

宏华数科(688789)

公司点评

行业公司研究——机械设
备行业——证券研究

证券研究报告

数码印花扩展至家纺行业：转印机具备承接5000m+大单能力

——宏华数科点评报告

增持

评级

上次评级

增持

当前价格

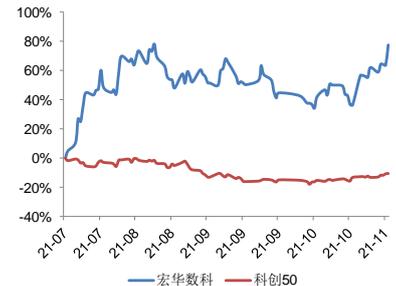
¥293.89

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001
lifengl@stocke.com.cn



事件：根据印花社官方微信公众号11月11日的信息：湖州浦鑫家用纺织品有限公司首批50台来自宏华数科的转印机已经进入全面量产阶段，日产量可达30万米。湖州浦鑫预计未来项目仍将新增300台设备。

□ **宏华转印机已具备大单生产能力，数码印花应用领域扩展至家纺行业**

湖州浦鑫采购宏华数科的50台转印机经过一年调试进入全面量产阶段，速度提升10%，日均产量达到30万米，产线工人从7人下降至2人，占地面积节省70%以上。传统印花起单量要达到5000米以上，日均5000米/台的产量标志着宏华转印机具备承接大批量订单能力，在家纺行业能取代传统印花方式。

□ **出资设立宏华百锦千印家纺科技公司，布局数码纺织柔性快反供应链**

公司出资35%合作设立宏华百锦千印家纺科技公司，布局数码纺织柔性快反供应链，提升产业链话语权。该项目不仅为客户提供数码喷印一体化解决方案，同时有利于装备及耗材的应用和推广。未来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，引领纺织行业组织生产模式变革。

□ **“设备+墨水”模式优异，墨水收入占比将超过设备构成长期增长基础**

2020年公司设备收入4.5亿，墨水收入约2亿。预计公司墨水收入占比将从2020年28%上升至2025年40%。长期看，随着设备存量不断增加，具有耗材属性的墨水收入占比将超过设备进而构成公司长期稳定增长的基础。

□ **数码印花布渗透率将快速提升，公司数码喷印设备和墨水将充分受益**

随着快反需求爆发、数码喷印成本快速下降、技术进步和政策助推，预计全球数码印花布渗透率将从2020年10%提升至26%以上，CAGR为29%。公司2018-2020年营收和净利润CAGR分别为36%和47%，8月股权激励行权条件为未来3年净利润CAGR不低于30%，公司数码喷印设备和墨水将充分受益。

□ **盈利预测及估值**

预计2021~2023年归母净利润为2.4/3.5/4.7亿元，同比增长43%/44%/32%，PE为91/63/48倍。看好公司在中高端数码喷印设备领域全球领先优势和“设备+耗材”的独特商业模式。维持“增持”评级。

风险提示：1) 核心部件喷头依赖外购风险；2) 应收款快速增长引发坏账

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	716	1034	1459	1850
(+/-)	21.1%	44.4%	41.1%	26.8%
归母净利润	171	244	352	466
(+/-)	18.9%	42.8%	43.9%	32.4%
每股收益(元)	2.3	3.2	4.6	6.1
P/E	98	91	63	48
ROE	25.8%	27.6%	29.5%	29.1%
PB	22.5	22.2	16.4	12.2

