

2026年04月30日

证券研究报告·25年年报及26年一季报点评

华旺科技(605377)轻工制造

当前价: 9.83元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

业绩筑底静待修复, 保持高分红水平

投资要点

- 业绩摘要:** 公司发布2025年年报及2026年一季报。2025年公司实现营收32.0亿元, 同比-15.0%; 实现归母净利润2.7亿元, 同比-42.2%; 实现扣非净利润2.6亿元, 同比-39.9%, 主因装饰原纸价格下行压制盈利。单25Q4营收7.8亿元, 同比-15.3%; 归母净利润6442.8万元, 同比+6.8%。26Q1营收7.3亿元, 同比-14.4%; 归母净利润6507.1万元, 同比-19.4%。
- 26Q1毛利率修复, 高分红重视股东回报。** 2025年公司毛利率为13.3%, 同比-2.5pp。25年总费用率为4%, 同比-0.6pp, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.2%/1.6%/2.8%/-1.7%, 同比+0.5pp/+0.2pp/持平/-1.2pp。25年净利率为8.5%, 同比-4pp。财务费用较上年同期减少, 主要系本期公司汇兑损益减少。25Q4毛利率为15.6%, 同比+4.4pp; 净利率为8.3%, 同比+1.7pp。26Q1毛利率为17.8%, 同比+4.1pp; 净利率为9%, 同比-0.6pp。2025年公司现金分红总额2.45亿元, 占归母净利润90.42%, 维持较高的股东回报。
- 深耕中高端装饰原纸市场, 销量稳步增长。** 从品类看, 25年装饰原纸/木浆贸易实现营收25.6/6.4亿元, 同比-11.7%/-23.4%。从销量来看, 25年装饰原纸销量达到32.1万吨, 同比+0.2%, 销量稳增。公司深耕中高端装饰原纸, 拥有多条国际先进的装饰原纸生产线, 产品品质突出, 在行业产能过剩背景下稳住市占率, 产品性能与定制化优势支撑中高端份额。
- 行业供需边际改善, 出口业务成增长新引擎。** 分地区来看, 25年国内/国外分别实现营收24.3/7.6亿元, 同比-17.3%/-3.2%。国内方面, 伴随行业新增产能放缓及部分中小产能出清, 供需格局有望边际好转。海外方面, 欧盟、印度反倾销终裁落地, 公司均获最低档税率, 客户观望情绪有望消除。海外业务毛利率(25年为21.2%)高于国内, 出口放量将持续优化盈利结构。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2026-2028年EPS分别为0.57元、0.64元、0.74元, 对应PE分别为17倍、15倍、13倍。考虑到公司产品力突出、市场占有率较高、装饰原纸需求有望边际改善, 建议持续关注。
- 风险提示:** 主要原材料价格大幅波动的风险; 行业价格竞争加剧的风险; 新产能投产进展不及预期的风险; 国际贸易摩擦的风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3202.00	3612.43	4069.71	4519.43
增长率	-15.03%	12.82%	12.66%	11.05%
归属母公司净利润(百万元)	270.89	317.18	358.88	414.54
增长率	-42.22%	17.09%	13.15%	15.51%
每股收益EPS(元)	0.49	0.57	0.64	0.74
净资产收益率ROE	6.94%	7.82%	8.51%	9.38%
PE	20	17	15	13
PB	1.40	1.35	1.30	1.24

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 蔡欣

执业证号: S1250517080002

电话: 023-67511807

邮箱: cxin@swsc.com.cn

分析师: 沈琪

执业证号: S1250525070006

电话: 023-67506873

邮箱: shenq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.57
流通A股(亿股)	5.57
52周内股价区间(元)	7.7-11.05
总市值(亿元)	54.72
总资产(亿元)	59.40
每股净资产(元)	7.13

相关研究

1. 华旺科技(605377): 盈利阶段性筑底, 高分红重视股东回报 (2025-05-06)

关键假设：

假设 1：内需伴随行业新增产能放缓，供需格局边际好转；外需欧盟、印度反倾销终裁落地，客户观望情绪有望消除。假设 2026-2028 年装饰原纸销量分别同比+15%、+12%、+10%，单价同比+2%、+2%、+2%。

