

华旺科技(605377)

报告日期: 2023年04月27日

23Q1 收入亮眼, 全年景气向上可期

——华旺科技点评报告

投资要点

基本事件

4月26日, 公司公布2023Q1业绩: 2023Q1营收9.14亿元(同比+20.87%), 归母净利润1.08亿元(同比-4.43%), 扣非归母净利润0.97亿元(同比-6.48%)。

23Q1 收入增长亮眼, 业绩表现稳健

(1) 销量: 我们预计23Q1销量6.5+万吨, 环比Q4有所提升, 海内海外双轮驱动拉动增长。国内方面, 下游印刷厂前期库存较低, Q1以来备货意愿较强积极补库, 海外方面, Q1外销增长亮眼, 欧洲等海外客户拓张顺利, 综合Q1销量表现靓丽。(2) 价格: 我们测算23Q1均价11249元/吨, 环比Q4基本持平, 主要系Q1需求旺盛部分优势产品价格支撑较强。(3) 吨利: 我们测算23Q1吨净利(包含木浆贸易)为1654元/吨, 22Q4吨净利(包含木浆贸易)为2383元/吨, 环比22Q4下降729元/吨, 主要系23Q1商品浆价格加速下跌, 木浆贸易业务外售贡献利润有所边际减少。装饰原纸方面, 23Q1消化部分22Q4高价阔叶浆库存, 预计吨纸成本环比有所上升, 22Q4阔叶浆价格828美元/吨(环比+4.4%), 产品售价较为稳定下, 预计实际吨纸盈利保持稳健。

成本下跌逐季显现&需求景气向好, 23年业绩弹性明确

(1) 销量方面: 国内地产需求逐步修复, 下游印刷厂需求景气向好, 预计23年公司产销饱满; 海外方面, 海运费回归正常&老客拓新顺利, 公司将进一步重点开拓欧洲市场, 提升海外出口占比, 同时23年中新增8万吨装饰原纸产能, 综合预计全年销量抬升明确;(2) 价格方面: 公司为中高端装饰原纸龙头, 议价能力强, 供货能力优越、下游客户黏性高, 预计部分优势品种价格支撑性较强;(3) 成本方面, 23Q1针叶/阔叶浆现货均价7068/5937元/吨, 环比-5.27%/-10.75%, 欧洲港口木浆库存海外需求衰退、国内纸厂预期浆价下行采购谨慎且终端需求较淡, 叠加Arauco及UPM产能有序投放市场, 供需矛盾扩大预计Q2浆价承压下行。钛白粉方面, Q1需求回升略有提涨, 但新增产能投放后预计全年上升空间有限, 综合浆价大幅下行成本改善较确定。

利润率略承压, 费用管控良好, 成本下行改善可期

(1) 利润率: 23Q1公司实现毛利率14.08%(同比-7.35pct, 环比-3.47pct), 实现归母净利率11.76%(同比-3.11pct, 环比-2.67pct)。利润略承压主要系Q1成本环比提高。

(2) 期间费用率: 23Q1期间费用率为1.46%(同比-2.61pct, 环比-0.82pct), 综合费用控制良好, 其中销售费用率为0.41%(同比-0.09pct, 环比-0.32pct), 管理与研发费用率为3.05%(同比-0.73pct, 环比-1.54pct), 财务费用率为-2.00%(同比-1.78pct, 环比+1.04pct)

(3) 营运效率与现金流: 23Q1公司应收账款及票据6.33亿元(同比+1.45亿元, 环比+3.33亿元), 应收账款周转天数45.94天(同比+3.68天, 环比-18.60天), 应付票据及账款合计13.18亿元(同比+1.33亿元, 环比-1.66亿元); 存货7.88亿元(同比+1.83亿元, 环比-1.28亿元), 环比下滑主因消耗高价浆所致。存货周转天数97.59天(同比+5.61天, 环比-0.41天)。现金流方面, 23Q1经营现金流净额为-2.14亿元(同比-2.21亿元, 环比-3.76亿元), 主要系信用证和承兑汇票到期付款影响。

中高端装饰原纸龙头, 产能释放、品类拓张支撑长期成长

公司为中高端装饰原纸龙头, 产品多元化拓张。公司22年有27万吨装饰原纸产能, 其中22年投产5万吨装饰原纸产线已满产。新增产能方面, 预计23年6月马鞍山基地新增8万吨装饰原纸产能, 可实现35万吨装饰原纸产能。未来将投产40万吨其他特种纸, 拟发展食品、医疗、工业用纸, 随着项目建成, 公司产品矩阵进一步丰富, 长期成长动力充足。

投资评级: 买入(维持)

