

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他专用机械

宏华数科（688789.SH）

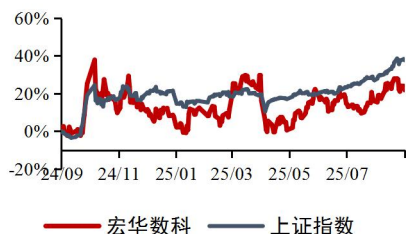
买入-A(维持)

经营业绩稳健增长，产能布局日趋完善

2025 年 9 月 3 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 2 日

收盘价（元）：	74.54
年内最高/最低（元）：	91.87/57.80
流通 A 股/总股本（亿）：	1.79/1.79
流通 A 股市值（亿）：	133.76
总市值（亿）：	133.76

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益（元）：	1.40
摊薄每股收益（元）：	1.40
每股净资产（元）：	19.25
净资产收益率（%）：	7.65

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➤ 公司披露 2025 年半年度报告：报告期内，公司实现营收 10.38 亿元（yoy+27.16%），归母净利润 2.51 亿元（yoy+25.15%），扣非后净利润 2.28 亿元（yoy+18.73%）。25Q2，公司实现营收 5.59 亿元（yoy+25.00%），归母净利润为 1.42 亿元（yoy+25.12%），扣非后净利润 1.25 亿元（yoy+17.19%）。业绩基本符合预期。

事件点评

➤ 聚焦主业，经营业绩稳健增长。各项重点项目建设稳步推进，产能布局日趋完善。25H1，公司数码喷印设备实现营收 6.70 亿元（yoy+42.75%），其中，singlepass 机型销售占比提升显著。随着数码喷印设备市场保有量和销量的稳步提升，墨水销售规模也持续增长，25H1，公司墨水实现营收 2.72 亿元（yoy+14.76%）。目前，公司 IPO 项目“年产 2,000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”已正式投产，25H1 实现效益约 9,007.80 万元。定增项目“年产 3,520 套工业数码喷印设备智能化生产线”计划于 25Q3 建成投产。公司控股子公司天津宏华数码新材料有限公司建设的年产 4.7 万吨数码喷印墨水和 200 台工业数码喷印机的“喷印产业一体化基地项目”厂房基建工作已基本完成。

➤ 得益于传统印染设备加速向数码喷印设备转型，公司订单量增长较快，业务规模持续扩张。（1）书刊数码印刷：进一步拓展国内外销售代理机构，海外销售规模同比大幅提升，推出 VEGAPRESS 880C-HD 等数字印刷革新产品。（2）自动缝纫设备：努力推进德国子公司 Texpa GmbH 和国内自动装备部在产品生产方面的国产化替代。25H1，国产自动床单机、被套机、枕套机、窗帘机国内订单同比显著增长。（3）喷染设备和数字微喷涂核心部件及设备：目前已进入市场推广阶段，25H1 订单同比增长显著，涵盖国内外市场。

投资建议

➤ 公司深耕工业数码喷印领域三十余年，产品与服务覆盖数码喷印装备、配套墨水及耗材和工艺方案等多个环节，已形成完整的产业生态体系。

➤ 从β角度看，下游小单快反趋势下数码印花渗透率提升，数码喷印正进入快速规模化替代阶段，随着数码喷印墨水生产规模的扩大，规模经济带来成本的持续下降，进一步促进了数码印花工艺对传统印花工艺的加速替代。

➤ 从α角度看，公司设备+耗材一体化发展的商业模式驱动成长，后续扩产项目的落地将显著增强公司在工业数码喷印全产业链的产能支撑与资源整



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

合能力。公司不断强化“设备先行、耗材跟进”的经营模式，积极探索数码喷印技术延伸应用、进一步提升市场占有率。随着募投项目的逐步建成投产，公司产能将扩大至约 5,520 台，打造出全球最大规模数码喷印设备生产基地，为未来业务规模的持续扩张和盈利能力的稳步提升提供坚实基础。

