

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

经营业绩稳步增长，首次实施中期分红

——华旺科技(605377)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(首次)

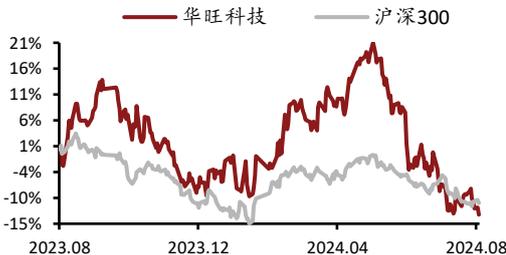
市场数据(2024-08-20)

收盘价(元)	11.77
一年内最高/最低(元)	24.17/11.77
沪深 300 指数	3,332.70
市净率(倍)	1.37
流通市值(亿元)	54.70

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	8.57
每股经营现金流(元)	0.38
毛利率(%)	18.65
净资产收益率_摊薄(%)	7.59
资产负债率(%)	29.86
总股本/流通股(万股)	46,473.92/46,470.49
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 08 月 21 日

事件：

公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年实现营业收入 19.47 亿元，同比+4.59%，实现归母净利润 3.02 亿元，同比+28.06%，扣非归母净利润 2.74 亿元，同比+24.47%；经营活动产生的现金流量净额 1.77 亿元，同比+103.68%；基本每股收益 0.65 元，同比+27.45%；加权平均净资产收益率 7.25%，同比+0.87pct。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.20 元（含税），合计拟派发现金红利 1.95 亿元（含税），占 2024 年半年度归母净利润比例为 64.49%。

投资要点：

● 公司营收稳步增长，利润双位数增长。

2024 年上半年，面对国内外复杂形势以及行业新机遇和新挑战，公司坚持定位中高端装饰原纸生产路线，受益于产能释放，同时依托成本控制优势、客户资源优势和产品品质优势，公司的市场份额持续提升。分业务看，2024H1 公司两大业务装饰原纸、木浆贸易分别实现收入 15.41 亿元、3.82 亿元，分别同比+6.11%、-0.83%，毛利率分别为 21.24%、8.68%，木浆贸易业务毛利率较去年全年提升明显，主要由于原材料木浆价格较去年同期总体攀升，根据卓创资讯，中国针叶浆、阔叶浆价格上半年平均价格分别为 6155、5427 元/吨，较去年同期均价分别-2.56%、+7.57%，较 2023 年下半年均价分别+5.45%、+9.31%。

● 马鞍山特种纸项目陆续推进，公司产销量持续增长。

作为国内装饰原纸行业龙头企业之一，公司已成功跻身全球高端装饰原纸行业前列，公司拥有多条全球先进装饰原纸生产线，目前拥有杭州和马鞍山两大生产基地，各类装饰原纸品种 500 余个。公司募投项目“年产 18 万吨特种纸生产线扩建项目（一期）”顺利投产，可实现全年产量 8 万吨，产能持续增长，市场份额持续有效提升，2024H1 公司在建工程增加约 7000 万元，主要系马鞍山华旺公司年产 18 万吨特种纸生产线扩建项目二期投资增加所致，预计待二期建成投产后公司市占率将进一步提升。

● 出口收入实现增长，关注反倾销调查后续影响。

从区域分布来看，2024H1 中国大陆、国外市场分别实现营业收入 15.26 亿元、4.21 亿元，分别同比增长 3.55%、8.56%，海外市场的占比提升至 21.61%。国外市场毛利率为 21.61%，国内市场毛利率为 17.65%，国外市场毛利率高出国内 9.6pct。在国际市场上，公司与众多国外知名印刷厂建立了良好的长期战略合作关系，产品足迹遍布欧洲、亚洲等地域，彰显了公司在国际市场的深厚渗透力与广泛影响力。2024 年 6 月，欧盟委员

会对原产于中国的装饰纸发起反倾销调查，目前该事件尚处于初步调查阶段，公司欧盟地区销量占比较低，2023 年欧盟地区销量占公司总体装饰原纸销量低于 5%，公司在欧洲区域销售采取高品质、同价竞争策略，公司也在开拓新市场和客户方面做了充分的准备，后续持续关注调查结果及对公司出口的影响程度。

● **盈利能力提升，财务和研发费用率略有上升。**

2024H1 公司毛利率为 18.65%，同比+2.17pct，公司净利率为 15.52%，同比+2.88pct。2024H1 公司期间费用率 4.54%，同比+1.69pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.64%、1.27%、3.06%、-0.43%，分别同比+0.09%、+0.15%、+0.56%、+0.89pct，公司财务费用较上年同期增加，主要系本期公司汇兑损益增加，以及银行利息收入有所减少所致；公司研发费用率略有上升，主要是公司为塑造具有市场竞争力的装饰原纸产品，持续加大研发投入所致。

● **首次实施中期分红，积极回报股东。**

公司第四届董事会第六次会议审议通过了《关于 2024 年半年度利润分配方案的议案》，公司 2024 年半年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.20 元（含税），不实施资本公积金转增股本等其他形式的分配方案。截至 2024 年 8 月 15 日，公司总股本扣除回购专用证券账户中的股份后为 4.64 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 1.95 亿元（含税），占合并报表中 2024 年半年度归属于上市公司股东净利润比例为 64.49%。本次分红为公司上市以来首次实施中期分红，股利支付率与 2023 年相当，维持在较高水平。

● **浆价预计回调后上行空间有限，公司盈利能力或将进一步提升。**

公司生产所用的原材料主要包括木浆和钛白粉等。2024 年上半年，受需求端旺盛而供应端偏紧影响，木浆价格持续攀升，直至 2024 年 6 月开始高位震荡后回落，根据卓创资讯，中国针叶浆、阔叶浆价格从年初 5878、4983 元/吨，最高涨至 5 月下旬分别约 6400、5700 元/吨，上半年平均价格较去年同期均价分别-2.56%、+7.57%，较 2023 年下半年均价分别+5.45%、+9.31%，2024 年上半年公司木浆成本整体处于高位，进入下半年，国内外木浆新增产能陆续投产，对浆价形成一定压力，截至 2024 年 8 月 20 日，中国针叶浆、阔叶浆价格较年内最高点已分别-5.60%、-16.90%，预计浆价高位调整后上行空间有限，下游纸企成本压力将减小，公司盈利能力或将进一步提升。

● **首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。**

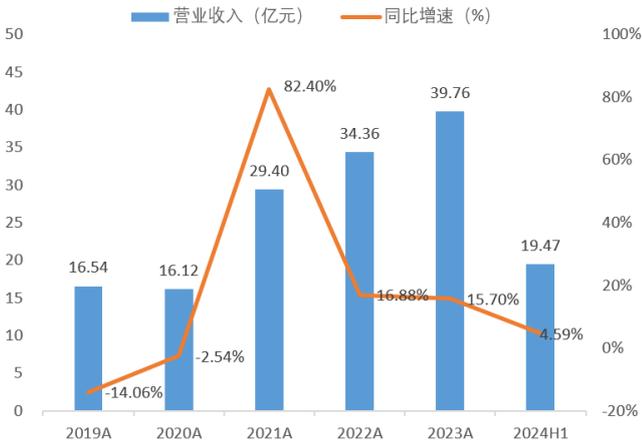
预计 2024 年、2025 年、2026 年公司可实现归母净利润分别为 6.08 亿元、6.92 亿元、8.11 亿元，对应 EPS 分别为 1.31 元、1.49 元、1.75 元，对应 PE 分别为 9.00 倍、7.91 倍、6.74 倍。公司作为国内装饰原纸行业龙头企业之一，已成功跻身全球高端装饰原纸行业前列，在中高端市场具有强大的消费引导力和市场领导力，未来马鞍山华旺公司年产 18 万吨特种纸生产线扩建项目建成投产后，公司市占率将进一步提升，首次覆盖给予公司“买入”投资评级。

