

宏华数科(688789)

报告日期: 2025年05月13日

## 业绩稳健增长, 数码持续渗透

### ——宏华数科 2024 年报 & 2025 年 Q1 季报点评

#### 投资要点

##### □ 2025 年一季报 & 2024 年年报速览

###### 1) 收入&利润: 2024 年符合业绩预告, 2025 年 Q1 稳健增长

- 2024 全年: 营收 17.9 亿元, yoy42.3%; 归母净利润 4.1 亿元, yoy27.4%, 加回股份支付费用后达 4.4 亿元, yoy34.6%, 满足 24 年股权激励目标; 扣非归母净利润 3.9 亿元, yoy25.6%。
- 2024 年 Q4: 营收 5.3 亿元, yoy39.8%; 归母净利润 1.0 亿元, yoy21.5%; 扣非归母净利润 0.9 亿, yoy15.7%。
- 2025 年 Q1: 营业收入 4.8 亿元, yoy29.8%; 归母净利润 1.1 亿元, yoy25.2%; 扣非归母净利润 1.0 亿, yoy20.7%。我们预计本期股权激励摊销 0.1 亿元, 剔除股权激励后归母净利润约 1.2 亿元, yoy36.8%。

###### 2) 盈利能力: 短期毛利率承压, 2025 年 Q1 盈利环比改善

- 2024 全年: 毛利率 45.0%, 同比-1.6pct; 归母净利率 23.2%, 同比-2.7pct; 扣非归母净利率 21.9%, 同比-2.9pct。
- 2024 年 Q4: 毛利率 41.3%, 同比-1.8pct; 归母净利率 19.9%, 同比-3.0pct; 扣非归母净利率 17.8%, 同比-3.7pct。
- 2025 年 Q1: 毛利率 42.8%, 同比-2.8pct; 归母净利率 22.7%, 同比-0.8pct; 扣非归母净利率 21.4%, 同比-1.6pct。

###### 3) 费用端: 控费能力提升, 财务费用有所扰动

- 2024 全年: 期间费用率合计为 18.0%, 同比 2.1pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.3%/5.3%/6.8%/-1.3%, 同比变化-0.9/0.3/-0.4/3.1pct。财务费用率上升主要系利息收入减少。
- 2024 年 Q4: 期间费用率合计为 19.4%, 同比 1.7pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.2%/3.1%/9.0%/-1.9%, 同比变化 1.0/0.7/0.6/-0.6 pct。
- 2025 年 Q1: 期间费用率合计为 16.2%, 同比-0.5pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.6%/5.1%/6.5%/-2.0%, 同比变化-0.2/-0.5/0.0/0.1 pct。

##### □ 分业务: 设备+耗材双驱动, 新业务实现突破

- **数码喷印设备领先:** 2024 年收入 9.1 亿元 (同比+47.8%), 毛利率 43.1% (同比-2.2pct), 销量 1159 台 (同比+37.8%)。
- **耗材(墨水)跟进:** 2024 年收入 5.2 亿元 (同比+26.2%), 毛利率 50.4% (同比-3.5pct), 销量 1.1 万吨 (同比+38.2%)。墨水增速小于设备主要原因系单价有所下降。
- **自动化缝切设备:** 2024 年收入 1.5 亿元 (同比+37.7%), 毛利率提升 3.5pct 至 26.9%, 主要系公司通过整合国内成熟的制造链与自动化能力, 显著降低成本; 同时加快开发通用化、标准化程度更高的设备。
- **数字印刷设备翻倍增长:** 2024 年收入 1.4 亿元 (同比+114.7%), 毛利率提升 6.4pct 至 50.5%。主要系公司收购的山东盈科杰在 2024 年 8 月份纳入合并范围以及该产品外销营收增长所致。

