


2024年08月19日  
华旺科技(605377.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

造纸 III

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

12个月目标价

15.98元

股价(2024-08-16)

11.94元

交易数据

总市值(百万元)

5,548.99

流通市值(百万元)

5,548.58

总股本(百万股)

464.74

流通股本(百万股)

464.70

12个月价格区间

11.8/24.17元

## Q2 业绩表现持续稳健，

## 中期分红彰显价值

■ **事件：**华旺科技发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营业收入 19.47 亿元，同比增长 4.59%；归母净利润 3.02 亿元，同比增长 28.06%；扣非后归母净利润 2.74 亿元，同比增长 24.47%。其中，2024Q2 公司实现营业收入 9.95 亿元，同比增长 5.02%；归母净利润 1.55 亿元，同比增长 20.92%；扣非后归母净利润 1.29 亿元，同比增长 4.53%。

此外，公司拟派发现金股利每股 0.42 元，24H1 股利支付率为 64.49%。

### ■ 产销良好 Q2 收入稳增，预计反倾销影响有限

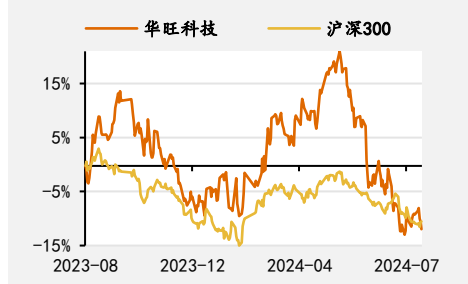
分产品看，公司 2024H1 装饰原纸/木浆贸易营收分别为 15.41/3.82 亿元，同比分别增长 6.11%/-0.83%。24 年下游家居需求有所承压，公司定位中高端，产品品质、成本控制、客户资源优势显著，市场份额持续提升，伴随新产能持续释放，24H1 公司原纸产销情况良好。分地区看，24H1 国内/国外营收分别为 15.26/4.21 亿元，同比分别增长 3.55%/8.56%。公司凭借产品品质的高稳定性，顺利开拓高毛利率市场，在国际市场上加速扩张，但短期受到反倾销调查、海运费上涨有所扰动，增速有所放缓。2024 年 6 月 14 日，欧盟委员公告将对原产于中国的装饰纸发起反倾销调查，目前尚处于初步调查阶段。公司预计此次反倾销调查对公司的影响整体有限，不会对本年度欧洲装饰原纸销售造成影响，主要系 1) 2023 年欧盟地区销量占公司总体装饰原纸销量低于 5%，占比较低。2) 在欧洲区域销售均采取高品质、同价竞争策略，不存在低价竞争。3) 公司在开拓新市场和客户方面做了充分的准备，客户储备丰富。

### ■ 原材料价格下降，H2 盈利水平有望改善

盈利能力方面，2024H1 公司毛利率为 18.65%，同比增长 2.17pct。2024Q2 公司毛利率为 17.19%，同比下降 1.60pct。其中，24H1 装饰原纸/木浆贸易毛利率分别为 21.24%/8.68%；国内/国外毛利率分别为 17.65%/22.24%。2024Q2 公司毛利率环比小幅承压，主要系浆价环比上涨，伴随海外浆厂产能释放，浆价已开始下行，同时钛白粉价格走弱，24H2 盈利有望改善。

期间费用方面，2024H1 期间费用率为 4.54%，同比增长 1.70pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.64%/1.27%/3.06%/-0.43%。2024Q2 期间费用率为 3.79%，同比增长 0.80pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.82%/1.59%/1.64%/-0.26%，同比分别+0.14/+0.51/+0.07/+0.08pct。

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.0	-40.9	-28.5
绝对收益	-5.4	-49.0	-40.9

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

刘夏凡

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123040055

liuxf3@essence.com.cn

相关报告

出口高增+盈利改善，分红率提升彰显价值	2024-05-08
23Q2 盈利能力显著回升，持续看好装饰原纸龙头	2023-08-31
新产能新品类新成长，装饰原纸龙头扬帆再起航	2023-05-26
23Q1 业绩韧性彰显，有望逐步向上	2023-04-28
22Q4 业绩表现靓丽，产能	2023-03-14

综合影响下，2024H1 年公司净利率为 15.52%，同比增长 2.88pct；2024Q2 公司净利率为 15.61%，同比增长 2.09pct。

释放盈利成长可期

**投资建议：**公司为装饰原纸细分领域龙头，技术研发能力出众，成本管控到位，盈利韧性十足。伴随中高端装饰原纸行业格局优化，公司产能稳步扩张、不断拓展多元品类，未来业绩有望持续成长。我们预计华旺科技 2024-2026 年营业收入为 45.80、54.98、62.96 亿元，同比增长 15.20%、20.03%、14.52%；归母净利润为 6.75、8.14、9.34 亿元，同比增长 19.27%、20.52%、14.78%，对应 PE 为 8.2x、6.8x、5.9x，给予 24 年 11xPE，对应目标价 15.98 元，维持买入-A 的投资评级。

**风险提示：**反倾销影响高于预期、原材料价格大幅波动、产能投放不及预期、品类拓展不及预期、海外贸易环境恶化、行业竞争加剧风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,436.4	3,975.8	4,580.1	5,497.3	6,295.3
净利润	467.3	566.1	675.2	813.7	934.0
每股收益(元)	1.01	1.22	1.45	1.75	2.01
每股净资产(元)	7.76	8.63	9.91	10.96	12.17

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	11.9	9.8	8.2	6.8	5.9
市净率(倍)	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
净利润率	13.6%	14.2%	14.7%	14.8%	14.8%
净资产收益率	13.0%	14.1%	14.7%	16.0%	16.5%
股息收益率	3.1%	6.6%	4.9%	5.9%	6.7%
ROCI	-	-	-	-	-

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034