

宏华数科(688789)

报告日期: 2023年08月22日

中报业绩同比增长 20%，设备+耗材+领域拓展成长路径清晰

——宏华数科点评报告

事件

2023年8月21日，公司发布2023年业绩中报。

投资要点

2023H1 归母净利润同比增长 20%，设备收入同比增长 32%

根据公司2023年中报，2023H1公司实现营收5.6亿元，同比增长21%；实现归母净利润1.48亿元，同比增长20%，略超预期；实现扣非归母净利润1.45亿元，同比增长23.2%。拆分来看：2023年Q2公司实现营收2.8亿元，同比增长49%；2023年Q2实现归母净利润0.84亿元，同比增长67%，环比增长31%。在收入结构方面，2023上半年公司设备收入3.2亿元，同比+32%，在营业收入中的占比为57.5%。

公司墨水销量近年来持续提升：1) 公司设备保有量不断上升带来墨水耗材需求扩张；2) 控股子公司天津宏华数码新材料进一步提升墨水产能，从而提升定价能力和市场竞争力。预计伴随公司设备保有量的进一步提升，公司墨水收入占比有望提升至50%以上，未来收入占比超过设备，带来稳定现金流增长。

海外收入占比提升+提升墨水研发自主性，助力盈利能力提升

盈利能力：2023H1公司整体毛利率为47.5%，同比提升1.5pcts；公司整体净利率为27.8%，同比提升0.5pcts，公司盈利能力整体与上年同期相比有所提升。

我们判断公司盈利能力提升的原因为：1) 设备方面：预计价值量更高的直印设备收入占比提升。公司外销设备主要以价值量更高的直印设备为主，2023H1公司的外销收入为3.15亿元，同比增长25%，收入占比由去年同期的54.5%提升至56.5%，产品结构变化带动设备业务毛利率提升。2) 墨水方面：外延并购延伸至产业链上游，实现墨水的全流程研发生产。2022年收购墨水原料供应商天津晶丽67%股权，快速打通活性墨水原料合成、提纯和墨水配方等全产业链，积极向产业链上游延伸以实现降本目的，目前已能实现活性墨水的全流程研发与生产。

产能扩张+下游应用领域延伸：巩固龙头地位，进一步提高核心竞争力

1) 产能扩张：公司年产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，数码喷印设备的产能和品质得到进一步提升。定增项目“年产3,520套工业数码喷印设备智能化生产线”正在有序推进建设。随着募投项目的逐步建成投产，公司将建成面积约26万平方米的智能化生产工厂，产能约扩大至5,520台，打造出全球最大规模数码喷印设备生产基地。目前，公司正在天津筹建智能化墨水生产基地，正式建成投产后，墨水生产能力预计扩大至4.5万吨。

2) 领域延伸：公司基于数码喷印核心技术的可延展性积极开拓数码喷染、书刊印刷、装饰材料喷印、瓦楞纸喷印等领域，进一步丰富设备的下游应用场景，打开更为广阔的市场空间。

盈利预测与估值

预计2023~2025年归母净利润为3.0、3.9、5.1亿元，同比增长25%、28%、30%，PE为36、28、22倍。看好公司全球领先优势和“设备+耗材”的独特商业模式。维持“买入”评级。

风险提示

1) 核心部件喷头依赖外购风险；2) 汇率波动引发汇兑损失的风险

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	895	1145	1469	1913
(+/-) (%)	-5.1%	28.0%	28.3%	30.2%
归母净利润	243	304	390	509
(+/-) (%)	7.2%	25.1%	28.4%	30.4%
每股收益(元)	2.0	2.5	3.2	4.2
P/E	45	36	28	22
ROE	15.2%	16.1%	17.3%	18.8%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：何家恺

