

其他专用机械

宏华数科 (688789.SH)

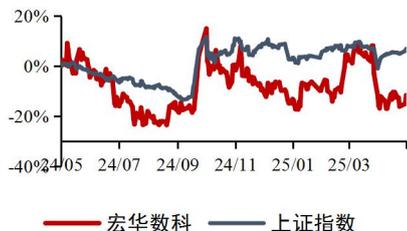
买入-A(首次)

受益数码印花渗透率提升,“设备+耗材”一体化驱动成长

2025年5月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2025年5月7日

收盘价(元):	65.35
年内最高/最低(元):	122.29/55.50
流通A股/总股本(亿):	1.79/1.79
流通A股市值(亿):	117.27
总市值(亿):	117.27

基础数据: 2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.60
摊薄每股收益(元):	0.60
每股净资产(元):	18.73
净资产收益率(%):	3.35

资料来源: 最闻

分析师:

姚健

执业登记编码: S0760525040001

邮箱: yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码: S0760519120001

邮箱: yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2024 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 17.90 亿元, 同比增长 42.30%; 归母净利润 4.14 亿元, 同比增长 27.40%; 扣非后归母净利润 3.92 亿元, 同比增长 25.55%。2024Q4, 公司实现营业收入 5.25 亿元, 同比增长 39.82%; 归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 21.54%; 扣非后归母净利润 9325.14 万元, 同比增长 15.65%。

➢ 公司披露 2025 年第一季度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 4.78 亿元, 同比增长 29.79%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 25.20%; 扣非后归母净利润 1.02 亿元, 同比增长 20.67%。

事件点评

➢ 2024 年, 受益于下游行业需求稳步提升, 传统印染设备逐步向数码喷印设备替代转型, 公司订单增长, 同时公司积极拓展国内外客户, 产品销量同比提升。公司持续贯彻“国内国际双循环”发展战略, 在巩固传统优势市场的基础上, 加快开拓新兴市场。2024 年, 公司内销营收为 8.50 亿元 (yoy+46.37%), 主要系下游行业数码化转型带来设备销售增长所致; 外销营收为 9.24 亿元 (yoy+37.60%)。2025 年, 公司将巩固南亚、东南亚及欧洲传统市场, 重点开拓南美、北美新市场, 深化区域代理商合作。

➢ 2024 年, 公司深耕主业发展, 强化“设备+耗材”一体化经营模式。公司各项重点项目建设稳步推进, 产能布局日趋完善, 为公司未来高质量发展奠定了坚实基础。2024 年, 公司数码喷印设备实现营收 9.05 亿元 (yoy+47.84%), IPO 募投项目“年产 2,000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”基本达产, 为其稳定增长提供了坚实的产能准备; 墨水营收 5.18 亿元 (yoy+26.15%), 增速小于设备的主要原因系单价下降所致, 子公司天津宏华数码喷印产业一体化基地项目的建成投产将为墨水销售提供持续产能支持, 进一步夯实“设备+耗材”一体化发展战略的实施基础; 自动化缝纫设备营收 1.45 亿元 (yoy+37.67%); 数字印刷设备营收 1.36 亿元 (yoy+114.66%), 主要系公司收购的山东盈科杰上年 8 月纳入合并范围以及本期外销营收增长所致。

➢ 公司扩大投入导致费用率同比提升, 盈利能力短期承压。2024 年, 公司净利率为 24.17%(-2.52pct), 期间费用率 18.04%(+2.05pct), 毛利率为 44.95%(-1.59pct)。其中, 数码喷印设备毛利率为 43.07%(-2.22pct); 墨水毛利率为 50.41%(-3.46pct); 自动化缝纫设备、数字印刷设备毛利率分别为 26.91%(+3.45pct)、50.50%(+6.36pct); 其他业务毛利率为 46.01%(-3.87pct)。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



投资建议

- 公司深耕工业数码喷印领域三十余年，产品与服务覆盖数码喷印装备、配套墨水及耗材和工艺方案等多个环节，已形成完整的产业生态体系。
- 从 β 角度看，下游小单快反趋势下数码印花渗透率提升，数码喷印正进入快速规模化替代阶段，随着数码喷印墨水生产规模的扩大，规模经济带来成本的持续下降，进一步促进了数码印花工艺对传统印花工艺的加速替代。
- 从 α 角度看，公司设备+耗材一体化发展的商业模式驱动成长，后续扩产项目的落地将显著增强公司在工业数码喷印全产业链的产能支撑与资源整合能力。公司不断强化“设备先行、耗材跟进”的经营模式，坚持纺织行业数码喷印产业链全面介入，随着募投项目的逐步建成投产，公司产能将扩大至约 5,520 台，打造出全球最大规模数码喷印设备生产基地，为公司未来业务规模的持续扩张和盈利能力的稳步提升提供坚实基础。
- 综上，我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 5.5/7.0/8.7 亿元，同比增长 32.2%/28.5%/23.5%，EPS 为 3.1/3.9/4.9 元，对应 5 月 7 日收盘价 65.35 元，PE 为 21/17/14 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