相关报告

1 《【宏华数科】深度：全球数码喷印设备龙头，受益数码印花布渗透率提升》
2020.08.09

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	832	1152	1423	1717	营业收入	716	1034	1459	1850
现金	422	619	683	791	营业成本	405	587	840	1077
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	4	8	11	13
应收账款	221	221	328	436	营业费用	40	70	85	100
其它应收款	1	1	1	2	管理费用	28	49	66	61
预付账款	11	23	31	37	研发费用	47	62	80	93
存货	145	212	306	390	财务费用	8	(8)	(7)	(7)
其他	31	76	75	61	资产减值损失	(4)	0	(2)	(4)
非流动资产	195	233	433	780	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	3	3	3	3
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	15	15	15	15
固定资产	86	99	146	325	营业利润	194	284	406	536
无形资产	25	31	38	48	营业外收支	2	0	1	1
在建工程	45	76	221	377	利润总额	195	284	406	537
其他	38	26	27	30	所得税	24	40	55	71
资产总计	1026	1384	1856	2497	净利润	171	244	352	466
流动负债	240	334	454	629	少数股东损益	(0)	0	0	0
短期借款	0	50	50	100	归属母公司净利润	171	244	352	466
应付款项	122	120	184	261	EBITDA	207	286	410	549
预收账款	39	73	100	119	EPS (最新摊薄)	2.3	3.2	4.6	6.1
其他	79	92	119	149	主要财务比率				
非流动负债	33	33	33	33		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	30	30	30	30	成长能力				
其他	3	3	3	3	营业收入	21.1%	44.4%	41.1%	26.8%
负债合计	273	368	487	662	营业利润	15.9%	46.5%	43.0%	32.1%
少数股东权益	10	10	10	10	归属母公司净利润	18.9%	42.8%	43.9%	32.4%
归属母公司股东权益	743	1007	1358	1824	获利能力				
负债和股东权益	1026	1384	1856	2497	毛利率	43.5%	43.2%	42.5%	41.8%
					净利率	23.9%	23.6%	24.1%	25.2%
					ROE	25.8%	27.6%	29.5%	29.1%
					ROIC	21.6%	22.1%	24.1%	23.6%
					偿债能力				
					资产负债率	26.6%	26.6%	26.3%	26.5%
					净负债比率	11.0%	21.8%	16.4%	19.6%
					流动比率	3.5	3.4	3.1	2.7
					速动比率	2.9	2.8	2.5	2.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
					应收帐款周转率	4.6	5.4	6.3	5.7
					应付帐款周转率	7.7	8.1	8.5	7.8
					每股指标(元)				
					每股收益	2.3	3.2	4.6	6.1
					每股经营现金	1.9	2.2	3.4	5.4
					每股净资产	13.0	13.2	17.9	24.0
					估值比率				
					P/E	98	91	63	48
					P/B	23	22	16	12
					EV/EBITDA	—	76	53	40

资料来源: Wind、浙商证券研究所

附录一：50 台宏华数码印花机整齐列队！这家企业实现日产 30 万米，72 小时交货，未来计划再新增 300 台

印花社 11 月 11 日报道：作为浙江省湖州市长兴县夹浦镇首家启用数码印花技术的企业，湖州浦鑫家用纺织品有限公司在经过一年的摸索试验后进入了全面量产阶段，日产量可达 30 万米，占据了总产值的三分之一。

在企业的数码印花车间里，50 台宏华工业数码印花机整齐列队，每台设备的喷头在导轨的牵引下左右来回移动，将不同花型打印在纸上。随后，再将其与同比例大小的坯布经过印花设备的高温热升华后，完成花型的“复制与粘贴”。

与传统印花相比，少了蒸化水洗环节的数码印花更加环保。而且，从喷印到转移只需两道工序，使其可以满足多品种、小批量、快反应的定制需求。

图 1：数码转印机工作现场图



资料来源：印花社，浙商证券研究所

图 2：数码转印让每条产线工人从 7 人下降至 2 人



资料来源：印花社，浙商证券研究所

湖州浦鑫家用纺织品有限公司数码印花部主管杨刚：现在数码印花的技术已经达到产量化了，更新换代得很快。今年又改了一个打印模式，速度应该提升了 10%，日产量能达到 30 万米。

数字化、智能化的加持在增强生产灵活性的同时，也让每条生产线的工人配备从 7 人减少至 2 人，并且产线的占地面积节省了 70% 以上。这也意味着，在同占地面积的情况下，产值至少能提高 5 倍。从去年 11 月开始试验以来，不断调整完善的生产技术已经让浦鑫纺织的产能提升了 150%。

产能的不断提升也带动着成本的不断降低，这让数码印花得到了客户的广泛认可，逐渐成为眼下市场的主流产品。据了解，浦鑫纺织今年的总产值预计可达 3 亿元，这其中，三分之一是数码印花产生的贡献。目前，企业新的数码印花项目已在着手落实，届时将新增设备 300 台，向着高端化的方向迈进。

湖州浦鑫家用纺织品有限公司成立于 2008 年 12 月，于浙江省湖州市长兴夹浦镇，属于中国最具有经济活力的长江三角洲地区的中心位置，是中国纺织产业核心集中地。公司专注于研发和生产数码印花时尚家纺、化纤服装面料和化纤床上用品面料。产品以自主设计营销为主，以来样定制未付、多花色、少批量、快反应零库存、按需柔性定制、实现下单后 72 小时内完成数码喷印到成品出货全过程。

湖州浦鑫家用纺织品有限公司数码印花部主管杨刚：传统印花是有起单量的，大概是 5000 米起，对于客户来说会增加库存，尤其是在电商大力发展的环境下，库存高的话损害很大，我们数码印花不管多少米都可以做。

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>