

华旺科技（605377.SH）

吨盈利筑底，新产能静待释放

公司发布 2024 年三季报：2024Q1-3 实现收入 28.51 亿元（同比-4.5%），归母净利润 4.09 亿元（同比+2.9%），扣非归母净利润 3.74 亿元（同比-1.3%）；24Q3 实现收入 9.05 亿元（同比-19.4%），归母净利润 1.06 亿元（同比-33.9%），扣非归母净利润 1.00 亿元（同比-37.0%）。

成本上行，吨盈利延续下滑。行业需求淡季叠加新增供给冲击，预计 Q3 产销环比下滑。公司聚焦中高端赛道，价盘仍维系坚挺，消费降级背景下产品结构变化导致均价环比略下降，且 Q3 报表成本提升，吨盈利预计环比下降至 1300+元/吨。展望未来，预计 Q4 价盘高位震荡、低价原材料入库改善成本，盈利能力有望底部回暖。

新增产能释放，成长路径清晰。23 年底装饰原纸后总产能已达 35 万吨，目前仍有 40 万吨特纸产能有待释放（含装饰原纸），2025 年新产能有序落地且有望切入食品、医疗、工业等特种用纸，成长路径清晰。

盈利短暂承压，费用管控优异。2024Q3 毛利率为 14.1%（同比-6.5pct），归母净利率为 11.8%（同比-2.6pct）。费用表现来看，2024Q3 期间费用率为 4.0%（同比-0.9pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 0.8%/2.4%/1.6%/-0.8%（同比+0.1/-1.1/+0.5/-0.4pct），费用管控优异。

现金流表现靓丽，营运能力保持稳定。2024Q3 净经营现金流为 1.88 亿元（同比+3.19 亿元）。营运能力方面，截止 2024Q3，应收、应付、存货周转天数分别为 52.12/76.69/99.16 天（同比+3.43/-2.32/+8.46 天）。

盈利预测：预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.3、6.8、7.8 亿元，对应 PE 估值分别为 11.8、9.3X、8.1X，维持“买入”评级。

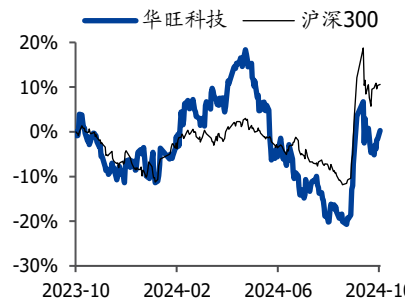
风险提示：原材料波动超预期，需求复苏不及预期，竞争加剧。

买入（维持）

股票信息

行业	造纸
前次评级	买入
10 月 28 日收盘价（元）	13.48
总市值（百万元）	6,264.22
总股本（百万股）	464.70
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	4.59

股价走势



作者

分析师 姜文轶

执业证书编号：S0680523040001

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《华旺科技（605377.SH）：均价略承压，盈利能力小幅下滑》 2024-08-19
- 《华旺科技（605377.SH）：产销景气，吨盈利基本稳定》 2024-07-09
- 《华旺科技（605377.SH）：业绩稳定靓丽，出口延续高增》 2024-04-29

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,436	3,976	3,925	5,042	5,874
增长率 yoy（%）	16.9	15.7	-1.3	28.5	16.5
归母净利润（百万元）	467	566	533	675	777
增长率 yoy（%）	4.2	21.1	-5.9	26.6	15.2
EPS 最新摊薄（元/股）	1.01	1.22	1.15	1.45	1.67
净资产收益率（%）	13.0	14.1	12.3	14.2	14.8
P/E（倍）	13.4	11.1	11.8	9.3	8.1
P/B（倍）	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4268	4758	5187	6125	7005
现金	1859	2294	2813	3050	3451
应收票据及应收账款	300	339	338	432	505
其他应收款	0	1	1	1	1
预付账款	6	5	6	7	9
存货	916	979	1014	1271	1500
其他流动资产	1187	1141	1015	1364	1540
非流动资产	1252	1460	1581	1690	1795
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	921	1294	1415	1502	1643
无形资产	74	109	122	141	163
其他非流动资产	257	57	44	47	-11
资产总计	5520	6219	6768	7815	8800
流动负债	1860	2126	2353	2974	3469
短期借款	235	370	555	714	814
应付票据及应付账款	1484	1629	1665	2101	2470
其他流动负债	142	128	133	160	185
非流动负债	46	77	78	78	78
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	77	78	78	78
负债合计	1906	2204	2430	3052	3546
少数股东权益	6	5	3	1	-2
股本	332	332	465	465	465
资本公积	1936	1939	1801	1801	1801
留存收益	1404	1799	2129	2557	3050
归属母公司股东权益	3608	4010	4335	4763	5255
负债和股东权益	5520	6219	6768	7815	8800

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	800	607	894
净利润	465	565	531	672	774
折旧摊销	91	107	141	155	185
财务费用	2	18	15	21	25
投资损失	-6	-4	-8	-4	-5
营运资金变动	-43	-269	132	-238	-85
其他经营现金流	30	22	-12	0	0
投资活动现金流	-432	49	-250	-261	-285
资本支出	-234	-342	-282	-272	-294
长期投资	0	0	5	7	4
其他投资现金流	-197	391	27	4	5
筹资活动现金流	682	-16	-24	-109	-209
短期借款	235	135	185	159	100
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	45	0	132	0	0
资本公积增加	773	2	-138	0	0
其他筹资现金流	-372	-154	-203	-268	-309
现金净增加额	793	465	519	237	400

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3436	3976	3925	5042	5874
营业成本	2802	3218	3215	4104	4797
营业税金及附加	12	14	15	18	22
营业费用	20	24	27	35	41
管理费用	48	52	52	66	76
研发费用	93	121	122	151	176
财务费用	-44	-50	-21	-25	-36
资产减值损失	-15	-26	0	0	0
其他收益	49	50	90	76	88
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	8	4	5
资产处置收益	0	31	0	0	0
营业利润	533	649	613	772	891
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	532	648	613	772	891
所得税	67	83	82	100	116
净利润	465	565	531	672	774
少数股东损益	-2	-1	-2	-2	-2
归属母公司净利润	467	566	533	675	777
EBITDA	582	675	734	902	1040
EPS (元/股)	1.01	1.22	1.15	1.45	1.67

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.9	15.7	-1.3	28.5	16.5
营业利润(%)	1.6	21.7	-5.5	26.0	15.4
归属母公司净利润(%)	4.2	21.1	-5.9	26.6	15.2
获利能力					
毛利率(%)	18.5	19.0	18.1	18.6	18.3
净利率(%)	13.6	14.2	13.6	13.4	13.2
ROE(%)	13.0	14.1	12.3	14.2	14.8
ROIC(%)	11.1	11.3	10.5	11.9	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	35.4	35.9	39.1	40.3
净负债比率(%)	-44.8	-47.8	-52.0	-49.0	-50.1
流动比率	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0
速动比率	1.8	1.8	1.8	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	13.2	12.5	11.6	13.1	12.5
应付账款周转率	4.1	4.4	4.3	4.7	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.22	1.15	1.45	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	0.94	1.72	1.31	1.92
每股净资产(最新摊薄)	7.76	8.63	9.33	10.25	11.31
估值比率					
P/E	13.4	11.1	11.8	9.3	8.1
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.2	6.5	5.5	4.4	3.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com