

华旺科技（605377）

证券研究报告

2024年03月03日

增强现金分红，强化价值成长

收到董事长 2023 年及 2024 年内现金分红提议

公司董事长科江浩先生提议公司 2023 年现金分红方案：每 10 股派发现金红利不低于 8.50 元（含税）；同时提议公司结合开展 2024 年中期分红。

建议 2024 年在 2023 年基础上进一步提升分红比例，具体利润分配方案将由公司结合自身经营情况并报董事会以及股东大会审议确定。

参照目前 wind 对公司 2023 年归母一致预期 5.7 亿元以及目前公司总股本 3.32 亿股，结合本次每 10 股派发现金红利 8.5 元，预计本次合计发放 2.8 亿元，分红率约 50%；根据 wind 对公司 2024 年归母一致预期 6.7 亿元，我们假设分红率提至 60%，即对应 4 亿元，目前对应 2024 年股息率约 6%。

公司重视投资者合理回报，最近三年（2020-2022 年），公司累计向投资者分配现金红利 4.66 亿元，以现金方式回购股份金额 5717.49 万元。未来公司将根据经营情况继续实施现金分红等回报措施，与投资者共享发展成果。

我们认为目前分红率及股息率是公司价值判断重要衡量要素，本次华旺提升分红率，将有效强化价值成长属性，推动全体股东共享经营发展成果；多维度提升投资公司信心。

公司深耕于中高端装饰原纸领域，自上市以来业务规模稳步提升，在中高端市场占有率逐步提升，客户结构持续优化，内生增长潜力逐步释放。未来充分利用技术研发优势和成本控制优势，加快纸基材料优质产能的扩张，继续巩固公司装饰原纸的行业龙头地位。同时抓住纸基材料在各行业快速应用发展的良好契机，加快业务品类拓展，成为高性能纸基功能材料行业的领军企业。

维持盈利预测，维持“买入”评级

在近几年复杂经营环境下，公司多年来践行的精细化管理显现优势，叠加公司的客户资源优势和产品品质优势，保证了稳定的出货增长，公司业绩稳定性经受住了市场考验，显现出较强韧性。

近年来随着公司募投项目的有序投产，产能逐步释放，公司积极开拓国际市场，尤其是中高端市场，海外市场空间打开。基于优良稳定品质，公司与众多国外知名厂商建立良好的合作关系，出口规模快速提升。

我们预计公司 23-25 年归母净利分别为 5.72/6.52/7.81 亿元，EPS 分别为 1.72/1.96/2.35 元/股，对应 PE 分别为 11/10/8X。

风险提示：主要原材料价格波动风险；木浆依赖进口且供应商较为集中的风险；市场需求波动风险；汇率波动风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,940.19	3,436.40	3,992.68	4,573.65	5,274.97
增长率(%)	82.40	16.88	16.19	14.55	15.33
EBITDA(百万元)	663.68	655.91	677.74	777.40	939.21
归属母公司净利润(百万元)	448.58	467.34	571.71	651.95	781.07
增长率(%)	72.53	4.18	22.33	14.04	19.80
EPS(元/股)	1.35	1.41	1.72	1.96	2.35
市盈率(P/E)	14.65	14.06	11.49	10.08	8.41
市净率(P/B)	2.58	1.82	1.56	1.35	1.17
市销率(P/S)	2.23	1.91	1.65	1.44	1.25
EV/EBITDA	5.91	9.29	7.07	4.06	3.87

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/造纸
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	19.78 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	332.21
流通 A 股股本(百万股)	331.52
A 股总市值(百万元)	6,571.08
流通 A 股市值(百万元)	6,557.56
每股净资产(元)	11.56
资产负债率(%)	38.28
一年内最高/最低(元)	23.84/17.17