##### □ 全球化提速, 产能扩张节奏清晰

- **全球化持续推进:** 2024 年海外收入 9.2 亿元 (同比+37.6%), 服务中心落地达 37 个国家或地区, 服务客户数量约 3000 家。公司持续深化南亚、东南亚及欧洲等传统市场的业务布局, 同时重点拓展南美、北美等新兴市场。通过参与 ITMA、FESPA 等国际知名展会, 进一步提升品牌全球影响力。
- **产能扩张节奏清晰:** 子公司天津宏华数码新材料承建的“喷印产业一体化基地项目”(年产 4.7 万吨数码喷印墨水及 200 台工业数码喷印机) 24 年完成大部分土建工程, 已进入设备安装筹备阶段, 有望进一步强化公司“设备+耗材”的产业链协同优势, 增强交付能力与市场响应速度。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
 执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

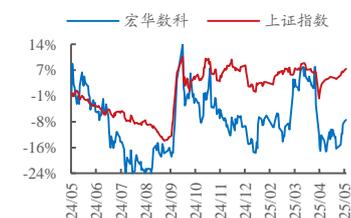
分析师: 王华君  
 执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 王家艺  
 执业证书号: S1230523080015  
 wangjiayi@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥ 68.32   |
| 总市值(百万元) | 12,260.12 |
| 总股本(百万股) | 179.45    |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《收入持续高增, 数码加速渗透》 2024.11.04
- 2 《营收超预期增上限, 数码加速渗透中》 2024.08.29
- 3 《盈利能力显著提升, 员工持股计划彰显信心》 2024.05.12

**□ 盈利预测与估值:**

数码印花设备渗透率处于较低水平，公司作为国内数码喷印设备龙头企业有望充分享受渗透红利。公司产业链覆盖程度高，兼具技术和成本优势，预计 2025-2027 年公司营业收入 23.4/30.0/36.3 亿元，同比增长 30.5%/28.2%/21.3%，归母净利润 5.5/7.0/8.8 亿元，同增 32.7%/27.3%/26.3%，对应 PE 分别为 22.3/17.5/13.9X，维持“买入”评级。

**□ 风险提示**

需求不及预期、贸易摩擦等

**财务摘要**

| (百万元)     | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 1,790  | 2,337  | 2,995  | 3,634  |
| (+/-) (%) | 42.30% | 30.54% | 28.16% | 21.32% |
| 归母净利润     | 414    | 550    | 700    | 884    |
| (+/-) (%) | 27.40% | 32.70% | 27.31% | 26.31% |
| 每股收益(元)   | 2.31   | 3.06   | 3.90   | 4.93   |
| P/E       | 29.59  | 22.30  | 17.51  | 13.87  |
| ROE(%)    | 13.17% | 14.87% | 15.91% | 16.74% |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| 单位: 百万元        | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 2,795 | 3,335 | 3,988 | 4,800 |
| 现金             | 1,218 | 1,198 | 1,274 | 1,626 |
| 交易性金融资产        | 188   | 188   | 188   | 188   |
| 应收账款           | 727   | 937   | 1,197 | 1,441 |
| 其它应收款          | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 预付账款           | 31    | 54    | 67    | 91    |
| 存货             | 561   | 913   | 1,216 | 1,408 |
| 其他             | 67    | 43    | 43    | 43    |
| <b>非流动资产</b>   | 1,514 | 1,851 | 2,195 | 2,488 |
| 金融资产类          | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 长期投资           | 154   | 179   | 202   | 225   |
| 固定资产           | 412   | 519   | 564   | 616   |
| 无形资产           | 173   | 212   | 253   | 289   |
| 在建工程           | 522   | 601   | 735   | 833   |
| 其他             | 242   | 328   | 429   | 513   |
| <b>资产总计</b>    | 4,309 | 5,186 | 6,184 | 7,288 |
| <b>流动负债</b>    | 971   | 1,280 | 1,557 | 1,778 |
| 短期借款           | 408   | 440   | 479   | 510   |
| 应付款项           | 233   | 352   | 414   | 522   |
| 预收账款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 329   | 487   | 664   | 745   |
| <b>非流动负债</b>   | 103   | 103   | 103   | 103   |
| 长期借款           | 82    | 82    | 82    | 82    |
| 其他             | 21    | 21    | 21    | 21    |
| <b>负债合计</b>    | 1,074 | 1,383 | 1,660 | 1,881 |
| 少数股东权益         | 88    | 104   | 124   | 124   |
| 归属母公司股东权益      | 3,147 | 3,699 | 4,399 | 5,283 |
| <b>负债和股东权益</b> | 4,309 | 5,186 | 6,184 | 7,288 |

