

## Q2 业绩超预期，数码渗透率加速

2024 年 08 月 28 日

► **公司发布 2024 年中报。**2024H1: 公司实现营收 8.16 亿元, yoy+45.80%, 归母净利润 2.0 亿元, yoy+35.45%, 毛利率 45.84%, yoy-1.68pct, 净利率 25.44%, yoy-2.23pct; 2024Q2: 公司实现营收 4.48 亿元, yoy+61.71%, 归母净利润 1.14 亿元, yoy+35.83%, 毛利率 46.01%, yoy-1.47pct, 净利率 26.32%, yoy-5.41pct。

► **2024H1 营收超预期，剔除汇兑归母净利润增 56.3%。**公司 2024H1 实现营收 8.16 亿元, yoy+45.80%, 超越业绩预告上限的 8.1 亿元; 2023H1, 公司汇兑收益约 1,931 万元, 而 2024H1 的汇兑损失约为 115.8 万元, 剔除汇兑后, 公司 2024H1 归母净利润同比增 56.3%。

► **2024H1 设备营收增速加速，数码渗透率提升逻辑开始兑现。**①**数码喷印设备:** 营收 4.70 亿元, yoy+44.8%, 毛利率 46.1%, 设备实现快速增长, 毛利率相比 2023 年全年的 45.3% 仍有部分提升; ②**墨水:** 营收 2.37 亿元, yoy+19.6%, 毛利率 50.6%, 相比 2023 年全年的 53.9% 有一定下降, 但仍保持在较高的水平。设备增速超越墨水, 意味着下游客户的装机意愿较强, 且设备毛利率呈现稳中有升的态势意味着需求较好, 我们预计可能意味着下游行业数码化渗透率开始加速。

► **国内增速好于国外，预计与国内设备销量快速增长有关。**①**国内:** 营收 4.11 亿元, yoy+69.5%, 毛利率 47.1%, 设备实现快速增长, 毛利率与 2023 年全年的 47.7% 相比略降 0.6pct; ②**出口:** 营收 4.05 亿元, yoy+28.7%, 毛利率 44.6%, 相比 2023 年全年的 45.4% 有 0.8pct 的下滑。公司国内营收增速超越出口增速, 且国内增速呈现一定加速趋势, 再结合设备销售增速好于墨水增速, 我们认为可能主要与国内设备销售情况较好有关, 驱动力主要来自数码化渗透率的快速提升。

► **积极加产能建设，强化产业链一体化延伸与布局。**公司注重产业链的延伸与布局, 2024H1, 喷印产业一体化基地项目已在天津经开区南港工业区正式开工。该项目投资约 6 亿元, 占地面积达 9.3 万平方米, 建设年产 4.7 万吨数码喷印墨水和 200 台工业数码喷印机的喷印产业一体化生产线等。该项目计划将于 2025 年建成投产, 加大墨水产线投资是公司为实现公司战略目标的重要举措, 将打通宏华数科数码喷印全产业链, 促进企业提效降本、提升竞争力。

► **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年归母净利润分别是 4.57/5.99/8.00 亿元, 对应估值分别是 22x/17x/13x, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 1. 扩产进度低于预期风险; 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,258	1,758	2,305	3,075
增长率 (%)	40.6	39.7	31.1	33.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	325	457	599	800
增长率 (%)	33.8	40.4	31.2	33.5
每股收益 (元)	1.81	2.54	3.34	4.46
PE	31	22	17	13
PB	3.6	3.2	2.7	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

56.71 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe\_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010

邮箱: luosong@mszq.com

## 相关研究

1. 宏华数科 (688789.SH) 深度报告: 电商出海席卷全球, 数码印花趋势加速-2024/06/02

2. 宏华数科 (688789.SH) 2022 年三季度报点评: 国内需求偏弱, 盈利能力保持稳定-2022/10/30

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,258	1,758	2,305	3,075
营业成本	673	957	1,250	1,662
营业税金及附加	12	17	22	29
销售费用	104	123	138	184
管理费用	62	87	114	153
研发费用	90	114	138	178
EBIT	330	486	677	914
财务费用	-55	-61	-39	-39
资产减值损失	-4	-8	-11	-14
投资收益	-6	-5	-5	-5
营业利润	380	533	700	934
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	380	533	700	934
所得税	44	62	81	108
净利润	336	472	619	826
归属于母公司净利润	325	457	599	800
EBITDA	370	544	770	1,039

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,225	975	1,011	1,160
应收账款及票据	501	694	911	1,215
预付款项	19	27	36	47
存货	583	821	1,072	1,425
其他流动资产	48	69	76	85
流动资产合计	2,376	2,587	3,105	3,932
长期股权投资	59	154	149	144
固定资产	400	725	984	1,153
无形资产	113	123	133	143
非流动资产合计	1,178	1,493	1,712	1,885
资产合计	3,554	4,080	4,816	5,818
短期借款	72	72	72	72
应付账款及票据	157	223	292	388
其他流动负债	352	472	606	796
流动负债合计	581	767	969	1,256
长期借款	40	2	2	2
其他长期负债	26	36	36	36
非流动负债合计	66	38	38	38
负债合计	646	805	1,008	1,294
股本	120	179	179	179
少数股东权益	61	76	96	122
股东权益合计	2,907	3,275	3,809	4,524
负债和股东权益合计	3,554	4,080	4,816	5,818

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	40.65	39.71	31.14	33.38
EBIT 增长率	31.39	47.04	39.29	35.08
净利润增长率	33.83	40.39	31.17	33.51
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	46.54	45.56	45.77	45.95
净利润率	25.85	25.98	25.98	26.01
总资产收益率 ROA	9.15	11.19	12.44	13.75
净资产收益率 ROE	11.43	14.28	16.13	18.17
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.09	3.37	3.20	3.13
速动比率	3.02	2.22	2.02	1.93
现金比率	2.11	1.27	1.04	0.92
资产负债率 (%)	18.19	19.73	20.92	22.24
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	116.78	116.78	116.78	116.78
存货周转天数	316.18	316.18	316.18	316.18
总资产周转率	0.45	0.46	0.52	0.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.81	2.54	3.34	4.46
每股净资产	15.86	17.82	20.69	24.53
每股经营现金流	0.88	1.51	2.45	3.16
每股股利	0.50	0.47	0.62	0.83
<b>估值分析</b>				
PE	31	22	17	13
PB	3.6	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	24.98	16.98	11.99	8.89
股息收益率 (%)	0.88	0.83	1.09	1.45

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	336	472	619	826
折旧和摊销	39	58	94	125
营运资金变动	-212	-286	-298	-416
经营活动现金流	157	270	440	567
资本开支	-401	-346	-315	-301
投资	-233	-100	0	0
投资活动现金流	-712	-377	-315	-301
股权募资	1,008	-42	0	0
债务募资	89	-40	0	0
筹资活动现金流	915	-143	-90	-116
现金净流量	374	-250	35	150

## 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。	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