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华旺科技-季报点评:业绩增长靓丽，深耕主业，优质细分龙头表现优异》2023-11-02
- 《华旺科技-公司点评:优质细分龙头成长溢价可期》2023-10-01
- 《华旺科技-半年报点评:业绩拐点或现，盈利能力稳定，产能持续扩张》2023-08-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	996.34	1,859.28	1,600.85	3,229.36	2,746.36	营业收入	2,940.19	3,436.40	3,992.68	4,573.65	5,274.97
应收票据及应收账款	1,061.16	299.91	2,361.88	687.22	2,829.42	营业成本	2,297.52	2,801.58	3,191.63	3,633.39	4,153.15
预付账款	4.51	6.13	6.63	7.06	8.95	营业税金及附加	12.77	12.33	17.24	22.87	22.69
存货	609.76	915.54	591.62	1,124.15	837.06	销售费用	18.11	20.23	23.96	27.44	31.45
其他	217.64	1,187.22	686.19	765.03	879.57	管理费用	40.66	47.84	54.49	64.03	73.09
流动资产合计	2,889.41	4,268.08	5,247.16	5,812.82	7,301.36	研发费用	88.40	92.78	127.77	150.93	174.07
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.48	(43.92)	(49.08)	(71.95)	(91.34)
固定资产	1,001.78	920.78	934.71	920.75	890.54	资产/信用减值损失	(6.16)	(19.57)	13.00	(4.24)	(22.00)
在建工程	11.42	203.03	203.03	203.03	203.03	公允价值变动收益	2.03	(3.62)	(1.78)	(0.04)	0.62
无形资产	66.99	73.62	71.76	69.90	68.04	投资净收益	16.82	1.24	17.00	4.00	4.00
其他	50.99	54.15	43.82	48.27	46.79	其他	(54.79)	(5.34)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,131.18	1,251.58	1,253.33	1,241.96	1,208.41	营业利润	524.34	532.85	654.90	746.66	894.47
资产总计	4,020.59	5,519.65	6,500.49	7,054.77	8,509.76	营业外收入	0.62	0.00	0.21	0.28	0.16
短期借款	0.00	235.00	200.00	200.00	200.00	营业外支出	2.02	0.44	0.87	1.11	0.81
应付票据及应付账款	1,288.27	1,483.63	1,863.68	1,744.43	2,451.94	利润总额	522.94	532.41	654.24	745.83	893.83
其他	146.94	119.15	142.47	168.82	143.01	所得税	76.93	66.97	85.05	96.96	116.20
流动负债合计	1,435.21	1,837.79	2,206.15	2,113.26	2,794.96	净利润	446.01	465.44	569.19	648.87	777.63
长期借款	0.00	0.00	50.10	50.10	50.10	少数股东损益	(2.57)	(1.90)	(2.52)	(3.08)	(3.44)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	448.58	467.34	571.71	651.95	781.07
其他	20.33	45.58	22.31	29.40	32.43	每股收益(元)	1.35	1.41	1.72	1.96	2.35
非流动负债合计	20.33	45.58	72.41	79.50	82.53						
负债合计	1,464.75	1,905.72	2,278.55	2,192.76	2,877.48	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	8.03	6.14	3.62	0.53	(2.90)	成长能力					
股本	287.06	332.24	332.21	332.21	332.21	营业收入	82.40%	16.88%	16.19%	14.55%	15.33%
资本公积	1,163.31	1,936.40	1,935.59	1,935.59	1,935.59	营业利润	81.42%	1.62%	22.91%	14.01%	19.80%
留存收益	1,109.24	1,403.89	1,975.60	2,627.56	3,408.62	归属于母公司净利润	72.53%	4.18%	22.33%	14.04%	19.80%
其他	(11.80)	(64.75)	(25.09)	(33.88)	(41.24)	获利能力					
股东权益合计	2,555.84	3,613.93	4,221.93	4,862.01	5,632.28	毛利率	21.86%	18.47%	20.06%	20.56%	21.27%
负债和股东权益总计	4,020.59	5,519.65	6,500.49	7,054.77	8,509.76	净利率	15.26%	13.60%	14.32%	14.25%	14.81%
						ROE	17.61%	12.95%	13.55%	13.41%	13.86%
						ROIC	37.27%	32.32%	34.07%	24.08%	48.34%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	36.43%	34.53%	35.05%	31.08%	33.81%
净利润	446.01	465.44	571.71	651.95	781.07	净负债率	-38.96%	-44.90%	-31.98%	-61.26%	-44.30%
折旧摊销	70.27	88.88	89.92	93.82	97.07	流动比率	2.00	2.29	2.38	2.75	2.61
财务费用	5.78	2.40	(49.08)	(71.95)	(91.34)	速动比率	1.58	1.80	2.11	2.22	2.31
投资损失	(16.82)	(6.06)	(17.00)	(4.00)	(4.00)	营运能力					
营运资金变动	80.57	(821.55)	(866.76)	972.40	(1,286.10)	应收账款周转率	3.21	5.05	3.00	3.00	3.00
其它	(58.85)	809.87	(4.30)	(3.13)	(2.82)	存货周转率	5.37	4.51	5.30	5.33	5.38
经营活动现金流	526.96	538.97	(275.51)	1,639.09	(506.11)	总资产周转率	0.79	0.72	0.66	0.67	0.68
资本支出	294.27	180.38	125.27	70.91	61.97	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.35	1.41	1.72	1.96	2.35
其他	(588.98)	(612.14)	(210.27)	(144.91)	(122.97)	每股经营现金流	1.59	1.62	-0.83	4.93	-1.52
投资活动现金流	(294.71)	(431.77)	(85.00)	(74.00)	(61.00)	每股净资产	7.67	10.86	12.70	14.63	16.96
债权融资	(223.24)	280.01	63.27	72.20	91.48	估值比率					
股权融资	(170.29)	594.18	38.82	(8.79)	(7.36)	市盈率	14.65	14.06	11.49	10.08	8.41
其他	56.53	(192.50)	0.00	0.00	0.00	市净率	2.58	1.82	1.56	1.35	1.17
筹资活动现金流	(337.00)	681.69	102.08	63.41	84.12	EV/EBITDA	5.91	9.29	7.07	4.06	3.87
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	6.61	10.74	8.15	4.62	4.32
现金净增加额	(104.75)	788.90	(258.43)	1,628.50	(483.00)						

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com