➤ 综上，我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 5.5/7.0/8.7 亿元，同比增长 32.2%/28.5%/23.5%，EPS 为 3.1/3.9/4.9 元，对应 9 月 2 日收盘价 74.54 元，PE 为 24/19/15 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 宏观环境风险；行业与市场风险；应收账款无法收回的风险；海外市场风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,258	1,790	2,359	3,030	3,779
YoY(%)	40.6	42.3	31.8	28.5	24.7
净利润(百万元)	325	414	548	704	870
YoY(%)	33.8	27.4	32.2	28.5	23.5
毛利率(%)	46.5	45.0	44.5	44.9	45.2
EPS(摊薄/元)	1.81	2.31	3.05	3.92	4.85
ROE(%)	11.6	13.4	14.8	16.5	17.2
P/E(倍)	41.1	32.3	24.4	19.0	15.4
P/B(倍)	4.7	4.3	3.6	3.1	2.6
净利率(%)	25.9	23.1	23.2	23.2	23.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2376	2795	3135	3680	4704
现金	1225	1218	1610	1994	2940
应收票据及应收账款	501	727	747	768	806
预付账款	19	31	32	44	45
存货	583	561	578	659	722
其他流动资产	48	258	169	215	192
非流动资产	1178	1514	1888	1990	2009
长期投资	59	154	151	147	143
固定资产	400	412	785	1009	1145
无形资产	113	173	175	179	184
其他非流动资产	606	776	778	655	537
资产总计	3554	4309	5024	5670	6713
流动负债	581	971	1109	1147	1404
短期借款	72	408	296	333	321
应付票据及应付账款	157	233	290	306	384
其他流动负债	352	329	523	508	698
非流动负债	66	103	116	99	75
长期借款	40	82	94	77	53
其他非流动负债	26	21	21	21	21
负债合计	646	1074	1225	1246	1478
少数股东权益	61	88	104	128	158
股本	120	179	179	179	179
资本公积	1454	1383	1383	1383	1383
留存收益	1309	1628	2191	2919	3819
归属母公司股东权益	2846	3147	3695	4296	5077
负债和股东权益	3554	4309	5024	5670	6713

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	157	164	764	628	1104
净利润	336	433	564	728	900
折旧摊销	36	41	51	75	91
财务费用	-55	-24	-45	-58	-57
投资损失	6	-3	1	1	1
营运资金变动	-203	-350	193	-118	168
其他经营现金流	38	68	0	-1	-0
投资活动现金流	-712	-473	-339	-221	-89
筹资活动现金流	915	284	-34	-23	-68
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.81	2.31	3.05	3.92	4.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.92	4.26	3.50	6.15
每股净资产(最新摊薄)	15.86	17.54	20.59	23.94	28.29

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1258	1790	2359	3030	3779
营业成本	673	986	1309	1670	2071
营业税金及附加	12	13	20	24	31
营业费用	104	131	170	217	268
管理费用	62	94	123	156	189
研发费用	90	121	160	211	265
财务费用	-55	-24	-45	-58	-57
资产减值损失	-10	-21	-14	-18	-23
公允价值变动收益	0	1	1	0	0
投资净收益	-6	3	-1	-1	-1
营业利润	380	495	640	830	1024
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	380	494	640	829	1024
所得税	44	61	77	101	124
税后利润	336	433	564	728	900
少数股东损益	11	18	16	24	30
归属母公司净利润	325	414	548	704	870
EBITDA	386	528	674	872	1063

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	40.6	42.3	31.8	28.5	24.7
营业利润(%)	34.4	30.2	29.4	29.6	23.4
归属于母公司净利润(%)	33.8	27.4	32.2	28.5	23.5
获利能力					
毛利率(%)	46.5	45.0	44.5	44.9	45.2
净利率(%)	25.9	23.1	23.2	23.2	23.0
ROE(%)	11.6	13.4	14.8	16.5	17.2
ROIC(%)	10.4	11.7	13.3	14.8	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	18.2	24.9	24.4	22.0	22.0
流动比率	4.1	2.9	2.8	3.2	3.4
速动比率	3.0	2.2	2.2	2.5	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.9	2.9	3.2	4.0	4.8
应付账款周转率	4.3	5.0	5.0	5.6	6.0
估值比率					
P/E	41.1	32.3	24.4	19.0	15.4
P/B	4.7	4.3	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	31.9	23.8	18.1	13.5	10.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

