



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月10日

基础数据

05月08日收盘价（元）	10.06
总市值（亿元）	56.00
总股本（亿股）	5.57

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师：王月

S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

华旺科技(605377.SH)

高分红构筑安全垫，盈利能力有望逐季修复

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年报以及 2026 年一季报。**2025 全年营业收入 32.02 亿元，同比-15.03%，归母净利润 2.71 亿元，同比-42.22%；2026Q1 营业收入 7.26 亿元，同比-14.40%，归母净利润 6507 万元，同比-19.35%，环比+1.00%。剔除信用减值损失（Q1 计提 1548 万，往年会在年底冲回）与汇兑的影响后，Q1 归母净利润环比表现更优。
- **高分红持续回馈股东：**拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元（含税），叠加中期合计分红金额 2.45 亿元（包含中期分红），分红率超过 90%，股息率 4.4%（对应 5 月 8 日收盘价）。
- **装饰原纸行业处在周期底部，收入阶段性承压。**
 - （1）分业务看，2025 年装饰原纸/木浆贸易业务收入分别为 25.55/6.37 亿元，分别同比-11.74%/-23.40%。装饰原纸业务收入下滑，主要是“价跌”这一周期性原因导致，而非竞争地位的弱化，2025 年公司装饰原纸销量 32.09 万吨，同比+0.23%，而均价为 7572 元/吨，同比-16.3%。2026Q1 整体收入仍有压力，预计主要受木浆贸易业务体量下滑影响，装饰原纸主业预计订单稳中有升。
 - （2）分地区看，内销/外贸收入分别为 24.30/7.62 亿元，分别同比-17.33%/-3.22%，海外市场表现相对稳健，成为重要的压舱石。2025 年欧盟反倾销关税完成终裁，公司为涉案企业中最低，公司获得了结构性的竞争优势，利好海外业务拓展。
- **原材料库存充足，4 月推动涨价，吨纸盈利有望增厚。**2026Q1 末，公司存货合计 8.74 亿元，在木浆/钛白粉的上涨周期，充分的原材料备货有望释放成本红利；此外，公司已发布涨价函进行提价，提价后吨纸盈利有望增厚。
- **盈利预测：**在行业低谷期，公司依然保持可观的正向盈利，充分体现中高端产品的核心竞争力。行业竞争趋缓，Q2 提价落地，Q2-Q3 有望迎来经营拐点。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.33/3.60/3.82 亿元，分别同比+22.9%/+8.1%/+6.3%，对应 2026 年 5 月 8 日收盘价的 PE 分别为 16.8/15.6/14.7 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，市场需求波动风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3202	3602	3890	4104
同比增长	-15.0%	12.5%	8.0%	5.5%
归母净利润（百万元）	271	333	360	382
同比增长	-42.2%	22.9%	8.1%	6.3%
毛利率	13.3%	13.2%	13.1%	13.5%
ROE	6.9%	8.4%	9.0%	9.4%
每股收益（元）	0.49	0.60	0.65	0.69
市盈率	20.7	16.8	15.6	14.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4676	4926	5141	5322
货币资金	1021	733	492	188
交易性金融资产	1501	1871	2171	2471
应收票据及应收账款	367	410	444	468
预付款项	2	4	4	4
存货	890	927	994	1078
其他	895	981	1036	1113
非流动资产	1376	1355	1303	1251
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1261	1230	1175	1123
在建工程	1	10	15	18
无形资产	104	101	99	96
商誉	0	0	0	0
其他	10	13	13	14
资产总计	6052	6281	6444	6573
流动负债	2060	2215	2344	2437
短期借款	745	755	765	775
应付票据及应付账款	1206	1327	1444	1520
其他	109	133	136	142
非流动负债	87	86	86	86
长期借款	0	0	0	0
其他	87	86	86	86
负债合计	2147	2301	2430	2523
股本	557	557	557	557
未分配利润	1441	1416	1397	1376
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3905	3980	4014	4051
负债及权益合计	6052	6281	6444	6573

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	271	333	360	382
折旧和摊销	127	138	146	156
营运资金的变动	162	-25	-37	-102
经营活动产生现金流量	582	469	496	463
资本支出	-86	-114	-95	-104
长期投资	0	-370	-300	-300
投资活动产生现金流量	-1264	-484	-395	-404
债权融资	109	12	10	10
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-361	-266	-342	-363
现金净变动	-1050	-288	-241	-304

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3202	3602	3890	4104
营业成本	2778	3127	3380	3550
税金及附加	12	14	16	16
销售费用	40	40	40	41
管理费用	52	58	61	64
研发费用	90	101	110	115
财务费用	-54	-44	-38	-43
投资收益	3	0	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
资产减值损失	-22	0	0	0
营业利润	308	368	393	424
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	306	368	393	424
所得税	35	35	33	42
净利润	271	333	360	382
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	271	333	360	382
EPS(元)	0.49	0.60	0.65	0.69

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-15.0%	12.5%	8.0%	5.5%
营业利润增长率	-37.1%	19.4%	6.8%	7.9%
归母净利润增长率	-42.2%	22.9%	8.1%	6.3%
盈利能力				
毛利率	13.3%	13.2%	13.1%	13.5%
归母净利率	8.5%	9.2%	9.2%	9.3%
ROE	6.9%	8.4%	9.0%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	35.5%	36.6%	37.7%	38.4%
流动比率	2.27	2.22	2.19	2.18
速动比率	1.82	1.79	1.75	1.73
营运能力				
资产周转率	52.7%	58.4%	61.1%	63.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.49	0.60	0.65	0.69
每股经营现金	1.05	0.84	0.89	0.83
估值比率(倍)				
PE	20.7	16.8	15.6	14.7
PB	1.4	1.4	1.4	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并充分考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn