

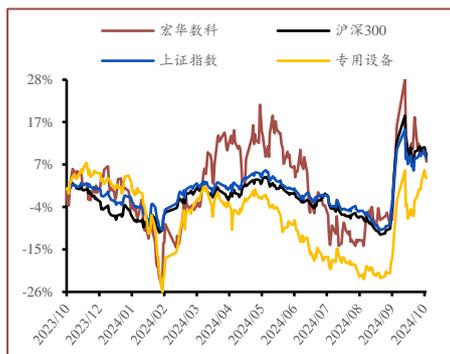
投资评级:增持(维持)

基本数据

2024-10-30

收盘价(元)	71.00
流通股本(亿股)	1.79
每股净资产(元)	16.90
总股本(亿股)	1.79

最近12月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002

shewc@ctsec.com

联系人 孙瀚栋

sunhd@ctsec.com

相关报告

- 《签署战略合作协议，SinglePass 重塑家纺升级》 2024-10-10
- 《经营业绩稳步增长，数码印花独立产业趋势明确》 2024-08-29
- 《数码喷印龙头，“设备+耗材”构筑全产业链优势》 2024-08-17

核心观点

- ❖ **事件:** 10月30日，公司发布《2024年第三季度报告》，2024年前三季度公司实现营业收入12.65亿元，同比+43.36%；实现归母净利润3.10亿元，同比+29.51%，扣非净利润2.98亿元，同比+29.01%，经营业绩符合预期。
- ❖ **三季度业绩维持高增速，下游客户转型数码印花趋势明确。** 单从3Q24来看，公司实现营业收入4.49亿元，同比+39.12%/环比+0.33%；归母净利润1.10亿元，同比+19.92%/环比-3.35%，扣非净利润1.07亿元，同比+24.19%/环比-0.44%。从利润率来看，3Q24公司销售毛利率47.57%，同比-1.20pct/环比+1.56pct，销售净利率25.29%，同比-4.23pct/环比-1.03pct。Q3业绩受到海外出口汇兑损失/股权激励成本摊销等影响，若除去相关影响后，公司经营业绩增速保持稳健，印证下游传统印染设备转型数码喷印设备趋势明确。
- ❖ **Single-Pass机全球销售超过40台，最新款产品优势明显。** 宏华数科自2016年推出首款Single-Pass机，在全球市场上销售业绩已超过40台。宏华数科第三代Single-Pass机采用东伸工业专为数码印花行业订做的打印平台以及圆网组件（用于上浆和套印），最新一代京瓷的循环喷头，生产线最高运行速度可达6km/h，24小时稳定生产日产能达8-10万米，分辨率高达1200DPI。此次战略合作达成，预示着宏华数科将全面扩大其在Single-Pass机的应用版图，进一步巩固其在全球数码印花行业的领导地位。
- ❖ **“设备+耗材”双轮驱动，打造一体化平台型能力。** 随着公司数码喷印设备市场保有量的提升，以墨水为代表的耗材配件销售规模也将持续增加。公司注重产业链的延伸与布局，1H2024公司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台工业数码喷印机生产线等。该项目计划将于2025年建成投产，将打通宏华数科数码喷印全产业链，促进企业提效降本、提升产品核心竞争力。
- ❖ **投资建议:** 公司是国内数码印花设备龙头公司，产品技术实力深厚。我们预计公司2024-2026年实现营业收入17.1/23.0/30.0亿元，归母净利润4.3/5.5/7.2亿元，对应PE分别为29.9/23.0/17.8倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 海外市场风险、应收账款无法收回风险、汇率波动风险等。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	895	1258	1712	2296	2996
收入增长率(%)	-5.15	40.65	36.09	34.12	30.49
归母净利润(百万元)	243	325	426	554	715
净利润增长率(%)	7.25	33.83	30.88	30.19	29.07
EPS(元)	2.21	2.74	2.37	3.09	3.99
PE	78.11	36.46	29.93	22.99	17.81
ROE(%)	14.42	11.43	13.29	14.93	16.38
PB	7.80	4.23	3.98	3.43	2.92