- 宏观环境风险：公司下游行业的设备投资需求具有一定波动性，面临宏观经济的不确定性带来的经营风险。
- 行业与市场风险：若未来数码喷印技术不能在稳定性、耗材成本等方面实现进一步突破，则存在规模化推广进度变缓、市场开拓不及预期的风险。
- 应收账款无法收回的风险：24 年末，公司应收账款余额为 63,077.76 万元，占同期营业收入的比例为 35.23%。
- 海外市场风险：24 年公司境外销售收入占比为 51.62%，若海外政治环境、贸易政策、汇率等发生重大不利变化，将对公司经营将造成不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,258	1,790	2,359	3,030	3,779
YoY(%)	40.6	42.3	31.8	28.5	24.7
净利润(百万元)	325	414	548	704	870
YoY(%)	33.8	27.4	32.2	28.5	23.5
毛利率(%)	46.5	45.0	44.5	44.9	45.2
EPS(摊薄/元)	1.81	2.31	3.05	3.92	4.85
ROE(%)	11.6	13.4	14.8	16.5	17.2
P/E(倍)	36.1	28.3	21.4	16.7	13.5
P/B(倍)	4.1	3.7	3.2	2.7	2.3
净利率(%)	25.9	23.1	23.2	23.2	23.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2376	2795	3135	3680	4704
现金	1225	1218	1610	1994	2940
应收票据及应收账款	501	727	747	768	806
预付账款	19	31	32	44	45
存货	583	561	578	659	722
其他流动资产	48	258	169	215	192
非流动资产	1178	1514	1888	1990	2009
长期投资	59	154	151	147	143
固定资产	400	412	785	1009	1145
无形资产	113	173	175	179	184
其他非流动资产	606	776	778	655	537
资产总计	3554	4309	5024	5670	6713
流动负债	581	971	1109	1147	1404
短期借款	72	408	296	333	321
应付票据及应付账款	157	233	290	306	384
其他流动负债	352	329	523	508	698
非流动负债	66	103	116	99	75
长期借款	40	82	94	77	53
其他非流动负债	26	21	21	21	21
负债合计	646	1074	1225	1246	1478
少数股东权益	61	88	104	128	158
股本	120	179	179	179	179
资本公积	1454	1383	1383	1383	1383
留存收益	1309	1628	2191	2919	3819
归属母公司股东权益	2846	3147	3695	4296	5077
负债和股东权益	3554	4309	5024	5670	6713

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	157	164	764	628	1104
净利润	336	433	564	728	900
折旧摊销	36	41	51	75	91
财务费用	-55	-24	-45	-58	-57
投资损失	6	-3	1	1	1
营运资金变动	-203	-350	193	-118	168
其他经营现金流	38	68	0	-1	-0
投资活动现金流	-712	-473	-339	-221	-89
筹资活动现金流	915	284	-34	-23	-68
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.81	2.31	3.05	3.92	4.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.92	4.26	3.50	6.15
每股净资产(最新摊薄)	15.86	17.54	20.59	23.94	28.29

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1258	1790	2359	3030	3779
营业成本	673	986	1309	1670	2071
营业税金及附加	12	13	20	24	31
营业费用	104	131	170	217	268
管理费用	62	94	123	156	189
研发费用	90	121	160	211	265
财务费用	-55	-24	-45	-58	-57
资产减值损失	-10	-21	-14	-18	-23
公允价值变动收益	0	1	1	0	0
投资净收益	-6	3	-1	-1	-1
营业利润	380	495	640	830	1024
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	380	494	640	829	1024
所得税	44	61	77	101	124
税后利润	336	433	564	728	900
少数股东损益	11	18	16	24	30
归属母公司净利润	325	414	548	704	870
EBITDA	386	528	674	872	1063

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	40.6	42.3	31.8	28.5	24.7
营业利润(%)	34.4	30.2	29.4	29.6	23.4
归属于母公司净利润(%)	33.8	27.4	32.2	28.5	23.5
获利能力					
毛利率(%)	46.5	45.0	44.5	44.9	45.2
净利率(%)	25.9	23.1	23.2	23.2	23.0
ROE(%)	11.6	13.4	14.8	16.5	17.2
ROIC(%)	10.4	11.7	13.3	14.8	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	18.2	24.9	24.4	22.0	22.0
流动比率	4.1	2.9	2.8	3.2	3.4
速动比率	3.0	2.2	2.2	2.5	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.9	2.9	3.2	4.0	4.8
应付账款周转率	4.3	5.0	5.0	5.6	6.0
估值比率					
P/E	36.1	28.3	21.4	16.7	13.5
P/B	4.1	3.7	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	27.7	20.7	15.6	11.7	8.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

