

华旺科技(605377)

报告日期: 2025 年 05 月 02 日

需求承压，持续提升分红比例

——华旺科技点评报告

投资要点

□ 公司公布 2024&2025Q1 业绩:

24 年公司实现营收 37.68 亿元，同比-5.2%，实现归母净利润 4.69 亿元，同比-17%，实现扣非归母净利润 4.3 亿元，同比-18%，其中 Q4 营收 9.17 亿元，同比-7.5%，实现归母净利润 0.6 亿元，同比-64%，实现扣非归母净利润 0.6 亿元，同比-59%。25Q1 营收 8.48 亿元，同比-11%，归母净利润 0.81 亿元，同比-45%，扣非归母净利 0.77 亿元，同比-47%，行业竞争压力较大，业绩整体承压。公司 24 年报公告拟每 10 股转增 2 股派 4.5 元，合计派发现金 2.09 亿元。

□ 价格承压拖累收入表现，期待行业筑底后边际改善

2024 年装饰原纸/木浆贸易营收 28.95 /8.31 亿元，同比分别-6.8%/+0.81%，毛利率分别为 18.95%/4.76%，同比-4.45pct/+1.27pct，装饰原纸销量 32.01 万吨，同比+4.94%，装饰原纸收入与毛利率下降主要系行业竞争加剧下均价下滑明显，24 年境内/境外营收 29.4/7.9 亿元，同比分别-7.02%/+0.99%，毛利率分别为 13.87%/22.93%，同比-2.96pct/-5.59pct，国内收入下滑主要系内销市场竞争加剧，外销市场在欧盟反倾销情况下销售稳健。

□ 盈利能力承压，期待筑底提价边际改善

(1) 盈利能力: 24 年销售毛利率 15.76% (同比-3.29pct)，归母净利率 12.44% (同比-1.8pct)，盈利能力降低主要系原材料成本抬升与行业竞争加剧。25Q1 销售毛利率 13.67% (同比-6.49pct，环比+2.43pct)，归母净利率 9.51% (同比-5.9pct，环比+2.9pct)，Q1 随着领用低价原材料库存，盈利能力环比改善。

(2) 费用率: 24 年公司期间费用率 4.56% (同比+0.87pct)；销售费用率 0.74% (同比+0.12pct)，管理+研发费用率 4.32% (同比持平)，财务费用率-0.50% (同比+0.77pct)。25Q1 期间费用率 3.68% (同比-0.27pct，环比-1.45pct)；销售费用率 0.7% (同比+0.25pct，环比-0.2pct)，管理+研发费用率 3.91% (同比持平，环比-0.67pct)，财务费用率-0.93% (同比-0.59pct，环比-0.59pct)。

(3) 营运效率: 24 年应收账款 4.25 亿元 (同比+0.87 亿元)，应付账款及票据 13.35 亿元 (同比-2.93 亿元)，存货 8.41 亿元 (同比-1.38 亿元)，经营性现金流净额 5.16 亿 (同比+0.77 亿元)。

□ 中高端装饰原纸龙头，国内外市场份额有望持续成长

公司为全球中高端装饰原纸龙头，马鞍山年产 18 万吨特种纸生产线扩建项目二期产能顺利拓展，公司装饰原纸技术水平、成本效率领先，24 年 6 月欧盟对中国装饰纸发起反倾销调查，25 年 2 月反倾销初裁公司面临关税 34.9%，考虑欧洲占比低，且公司可转而向客户其他地区出货，我们预计欧洲反倾销裁定对公司出口业务影响有限，中长期成长空间广阔。

□ 盈利预测及估值

考虑装饰原纸行业竞争加剧，后续龙头扩产后纸价或仍有压力，我们下调公司盈利预测，预计公司 25-27 年分别实现营收 40.6/44.1/46.7 亿元，同比+8%/+9%/+6%，归母净利润 3.97/4.42/4.87 亿元，同比-15%/+11%/+10%，对应 PE 分别为 13/12/10X，维持“买入”评级。

□ 风险提示: 需求弱复苏; 产能拓张不及预期; 产品价格大幅波动; 浆价大幅波动; 贸易政策风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

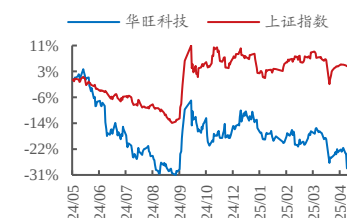
分析师: 曾伟

执业证书号: S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.99
总市值(百万元)	5,098.17
总股本(百万股)	463.89

股票走势图



相关报告

- 《24Q3 业绩符合预期，产能顺利投放》 2024.11.03
- 《24Q2 业绩稳健成长，提升分红回报股东》 2024.08.18
- 《24 年中报预告符合预期，分红比例有望提升》 2024.07.10

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,768	4,058	4,406	4,665
(+/-) (%)	-5.21%	7.69%	8.56%	5.88%
归母净利润	469	397	442	487
(+/-) (%)	-17.18%	-15.29%	11.39%	10.06%
每股收益(元)	1.01	0.86	0.95	1.05
P/E	10.87	12.84	11.52	10.47

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,619	4,877	5,629	6,462
现金	2,083	3,142	4,084	4,478
交易性金融资产	320	320	320	320
应收账款	425	513	816	695
其它应收款	1	0	1	0
预付账款	6	6	7	7
存货	841	868	375	935
其他	943	27	27	27
非流动资产	1,476	1,663	1,818	1,900
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,328	1,481	1,616	1,681
无形资产	106	142	165	183
在建工程	33	31	29	27
其他	9	9	9	8
资产总计	6,095	6,540	7,447	8,362
流动负债	2,055	2,103	2,568	2,996
短期借款	617	807	998	1,208
应付款项	1,335	1,162	1,434	1,651
预收账款	0	0	0	0
其他	103	134	135	137
非流动负债	76	76	76	76
长期借款	0	0	0	0
其他	76	76	76	76
负债合计	2,131	2,179	2,644	3,071
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,964	4,361	4,804	5,291
负债和股东权益	6,095	6,540	7,447	8,362

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	516	1,244	1,116	508
净利润	469	397	442	487
折旧摊销	120	157	173	186
财务费用	32	43	54	66
投资损失	(6)	(1)	(1)	(2)
营运资金变动	(113)	658	463	(220)
其它	14	(10)	(15)	(9)
投资活动现金流	(534)	(333)	(312)	(257)
资本支出	(233)	(334)	(313)	(259)
长期投资	19	0	0	0
其他	(320)	1	1	2
筹资活动现金流	(541)	148	137	143
短期借款	247	191	191	209
长期借款	0	0	0	0
其他	(787)	(43)	(54)	(66)
现金净增加额	(563)	1,059	941	394

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,768	4,058	4,406	4,665
营业成本	3,175	3,445	3,730	3,931
营业税金及附加	16	15	17	18
营业费用	28	26	29	32
管理费用	56	57	61	66
研发费用	107	116	128	134
财务费用	(19)	43	54	66
资产减值损失	(14)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	1	1	2
其他经营收益	100	72	84	99
营业利润	490	441	486	527
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	489	441	486	527
所得税	20	43	44	40
净利润	469	397	442	487
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	469	397	442	487
EBITDA	589	642	703	778
EPS (最新摊薄)	1.01	0.86	0.95	1.05

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-5.21%	7.69%	8.56%	5.88%
营业利润	-24.46%	-10.07%	10.28%	8.51%
归属母公司净利润	-17.18%	-15.29%	11.39%	10.06%
获利能力				
毛利率	15.76%	15.12%	15.34%	15.73%
净利率	12.44%	9.79%	10.04%	10.44%
ROE	11.83%	9.11%	9.21%	9.20%
ROIC	9.80%	8.22%	8.22%	8.27%
偿债能力				
资产负债率	34.96%	33.31%	35.50%	36.73%
净负债比率	-36.95%	-53.50%	-64.19%	-61.78%
流动比率	2.25	2.32	2.19	2.16
速动比率	1.82	1.89	2.03	1.83
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.64	0.63	0.59
应收账款周转率	9.87	18.00	32.73	32.73
应付账款周转率	4.52	6.55	9.00	6.18
每股指标(元)				
每股收益	1.01	0.86	0.95	1.05
每股经营现金	1.11	2.68	2.41	1.09
每股净资产	8.55	9.40	10.36	11.41
估值比率				
P/E	10.87	12.84	11.52	10.47
P/B	1.29	1.17	1.06	0.96
EV/EBITDA	8.05	4.40	2.89	2.38

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>