假设 2：公司 Q2 起对全线产品提价，伴随提价落地，毛利率边际修复，2026-2028 年装饰原纸毛利率分别为 17%、17.5%、18%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
合计				
营业收入	3202.0	3612.4	4069.7	4519.4
yoy	-15.0%	12.8%	12.7%	11.1%
营业成本	2777.7	3089.3	3456.4	3813.2
毛利率	13.3%	14.5%	15.1%	15.6%
装饰原纸				
收入	2555.3	2997.4	3424.2	3842.0
yoy	-11.7%	17.3%	14.2%	12.2%
销量（万吨）	32.1	36.9	41.3	45.5
yoy	0.2%	15.0%	12.0%	10.0%
单价（元/吨）	7963.7	8123.0	8285.4	8451.1
yoy	-11.9%	2.0%	2.0%	2.0%
成本	2145.5	2487.8	2825.0	3150.4
毛利率	16.0%	17.0%	17.5%	18.0%
木浆贸易				
收入	636.7	604.9	635.1	666.9
yoy	-23.4%	-5%	5%	5%
成本	627.7	596.4	626.2	657.5
毛利率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
其他				
收入	10.0	10.2	10.4	10.6
yoy	-76.2%	2%	2%	2%
成本	4.5	5.1	5.2	5.3
毛利率	54.9%	50.0%	50.0%	50.0%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3202.00	3612.43	4069.71	4519.43	净利润	270.89	316.89	358.66	414.31
营业成本	2777.67	3089.32	3456.39	3813.24	折旧与摊销	125.13	143.99	144.31	144.63
营业税金及附加	12.48	14.45	17.09	20.34	财务费用	-54.01	19.18	19.23	26.88
销售费用	39.53	39.74	48.84	54.23	资产减值损失	-21.53	10.00	20.00	20.00
管理费用	52.21	97.54	113.95	131.06	经营营运资本变动	-65.97	900.75	-31.64	7.07
财务费用	-54.01	19.18	19.23	26.88	其他	327.75	-17.15	-20.41	-23.64
资产减值损失	-21.53	10.00	20.00	20.00	经营活动现金流净额	582.25	1373.66	490.14	589.25
投资收益	2.65	3.00	2.00	2.00	资本支出	97.29	-5.00	-5.00	-5.00
公允价值变动损益	6.94	2.31	3.09	4.11	其他	-1361.09	5.31	5.09	6.11
其他经营损益	0.00	2.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1263.80	0.31	0.09	1.11
营业利润	308.12	349.52	399.29	459.78	短期借款	128.31	-144.94	0.00	-200.00
其他非经营损益	-2.05	-1.10	-1.38	-1.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	306.07	348.42	397.91	458.28	股权融资	-7.17	0.00	0.00	0.00
所得税	35.18	31.53	39.26	43.97	支付股利	-244.93	-170.34	-192.65	-215.46
净利润	270.89	316.89	358.66	414.31	其他	-237.25	-20.67	-19.23	-26.88
少数股东损益	0.00	-0.28	-0.22	-0.23	筹资活动现金流净额	-361.03	-335.95	-211.88	-442.34
归属母公司股东净利润	270.89	317.18	358.88	414.54	现金流量净额	-1050.15	1038.02	278.35	148.02
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1021.02	2059.04	2337.39	2485.41	成长能力				
应收和预付款项	370.10	398.13	458.05	507.65	销售收入增长率	-15.03%	12.82%	12.66%	11.05%
存货	890.43	934.58	1069.77	1174.26	营业利润增长率	-37.12%	13.44%	14.24%	15.15%
其他流动资产	2394.58	1540.20	1545.22	1550.16	净利润增长率	-42.20%	16.98%	13.18%	15.52%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-35.67%	35.19%	9.78%	12.16%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1261.63	1134.33	1006.70	878.76	毛利率	13.25%	14.48%	15.07%	15.63%
无形资产和开发支出	103.98	92.30	80.61	68.93	三费率	1.18%	4.33%	4.47%	4.69%
其他非流动资产	10.48	10.48	10.48	10.48	净利率	8.46%	8.77%	8.81%	9.17%
资产总计	6052.23	6169.06	6508.23	6675.65	ROE	6.94%	7.82%	8.51%	9.38%
短期借款	744.94	600.00	600.00	400.00	ROA	4.48%	5.14%	5.51%	6.21%
应付和预收款项	1255.03	1375.77	1542.28	1704.39	ROIC	8.11%	15.15%	21.98%	26.40%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.84%	14.19%	13.83%	13.97%
其他负债	146.80	142.49	149.14	155.60	营运能力				
负债合计	2146.76	2118.26	2291.42	2259.99	总资产周转率	0.53	0.59	0.64	0.69
股本	556.67	556.67	556.67	556.67	固定资产周转率	2.47	3.02	3.80	4.79
资本公积	1705.08	1705.08	1705.08	1705.08	应收账款周转率	7.65	8.96	9.07	8.93
留存收益	1642.50	1789.33	1955.57	2154.65	存货周转率	3.14	3.31	3.38	3.34
归属母公司股东权益	3905.47	4051.08	4217.32	4416.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.94%	—	—	—
少数股东权益	0.00	-0.28	-0.51	-0.74	资本结构				
股东权益合计	3905.47	4050.80	4216.81	4415.66	资产负债率	35.47%	34.34%	35.21%	33.85%
负债和股东权益合计	6052.23	6169.06	6508.23	6675.65	带息债务/总负债	34.70%	28.33%	26.18%	17.70%
					流动比率	2.27	2.43	2.45	2.63
					速动比率	1.84	1.97	1.97	2.09
					股利支付率	90.42%	53.71%	53.68%	51.98%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	379.24	512.69	562.83	631.29	每股收益	0.49	0.57	0.64	0.74
PE	20.20	17.25	15.25	13.20	每股净资产	7.02	7.28	7.58	7.93
PB	1.40	1.35	1.30	1.24	每股经营现金	1.05	2.47	0.88	1.06
PS	1.71	1.51	1.34	1.21	每股股利	0.44	0.31	0.35	0.39
EV/EBITDA	9.72	4.86	3.94	2.96					
股息率	4.48%	3.11%	3.52%	3.94%					

数据来源: Wind, 西南证券

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