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

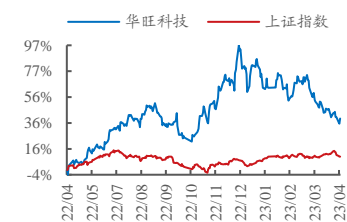
分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
 执业证书号: S1230521090001
 fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥18.92
总市值(百万元)	6,286.01
总股本(百万股)	332.24

股票走势图



相关报告

- 《22年表现靓丽, 23年景气将至》2023.03.08
- 《中高端装饰原纸龙头, 拓品类、展华途——华旺科技深度报告》2022.12.18

投资建议

预计公司 23-25 年分别实现营收 39.75/44.91/57.92 亿元，同比 +15.67%/+12.98%/+28.97%，归母净利润 5.65/6.74/7.77 亿元，同比 +20.92%/+19.29%/+15.20%，对应 PE 分别为 11/9/8X，23 年浆价下行&需求复苏驱动盈利弹性释放，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求弱复苏；产能拓张不及预期；产品价格大幅波动。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,436	3,975	4,491	5,792
(+/-) (%)	16.88%	15.67%	12.98%	28.97%
归母净利润	467	565	674	777
(+/-) (%)	4.18%	20.92%	19.29%	15.20%
每股收益(元)	1.41	1.70	2.03	2.34
P/E	13.45	11.12	9.32	8.09

资料来源：浙商证券研究所

表1: 公司财务数据一览

单位: 百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业总收入	633.38	696.32	673.97	936.53	756.18	850.40	882.88	946.94	913.97
YOY	126.90%	78.01%	57.61%	82.19%	19.39%	22.13%	31.00%	1.11%	20.87%
归母净利润	98.14	120.74	101.09	128.60	112.48	114.58	103.58	136.69	107.51
YOY	174.15%	108.33%	27.87%	47.51%	14.62%	-5.10%	2.46%	6.29%	-4.43%
扣非归母净利润	96.80	112.66	94.44	123.15	103.40	111.32	101.88	136.80	96.70
YOY			18.24%	46.92%	6.82%	-1.19%	7.88%	11.08%	-6.48%
毛利率	25.28%	26.60%	23.56%	14.79%	21.42%	19.83%	15.63%	17.55%	14.08%
期间费用率	5.86%	7.10%	8.32%	0.53%	4.07%	5.22%	2.29%	2.28%	1.46%
其中: 销售费用	12.62	18.70	22.92	(36.12)	3.82	5.93	3.57	6.91	3.78
销售费用率	1.99%	2.69%	3.40%	-3.86%	0.51%	0.70%	0.40%	0.73%	0.41%
其中: 管理费用	4.82	8.36	8.61	18.87	6.84	10.27	9.04	21.68	10.58
研发费用	18.66	21.80	23.85	24.08	21.76	29.50	19.69	21.83	17.31
管理+研发费用率	3.71%	4.33%	4.82%	4.59%	3.78%	4.68%	3.25%	4.59%	3.05%
其中: 财务费用	1.01	0.61	0.72	-1.85	-1.67	-1.31	-12.12	-28.83	-18.31
财务费用率	0.16%	0.09%	0.11%	-0.20%	-0.22%	-0.15%	-1.37%	-3.04%	-2.00%
归母净利率	15.50%	17.34%	15.00%	13.73%	14.88%	13.47%	11.73%	14.43%	11.76%
存货	444.62	575.50	557.01	609.76	604.78	828.41	777.16	915.54	787.50
较上年同期增减	444.62	162.22	141.23	125.03	160.16	252.91	220.15	305.78	182.72
存货周转天数	88.37	96.94	93.79	85.75	91.99	101.44	92.65	98.00	97.59
较上年同期增减	88.37	-39.30	-33.61	-38.98	3.62	4.50	-1.13	12.25	5.61
应收账款	394.18	427.73	433.21	222.12	488.03	492.90	583.18	299.91	633.18
较上年同期增减	394.18	138.78	112.46	70.34	93.86	65.17	149.97	77.79	145.15
应收账款周转天数	38.79	39.22	39.41	22.89	42.26	40.06	43.67	27.34	45.94
较上年同期增减	38.79	-19.95	-18.69	-11.01	3.47	0.83	4.26	4.45	3.68
应付账款及应付票据	929.82	1058.79	1012.81	1288.27	1184.49	1721.15	1852.62	1483.63	1317.74
较上年同期增减	929.82	564.07	424.63	414.70	254.68	662.36	839.80	195.36	133.24
预收账款(合同负债)	8.51	9.22	86.02	9.21	13.04	25.52	17.71	22.36	19.73
较上年同期增减	8.51	5.71	69.83	1.12	4.53	16.31	-68.31	13.15	6.69
经营性现金流净额	35.55	38.66	80.99	371.76	7.44	395.13	-26.15	162.55	-213.61
较上年同期增减	44.24	36.31	99.63	131.92	-28.11	356.47	-107.14	-209.21	-221.05
筹资性现金流净额	-199.03	-132.79	0.00	-5.18	813.32	-95.88	34.73	-70.48	78.21
较上年同期增减	-219.78	-271.97	31.65	-793.15	1012.34	36.91	34.73	-65.30	-735.10
资本开支	36.98	68.11	66.38	74.02	103.86	37.17	75.05	44.51	96.84
较上年同期增减	1.51	19.83	4.46	0.10	66.87	-30.93	8.67	-29.51	-7.01
ROE	4.33%	5.21%	4.27%	5.18%	3.74%	3.32%	2.99%	3.84%	2.94%
YOY (±)	1.00%	0.26%	-2.26%	0.15%	-0.59%	-1.89%	-1.28%	-1.34%	-0.80%
资产负债率	30.73%	34.28%	34.34%	36.43%	27.72%	35.54%	36.75%	34.53%	32.77%
YOY (±)	30.73%	-9.40%	-10.56%	1.78%	-3.01%	1.26%	2.41%	-1.91%	5.05%

