

华旺科技(605377)

报告日期: 2026年05月02日

周期底部价值凸显, 持续提升分红比例

——华旺科技点评报告

投资要点

□ 公司公告 2025A&2026Q1 业绩

25年公司实现营收32.02亿元, 同比-15.03%; 实现归母净利润2.71亿元, 同比-42.22%; 实现扣非归母净利润2.61亿元, 同比-39.92%。受行业产能持续释放、市场需求疲弱影响, 公司全年业绩承压。公司25年报公告拟每10股派发现金红利2.10元(含税), 叠加25年中期分红, 全年合计派发现金2.45亿元, 分红率达90.42%, 股息价值凸显。26Q1实现收入7.3亿元, 同比-14%, 实现归母净利润0.65亿元, 同比-19%, 扣非后0.58亿元, 同比-26%, Q1业绩稳健。

□ 价格承压拖累收入, 销量与海外市场稳健

2025年装饰原纸/木浆贸易营收分别为25.55/6.37亿元, 同比分别-11.74%/ -23.40%; 毛利率分别为16.04%/1.42%。尽管价格承压, 装饰原纸销量仍保持稳健, 全年实现销量32.09万吨, 同比+0.23%。分地区看, 25年境内/境外营收24.30/7.62亿元, 同比分别-17.33%/ -3.22%; 毛利率分别为10.58%/21.21%。国内收入下滑主要系内销市场竞争加剧, 外销市场表现相对稳健。

□ 费用管控良好, 现金流稳健

(1) 盈利能力: 25年公司毛利率13.25%(同比-2.51pct)、归母净利率8.46%(同比-3.98pct), 盈利能力下降主要系部分产品销售价格下降所致。(2) 费用率: 25年公司期间费用率3.96%(同比-0.60pct); 其中销售费用率1.23%(同比+0.49pct), 主要系销售服务费增加所致; 管理+研发费用率4.44%(同比+0.12pct); 财务费用率-1.69%(同比-1.19pct), 主要系汇兑损益减少所致。(3) 营运效率: 25年末应收账款3.67亿元(较年初减少0.58亿元), 应付账款及票据12.06亿元(较年初减少1.30亿元), 存货8.90亿元(较年初增加0.49亿元), 经营性现金流净额5.82亿元(同比增加0.66亿元)。

□ 龙头地位稳固, 分红价值凸显

公司作为国内装饰原纸行业的领军企业, 已进入全球高端装饰原纸行业的前列。面对2025年行业产能持续释放、市场需求疲弱的双重影响, 公司通过全链路协同推进降本增效, 在生产、采购及内部管理全链条构建精益化管控体系, 挖掘降本空间、提升运营效率。在严峻的市场环境下, 公司核心产品销量保持稳定, 2025年度装饰原纸销量达32.09万吨, 较上年同期增长0.23%, 保持了稳定的市场占有率, 为后续提升主业竞争力筑牢基础。基于公司领先地位, 分红稳定性预期较强。

□ 盈利预测与投资建议

考虑纸浆、钛白粉成本以及纸价变动较大, 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司26-28年实现收入37.3/38.4/39.6亿元, 分别增长17%/3%/3%, 实现归母净利润3.4/3.5/3.6亿元, 分别同比+26%/+3%/+3%, 对应PE 16/16/15X, 维持买入评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧风险; 原材料价格波动风险; 贸易摩擦及汇率波动风险。

投资评级: 买入(维持)

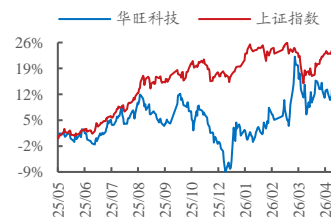
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥9.83
总市值(百万元)	5,472.07
总股本(百万股)	556.67

股票走势图



相关报告

- 《短期承压, 静待修复》2025.09.07
- 《需求承压, 持续提升分红比例》2025.05.04
- 《24Q3业绩符合预期, 产能顺利投放》2024.11.03

