

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

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座
邮编: 100031

收入快速增长，费用影响短期利润增速

2025年5月12日

事件: 公司发布 2024 年年报、2025 年一季报, 2024 年年实现营业收入 17.9 亿元、归母净利润 4.1 亿元、扣非净利润 3.9 亿元, 同比分别增长 42.3%、27.4%、25.6%。2025 年一季度实现收入 4.8 亿元、归母净利润 1.1 亿元、扣非净利润 1.0 亿元, 同比分别增长 29.8%、25.2%、20.7%。

点评:

- **2024 年数码喷印设备、墨水收入继续保持快速增长, 印刷设备、自动缝纫单元业务放量。**2024 年公司数码喷印设备、墨水分别实现收入 9.05 亿元、5.18 亿元, 同比分别增长 47.8%、26.1%, 下游客户转型驱动快速增长, 毛利率分别为 43.07%、50.41%。公司印刷设备、自动缝纫单元 2024 年收入分别为 1.36 亿元、1.45 亿元, 同比分别增长 114.7%、37.7%, 毛利率分别为 50.5%、26.91%, 自动缝纫单元产品实现良好交付, 印刷设备快速增长主要因为盈科杰 23 年并表时间为 8 月。
- **毛利率小幅下降, 股份支付计提、汇兑收益下降影响期间费用。**公司 2024 年毛利率为 44.95%, 较上年同期下降 1.59pct, 其中数码喷印设备/墨水/印刷设备/自动缝纫单元毛利率较 23 年分别 -2.22/-3.46/+6.36/+3.45pct, 我们判断数码喷印设备毛利率下降系公司产品结构变化, single pass 机型占比提升影响; 墨水毛利率下降主要系墨水降价导致。2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.30%/5.27%/6.78%/-1.32%, 较 23 年分别 -0.94/+0.31/-0.38/+3.07pct, 销售费用管控良好, 股份支付费用计提导致管理费用率略有上升, 财务费用率提升主要系汇兑收益较 23 年减少所致。在毛利率下降、期间费用率提升影响下, 公司销售净利率同比下滑 2.52pct 至 23.56%。
- **应收款比例提升, 24Q4 回款加强。**公司 2024 年底应收票据及账款为 7.27 亿元, 占收入比重达到 40.6%, 近几年整体呈现持续增长趋势, 或系行业竞争所致。2024 年公司经营现金流净流入 1.64 亿元, 同比增长 4.61%, 其中 Q4 净流入 7441 万元, 年底回款效果较好。
- **25Q1 毛利率有所下滑, 期间费用管控良好。**2025Q1 公司毛利率为 42.84%, 较上年同期下降 2.79pct, 我们判断除数码印花设备产品结构变化、墨水降价外, 子公司 Texpa 业务节奏也有影响。2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.56%/5.14%/6.48%/-2.03%, 较 24Q1 分别 -0.16/-0.51/+0.04/+0.13pct, 在股份支付费用计提影响下仍实现整体费用率下降, 期间费用管控效果良好。
- **传统客户转型数码印花趋势持续, 多元领域拓展提供新的增长动能。**在纺服终端需求偏弱, 消费者个性化、多元化需求不断提升的背景下, 数码印花设备吸引力彰显, 传统客户转型数码印花的趋势在持续。数码印花设备和墨水主业以外, 公司在其他纺织和非纺领域积极拓展, 包装书刊数码喷印、自动缝纫业务实现快速增长, 积极研发数码喷染和数字微

喷设备，有望为公司提供新的增长动能。

- **盈利预测与投资评级：**我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 5.38/7.25/9.17 亿元；EPS 分别为 3.00/4.04/5.11 元/股；对应 5 月 12 日收盘价的 PE 分别为 22.78/16.88/13.35 倍，维持“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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,258	1,790	2,374	3,038	3,777
增长率 YoY %	40.6%	42.3%	32.6%	28.0%	24.4%
归属母公司净利润 (百万元)	325	414	538	725	917
增长率 YoY%	33.8%	27.4%	29.7%	34.9%	26.5%
毛利率%	46.5%	45.0%	43.2%	42.6%	41.4%
净资产收益率ROE%	11.4%	13.2%	14.5%	17.1%	18.6%
EPS(摊薄)(元)	1.81	2.31	3.00	4.04	5.11
市盈率 P/E(倍)	37.64	29.54	22.78	16.88	13.35
市净率 P/B(倍)	4.30	3.89	3.31	2.89	2.49

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 5 月 12 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,376	2,795	3,270	3,767	4,633
货币资金	1,225	1,218	1,220	1,164	1,363
应收票据	98	152	211	278	367
应收账款	403	575	734	913	1,107
预付账款	19	31	43	58	75
存货	583	561	782	1,053	1,393
其他	48	258	281	299	327
非流动资产	1,178	1,514	1,849	2,069	2,105
长期股权投资	59	154	184	214	234
固定资产(合计)	400	412	610	840	847
无形资产	113	173	178	186	196
其他	606	776	878	829	830
资产总计	3,554	4,309	5,119	5,836	6,738
流动负债	581	971	1,217	1,354	1,532
短期借款	72	408	458	378	358
应付票据	62	29	56	97	123
应付账款	95	204	292	363	449
其他	352	329	410	516	602
非流动负债	66	103	90	105	116
长期借款	40	82	72	87	97
其他	26	21	18	18	19
负债合计	646	1,074	1,307	1,458	1,648
少数股东权益	61	88	111	138	172
归属母公司	2,846	3,147	3,702	4,239	4,919
负债和股东权益	3,554	4,309	5,119	5,836	6,738

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,258	1,790	2,374	3,038	3,777
同比(%)	40.6%	42.3%	32.6%	28.0%	24.4%
归属母公司净利润	325	414	538	725	917
同比(%)	33.8%	27.4%	29.7%	34.9%	26.5%
毛利率(%)	46.5%	45.0%	43.2%	42.6%	41.4%
ROE%	11.4%	13.2%	14.5%	17.1%	18.6%
EPS(摊薄)(元)	1.81	2.31	3.00	4.04	5.11
P/E	37.64	29.54	22.78	16.88	13.35
P/B	4.30	3.89	3.31	2.89	2.49
EV/EBITDA	29.57	21.90	16.86	12.54	10.09

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,258	1,790	2,374	3,038	3,777
营业成本	673	986	1,350	1,743	2,212
营业税金及附加	12	13	19	24	30
销售费用	104	131	152	171	193
管理费用	62	94	119	137	151
研发费用	90	121	142	152	170
财务费用	-55	-24	-20	-15	-27
减值损失合计	-4	-4	-6	-6	-8
投资净收益	-6	3	5	6	8
其他	17	26	28	32	33
营业利润	380	495	640	856	1,081
营业外收支	0	-1	-1	0	-1
利润总额	380	494	640	856	1,080
所得税	44	61	80	103	130
净利润	336	433	560	753	951
少数股东损益	11	18	22	28	33
归属母公司净利润	325	414	538	725	917
EBITDA	370	511	685	921	1,124
EPS(当年)(元)	1.84	2.32	3.00	4.04	5.11

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	157	164	356	505	557
净利润	336	433	560	753	951
折旧摊销	39	44	66	80	71
财务费用	-19	-4	13	13	12
投资损失	6	-2	-5	-6	-8
营运资金变	-212	-327	-308	-374	-520
其它	7	20	30	39	51
投资活动现金流	-712	-473	-395	-294	-100
资本支出	-401	-203	-370	-270	-87
长期投资	-233	-280	0	0	0
其他	-79	10	-25	-24	-12
筹资活动现金流	915	284	36	-267	-259
吸收投资	1,008	8	11	0	0
借款	100	378	40	-65	-10
支付利息或股息	-95	-98	-13	-201	-250
现金流净增加额	374	-22	2	-55	198

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。