风险提示：原材料价格波动的风险；需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；政策变动的风险；反倾销调查的风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,436	3,976	4,250	4,750	5,455
增长比率(%)	16.88	15.70	6.89	11.78	14.83
净利润(百万元)	467	566	608	692	811
增长比率(%)	4.18	21.13	7.33	13.87	17.23
每股收益(元)	1.01	1.22	1.31	1.49	1.75
市盈率(倍)	11.70	9.66	9.00	7.91	6.74

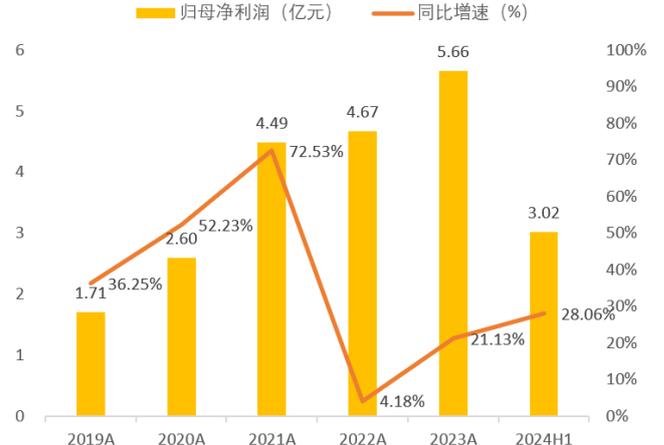
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



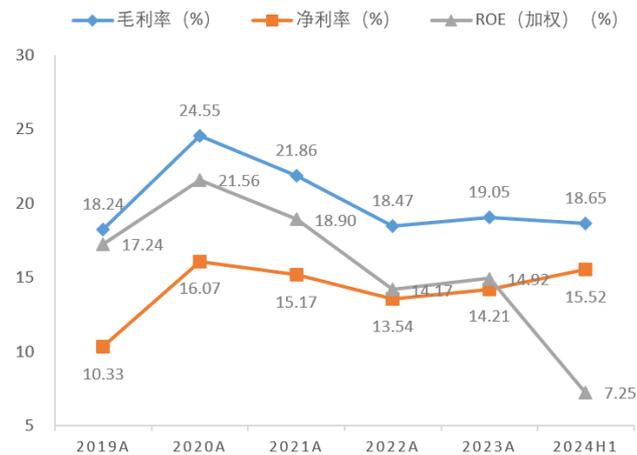
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



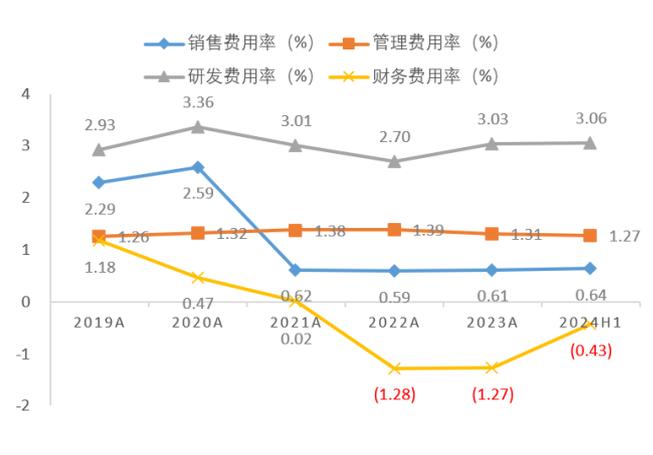
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,268	4,758	4,531	4,841	5,230
现金	1,859	2,294	1,882	1,974	1,945
应收票据及应收账款	300	339	387	416	477
其他应收款	0	1	1	1	1
预付账款	6	5	6	7	8
存货	916	979	1,025	1,126	1,265
其他流动资产	1,187	1,141	1,231	1,318	1,535
非流动资产	1,252	1,460	1,719	1,969	2,218
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	921	1,294	1,458	1,626	1,803
无形资产	74	109	129	151	175
其他非流动资产	257	57	133	192	240
资产总计	5,520	6,219	6,250	6,810	7,448
流动负债	1,860	2,126	2,117	2,387	2,717
短期借款	235	370	270	320	370
应付票据及应付账款	1,484	1,629	1,712	1,917	2,180
其他流动负债	142	128	135	150	167
非流动负债	46	77	80	80	80
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	77	80	80	80
负债合计	1,906	2,204	2,197	2,467	2,797
少数股东权益	6	5	3	1	-1
股本	332	332	465	465	465
资本公积	1,936	1,939	1,797	1,797	1,797
留存收益	1,404	1,799	1,848	2,140	2,451
归属母公司股东权益	3,608	4,010	4,050	4,342	4,653
负债和股东权益	5,520	6,219	6,250	6,810	7,448

