

# 宏华数科 (688789.SH)

## 买入 (维持评级)

### 业绩增长符合预期, 设备收入加速提升

当前价格: 56.71元

#### 投资要点:

##### ➤ 2024H1 公司实现归母净利润 2 亿元, 同比+35.45%

公司披露 2024 年中报: 1) 2024H1 公司实现营业收入为 8.16 亿元, 同比+45.8%, 归母净利润为 2.00 亿元, 同比+35.45%。2) 2024Q2 单季度, 营业收入为 4.47 亿元, 同比+61.71%, 归母净利润为 1.14 亿元, 同比+35.83%。

##### ➤ 24Q2 毛利率与净利率同比有所下滑, 环比提升

2024H1 公司销售毛利率和销售净利率分别为 45.84%/25.44%, 同比变动 -1.68/-2.33pct; 2024Q2 单季度毛利率/净利率分别为 46.01%/26.32%, 同比-1.47pct/-5.41pct, 环比+0.38pct/+1.94pct。

##### ➤ 费用率控制良好, 除财务费用外, 其他费用率都同比下降

2024H1 期间费用率为 16.59%, 同比变动+2.65pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.67%/5.43%/6.05%/-1.56%, 同比变动 -1.77/-0.46/-0.87/+5.75pct。24Q2 单季度期间费用率为 16.53%, 同比变动 6.8pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.62%/5.25%/5.73%/-1.07%, 同比变动-2.67/-1.08/-0.57/+11.12pct, 环比变动-0.10/-0.40/-0.71/+1.09pct。财务费用率变动较大, 主要系上年同期受美元汇率上升形成的汇兑收益较多所致。

##### ➤ 主营业务增长亮眼: 数码喷印设备收入增长 45%, 墨水收入增长 20%

1) 分产品: ① 数码喷印设备: 上半年收入为 4.7 亿元, 同比增长+44.82%, 收入占比 57.55%, 同比-0.39pct, 毛利率为 46.05%, 相比 2023 全年+0.76pct; ② 墨水: 收入为 2.37 亿元, 同比增长+19.62%, 收入占比 29.08%, 同比-6.37pct, 毛利率为 50.57%, 相比 2023 全年-3.3pct ③ 自动化缝纫设备: 收入为 0.61 亿元, 收入占比 7.44%, 毛利率为 27.17%。2) 分地区: ① 外销: 收入为 4.05 亿元, 同比增长+28.67%, 收入占比 49.62%, 毛利率为 44.56%, 相比 2023 全年-0.79pct。② 内销: 收入为 4.11 亿元, 同比增长+69.53%, 收入占比 50.38%, 毛利率为 47.1%, 同比-0.58pct。

##### ➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2023-2026 年收入 CAGR 为 26%, 归母净利润 CAGR 为 27%, 2024-2026 年归母净利润分别为 4.29、5.37、6.68 亿元 (维持前值), EPS 分别为 2.39 元、2.99 元、3.72 元。对应 PE 分别为 24、19、15 倍, 我们认为, 公司所处行业数码喷印设备渗透率较低, 有望迎来快速成长期, 因此具备估值性价比, 维持“买入”评级。

##### ➤ 风险提示

国际贸易风险; 核心零部件依赖外购风险; 行业发展不及预期

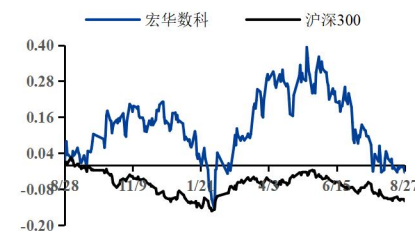
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	895	1,258	1,729	2,096	2,494
增长率	-5%	41%	37%	21%	19%
净利润 (百万元)	243	325	429	537	668
增长率	7%	34%	32%	25%	24%
EPS (元/股)	1.35	1.81	2.39	2.99	3.72
市盈率 (P/E)	41.9	31.3	23.7	19.0	15.2
市净率 (P/B)	6.0	3.6	3.1	2.8	2.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	179.45/179.45
流通 A 股市值(百万元)	10,176.69
每股净资产(元)	24.98
资产负债率(%)	18.59
一年内最高/最低价(元)	122.29/55.50

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 俞能飞(S0210524040008)  
 ynf30520@hfzq.com.cn  
 联系人: 曹钰涵(S0210124050059)  
 cyh30565@hfzq.com.cn

#### 相关报告

1、传统印花拥抱数码浪潮——2024.07.03



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,225	1,469	1,917	2,237
应收票据及账款	501	659	823	975
预付账款	19	47	46	54
存货	583	571	783	971
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	48	40	50	64
流动资产合计	2,376	2,786	3,620	4,300
长期股权投资	59	59	59	59
固定资产	400	910	962	926
在建工程	289	49	30	24
无形资产	113	135	165	196
商誉	210	210	210	210
其他非流动资产	107	107	107	107
非流动资产合计	1,178	1,470	1,533	1,522
<b>资产合计</b>	<b>3,554</b>	<b>4,256</b>	<b>5,153</b>	<b>5,822</b>
短期借款	72	266	585	539
应付票据及账款	157	237	275	357
预收款项	0	0	0	0
合同负债	196	150	198	248
其他应付款	33	33	33	33
其他流动负债	122	157	180	195
流动负债合计	581	843	1,271	1,372
长期借款	40	80	120	160
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
非流动负债合计	66	106	146	185
<b>负债合计</b>	<b>646</b>	<b>948</b>	<b>1,416</b>	<b>1,558</b>
归属母公司所有者权益	2,846	3,233	3,644	4,150
少数股东权益	61	75	93	115
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,907</b>	<b>3,308</b>	<b>3,737</b>	<b>4,265</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,554</b>	<b>4,256</b>	<b>5,153</b>	<b>5,822</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>157</b>	<b>350</b>	<b>328</b>	<b>531</b>
现金收益	317	454	603	742
存货影响	-292	12	-212	-188
经营性应收影响	-138	-184	-161	-157
经营性应付影响	10	80	38	83
其他影响	261	-11	61	51
<b>投资活动现金流</b>	<b>-712</b>	<b>-332</b>	<b>-146</b>	<b>-79</b>
资本支出	-375	-333	-144	-77
股权投资	-25	0	0	0
其他长期资产变化	-312	1	-2	-2
<b>融资活动现金流</b>	<b>915</b>	<b>226</b>	<b>266</b>	<b>-132</b>
借款增加	104	234	358	-6
股利及利息支付	-95	-140	-190	-216
股东融资	1,008	22	0	0
其他影响	-102	110	98	90

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,258	1,729	2,096	2,494
营业成本	673	922	1,119	1,333
税金及附加	12	14	17	20
销售费用	104	135	147	150
管理费用	62	81	92	100
研发费用	90	124	149	175
财务费用	-55	-30	-33	-35
信用减值损失	-6	-4	-4	-3
资产减值损失	-4	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	1	1	1
投资收益	-6	1	-3	-3
其他收益	23	22	30	35
<b>营业利润</b>	<b>380</b>	<b>500</b>	<b>627</b>	<b>780</b>
营业外收入	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>380</b>	<b>501</b>	<b>627</b>	<b>780</b>
所得税	44	58	73	91
<b>净利润</b>	<b>336</b>	<b>443</b>	<b>554</b>	<b>689</b>
少数股东损益	11	14	18	22
<b>归属母公司净利润</b>	<b>325</b>	<b>429</b>	<b>537</b>	<b>668</b>
EPS (按最新股本摊薄)	1.81	2.39	2.99	3.72

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	40.6%	37.4%	21.2%	19.0%
EBIT 增长率	30.9%	44.9%	26.3%	25.2%
归母公司净利润增长率	33.8%	31.8%	25.3%	24.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	46.5%	46.7%	46.6%	46.5%
净利率	26.7%	25.6%	26.5%	27.7%
ROE	11.2%	13.0%	14.4%	15.7%
ROIC	12.2%	14.3%	14.6%	16.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.2%	22.3%	27.5%	26.8%
流动比率	4.1	3.3	2.8	3.1
速动比率	3.1	2.6	2.2	2.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	103	100	108	109
存货周转天数	234	225	218	237
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.81	2.39	2.99	3.72
每股经营现金流	0.87	1.95	1.83	2.96
每股净资产	15.86	18.01	20.31	23.13
<b>估值比率</b>				
P/E	31	24	19	15
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	43	30	23	19

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn