

2021年10月29日

业绩表现优异，数码印花加速替代助推业绩上行

宏华数科(688789)

评级:	暂未评级	股票代码:	688789
上次评级:	暂未评级	52周最高价/最低价:	299.55/150.0
		总市值(亿)	171.59
最新收盘价:	225.77	自由流通市值(亿)	34.86
		自由流通股数(百万)	15.44

事件概述

公司发布公告，2021年前三季度实现营业收入7.03亿元，同比增长60.55%；实现归母净利润1.63亿元，同比增长53.68%，扣非归母净利润1.60亿元，同比增长64.33%。

分析判断:

► 营收&利润双增，业绩表现亮眼

1) 受益于数码喷印行业的高速发展，公司产品需求高增，2021年前三季度公司实现营收7.03亿元，同比增长60.55%；实现归母净利润1.63亿元，同比增长53.68%。单季度来看，2021Q3单季度实现营业收入2.47亿元，同比增长68.76%；归母净利润0.55亿元，同比增长62.83%。2) 盈利能力方面，公司前三季度销售毛利率和净利率分别为43.25%/23.35%，毛利率水平同比上升0.36pct，净利率水平同比略降0.89pct。2021Q3单季度销售毛利率和净利率分别为43.68%/22.75%，与Q2环比保持稳定。3) 费用方面，公司前三季度销售、管理、财务、研发费用率分别为7.21%/3.25%/0.56%/4.99%，管理费用率同比下降1.56pct，销售费用率同比上升1.52pct。

► 数码喷印加速替代，市场份额迅速打开

2017年以来，数码印花的加工费、加工成本明显下降，同时打印精度和速度的大幅提升，在印染行业的应用不断增加。根据《全球纺织品数码喷墨印花发展现状及趋势深度解析》2020年报告显示，全球纺织品数码喷墨印花产量从2014年的12亿米增加到了2019年的43亿米，平均增速达到29%，对传统印花工艺的替代率从2.2%提高到了7.8%。中国印染行业协会预计2025年中国数码喷墨印花产量达47亿米左右，约占国内印花总量的29%。数码印花工艺替代率的提升将带动公司数码喷印设备与配套墨水产品的持续快速增长。

► 审议设立合资公司，加强产业链上下游布局

公司于2021年10月1日发布公告，拟与杭州嘉澎科技合伙企业、自然人王利勇等3人共同出资人民币8000万元设立浙江宏华百锦千印家纺科技有限公司，公司以自有资金出资2800万元，占合资公司注册资本的35%。公司拟成立合资公司不仅可为客户提供数码喷印一体化解决方案的落地蓝本，有利于装备及耗材的应用和推广，且将以数码印花技术链接上下游，通过“数字化装备+智能化工厂+快反供应链”打造纺织品规模化小单快反示范平台。

► 股权激励稳住核心成员，高业绩考核彰显发展信心

2021年8月28日，公司发布股票激励计划草案。拟向激励对象授予50万股限制性股票，总股本的0.658%，其中首次授予40万股，预留10万股；激励对象包括核心技术人员、董事会认为需要激励的其他人员共179人，授予价格为每股136元。首次授予40万股业绩指标以2020年净利润（以归属于上市公司股东的净利润，但剔除本次激励计划股份支付费用影响的数值作为计算依据）为基数，2021-2023年净利润增长率不低于30%/70%/120%。预留10万股若在2021年授予完成，则预留部分业绩考核与首次授予部分一致；若预留部分在2022年授予完成，则预留部分考核年度为2022-2023年两个会计年度，其业绩指标同样以2020年净利润为基数，在两个归属期内净利润增长率不低于70%/120%。公司此次股权激励计划，彰显了公司对未来发展信心。

投资建议：维持前序盈利预测不变，预计2021-2023年收入分别为9.61亿元、13.49亿元和18.55亿元，同比增速分别为34.3%、40.3%和37.5%；实现归母净利润分别为2.41亿元、3.58亿元和5.09亿元，同比增速分别为40.7%、48.5%、42.3%，对应EPS分别为3.17元、4.71元和6.70元，以2021年10月29日收盘价225.77元计算，对应PE分别为71/48/34倍，我们暂未给予评级。

风险提示：下游行业波动风险；公司产品研发及市场推广不及预期的风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	591	716	961	1,349	1,855
YoY (%)	25.1%	21.1%	34.3%	40.3%	37.5%
归母净利润(百万元)	144	171	241	358	509
YoY (%)	41.5%	18.9%	40.7%	48.5%	42.3%
毛利率 (%)	45.3%	43.5%	44.4%	45.1%	45.8%
每股收益 (元)	1.89	2.25	3.17	4.71	6.70
ROE	25.2%	23.0%	15.4%	18.7%	21.0%
市盈率	119.17	100.24	71.23	47.98	33.71

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：俞能飞

邮箱：yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	716	961	1,349	1,855	净利润	171	241	358	509
YoY (%)	21.1%	34.3%	40.3%	37.5%	折旧和摊销	16	29	39	26
营业成本	405	534	740	1,005	营运资金变动	-54	-48	-89	-109
营业税金及附加	4	7	10	13	经营活动现金流	148	217	303	418
销售费用	40	62	86	119	资本开支	-59	-80	-104	-81
管理费用	28	50	69	88	投资	98	0	0	0
财务费用	8	-19	-36	-46	投资活动现金流	82	-74	-97	-72
资产减值损失	-4	-1	-2	-1	股权募资	1	19	0	0
投资收益	3	6	7	10	债务募资	30	0	0	0
营业利润	194	280	414	587	筹资活动现金流	24	575	0	0
营业外收支	2	0	-1	-1	现金净流量	245	719	206	346
利润总额	195	280	413	587					
所得税	24	39	55	78	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	171	241	358	509	成长能力				
归属于母公司净利润	171	241	358	509	营业收入增长率	21.1%	34.3%	40.3%	37.5%
YoY (%)	18.9%	40.7%	48.5%	42.3%	净利润增长率	18.9%	40.7%	48.5%	42.3%
每股收益	2.25	3.17	4.71	6.70	盈利能力				
					毛利率	43.5%	44.4%	45.1%	45.8%
					净利率	23.9%	25.1%	26.5%	27.4%
					总资产收益率 ROA	16.7%	12.9%	15.3%	17.0%
					净资产收益率 ROE	23.0%	15.4%	18.7%	21.0%
					偿债能力				
					流动比率	3.46	6.05	5.42	5.04
					速动比率	2.81	5.26	4.63	4.28
					现金比率	1.76	4.24	3.60	3.25
					资产负债率	26.6%	16.1%	17.4%	18.5%
					经营效率				
					总资产周转率	0.70	0.51	0.58	0.62
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.25	3.17	4.71	6.70
					每股净资产	9.78	20.52	25.22	31.92
					每股经营现金流	1.95	2.86	3.98	5.50
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	100.24	71.23	47.98	33.71
					PB	0.00	11.00	8.95	7.07

资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	422	1,141	1,347	1,693
预付款项	11	21	27	34
存货	145	193	270	364
其他流动资产	253	272	384	540
流动资产合计	832	1,627	2,028	2,631
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	86	115	154	174
无形资产	25	34	45	58
非流动资产合计	195	244	306	359
资产合计	1,026	1,871	2,334	2,990
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	122	109	162	243
其他流动负债	118	160	212	279
流动负债合计	240	269	374	522
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	33	33	33	33
负债合计	273	301	407	554
股本	57	76	76	76
少数股东权益	10	10	10	10
股东权益合计	753	1,570	1,927	2,436
负债和股东权益合计	1,026	1,871	2,334	2,990

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。