### 利润表

| 单位: 百万元         | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1790  | 2337  | 2995  | 3634  |
| 营业成本            | 986   | 1302  | 1668  | 2060  |
| 营业税金及附加         | 13    | 15    | 21    | 25    |
| 营业费用            | 131   | 164   | 210   | 254   |
| 管理费用            | 94    | 143   | 183   | 222   |
| 研发费用            | 121   | 140   | 180   | 218   |
| 财务费用            | (24)  | (24)  | (23)  | (30)  |
| 资产减值损失          | (4)   | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损益        | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 3     | (4)   | (5)   | 0     |
| 其他经营收益          | 43    | 48    | 63    | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 495   | 640   | 815   | 884   |
| 营业外收支           | (1)   | (0)   | (0)   | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 494   | 640   | 815   | 884   |
| 所得税             | 61    | 74    | 95    | 0     |
| <b>净利润</b>      | 433   | 566   | 720   | 884   |
| 少数股东损益          | 18    | 16    | 20    | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 414   | 550   | 700   | 884   |
| EBITDA          | 511   | 698   | 901   | 964   |
| EPS (最新摊薄)      | 2.31  | 3.06  | 3.90  | 4.93  |

### 主要财务比率

|                | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |
| 营业收入           | 42.30%  | 30.54%  | 28.16%  | 21.32%  |
| 营业利润           | 30.18%  | 29.37%  | 27.37%  | 8.45%   |
| 归属母公司净利润       | 27.40%  | 32.70%  | 27.31%  | 26.31%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |
| 毛利率            | 44.95%  | 44.27%  | 44.33%  | 43.31%  |
| 净利率            | 23.15%  | 23.53%  | 23.37%  | 24.33%  |
| ROE            | 13.17%  | 14.87%  | 15.91%  | 16.74%  |
| ROIC           | 10.97%  | 12.59%  | 13.74%  | 14.23%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 24.92%  | 26.66%  | 26.85%  | 25.81%  |
| 净负债比率          | -22.36% | -17.66% | -15.68% | -19.03% |
| 流动比率           | 2.88    | 2.61    | 2.56    | 2.70    |
| 速动比率           | 2.22    | 1.82    | 1.71    | 1.83    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |
| 总资产周转率         | 0.46    | 0.49    | 0.53    | 0.54    |
| 应收账款周转率        | 3.66    | 3.46    | 3.43    | 3.37    |
| 应付账款周转率        | 6.58    | 6.29    | 7.37    | 7.55    |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |         |
| 每股收益           | 2.31    | 3.06    | 3.90    | 4.93    |
| 每股经营现金         | 0.92    | 2.10    | 2.81    | 4.08    |
| 每股净资产          | 17.54   | 20.61   | 24.51   | 29.44   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |
| P/E            | 29.59   | 22.30   | 17.51   | 13.87   |
| P/B            | 3.90    | 3.31    | 2.79    | 2.32    |
| EV/EBITDA      | 21.90   | 16.06   | 12.40   | 11.26   |

### 现金流量表

| 单位: 百万元        | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 164   | 377   | 505   | 732   |
| 净利润            | 433   | 566   | 720   | 884   |
| 折旧摊销           | 44    | 82    | 109   | 110   |
| 财务费用           | (4)   | 8     | 9     | 9     |
| 投资损失           | (2)   | 4     | 5     | 0     |
| 营运资金变动         | (327) | (283) | (338) | (271) |
| 其它             | 20    | 0     | 0     | 0     |
| <b>投资活动现金流</b> | (473) | (423) | (459) | (403) |
| 资本支出           | (203) | (397) | (434) | (384) |
| 长期投资           | (280) | (22)  | (20)  | (19)  |
| 其他             | 10    | (4)   | (5)   | 0     |
| <b>筹资活动现金流</b> | 284   | 24    | 30    | 22    |
| 短期借款           | 336   | 32    | 39    | 31    |
| 长期借款           | 42    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (94)  | (8)   | (9)   | (9)   |
| <b>现金净增加额</b>  | (22)  | (20)  | 76    | 351   |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>