间费用率同比+1.75pp 至 2.28%；其中，销售/管理/研发/财务费用率同比分别+4.59pp/+0.27pp/-0.27pp/-2.84pp，财务费用率下降主要由于银行利息收入增加及汇兑损益减少，降本控费显成效。
- **产能扩张，多元化布局拓展新纸种：**截至 2022 年底，公司拥有 7 条装饰原纸产线，可提供 400 余种定制化产品，产能达到 27 万吨。预计 23Q3 公司 8 万吨装饰原纸顺利投产，总计产能将达到 35 万吨。此外，公司加快推进 18 万吨特种纸项目（一期），叠加布局食品及医疗用纸等领域，关注成本下行特种纸 23 年有望充分释放利润弹性。
- **盈利预测与投资评级：**公司产能持续扩张，逐渐打开欧洲等高端原纸海外市场；未来有望通过拓展新纸种开启公司二次成长曲线。考虑成本下行及需求修复下调盈利预测，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.7/6.8/7.6 亿元（原预测 23-24 年归母净利润 6.1/7.0 亿元），对应 PE13/11/10X。当前估值性价比优势明显，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，产能利用率不及预期，客户拓展受限等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.26
一年最低/最高价	13.31/27.35
市净率(倍)	2.14
流通 A 股市值(百万元)	3,919.61
总市值(百万元)	7,727.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.86
资产负债率(% ,LF)	34.53
总股本(百万股)	332.24
流通 A 股(百万股)	168.51

相关研究

《华旺科技(605377)：聚焦中高端产品，装饰原纸龙头扬帆远航》

2022-09-16

华旺科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,268	4,889	6,310	7,158	营业总收入	3,436	3,836	4,537	5,065
货币资金及交易性金融资产	2,249	2,208	4,371	3,993	营业成本(含金融类)	2,802	3,039	3,580	3,992
经营性应收款项	1,061	2,108	740	2,440	税金及附加	12	14	20	22
存货	916	519	1,132	643	销售费用	20	23	27	29
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	50	63	70
其他流动资产	43	54	67	82	研发费用	93	117	141	162
非流动资产	1,252	1,416	1,427	1,321	财务费用	-44	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	49	38	45	51
固定资产及使用权资产	926	1,101	1,118	1,055	投资净收益	1	15	18	20
在建工程	203	194	190	149	公允价值变动	-4	0	0	0
无形资产	74	72	70	68	减值损失	-20	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	533	647	770	860
其他非流动资产	44	44	44	44	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	5,520	6,305	7,737	8,479	利润总额	532	647	770	860
流动负债	1,860	1,880	2,539	2,429	减:所得税	67	81	97	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	237	237	237	237	净利润	465	565	673	752
经营性应付款项	1,484	1,437	2,064	1,928	减:少数股东损益	-2	-2	-3	-3
合同负债	22	12	14	16	归属母公司净利润	467	568	676	755
其他流动负债	117	194	224	248	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	1.71	2.03	2.27
非流动负债	46	46	46	46	EBIT	491	631	752	840
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	582	762	890	981
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.47	20.78	21.08	21.17
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	13.60	14.80	14.89	14.91
其他非流动负债	42	42	42	42	收入增长率(%)	16.88	11.62	18.28	11.64
负债合计	1,906	1,926	2,585	2,474	归母净利润增长率(%)	4.18	21.44	19.07	11.74
归属母公司股东权益	3,608	4,375	5,151	6,006					
少数股东权益	6	4	1	-2					
所有者权益合计	3,614	4,379	5,152	6,004					
负债和股东权益	5,520	6,305	7,737	8,479					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	539	38	2,195	-463	每股净资产(元)	10.86	12.57	14.60	16.87
投资活动现金流	-432	-493	-356	-250	最新发行在外股份(百万股)	332	332	332	332
筹资活动现金流	682	200	100	100	ROIC(%)	13.40	13.03	13.13	12.62
现金净增加额	793	-255	1,939	-614	ROE-摊薄(%)	12.95	12.97	13.12	12.57
折旧和摊销	91	131	138	141	资产负债率(%)	34.53	30.54	33.41	29.18
资本开支	-234	-295	-150	-35	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.00	13.18	11.07	9.90
营运资本变动	-43	-643	1,402	-1,336	P/B(现价)	2.07	1.79	1.54	1.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>