

华安证券股份有限公司马远方近期对冠豪高新进行研究并发布了研究报告《结构、出口表现亮眼，看好高端产品盈利弹性》，本报告对冠豪高新给出买入评级，当前股价为4.35元。

冠豪高新(600433)

事件：公司发布2022年年报。公司2022年实现营收80.86亿元，同比+9.3%，归母净利润3.87亿元，同比+179.07%。其中22Q4实现营收21.97亿元，同比/环比+12.6%/5.9%；归母净利润1.35亿元，同比/环比+350.1%/32.35%。

产品结构持续优化，出口增速亮眼。公司持续优化产品结构，提升高档食品卡、热敏纸及低定量热升华纸等高潜品类占比，全年总产销量分别89.99和90.15万吨。分产品来看，高档涂布白卡纸/无碳、热敏及热升华纸/不干胶营收42.53/18.41/11.25亿元，同比+9.3%/28.7%/22.3%；均价分别6941.3/9339.2/12285.7元/吨，同比+6.4%/11.8%/10.7%。销量分别61.3/19.7/9.2万吨，同比+5.5%/15.1%/10.5%。受地缘冲突等影响，公司快速调整市场结构，优先争抢高毛利产品国际市场份额，出口量同比增长超90%，占总销量15%，外销实现营收11.95亿元，同比+81.1%，出口占比14.9%，同比提升5.76pct。

特种纸凸显韧性，高档白卡纸成本改善在即。受浆价高位影响，22年毛利率/净利率分别14.2%/5.7%，同比-4.5/-0.5pct。其中高档涂布白卡纸/无碳、热敏及热升华纸毛利率分别12.1%/15.9%，同比-9.1/-1.9pct。吨毛利分别841.8、1483.3元/吨，同比-39.2%/-0.01%。成本高位下特种纸盈利表现优于高档白卡纸，韧性凸显。随阔叶浆报价回落、海外浆厂密集投产，浆价有望继续下行，高档白卡纸业绩弹性有望逐季显现。

短期看需求与成本改善，长期看强链补链一体化发展。需求端，公司下游客户优质、稳定，并持续开拓海外市场，随疫后消费复苏迎来需求改善。长期来看，公司强链补链战略持续深化，30wt高档白卡纸和6wt特种纸产能将于24年陆续释放，24年原纸产能接近120wt。此外还布局化工及浆线（纵向）、膜类新材料（横向）等新产能规划。我们预计公司23-25年净利润分别5.77/6.56/7.16亿元，同比+49%/13.8%/9.0%，对应PE为13.9X/12.3X/11.2X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格大幅波动、产能投放不及预期、市场竞争加剧等。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，山西证券杨晶晶研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为46.06%，其预测2023年度归属净利

润为盈利3.24亿，根据现价换算的预测PE为24.17。

最新盈利预测明细如下：