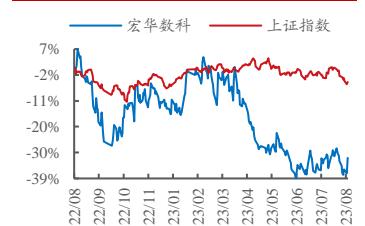
执业证书号：S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥91.13
总市值(百万元)	10,975.44
总股本(百万股)	120.44

股票走势图



相关报告

- 《年报业绩符合预期，设备+耗材+领域拓展成长路径清晰》2023.04.27
- 《定增落地，“设备+墨水+供应链一体化”成长路径清晰——宏华数科点评报告》2023.01.20
- 《上半年业绩显韧性；看好下半年国内需求改善——宏华数科点评报告》2022.08.25

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	1438	1859	2109	2443
现金	760	1271	1305	1344
交易性金融资产	0	0	1	0
应收账款	357	260	358	485
其它应收款	1	1	1	2
预付账款	21	31	47	54
存货	291	279	386	546
其他	8	16	11	11
非流动资产	605	589	794	1138
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	34	12	16	21
固定资产	358	354	385	546
无形资产	57	72	86	106
在建工程	47	78	222	378
其他	108	72	84	87
资产总计	2043	2448	2902	3581
流动负债	322	381	443	613
短期借款	12	50	50	100
应付款项	159	164	202	300
预收账款	0	0	0	0
其他	151	167	192	212
非流动负债	7	5	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他	7	5	6	6
负债合计	329	386	450	619
少数股东权益	29	29	29	29
归属母公司股东权	1685	2034	2424	2933
负债和股东权益	2043	2448	2902	3581

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	179	429	251	358
净利润	251	304	390	509
折旧摊销	19	25	28	36
财务费用	(34)	(19)	(12)	(16)
投资损失	3	3	3	3
营运资金变动	35	102	(40)	(10)
其它	(94)	14	(118)	(163)
投资活动现金流	(310)	(19)	(228)	(385)
资本支出	(196)	(50)	(200)	(350)
长期投资	(28)	20	(4)	(4)
其他	(85)	11	(25)	(31)
筹资活动现金流	(107)	101	12	66
短期借款	12	38	0	50
长期借款	(61)	0	0	0
其他	(59)	63	12	16
现金净增加额	(238)	511	34	39

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	895	1145	1469	1913
营业成本	472	619	800	1057
营业税金及附加	5	8	10	12
营业费用	57	71	81	101
管理费用	58	71	81	99
研发费用	59	72	88	105
财务费用	(34)	(19)	(12)	(16)
资产减值损失	(3)	(4)	(5)	(6)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(3)	(3)	(3)	(3)
其他经营收益	17	19	21	19
营业利润	283	344	443	576
营业外收支	(1)	1	0	0
利润总额	282	345	444	576
所得税	32	41	53	67
净利润	251	304	390	509
少数股东损益	8	0	0	0
归属母公司净利润	243	304	390	509
EBITDA	291	356	455	596
EPS (最新摊薄)	2.0	2.5	3.2	4.2

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-5.1%	28.0%	28.3%	30.2%
营业利润	8.4%	21.7%	28.8%	30.0%
归属母公司净利润	7.2%	25.1%	28.4%	30.4%
获利能力				
毛利率	47.2%	46.0%	45.5%	44.7%
净利率	28.0%	26.6%	26.6%	26.6%
ROE	15.2%	16.1%	17.3%	18.8%
ROIC	14.2%	14.0%	15.2%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	16.1%	15.8%	15.5%	17.3%
净负债比率	3.8%	13.1%	11.2%	16.2%
流动比率	4.5	4.9	4.8	4.0
速动比率	3.6	4.2	3.9	3.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.0	4.4	6.1	5.8
应付账款周转率	7.5	6.7	8.3	7.7
每股指标(元)				
每股收益	2.0	2.5	3.2	4.2
每股经营现金	1.5	3.6	2.1	3.0
每股净资产	22.1	16.9	20.1	24.4
估值比率				
P/E	45	36	28	22
P/B	4.1	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	43	27	21	16

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>