

宏华数科 (688789)

证券研究报告
2025年01月22日

牵手国资战略投资者，数码印花潜力持续释放

事件：宏华数科公告，持股5%以上股东宁波驰波拟通过协议转让方式，向浙江省国有运营公司转让其首次公开发行股票前持有的公司股份909.87万股，占公司总股本的5.07%，转让价格为63.30元/股。

点评：

董高监不在此次转让范围内，公司核心架构将保持稳定。宏华数科全体董事、监事、高级管理人员通过宁波驰波间接持有宏华数科的全部股份及宏华数科核心技术人员通过宁波驰波间接持有的宏华数科股份数量的50%，不在本次股份协议转让计划内。本次权益变动后，宁波驰波及其一致行动人合计持有公司股份26.61%；国有运营公司持有公司股份5.07%。本次股份协议转让后，金小团仍为公司实际控制人，本次权益变动不会导致公司实际控制人变更。国有运营公司承诺在转让完成后的十八个月内不减持本次交易所受让的公司股份。

本次股份协议转让完成后，有望提升公司核心竞争力及抗风险能力。此次协议转让将为公司引入重要战略投资者，有利于提升公司核心竞争力与综合竞争力，增强资源协同效应，增强公司的竞争力及提升公司价值。国有运营公司拟支持公司在涉及数字印花行业领域的全面发展，协同公司进一步做大做强。双方有望在投资项目研判、新技术论证、场景应用、智库咨询等方面开展协同赋能。

数码喷墨印花发展潜力持续释放，增长空间广阔。一方面，终端纺织品快时尚需求拉动上游多批次、小批量、短周期、高灵活性订单的增长，为数码喷墨印花带来新的发展机遇，行业市场规模不断扩大。另一方面，数码喷墨印花行业技术进步推动印花成本逐渐下降，部分产品加工价格已与传统印花接近，促进行业规模持续增长。

公司产能逐步完善，产业链协同发展。公司向特定对象发行股票募投项目“年产3,520套工业数码喷印设备智能化生产线”项目厂房基建工作已完成，将打造出全球最大规模数码喷印设备生产基地。此外，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台工业数码喷印机的喷印产业一体化生产线等，计划将于2025年建成投产。此项目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。

维持公司“买入”评级。预计公司24-26年归母净利润分别为4.3/5.5/6.9亿元，同比增长31%/30%/24%，对应PE为29/22/18X，维持公司“买入”评级！

风险提示：下游需求不及预期；项目投产不及预期；估值及盈利预测不达预期等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	894.54	1,258.16	1,713.67	2,216.56	2,741.56
增长率(%)	(5.15)	40.65	36.20	29.35	23.69
EBITDA(百万元)	321.60	441.66	497.33	641.55	794.15
归属母公司净利润(百万元)	243.02	325.26	425.88	553.56	685.11
增长率(%)	7.24	33.84	30.93	29.98	23.76
EPS(元/股)	3.19	2.70	2.37	3.08	3.82
市盈率(P/E)	21.04	24.87	28.77	22.13	17.88
市净率(P/B)	3.03	2.84	3.79	3.39	3.00
市销率(P/S)	5.71	6.43	7.03	5.44	4.40
EV/EBITDA	38.49	24.60	22.41	17.56	14.02

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	67.16元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	179.45
流通A股股本(百万股)	179.45
A股总市值(百万元)	12,051.95
流通A股市值(百万元)	12,051.95
每股净资产(元)	16.90
资产负债率(%)	22.30
一年内最高/最低(元)	122.29/55.50