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,202	3,734	3,844	3,957
(+/-) (%)	-15.03%	16.61%	2.96%	2.92%
归母净利润	271	340	351	360
(+/-) (%)	-42.22%	25.58%	3.24%	2.63%
每股收益(元)	0.49	0.61	0.63	0.65
P/E	20.20	16.09	15.58	15.18

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,676	5,056	5,698	6,579
现金	1,021	2,061	2,438	3,325
交易性金融资产	1,501	1,501	1,501	1,501
应收账款	367	496	687	608
其它应收款	1	0	1	0
预付账款	2	4	4	4
存货	890	960	1,031	1,106
其他	894	35	35	35
非流动资产	1,376	1,379	1,351	1,311
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,261	1,230	1,193	1,140
无形资产	104	139	149	163
在建工程	1	1	1	1
其他	10	10	9	8
资产总计	6,052	6,435	7,049	7,889
流动负债	2,060	2,103	2,366	2,846
短期借款	745	932	1,120	1,288
应付款项	1,206	1,040	1,120	1,429
预收账款	0	0	0	0
其他	109	130	126	129
非流动负债	87	87	87	87
长期借款	0	0	0	0
其他	87	87	87	87
负债合计	2,147	2,189	2,452	2,932
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,905	4,246	4,597	4,957
负债和股东权益	6,052	6,435	7,049	7,889

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3202	3734	3844	3957
营业成本	2778	3171	3258	3346
营业税金及附加	12	15	15	16
营业费用	40	32	33	34
管理费用	52	55	59	61
研发费用	90	108	110	113
财务费用	(54)	50	62	72
资产减值损失	(22)	0	0	0
公允价值变动损益	7	0	0	0
投资净收益	3	2	3	3
其他经营收益	35	63	70	71
营业利润	308	376	383	394
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	306	376	383	394
所得税	35	36	32	33
净利润	271	340	351	360
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	271	340	351	360
EBITDA	372	546	571	594
EPS (最新摊薄)	0.49	0.61	0.63	0.65

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-15.03%	16.61%	2.96%	2.92%
营业利润	-37.12%	22.00%	1.98%	2.65%
归属母公司净利润	-42.22%	25.58%	3.24%	2.63%
获利能力				
毛利率	13.25%	15.06%	15.25%	15.44%
净利率	8.46%	9.11%	9.14%	9.11%
ROE	6.94%	8.01%	7.64%	7.27%
ROIC	4.65%	7.25%	7.04%	6.73%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	582	1026	350	880
净利润	271	340	351	360
折旧摊销	127	131	132	136
财务费用	4	50	62	72
投资损失	(4)	(2)	(3)	(3)
营运资金变动	162	515	(189)	318
其它	22	(10)	(3)	(4)
投资活动现金流	(1264)	(123)	(98)	(88)
资本支出	(86)	(125)	(101)	(91)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1178)	2	3	3
筹资活动现金流	(361)	137	126	96
短期借款	128	187	187	168
长期借款	0	0	0	0
其他	(489)	(50)	(62)	(72)
现金净增加额	(1050)	1040	378	887

偿债能力

资产负债率	35.47%	34.02%	34.79%	37.17%
净负债比率	-7.06%	-26.57%	-28.68%	-41.10%
流动比率	2.27	2.40	2.41	2.31
速动比率	1.82	1.93	1.96	1.91

营运能力

总资产周转率	0.53	0.60	0.57	0.53
应收账款周转率	8.08	18.00	32.73	32.73
应付账款周转率	4.11	6.55	9.00	5.92

每股指标(元)

每股收益	0.49	0.61	0.63	0.65
每股经营现金	1.05	1.84	0.63	1.58
每股净资产	7.02	7.63	8.26	8.91

估值比率

P/E	20.20	16.09	15.58	15.18
P/B	1.40	1.29	1.19	1.10
EV/EBITDA	12.05	7.96	7.27	5.78

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>