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以2024年10月30日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)						财务指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	894.54	1258.16	1712.24	2296.38	2996.48	成长性					
减:营业成本	472.35	672.63	919.93	1239.85	1621.20	营业收入增长率	-5.1%	40.6%	36.1%	34.1%	30.5%
营业税费	4.73	12.00	13.75	18.54	24.88	营业利润增长率	8.4%	34.4%	30.4%	30.6%	29.3%
销售费用	56.79	103.75	119.34	158.45	203.76	净利润增长率	7.3%	33.8%	30.9%	30.2%	29.1%
管理费用	58.32	62.45	83.90	111.37	145.33	EBITDA 增长率	-4.4%	35.3%	49.3%	30.4%	28.5%
研发费用	59.47	90.10	122.94	167.64	221.74	EBIT 增长率	-4.9%	31.4%	47.2%	31.5%	29.9%
财务费用	-34.13	-55.18	-8.91	-7.56	-6.12	NOPLAT 增长率	-2.9%	30.8%	47.1%	31.3%	29.6%
资产减值损失	-2.90	-3.68	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	11.1%	75.4%	9.3%	15.8%	17.6%
加:公允价值变动收益	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	14.8%	69.6%	12.7%	16.0%	17.8%
投资和汇兑收益	-2.60	-5.54	-3.42	-6.78	-8.62	利润率					
营业利润	282.84	380.07	495.47	647.17	836.96	毛利率	47.2%	46.5%	46.3%	46.0%	45.9%
加:营业外净收支	-0.61	-0.14	0.00	0.00	0.00	营业利润率	31.6%	30.2%	28.9%	28.2%	27.9%
利润总额	282.23	379.93	495.47	647.17	836.96	净利率	28.0%	26.7%	25.5%	24.9%	24.6%
减:所得税	31.61	44.05	57.99	76.37	100.44	EBITDA/营业收入	30.5%	29.4%	32.2%	31.3%	30.8%
净利润	243.03	325.26	425.71	554.24	715.36	EBIT/营业收入	28.1%	26.3%	28.4%	27.9%	27.7%
资产负债表(百万元)						运营效率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
货币资金	760.15	1225.01	912.32	768.76	722.57	固定资产周转天数	88	108	114	127	124
交易性金融资产	0.00	12.69	12.69	12.69	12.69	流动营业资本周转天数	138	144	172	182	182
应收账款	316.21	402.54	559.03	755.07	978.53	流动资产周转天数	594	546	507	414	374
应收票据	40.84	98.45	95.12	127.58	166.47	应收账款周转天数	119	103	101	103	104
预付账款	21.11	19.16	39.03	47.31	61.56	存货周转天数	189	234	270	272	275
存货	290.88	582.67	796.89	1074.02	1404.36	总资产周转天数	779	801	781	664	606
其他流动资产	3.31	20.44	20.44	20.44	20.44	投资资本周转天数	660	680	666	560	501
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	14.4%	11.4%	13.3%	14.9%	16.4%
长期股权投资	34.26	59.34	82.84	108.20	132.89	ROA	11.9%	9.2%	11.0%	12.1%	13.0%
投资性房地产	7.56	4.54	3.79	3.04	2.29	ROIC	12.9%	9.6%	13.0%	14.7%	16.2%
固定资产	357.92	399.84	686.47	928.58	1134.00	费用率					
在建工程	47.40	288.78	197.84	158.81	147.28	销售费用率	6.3%	8.2%	7.0%	6.9%	6.8%
无形资产	57.35	112.87	119.87	126.87	133.87	管理费用率	6.5%	5.0%	4.9%	4.9%	4.9%
其他非流动资产	18.03	71.89	0.53	0.53	0.53	财务费用率	-3.8%	-4.4%	-0.5%	-0.3%	-0.2%
资产总额	2042.79	3553.87	3875.20	4591.82	5493.92	三费/营业收入	9.1%	8.8%	11.3%	11.4%	11.4%
短期债务	12.01	71.82	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付账款	98.01	95.34	76.66	103.32	135.10	资产负债率	16.1%	18.2%	15.4%	17.2%	18.5%
应付票据	60.60	61.68	97.31	129.99	166.92	负债权益比	19.2%	22.2%	18.3%	20.8%	22.7%
其他流动负债	32.06	33.49	33.49	33.49	33.49	流动比率	4.47	4.09	4.52	3.85	3.54
长期借款	0.00	39.90	26.50	26.50	26.50	速动比率	3.49	3.02	2.94	2.30	1.99
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	1154.64	91.05	145.84	408.73	530.94
负债总额	328.68	646.48	598.44	790.99	1016.87	分红指标					
少数股东权益	28.93	61.27	73.03	89.60	110.76	DPS(元)	0.90	0.50	0.20	0.26	0.34
股本	76.12	120.44	179.45	179.45	179.45	分红比率	0.31	0.19	0.08	0.08	0.08
留存收益	1058.82	1309.33	1691.04	2198.55	2853.59	股息收益率	0.5%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%
股东权益	1714.11	2907.39	3276.76	3800.84	4477.05	业绩和估值指标					
现金流量表(百万元)						2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
净利润	243.03	325.26	425.71	554.24	715.36	EPS(元)	2.21	2.74	2.37	3.09	3.99
加:折旧和摊销	21.70	39.12	65.22	79.79	93.51	BVPS(元)	22.14	23.63	17.85	20.68	24.33
资产减值准备	8.96	9.99	0.00	0.00	0.00	PE(X)	78.1	36.5	29.9	23.0	17.8
公允价值变动损失	0.00	-0.10	0.00	0.00	0.00	PB(X)	7.8	4.2	4.0	3.4	2.9
财务费用	-22.40	-18.64	3.34	1.56	1.56	P/FCF					
投资收益	2.31	5.54	3.42	6.78	8.62	P/S	14.7	9.6	7.4	5.5	4.3
少数股东损益	7.59	10.61	11.76	16.56	21.17	EV/EBITDA	45.4	29.6	21.5	16.7	13.0
营运资金的变动	-75.57	-211.54	-352.10	-327.61	-388.48	CAGR(%)					
经营活动产生现金流量	179.33	157.19	162.58	331.38	451.79	PEG	10.8	1.1	1.0	0.8	0.6
投资活动产生现金流量	-309.58	-712.49	-316.60	-426.65	-436.11	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-107.38	915.38	-150.56	-48.29	-61.87	REP					

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 10 月 30 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。