



外销表现亮眼，盈利能力持续改善

—— 华旺科技 25 年报及 26 年一季报点评

2026 年 04 月 29 日

核心观点

- 事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营收 32.02 亿元, 同比-15.03%, 归母净利润为 2.71 亿元, 同比-42.20%; 其中单 25Q4 实现营收 7.77 亿元, 同比-15.34%, 归母净利润 0.64 亿元, 同比+6.78%; 26Q1 实现营收 7.26 亿元, 同比-14.40%, 归母净利润 0.65 亿元, 同比-19.35%, 环比+1.0%。
- 行业筑底完成, 25Q4-26Q1 订单情况逐季环比改善:** 2025 年公司装饰原纸/木浆贸易分别实现收入 25.55/6.37 亿元, 同比分别为-11.7%/-2.0%, 毛利率分别为 16.0%/5.0%, 同比分别为-2.91/+0.24pct。其中, **装饰原纸业务**实现销量 32.09 万吨, 同比+0.2%, 吨售价 7964 元, 同比-11.9%。行业产能集中释放/下游需求不及预期情况下, 行业供求关系持续调整, 完成筑底。25Q4 起浆价有所反弹, 行业出清背景下公司订单环比持续改善, 并在 26 年 4 月对全系产品进行提价, 预计盈利能力有望持续改善。**木浆业务**方面, 收入占比稳定在 20%左右, 表现平稳。
- 海外市场开拓提速, 利润贡献持续上升:** 2025 年公司国内/国外分别实现收入 24.30/7.62 亿元, 同比分别为-5.7%/-3.2%, 毛利率分别为 10.6%/21.2%, 同比分别为-3.29/-1.72pct。其中, 海外市场收入占比达 23.8%。公司持续加快海外市场拓展, 欧洲为外销主力, 聚焦中高端市场, 海外市场均价显著高于国内。海外业务迅速起量支撑收入增长提速, 高毛利优势亦有望带动盈利水平持续提高。
- Q1 毛利率大幅改善, 盈利能力环比修复:** 25 年公司毛利率 13.25%, 同比-2.51pct; 管理费用率和销售费用率分别为 1.23%/1.63%, 同比分别+0.15pct/+0.49pct。25 年公司净利率 8.46%, 同比-3.98pct; 其中单 25Q4 净利率 8.30%, 同比+1.72pct。26Q1 公司毛利率 17.76%, 同比+4.09pct; 管理费用率和销售费用率分别为 1.23%/1.15%, 同比分别-0.04pct/+0.45pct; 净利率 8.96%。
- 投资建议:** 公司为装饰原纸龙头, 深耕高端市场。产能利用率提升、价格修复背景下盈利弹性充足。预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 0.57/0.63/0.68 元, 4 月 28 日收盘价 9.40 对应 PE 为 17X/15X/14X, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 市场需求波动的风险; 原材料价格波动的风险; 政策变动和汇率波动的风险。

华旺科技 (股票代码: 605377)

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

韩勉

☎: 010-80927653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080001

市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	605377
A 股收盘价(元)	9.40
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	55,667
实际流通 A 股(万股)	55,667
流通 A 股市值(亿元)	52

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河轻工】公司深度_华旺科技_行业拐点将至, 量价齐升利润弹性凸显
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_华旺科技: Q2 稳健发展, 分红表现较优
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_华旺科技: Q1 利润快速增长, 积极开拓外销市场

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,202	3,858	4,027	4,197
收入增长率%	-15.03	20.49	4.37	4.22
归母净利润(百万元)	271	320	350	380
利润增长率%	-42.22	18.09	9.35	8.52
分红率%	90.42	70.94	73.13	73.13
毛利率%	13.25	14.99	15.56	16.06
摊薄 EPS(元)	0.49	0.57	0.63	0.68
PE	19.52	16.53	15.12	13.93
PB	1.35	1.31	1.27	0.77
PS	1.65	1.37	1.31	1.26

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,676	5,310	5,703	8,660
现金	1,021	1,442	1,703	4,477
应收账款	367	405	391	408
其它应收款	1	1	1	1
预付账款	2	6	6	6
存货	890	949	967	979
其他	2,395	2,509	2,635	2,789
非流动资产	1,376	1,440	1,401	1,316
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,261	1,300	1,254	1,189
无形资产	104	108	111	115
其他	11	32	36	13
资产总计	6,052	6,750	7,104	9,976
流动负债	2,060	2,628	2,864	3,142
短期借款	745	941	1,157	1,373
应付账款	646	741	777	805
其他	669	946	931	965
非流动负债	87	77	78	2
长期借款	0	0	0	0
其他	87	77	78	2
负债总计	2,147	2,704	2,942	3,144
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,905	4,046	4,162	6,832
负债和股东权益	6,052	6,750	7,104	9,976

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	582	731	657	661
净利润	271	320	350	380
折旧摊销	127	239	259	279
财务费用	4	34	42	51
投资损失	-4	-3	-2	0
营运资金变动	154	135	-3	-11
其他	30	6	12	-37
投资活动现金流	-1,264	-296	-337	-319
资本支出	-86	-287	-219	-220
长期投资	0	9	-119	-119
其他	-1,178	-18	1	19
筹资活动现金流	-361	-26	-59	-115
短期借款	128	196	216	216
长期借款	0	0	0	0
其他	-489	-221	-275	-331
现金净增加额	-1,050	409	261	226

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,202	3,858	4,027	4,197
营业成本	2,778	3,280	3,400	3,523
税金及附加	12	14	14	15
销售费用	40	46	50	52
管理费用	52	61	66	68
研发费用	90	108	113	118
财务费用	-54	32	34	38
资产减值损失	-22	0	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资收益及其他	39	46	46	46
营业利润	308	362	396	430
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	306	361	395	429
所得税	35	42	45	49
净利润	271	320	350	380
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	271	320	350	380
EBITDA	379	633	688	746
EPS (元)	0.49	0.57	0.63	0.68

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-15.0%	20.5%	4.4%	4.2%
营业利润增长率	-37.1%	17.6%	9.3%	8.5%
归母净利润增长率	-42.2%	18.1%	9.4%	8.5%
毛利率	13.3%	15.0%	15.6%	16.1%
净利率	8.5%	8.3%	8.7%	9.0%
ROE	6.9%	7.9%	8.4%	5.6%
ROIC	4.8%	7.0%	7.1%	5.0%
资产负债率	35.5%	40.1%	41.4%	31.5%
净资产负债率	55.0%	66.8%	70.7%	46.0%
流动比率	2.27	2.02	1.99	2.76
速动比率	1.82	1.65	1.64	2.44
总资产周转率	0.53	0.60	0.58	0.49
应收账款周转率	8.08	10.00	10.12	10.50
应付账款周转率	4.11	4.73	4.48	4.45
每股收益(元)	0.49	0.57	0.63	0.68
每股经营现金流(元)	1.05	1.31	1.18	1.19
每股净资产(元)	7.02	7.27	7.48	12.27
P/E	19.52	16.53	15.12	13.93
P/B	1.35	1.31	1.27	0.77
EV/EBITDA	13.22	7.57	6.90	2.93
PS	1.65	1.37	1.31	1.26

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

韩勉，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn