

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

宏华数科 (688789. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

王锐 机械行业首席分析师
执业编号: S1500523080006
邮箱: wangrui1@cindasc.com

韩冰 机械行业分析师
执业编号: S1500523100001
邮箱: hanbing1@cindasc.com

寇鸿基 机械行业研究助理
邮箱: kouhongji@cindasc.com

相关研究

宏华数科首次覆盖报告:传统客户面临转型契机,喷印通用性打开长期空间

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

业绩快速增长,持续看好公司成长性

2024年8月29日

事件:公司发布2024年半年报,上半年实现营业收入8.16亿元、归母净利润2.0亿元、扣非净利润1.92亿元,同比分别增长45.8%、35.45%、31.85%。Q2实现收入4.47亿元、归母净利润1.14亿元、扣非净利润1.07亿元,同比分别增长61.7%、35.8%、30.6%。

点评:

- **设备、墨水收入持续快速增长,内销低基数下增速高于外销。**上半年公司数码喷印设备、墨水分别实现收入4.7亿元、2.4亿元,同比分别增长44.8%、19.6%,毛利率分别为46.05%、50.57%。上半年公司内销、外销分别实现收入4.1亿元、4.0亿元,毛利率分别为47.1%、44.6%;剔除盈科杰并表影响,内销、外销收入同比分别增长47.6%、28.7%。
- **上半年毛利率略有下降,汇兑收益减少影响利润增速低于收入增速,销售和管理费用管控良好。**公司上半年毛利率为45.84%,较上年同期下降1.68pct,我们判断主要系墨水降价导致毛利率下降所致。上半年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为6.67%、5.43%、6.05%、-1.56%,较上年同期分别-1.78、-0.46、-0.86、+5.75pct,销售和管理费用率管控良好,财务费用率提升主要系上年同期受美元汇率上升形成汇兑收益1931万所致。上半年公司经营现金流净流入4557万元,同比下降37.81%,主要因支付职工工资以及税费同比增长较多。
- **纺机需求弱复苏,数码印花设备吸引力彰显,传统客户转型数码意愿提升。**近年来纺织服装终端内需延续复苏,海外需求仍弱但库存基本恢复健康,行业盈利修复,投资意愿开始提升:1-7月国内纺织业,纺织服装、服饰业固定资产投资额分别同比增长13.1%、14.5%;1-7月国内纺织机械及零件出口额同比下滑1.3%,4月以来降幅持续收窄。纺机需求总体呈现弱复苏态势。从结构层面看,消费者个性化、多元化需求和直播带货、即时零售等新模式驱动下,1-7月全国网上穿类商品零售额同比增长6.3%,显著高于1-7月我国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额0.5%的增速,带动“小单快反”的柔性供应链快速渗透,数码印花设备吸引力彰显,传统客户转型数码意愿提升。
- **非纺领域拓展渐显成效,有望提供新的增长动能。**公司通过并购、独立事业部、ODM方式快速复制公司核心技术应用到非纺织领域,年初与泰恒投资及其他第三方社会资本,共同设立产业投资基金——杭州金投宏华创业投资基金合伙企业(有限合伙),重点投资智能物联、高端装备、新材料和绿色低碳等四类杭州市重点聚焦产业链。当前公司在非纺领域主要进展包括,1)书刊数码印刷设备:通过收购书刊喷墨印刷机厂商盈科杰实现高速增长,盈科杰上半年实现营业收入5308万元、净利润1197万元,而根据公司此前公告,23年1-5月盈科杰实现收入2987万元、净利润624万元。2)装饰材料数码喷印设备:公司目前已筹备样板房装饰工程的示范项目,积极寻求合适的合作伙伴进行行业深

座
 邮编：100031

度推广应用。3) 数码喷染设备：公司目前已开发出专用微喷涂喷头和打样测试平台，小幅面喷染测试正有序进行中。4) 瓦楞纸喷印设备：在瓦楞纸喷印方面，公司已通过与全球包装纸箱板生产龙头企业合作、自建代理商渠道等方式，借助现有的销售网络和市场知名度，切入瓦楞纸包装数码印刷设备市场。5) 数字微喷涂的核心部件及其设备开发：公司已成功研发核心部件的自动化生产产线。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 17.19 亿、22.22 亿、28.17 亿，同比分别增长 36.6%、29.3%、26.8%；归母净利润分别为 4.25 亿、5.53 亿、7.38 亿，同比分别增长 30.6%、30.1%、33.6%，对应 8 月 28 日收盘价的 PE 分别为 24.5X、18.8X、14.1X。公司设备+耗材商业模式优异，纺织领域受益下游客户加速转型趋势；核心喷印技术具备较强通用性，非纺领域拓展卓有成效，有望打造新的增长动能，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**下游纺服市场景气度不及预期、数码印花渗透率提升不及预期、技术迭代风险、新领域突破进度低于预期

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	895	1,258	1,719	2,222	2,817
增长率 YoY %	-5.1%	40.6%	36.6%	29.3%	26.8%
归属母公司净利润(百万元)	243	325	425	553	738
增长率 YoY%	7.3%	33.8%	30.6%	30.1%	33.6%
毛利率%	47.2%	46.5%	45.8%	44.6%	44.5%
净资产收益率ROE%	14.4%	11.4%	13.0%	15.0%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	1.35	1.81	2.37	3.08	4.11
市盈率 P/E(倍)	42.80	31.98	24.48	18.82	14.09
市净率 P/B(倍)	6.17	3.65	3.18	2.83	2.46

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,438	2,376	2,736	2,964	3,547	
货币资金	760	1,225	1,210	1,066	1,287	
应收票据	41	98	105	123	156	
应收账款	316	403	565	692	828	
预付账款	21	19	28	37	47	
存货	291	583	771	981	1,154	
其他	9	48	56	65	75	
非流动资产	605	1,178	1,405	1,764	1,986	
长期股权投资	34	59	159	209	239	
固定资产(合)	358	400	469	663	889	
无形资产	57	113	126	140	153	
其他	155	606	651	752	704	
资产总计	2,043	3,554	4,141	4,728	5,533	
流动负债	322	581	742	911	1,126	
短期借款	12	72	77	87	100	
应付票据	61	62	91	127	165	
应付账款	98	95	129	154	187	
其他	151	352	446	544	674	
非流动负债	7	66	53	42	56	
长期借款	0	40	30	20	35	
其他	7	26	23	22	22	
负债合计	329	646	795	953	1,182	
少数股东权益	29	61	77	97	126	
归属母公司	1,685	2,846	3,269	3,678	4,225	
负债和股东权益	2,043	3,554	4,141	4,728	5,533	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	895	1,258	1,719	2,222	2,817	
同比(%)	-5.1%	40.6%	36.6%	29.3%	26.8%	
归属母公司净利润	243	325	425	553	738	
同比(%)	7.3%	33.8%	30.6%	30.1%	33.6%	
毛利率(%)	47.2%	46.5%	45.8%	44.6%	44.5%	
ROE%	14.4%	11.4%	13.0%	15.0%	17.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.35	1.81	2.37	3.08	4.11	
P/E	42.80	31.98	24.48	18.82	14.09	
P/B	6.17	3.65	3.18	2.83	2.46	
EV/EBITDA	45.36	29.57	18.61	14.05	10.07	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	895	1,258	1,719	2,222	2,817	
营业成本	472	673	932	1,231	1,563	
营业税金及	5	12	17	22	28	
销售费用	57	104	129	150	170	
管理费用	58	62	98	111	99	
研发费用	59	90	103	122	141	
财务费用	-34	-55	-39	-36	-26	
减值损失合	-3	-4	-5	-5	-8	
投资净收益	-3	-6	3	7	8	
其他	11	17	20	24	24	
营业利润	283	380	497	648	866	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
利润总额	282	380	498	648	866	
所得税	32	44	57	74	100	
净利润	251	336	440	573	767	
少数股东损	8	11	15	21	28	
归属母公司	243	325	425	553	738	
EBITDA	273	370	500	673	919	
EPS(当	2.21	2.74	2.37	3.08	4.11	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	179	157	265	416	680	
净利润	251	336	440	573	767	
折旧摊销	22	39	42	61	79	
财务费用	-22	-19	3	3	3	
投资损失	2	6	-3	-7	-8	
营运资金变	-76	-212	-231	-229	-183	
其它	3	7	15	14	23	
投资活动现金流	-310	-712	-267	-413	-291	
资本支出	-150	-401	-240	-370	-270	
长期投资	-112	-233	0	0	0	
其他	-47	-79	-28	-43	-22	
筹资活动现金流	-107	915	-12	-147	-167	
吸收投资	16	1,008	0	0	0	
借款	-49	100	-5	0	28	
支付利息或	-71	-95	-3	-146	-195	
现金流净增加额	-222	374	-15	-144	221	

研究团队简介

王锐，吉林大学学士、北京师范大学硕士，曾就职于方正证券、光大证券、国泰君安，10 年行业研究经验，其中 7 年机械行业研究经验。2023 年加入信达证券研发中心，负责机械行业研究工作。

韩冰，浙江大学经济学学士、硕士，曾就职于东方证券、中泰证券，2023 年加入信达证券研发中心，主要覆盖通用设备、纺服设备、检测、科学仪器等领域。

寇鸿基，山东大学管理学学士、南开大学经济学硕士，曾就职于光大证券，2023 年加入信达证券研发中心，主要覆盖工业气体、工程机械、油服设备及船舶制造等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。