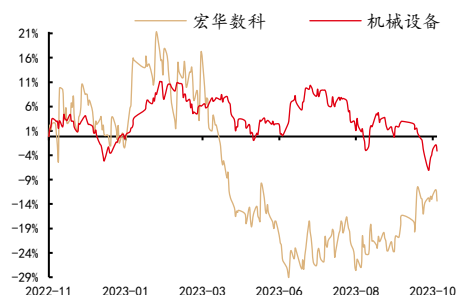


股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	99.38
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 0.71
总市值/流通市值(亿元)	120 / 70
52 周内最高/最低价	201.68 / 81.48
资产负债率(%)	16.1%
市盈率	31.06
第一大股东	宁波维鑫企业管理合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
研究助理:陈基赞
SAC 登记编号:S1340123010003
Email:chenjiyun@cnpsec.com

宏华数科(688789)

数码印花龙头，多增长点持续发力

● 事件描述

公司发布 2023 年三季度报，Q1-3 实现营业收入 8.82 亿元，同比增长 26.56%；归母净利润 2.39 亿元，同比增长 28.41%；扣非归母净利润 2.31 亿元，同比增长 25.36%。

● 事件点评

从实际经营业绩层面看，Q3 景气度修复明显。分季度来看，公司 Q1-Q3 分别实现营收 2.83、2.77、3.23 亿元，分别实现业绩 0.64、0.82、0.92 亿元，考虑到 Q2 存在 2000W 左右的汇兑收益影响，从实际经营业绩来看，Q3 景气度修复明显。

毛利率同比增加，期间费用率同比亦有所增加。公司 Q1-3 毛利率同增 1.76pct 至 47.96%，期间费用率同增 1.25pct 至 15.31%，其中，销售费用率同增 2.25pct 至 8.28%，管理费用率同减 1.16pct 至 6.01%，研发费用率同增 0.81pct 至 6.69%，财务费用率同减 0.65pct 至 -5.67%。

数码喷墨印花渗透率有望持续上升。与传统印花相比，数码喷墨印花具有批量灵活、色彩丰富、绿色环保、满足个性化需求、小批量加工成本等诸多优势，根据中国印染行业协会预计，“十四五”时期中国数码喷墨印花行业有望保持 20% 的复合增长率，数码喷墨印花渗透率有望持续上升。

设备+墨水双轮驱动，产能正持续释放，数码印花龙头成长可期。公司深耕数码喷印领域 30 年，从纺织信息化 CAD/CAM 软件起步，坚持自主创新，已发展成为集数码印花装备、墨水、工艺方案、技术服务与培训等综合解决方案提供商。产能方面，“年产 2000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”项目已正式投产，“年产 3,520 套工业数码喷印设备智能化生产线”项目正在有序推进建设。

设备推陈出新，积极参加展会提升品牌力。公司积极参加国内国外各类展会，2023 年 6 月，公司携 VEGA9180DI 高速数码印花机、VEGAX1CP 精准定位数码印花机、VEGAX1pro 涂料数码印花机、Model H 数码印花机亮相 ITMA 国际纺织机械展，增加潜在订单的可能性。公司数码喷印设备产品的不断升级迭代，有利于丰富公司的产品矩阵，增强拓宽市场的竞争力。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年收入分别为 11.73、15.17、19.48 亿元，同比增速分别为 31.13%/29.31%/28.43%；归母净利润分别为 3.32、4.1、5.21 亿元，同比增速分别为 36.47%、23.52%、27.07%；对应 PE 估值分别为 36.09、29.22、22.99。公司作为数码印花龙头企业，设备+墨水双轮驱动，有望充分受益于行业渗透率提升，且正持续拓展新的下游应用领域，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

数码印花渗透率上升不及预期；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	895	1173	1517	1948
增长率(%)	-5.15	31.13	29.31	28.43
EBITDA（百万元）	273.21	404.24	520.91	663.45
归属母公司净利润（百万元）	243.02	331.66	409.66	520.56
增长率(%)	7.24	36.47	23.52	27.07
EPS(元/股)	2.02	2.75	3.40	4.32
市盈率（P/E）	49.25	36.09	29.22	22.99
市净率（P/B）	7.10	4.11	3.74	3.34
EV/EBITDA	45.36	25.45	19.76	15.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	895	1173	1517	1948	营业收入	-5.1%	31.1%	29.3%	28.4%
营业成本	472	619	806	1040	营业利润	8.4%	37.5%	23.6%	27.1%
税金及附加	5	6	8	10	归属于母公司净利润	7.2%	36.5%	23.5%	27.1%
销售费用	57	77	97	121	获利能力				
管理费用	58	68	83	103	毛利率	47.2%	47.2%	46.9%	46.6%
研发费用	59	77	97	123	净利率	27.2%	28.3%	27.0%	26.7%
财务费用	-34	-54	-42	-42	ROE	14.4%	11.4%	12.8%	14.5%
资产减值损失	-3	-3	-3	-4	ROIC	12.9%	10.4%	12.4%	14.3%
营业利润	283	389	481	611	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	16.1%	12.2%	12.9%	14.7%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	4.47	6.28	5.72	5.02
利润总额	282	389	481	611	营运能力				
所得税	32	47	58	73	应收账款周转率	3.02	3.30	3.48	3.66
净利润	251	343	423	538	存货周转率	3.61	3.61	3.69	3.77
归母净利润	243	332	410	521	总资产周转率	0.46	0.43	0.43	0.49
每股收益(元)	2.02	2.75	3.40	4.32	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.02	2.75	3.40	4.32
货币资金	760	1684	1677	1805	每股净资产	13.99	24.20	26.60	29.72
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	357	458	543	683	PE	49.25	36.09	29.22	22.99
预付款项	21	28	36	47	PB	7.10	4.11	3.74	3.34
存货	291	359	463	570	现金流量表				
流动资产合计	1438	2540	2732	3120	净利润	251	343	423	538
固定资产	358	538	685	799	折旧和摊销	22	54	63	71
在建工程	47	49	49	50	营运资本变动	-76	-93	-137	-131
无形资产	57	84	107	127	其他	-17	9	11	13
非流动资产合计	605	826	1009	1158	经营活动现金流净额	179	313	360	491
资产总计	2043	3365	3742	4278	资本开支	-150	-255	-227	-200
短期借款	12	0	0	0	其他	-159	-20	-20	-19
应付票据及应付账款	159	220	246	332	投资活动现金流净额	-310	-274	-246	-219
其他流动负债	151	185	232	289	股权融资	16	988	0	0
流动负债合计	322	404	478	621	债务融资	-49	-12	0	0
其他	7	7	7	7	其他	-75	-91	-120	-145
非流动负债合计	7	7	7	7	筹资活动现金流净额	-107	885	-120	-145
负债合计	329	411	484	628	现金及现金等价物净增加额	-222	924	-6	127
股本	76	120	120	120					
资本公积金	550	1494	1494	1494					
未分配利润	1013	1204	1432	1730					
少数股东权益	29	40	53	71					
其他	46	96	157	235					
所有者权益合计	1714	2954	3257	3650					
负债和所有者权益总计	2043	3365	3742	4278					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048