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	539	439	661	873	880
净利润	465	565	606	690	809
折旧摊销	91	107	149	172	199
财务费用	2	18	8	7	9
投资损失	-6	-4	2	1	2
营运资金变动	-43	-269	-118	-21	-161
其他经营现金流	30	22	14	23	23
投资活动现金流	-432	49	-405	-424	-450
资本支出	-234	-342	-412	-428	-453
长期投资	0	0	5	5	4
其他投资现金流	-197	391	2	-1	-2
筹资活动现金流	682	-16	-669	-357	-459
短期借款	235	135	-100	50	50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	45	0	133	0	0
资本公积增加	773	2	-141	0	0
其他筹资现金流	-372	-154	-560	-407	-509
现金净增加额	793	465	-413	92	-29

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,436	3,976	4,250	4,750	5,455
营业成本	2,802	3,218	3,423	3,781	4,320
营业税金及附加	12	14	17	19	22
营业费用	20	24	28	31	35
管理费用	48	52	57	64	73
研发费用	93	121	132	147	169
财务费用	-44	-50	-21	-16	-16
资产减值损失	-15	-26	-20	-20	-20
其他收益	49	50	85	79	93
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	-2	-1	-2
资产处置收益	0	31	0	0	0
营业利润	533	649	673	779	919
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	532	648	673	778	919
所得税	67	83	67	89	110
净利润	465	565	606	690	809
少数股东损益	-2	-1	-2	-2	-2
归属母公司净利润	467	566	608	692	811
EBITDA	582	675	801	934	1,102
EPS (元)	1.01	1.22	1.31	1.49	1.75

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	16.88	15.70	6.89	11.78	14.83
营业利润 (%)	1.62	21.74	3.80	15.68	18.04
归属母公司净利润 (%)	4.18	21.13	7.33	13.87	17.23
获利能力					
毛利率 (%)	18.47	19.05	19.45	20.40	20.80
净利率 (%)	13.60	14.24	14.30	14.56	14.87
ROE (%)	12.95	14.12	15.00	15.93	17.43
ROIC (%)	11.14	11.28	13.57	14.48	15.81
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.53	35.44	35.15	36.23	37.55
净负债比率 (%)	52.73	54.89	54.21	56.81	60.13
流动比率	2.29	2.24	2.14	2.03	1.93
速动比率	1.78	1.76	1.63	1.54	1.44
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.68	0.68	0.73	0.77
应收账款周转率	13.17	12.45	11.72	11.84	12.22
应付账款周转率	4.07	4.39	4.68	4.65	4.70
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.01	1.22	1.31	1.49	1.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.16	0.94	1.42	1.88	1.89
每股净资产 (最新摊薄)	7.76	8.63	8.71	9.34	10.01
估值比率					
P/E	11.70	9.66	9.00	7.91	6.74
P/B	1.52	1.36	1.35	1.26	1.18
EV/EBITDA	11.23	6.55	4.82	4.09	3.54

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。