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《宏华数科-半年报点评:2023年中报点评:中报利润端表现优异,公司长期成长逻辑顺畅!》2023-09-07
- 《宏华数科-年报点评报告:数码印花+墨水=打印机模式,数码印花加速渗透!》2023-05-05
- 《宏华数科-季报点评:静候下游景气度提升,看好公司长期成长价值!》2022-11-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	760.15	1,225.01	1,391.05	1,178.35	1,223.20	营业收入	894.54	1,258.16	1,713.67	2,216.56	2,741.56
应收票据及应收账款	357.06	500.99	736.66	987.33	1,221.15	营业成本	472.35	672.63	921.57	1,196.53	1,482.81
预付账款	21.11	19.16	32.04	34.44	47.94	营业税金及附加	4.73	12.00	16.28	21.06	26.04
存货	290.88	582.67	697.29	1,031.04	1,193.18	销售费用	56.79	103.75	111.39	137.43	164.49
其他	8.61	48.09	48.92	48.65	49.51	管理费用	58.32	62.45	109.68	139.64	169.98
流动资产合计	1,437.81	2,375.92	2,905.95	3,279.81	3,734.98	研发费用	59.47	90.10	106.25	137.43	169.98
长期股权投资	34.26	59.34	59.34	59.34	59.34	财务费用	(34.13)	(55.18)			
固定资产	357.92	399.84	482.06	603.55	727.22	资产/信用减值损失	(8.96)	(9.99)	(9.99)	(9.99)	(9.99)
在建工程	47.40	288.78	351.02	315.71	219.43	公允价值变动收益	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
无形资产	57.35	112.87	140.28	165.69	189.10	投资净收益	(2.60)	(5.54)	(3.00)	(5.00)	(7.00)
其他	108.03	317.12	317.12	317.12	317.12	其他	17.39	23.09	30.00	40.00	40.00
非流动资产合计	604.95	1,177.95	1,349.82	1,461.42	1,512.20	营业利润	282.84	380.07	495.00	644.37	798.02
资产总计	2,042.76	3,553.87	4,255.77	4,741.22	5,247.19	营业外收入	0.25	0.04	0.04	0.04	0.04
短期借款	12.01	71.82	300.00	200.00	100.00	营业外支出	0.86	0.18	0.18	0.18	0.18
应付票据及应付账款	158.61	157.03	252.56	246.00	330.65	利润总额	282.23	379.93	494.85	644.23	797.88
其他	151.36	351.92	350.71	548.22	582.03	所得税	31.64	44.05	59.13	74.63	93.43
流动负债合计	321.98	580.77	903.27	994.22	1,012.68	净利润	250.59	335.87	435.73	569.60	704.45
长期借款	0.00	39.90	30.00	30.00	30.00	少数股东损益	7.58	10.61	9.85	16.03	19.34
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	243.02	325.26	425.88	553.56	685.11
其他	6.70	25.81	25.81	25.81	25.81	每股收益(元)	3.19	2.70	2.37	3.08	3.82
非流动负债合计	6.70	65.71	55.81	55.81	55.81						
负债合计	328.68	646.48	959.08	1,050.03	1,068.49						
少数股东权益	28.92	61.27	68.16	79.39	92.92	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	76.12	120.44	179.45	179.45	179.45	成长能力					
资本公积	550.25	1,454.28	1,454.28	1,454.28	1,454.28	营业收入	-5.15%	40.65%	36.20%	29.35%	23.69%
留存收益	1,058.81	1,309.33	1,607.44	1,994.94	2,474.52	营业利润	8.42%	34.38%	30.24%	30.18%	23.84%
其他	(0.01)	(37.92)	(12.64)	(16.86)	(22.48)	归属于母公司净利润	7.24%	33.84%	30.93%	29.98%	23.76%
股东权益合计	1,714.08	2,907.39	3,296.69	3,691.20	4,178.70	获利能力					
负债和股东权益总计	2,042.76	3,553.87	4,255.77	4,741.22	5,247.19	毛利率	47.20%	46.54%	46.22%	46.02%	45.91%
						净利率	27.17%	25.85%	24.85%	24.97%	24.99%
						ROE	14.42%	11.43%	13.19%	15.33%	16.77%
						ROIC	39.04%	31.14%	24.40%	25.40%	25.24%
						偿债能力					
						资产负债率	16.09%	18.19%	22.54%	22.15%	20.36%
						净负债率	-43.61%	-38.11%	-32.02%	-25.55%	-26.03%
						流动比率	4.47	4.09	3.22	3.30	3.69
						速动比率	3.56	3.09	2.45	2.26	2.51
						营运能力					
						应收账款周转率	2.62	2.93	2.77	2.57	2.48
						存货周转率	3.61	2.88	2.68	2.56	2.47
						总资产周转率	0.46	0.45	0.44	0.49	0.55
						每股指标(元)					
						每股收益	3.19	2.70	2.37	3.08	3.82
						每股经营现金流	2.36	1.31	1.05	1.13	2.46
						每股净资产	22.14	23.63	17.99	20.13	22.77
						估值比率					
						市盈率	21.04	24.87	28.77	22.13	17.88
						市净率	3.03	2.84	3.79	3.39	3.00
						EV/EBITDA	38.49	24.60	22.41	17.56	14.02
						EV/EBIT	40.90	26.79	24.81	19.32	15.36

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	250.59	335.87	425.88	553.56	685.11
折旧摊销	19.12	36.09	48.13	58.40	69.21
财务费用	(22.40)	(18.64)			
投资损失	2.31	5.54	3.00	5.00	7.00
营运资金变动	(94.99)	(234.83)	(269.69)	(395.60)	(291.86)
其它	24.69	33.15	9.85	16.03	19.34
经营活动现金流	179.33	157.19	187.70	202.51	442.05
资本支出	324.97	527.00	220.00	170.00	120.00
长期投资	31.46	25.09	0.00	0.00	0.00
其他	(666.01)	(1,264.58)	(443.00)	(345.00)	(247.00)
投资活动现金流	(309.58)	(712.49)	(223.00)	(175.00)	(127.00)
债权融资	(14.41)	159.66	247.76	(65.11)	(53.24)
股权融资	(45.55)	850.22	(46.43)	(175.09)	(216.95)
其他	(47.42)	(94.50)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(107.38)	915.38	201.34	(240.20)	(270.20)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(237.63)	360.08	166.03	(212.69)	44.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com