资料来源: Wind, 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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,268	4,521	5,892	6,852
现金	1,859	1,041	3,181	1,979
交易性金融资产	390	390	390	390
应收账款	300	1,979	1,026	2,874
其它应收款	0	511	38	447
预付账款	6	7	8	10
存货	916	551	1,207	1,109
其他	797	42	42	42
非流动资产	1,252	1,423	1,573	1,703
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	921	1,022	1,100	1,131
无形资产	74	98	108	122
在建工程	203	246	308	394
其他	54	56	56	57
资产总计	5,520	5,944	7,465	8,555
流动负债	1,860	1,722	2,571	2,885
短期借款	235	266	297	396
应付款项	1,484	1,255	2,058	2,238
预收账款	0	0	0	0
其他	142	201	217	251
非流动负债	46	46	46	46
长期借款	0	0	0	0
其他	46	46	46	46
负债合计	1,906	1,767	2,617	2,931
少数股东权益	6	4	1	1
归属母公司股东权益	3,608	4,173	4,847	5,624
负债和股东权益	5,520	5,944	7,465	8,555

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,436	3,975	4,491	5,792
营业成本	2,802	3,121	3,539	4,598
营业税金及附加	12	17	18	23
营业费用	20	48	45	93
管理费用	48	60	49	62
研发费用	93	139	135	203
财务费用	(44)	15	17	21
资产减值损失	(15)	0	0	0
公允价值变动损益	(4)	0	0	0
投资净收益	1	2	10	6
其他经营收益	49	66	76	92
营业利润	533	643	774	891
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	532	643	774	891
所得税	67	81	103	114
净利润	465	563	671	777
少数股东损益	(2)	(2)	(3)	0
归属母公司净利润	467	565	674	777
EBITDA	582	741	891	1,014
EPS (最新摊薄)	1.41	1.70	2.03	2.34

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.88%	15.67%	12.98%	28.97%
营业利润	1.62%	20.71%	20.37%	15.03%
归属母公司净利润	4.18%	20.92%	19.29%	15.20%
获利能力				
毛利率	18.47%	21.49%	21.19%	20.61%
净利率	13.60%	14.22%	15.01%	13.41%
ROE	12.95%	13.54%	13.91%	13.81%
ROIC	11.14%	12.91%	13.16%	13.10%
偿债能力				
资产负债率	34.53%	29.73%	35.06%	34.25%
净负债比率	52.73%	42.31%	53.98%	52.10%
流动比率	2.29	2.63	2.29	2.38
速动比率	1.78	2.28	1.80	1.97
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.69	0.67	0.72
应收账款周转率	13.17	16.08	14.87	14.60
应付账款周转率	4.07	4.57	4.32	4.31
每股指标(元)				
每股收益	1.41	1.70	2.03	2.34
每股经营现金	1.62	-1.75	7.15	-3.15
每股净资产	10.86	12.56	14.59	16.93
估值比率				
P/E	13.45	11.12	9.32	8.09
P/B	1.74	1.51	1.30	1.12
EV/EBITDA	11.23	7.45	3.82	4.64

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	539	(581)	2,377	(1,047)
净利润	465	563	671	777
折旧摊销	91	85	110	109
财务费用	2	15	17	21
投资损失	(6)	(2)	(10)	(6)
营运资金变动	(43)	(1,241)	1,588	(1,947)
其它	30	0	0	0
投资活动现金流	(432)	(254)	(250)	(233)
资本支出	(234)	(248)	(256)	(236)
长期投资	0	(7)	(4)	(2)
其他	(197)	2	10	6
筹资活动现金流	682	16	14	78
短期借款	235	31	31	99
长期借款	0	0	0	0
其他	447	(15)	(17)	(21)
现金净增加额	793	(819)	2,140	(1,202)

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>