

证券研究报告—动态报告

机械设备

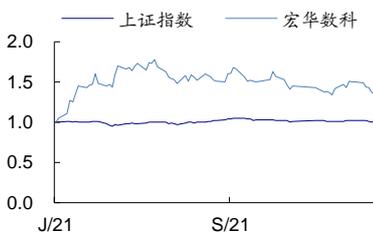
工业机械

宏华数科(688789)
买入

2021 年三季度点评

(维持评级)

2021 年 10 月 31 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	76/15
总市值/流通(百万元)	17,159/3,486
上证综指/深圳成指	3,547/14,451
12 个月最高/最低(元)	299.55/150.00

相关研究报告:

《宏华数科-688789-2021 年中报点评: 产能扩张进度超出预期, 股权激励绑定员工利益》——2021-08-31
 《宏华数科-688789-深度报告: 数码印花革命引领者》——2021-07-26

证券分析师: 姜明

电话:
 E-MAIL: jiangming2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521010004

证券分析师: 黄盈

电话:
 E-MAIL: huangying4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521010003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
业绩增长持续, 积极打通产业链需求
● 宏华数科披露 2021 年三季度报。

单三季度, 公司实现收入 2.47 亿元, 同比增长 68.76%; 实现归母净利润 5537 万元, 同比增长 62.83%; 实现扣非归母净利润 5474 万元, 同比增长 85.18%。

● 收入环比增长, 利润率同比提升。

收入端, 公司持续了今年以来的季度环比增长, 同比增速环比二季度也有所加快。利润方面, 三季度同比去年同期增长 1.65 个百分点, 达到 43.68%, 环比则整体维持平稳, 略微下滑 0.44 个百分点。三季度毛利率 1.08 亿元, 同比增长 75.38%, 增加额超过 4000 万。

● 对外投资设立数码印花示范项目, 打通下游应用场景

公司 10 月 1 日公告, 与杭州嘉澎科技、王利勇、王利春、王利贤共同出资设立浙江宏华百锦千印家纺科技有限公司, 宏华数科持股比例 35%。本次投资股权方面获得了重要股东与重要客户的多方支持, 是上市公司对数码喷印行业的产业链延伸。合资公司将于湖州市长兴县建设数码纺织柔性快反供应链示范项目, 为公司客户提供数码喷印一体化解决方案的落地蓝本, 利于数码印花行业渗透率的提升。

● 产能快速超出预期, 2021 年底进入试生产阶段

公司 IPO 募投项目为“年产 2000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”, 公司半年报时披露, 该项目公司已经使用自有资金推动, 当前基本完成土建施工并进入相关生产设备的安装阶段, 预计 2021 年底可以进入试生产阶段, 投产进度快于预期: 该项目建成后, 公司将具备年产 5000 吨数码印花墨水的能力。若 2021 年底开始释放以上产能, 我们认为将对公司未来两年的业绩与市占率扩张起到强有力支持。

● 风险提示: 下游需求不及预期; 扩产不及预期

● 投资建议: 维持“买入”评级。公司是海内外领先的数码印花设备龙头, 将迎来行业红利与公司成长的双击。综合考虑公司 2021 年末产能扩张超出预期以及股权激励费用的影响, 我们维持 21-23 年净利润预测 2.4、3.8、5.9 亿元不变, 21-23 年复合增速 56%, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	591	716	1,052	1,661	2,499
(+/-%)	25.1%	21.1%	47.0%	57.9%	50.4%
净利润(百万元)	144	171	243.38	380.97	592.09
(+/-%)	41.5%	18.9%	42.2%	56.5%	55.4%
摊薄每股收益(元)	2.53	2.25	3.20	5.01	7.79
EBIT Margin	31.1%	33.5%	27.0%	26.9%	27.7%
净资产收益率(ROE)	25.2%	23.0%	15.9%	20.7%	26.0%
市盈率(PE)	89.4	100.2	70.5	45.0	29.0
EV/EBITDA	65.8	68.4	58.0	37.1	24.5
市净率(PB)	22.50	23.09	11.20	9.34	7.52

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

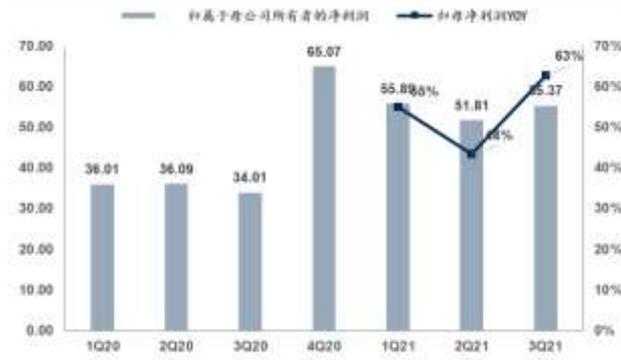
宏华数科披露 2021 年三季度报。单三季度，公司实现收入 2.47 亿元，同比增长 68.76%；实现归母净利润 5537 万元，同比增长 62.83%；实现扣非归母净利润 5474 万元，同比增长 85.18%。前三季度公司累计实现收入 7.03 亿元，同比增长 60.55%；实现归母净利润 1.63 亿元，同比增长 53.68%；扣非净利润增长 1.60 亿元，同比增长 64.33%。

图 1：宏华数科单季度营业收入及增速（单位：百万、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：宏华数科单季归母净利润及增速（单位：百万、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

■ 收入环比增长，利润率同比提升

收入端，公司持续了今年以来的季度环比增长，同比增速环比二季度也有所加快。利润方面，三季度同比去年同期增长 1.65 个百分点，达到 43.68%，环比则整体维持平稳，略微下滑 0.44 个百分点。公司的收入增长与利润率水平维持先前的高成长高毛利趋势，三季度毛利额 1.08 亿元，同比增长 75.38%，增加额超过 4000 万。三季度公司研发费用达到 1425 万元，同比提升 83.87%，预计为公司在环保型高精度喷墨墨水、第二代 Single Pass 设备方面的研发持续推动。

■ 对外投资设立数码印花示范项目，打通下游应用场景

公司 10 月 1 日公告，与杭州嘉澎科技、王利勇、王利春、王利贤共同出资设立浙江宏华百锦千印家纺科技有限公司，宏华数科持股比例 35%。本次投资股权方面获得了重要股东与重要客户的多方支持，是上市公司对数码喷印行业的产业链延伸。合资公司将于湖州市长兴县建设数码纺织柔性快反供应链示范项目，为公司客户提供数码喷印一体化解决方案的落地蓝本，对公司而言有利于装备及耗材的应用和推广，对行业而言，“数字化装备+智能化工厂+快反供应链”的示范项目，利于数码印花行业渗透率的提升。

■ 数码印花代替传统印花的革命是中长期的主旋律

2019 年，全球数码喷墨印花工艺应用对传统印花工艺的替代率达到了 7.8%。中国印染行业协会发布的报告显示，预计到 2025 年全球数码喷墨印花产量将达 150 亿米，占印花总量比例约 27%，照此推算，渗透率在 6 年时间内提升接近 20 个百分点，即使不考虑印花行业本身增长，数码印花行业增长也将十分可观。按此预测，中国数码喷墨印花产量达 47 亿米左右，渗透率达到 29%，略

高于全球水平。

■ **产能快速超出预期，2021 年底进入试生产阶段**

公司 IPO 募投项目为“年产 2000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”，公司半年报时披露，该项目公司已经使用自有资金推动，当前基本完成土建施工并进入相关生产设备的安装阶段，**预计 2021 年底可以进入试生产阶段，投产进度快于预期：该项目建成后，公司将具备年产 5000 吨数码印花墨水的能力。作为对照，公司 2020 年设备销量 617 套，墨水销量 2779 吨，年化 2000 套设备+5000 吨墨水的募投项目扩张幅度较大。若 2021 年底开始释放以上产能，我们认为将对公司未来两年的业绩与市占率扩张起到强有力支持，同时在规模化生产带动下，设备制造与墨水成本有望获得下降，反向促进行业数码印花渗透率的提升。**

■ **投资建议：维持“买入”评级。**公司是海内外领先的数码印花设备龙头，将迎来行业红利与公司成长的双击。综合考虑公司 2021 年末产能扩张超出预期以及股权激励费用的影响，我们维持 21-23 年净利润预测 2.4、3.8、5.9 亿元不变，21-23 年复合增速 56%，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	422	943	1038	1165	营业收入	716	1052	1661	2499
应收款项	222	263	273	411	营业成本	405	603	963	1449
存货净额	145	195	310	429	营业税金及附加	4	6	10	15
其他流动资产	42	53	83	125	销售费用	40	53	81	115
流动资产合计	832	1454	1704	2130	管理费用	28	107	162	228
固定资产	132	295	433	532	财务费用	8	8	8	8
无形资产及其他	25	24	123	322	投资收益	3	14	14	12
投资性房地产	38	38	38	38	资产减值及公允价值变动	4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(45)	1	1	1
资产总计	1026	1811	2298	3022	营业利润	194	290	452	696
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	2	0	1	1
应付款项	122	124	213	354	利润总额	195	290	452	696
其他流动负债	118	113	178	265	所得税费用	24	46	71	104
流动负债合计	240	237	390	619	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	30	30	60	110	归属于母公司净利润	171	243	381	592
其他长期负债	3	2	1	2					
长期负债合计	33	32	61	112	现金流量表 (百万元)				
负债合计	273	268	451	731	净利润	171	243	381	592
少数股东权益	10	10	10	10	资产减值准备	8	20	13	12
股东权益	743	1532	1837	2281	折旧摊销	15	18	30	40
负债和股东权益总计	1026	1811	2298	3022	公允价值变动损失	(4)	0	0	0
					财务费用	8	8	8	8
关键财务与估值指标					营运资本变动	52	(86)	10	(57)
每股收益	2.25	3.20	5.01	7.79	其它	(8)	(20)	(13)	(12)
每股红利	0.00	0.32	1.00	1.95	经营活动现金流	235	175	421	575
每股净资产	9.78	20.16	24.17	30.01	资本开支	(58)	(200)	(280)	(350)
ROIC	31%	29%	37%	40%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	23%	16%	21%	26%	投资活动现金流	(58)	(200)	(280)	(350)
毛利率	43%	43%	42%	42%	权益性融资	1	570	0	0
EBIT Margin	33%	27%	27%	28%	负债净变化	30	0	30	50
EBITDA Margin	36%	29%	29%	29%	支付股利、利息	(0)	(24)	(76)	(148)
收入增长	21%	47%	58%	50%	其它融资现金流	(31)	0	0	0
净利润增长率	19%	42%	57%	55%	融资活动现金流	29	546	(46)	(98)
资产负债率	28%	15%	20%	25%	现金净变动	206	521	95	127
息率	0.0%	0.1%	0.4%	0.9%	货币资金的期初余额	216	422	943	1038
P/E	100.2	70.5	45.0	29.0	货币资金的期末余额	422	943	1038	1165
P/B	23.1	11.2	9.3	7.5	企业自由现金流	219	(30)	136	222
EV/EBITDA	68.4	58.0	37.1	24.5	权益自由现金流	219	(36)	159	265

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032