

华旺科技(605377)

轻工制造

发布时间: 2023-05-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

收入超预期，吨净利有望环比改善

上次评级: 买入

--- 2023 年一季报点评

事件:

2023 年一季度公司实现营业收入 9.14 亿元 (+20.87%)，实现归母净利润 1.08 亿元(-4.43%)，实现扣非净利润 0.97 亿元(-6.48%)。

点评:

发货量创历史新高，一季度收入超预期。收入端，得益于行业需求回暖、下游客户补库，一季度公司发货量创历史新高，公司产能利用率保持满产，并实现库存的去化。我们测算一季度装饰原纸销售均价环比有一定提升，主要因高端产品出货增加以及 2 月以来对部分品种提价 200-300 元/吨落地所致。二季度预计纸价将保持平稳。

纸浆成本上升，吨净利有所回落。利润端，四季度高价纸浆入库，纸浆成本环比有一定上涨，钛白粉、能源成本总体平稳，我们测算一季度公司吨净利环比有所下降。由于新增产能投放，预计今年钛白粉价格中枢将保持 15000 元/吨，继续上行空间有限。浆价下跌将于二季度开始逐步体现到报表端，预计吨净利将持续环比改善。

费用率同比下降，经营现金流同比下降。2023 年一季度公司期间费用率 1.46% (-2.62 pct)，其中销售费用率 0.41% (-0.10 pct)，管理费用率 1.16% (+0.25 pct)，研发费用率 1.89% (-0.99 pct)，财务费用率 -2.00% (-7.78 pct)。一季度期间经营活动产生的现金流净额同比下降-2970%，主要系本期公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

产能扩张稳步推进，多品类布局打开成长空间。公司目前装饰原纸产能 27 万吨，定增项目一期 8 万吨扩建项目预计在 2023 年 6 月投产，公司装饰原纸产能布局基本完成。此外，未来公司将切入格拉辛纸、医疗、工业、食品纸等品种，到 2027 年远期将形成接近 40 万吨装饰原纸+40 万吨其它特种纸的产能布局，品类拓展打开成长空间。

盈利预测: 预计 2023-2025 年归母净利润为 5.4/ 6.3/ 7.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.5/ 10.7/ 8.6x。维持“买入”评级。

风险提示: 地产需求下滑，原材料涨价，盈利与估值判断不及预期

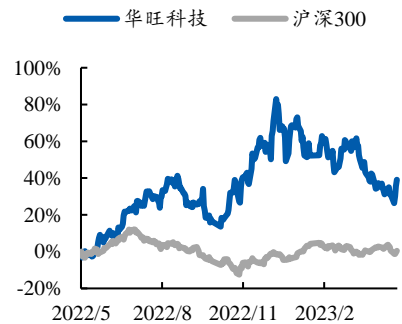
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,940	3,436	3,872	4,477	5,233
(+/-)%	82.40%	16.88%	12.67%	15.62%	16.88%
归属母公司净利润	449	467	537	626	779
(+/-)%	72.53%	4.18%	14.85%	16.56%	24.54%
每股收益 (元)	1.57	1.46	1.62	1.88	2.35
市盈率	11.43	16.81	12.52	10.74	8.63
市净率	2.02	2.26	1.72	1.56	1.39
净资产收益率 (%)	18.90%	14.17%	13.71%	14.48%	16.06%
股息收益率 (%)	2.57%	3.40%	3.27%	3.72%	3.91%
总股本 (百万股)	287	332	332	332	332

股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	28.20
收盘价 (元)	20.23
12 个月股价区间 (元)	14.55~26.61
总市值 (百万元)	6,721.24
总股本 (百万股)	332
A 股 (百万股)	332
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-9%	55%
相对收益	0%	-5%	52%

相关报告

《华旺科技 (605377): 需求回暖、浆价下行，业绩弹性有望释放》

--20230314

《华旺科技 (605377): 业绩增长稳健，多品类布局打开成长空间》

--20220905

《华旺科技 (605377): 盈利能力保持平稳，产能扩张稳步推进》

--20220505

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
021-20363260 tangkai@nesc.cn

证券分析师: 陈渊文

执业证书编号: S0550523010001
021-20363260 chen_yw@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,859	2,354	2,563	3,292
交易性金融资产	390	390	390	390
应收款项	300	288	392	403
存货	916	780	1,168	1,096
其他流动资产	39	39	39	39
流动资产合计	4,268	4,712	5,546	6,381
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	921	958	942	922
无形资产	74	92	83	76
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,252	1,240	1,171	1,113
资产总计	5,520	5,952	6,717	7,494
短期借款	235	235	235	235
应付款项	1,484	1,598	1,943	2,171
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1,860	1,987	2,349	2,599
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	46	46	46	46
长期负债合计	46	46	46	46
负债合计	1,906	2,032	2,394	2,645
归属于母公司股东权益合计	3,608	3,916	4,322	4,851
少数股东权益	6	4	1	-2
负债和股东权益总计	5,520	5,952	6,717	7,494

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,436	3,872	4,477	5,233
营业成本	2,802	3,115	3,579	4,158
营业税金及附加	12	14	16	19
资产减值损失	-15	-24	-32	-18
销售费用	20	24	28	32
管理费用	48	54	62	73
财务费用	-44	-21	-29	-32
公允价值变动净收益	-4	0	0	0
投资净收益	1	1	2	2
营业利润	533	613	714	889
营业外收支净额	0	-1	-1	-1
利润总额	532	611	713	888
所得税	67	77	90	112
净利润	465	535	623	776
归属于母公司净利润	467	537	626	779
少数股东损益	-2	-2	-3	-3

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	465	535	623	776
资产减值准备	20	24	32	18
折旧及摊销	91	92	97	100
公允价值变动损失	4	0	0	0
财务费用	2	7	7	7
投资损失	-6	-1	-2	-2
运营资本变动	-43	177	-264	144
其他	6	1	1	1
经营活动净现金流量	539	835	495	1,045
投资活动净现金流量	-432	-105	-60	-59
融资活动净现金流量	682	-235	-227	-257
企业自由现金流	-49	700	398	947

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.46	1.62	1.88	2.35
每股净资产 (元)	10.86	11.79	13.01	14.60
每股经营性现金流量 (元)	1.62	2.51	1.49	3.15
成长性指标				
营业收入增长率	16.9%	12.7%	15.6%	16.9%
净利润增长率	4.2%	14.8%	16.6%	24.5%
盈利能力指标				
毛利率	18.5%	19.6%	20.1%	20.5%
净利率	13.6%	13.9%	14.0%	14.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	27.34	27.34	27.34	27.34
存货周转天数	98.00	98.00	98.00	98.00
偿债能力指标				
资产负债率	34.5%	34.1%	35.6%	35.3%
流动比率	2.29	2.37	2.36	2.46
速动比率	1.78	1.95	1.84	2.01
费用率指标				
销售费用率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
财务费用率	-1.3%	-0.5%	-0.6%	-0.6%
分红指标				
股息收益率	3.4%	3.3%	3.7%	3.9%
估值指标				
P/E (倍)	16.81	12.52	10.74	8.63
P/B (倍)	2.26	1.72	1.56	1.39
P/S (倍)	2.37	1.74	1.50	1.28
净资产收益率	14.2%	13.7%	14.5%	16.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

唐凯：美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士，武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森（上海）分析师，久谦咨询有限公司咨询师，东海证券研究员。具有6年证券研究从业经历。

陈渊文：同济大学土木工程专业博士，东南大学土木工程专业本科，具有1年房地产从业经历。现任东北证券轻工行业分析师，2020年以来具有2年证券研究从业经历。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

