

国内需求偏弱，盈利能力保持稳定

2022 年 10 月 30 日

► **事件。**公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营收 6.97 亿元，yoy-0.82%，归母净利润 1.86 亿元，yoy+14.32%，毛利率 46.20%，yoy+2.95pct，净利率 27.47%，yoy+4.12pct；2022Q3 实现营收 2.35 亿元，yoy-4.95%，归母净利润 0.63 亿元，yoy+14.39%，毛利率 46.60%，yoy+2.92pct，净利率 27.90%，yoy+5.15pct。

► **国内需求仍偏弱，公司盈利性保持稳定。**2022Q3，公司营收同比下滑 4.95%，降幅环比收窄，但继续同比下滑，主要因为国内需求偏弱；2022Q3，公司毛利率保持在 46.6%，同比提升 2.92pct，净利率 27.9%，同比提升 5.15pct，保持稳定，一方面公司收入结构中，墨水业务占比提升，而墨水的毛利率高于设备，另一方面，公司行业议价能力较强，降本能力较强，公司作为国内龙头，通过不断推出新产品迭代行业产业进展，同时通过规模效应降本，并将降本让利终端推动产业商业化进展。**2022H1，公司推出的新产品包括：1) 涂料直喷设备：**2022H1 公司首次推出可用于针织面料的 VegaX1pro 涂料直喷数码印花设备，涂料直喷数码印花可广泛应用于童装、女装、桌布、运动服、窗帘、床罩、旗帜和室内装饰织物等，尤其是广阔的童装市场；**2) 高精度热转印设备：**2022H1，公司研发了高速高精度热转印设备，采用新型 16 个喷头 4 色喷印，主要应用于纸基材料等中低端市场，进一步提升性价比，已成为热转印市场的主力机型；**3) 直喷设备：**公司推出的 VEGA8000DI 型导带直喷设备实现 1.8m/s 的高速扫描，打印分辨率达 1800dpi，12 颜色通道，色域更大；**4) Single Pass：**研发了 12 色、5400m/h 喷印速度的新一代 Single Pass 超高速工业喷印机；该设备具备在线上浆功能，在成本优势和环境护等方面均较传统工艺设备有较大幅度提升。**包装书刊：**基于在纺织数码印花领域取得的技术与规模优势，以及核心技术在包装书刊印刷领域具有较强复用性的特点，公司研发了书刊喷印设备的核心部件。**墨水：**公司掌握墨水原料合成、提纯等核心技术，不断优化配方，推出高浓度墨水，同时收购墨水原料供应商天津晶丽 67% 股权，打开了墨水耗材的扩产空间，进一步提升了定价能力和市场竞争力。**产能扩建：**IPO 募投 2000 台设备预计在 2022Q4 土建工程达到预定可使用状态。

► **竞争优势突出，设备+耗材，进入快速扩产阶段。**数码喷印替代传统印花大幕已经拉开。公司作为国内龙头企业，建立起了设备+墨水（耗材）的业务模式，公司 IPO+非公开发行合计募资投建 5,520 台设备正在加速推进。

► **投资建议：**我们预计 2022-2024 年归母净利润分别是 2.68/3.91/6.31 亿元，对应估值分别是 48x/33x/20x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1.募投项目进度低于预期风险；2. 数码印花渗透率不及预期；3. 数码喷印设备核心原材料喷头主要依赖外购的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	943	999	1,471	2,193
增长率 (%)	31.7	5.9	47.3	49.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	227	268	391	631
增长率 (%)	32.4	18.1	46.2	61.3
每股收益 (元)	2.98	3.52	5.15	8.30
PE	57	48	33	20
PB	8.7	7.6	6.2	4.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

169.00 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1.宏华数科 (688789.SH) 2022 年中报点评：

业绩超预期，新产品层出不穷-2022/08/24

2.宏华数科 (688789.SH) 动态点评：从康丽

数码发展历史看数码印花产业趋势-2022/05/27

3.宏华数科 (688789.SH) 深度报告：数码印花领导者，设备+耗材双轮驱动之势已成-2022/05/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	943	999	1,471	2,193
营业成本	541	539	794	1,184
营业税金及附加	8	9	13	20
销售费用	47	60	66	94
管理费用	40	72	88	88
研发费用	56	59	81	116
EBIT	265	260	428	691
财务费用	7	-37	-2	-3
资产减值损失	-2	-3	-4	-5
投资收益	2	2	3	4
营业利润	261	310	452	730
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	262	310	452	730
所得税	34	40	59	95
净利润	228	269	393	635
归属于母公司净利润	227	268	391	631
EBITDA	286	293	472	744

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	930	1,053	1,216	1,587
应收账款及票据	327	341	504	753
预付款项	43	43	63	94
存货	205	202	297	444
其他流动资产	10	10	14	19
流动资产合计	1,515	1,649	2,094	2,897
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	77	145	251	298
无形资产	26	26	26	26
非流动资产合计	312	379	435	432
资产合计	1,827	2,029	2,530	3,329
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	84	84	124	184
其他流动负债	183	184	252	356
流动负债合计	267	268	376	540
长期借款	61	61	61	61
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	67	67	67	67
负债合计	334	335	443	607
股本	76	76	76	76
少数股东权益	12	13	16	19
股东权益合计	1,493	1,694	2,087	2,722
负债和股东权益合计	1,827	2,029	2,530	3,329

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.74	5.91	47.26	49.06
EBIT 增长率	33.35	-1.69	64.56	61.36
净利润增长率	32.38	18.09	46.15	61.27
盈利能力 (%)				
毛利率	42.60	46.00	46.00	46.00
净利润率	24.17	26.95	26.75	28.94
总资产收益率 ROA	12.40	13.19	15.46	18.95
净资产收益率 ROE	15.30	15.92	18.88	23.34
偿债能力				
流动比率	5.67	6.16	5.58	5.36
速动比率	4.74	5.24	4.62	4.37
现金比率	3.48	3.93	3.24	2.94
资产负债率 (%)	18.28	16.51	17.49	18.24
经营效率				
应收账款周转天数	106.63	106.63	106.63	106.63
存货周转天数	138.44	138.44	138.44	138.44
总资产周转率	0.52	0.49	0.58	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	2.98	3.52	5.15	8.30
每股净资产	19.49	22.11	27.26	35.56
每股经营现金流	1.47	3.86	3.47	5.51
每股股利	0.90	0.90	0.90	0.90
估值分析				
PE	57	48	33	20
PB	8.7	7.6	6.2	4.8
EV/EBITDA	41.89	40.46	24.77	15.22
股息收益率 (%)	0.53	0.53	0.53	0.53

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	228	269	393	635
折旧和摊销	21	33	44	53
营运资金变动	-161	-18	-184	-279
经营活动现金流	111	293	263	419
资本开支	-123	-100	-100	-50
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-212	-98	-97	-46
股权募资	533	0	0	0
债务募资	31	0	0	0
筹资活动现金流	536	-71	-3	-3
现金净流量	416	124	163	370

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026