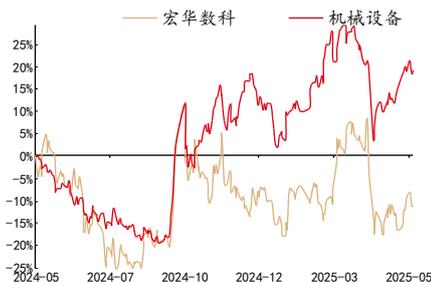


股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	65.98
总股本/流通股本(亿股)	1.79 / 1.79
总市值/流通市值(亿元)	118 / 118
52周内最高/最低价	118.41 / 56.71
资产负债率(%)	24.9%
市盈率	28.44
第一大股东	宁波维鑫企业管理合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

宏华数科(688789)

业绩快速增长，数码印花加速渗透

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告与 2025 年一季报，2024 年实现营收 17.90 亿元，同增 42.30%；实现归母净利润 4.14 亿元，同增 27.40%；实现扣非归母净利润 3.92 亿元，同增 25.55%。2025Q1 公司实现营收 4.78 亿元，同增 29.79%；实现归母净利润 1.08 亿元，同增 25.20%；实现扣非归母净利润 1.02 亿元，同增 20.67%。

● 事件点评

数码喷印设备增速达 47.84%，数码印花正加速渗透。分产品来看，数码喷印设备、墨水、自动化缝纫设备、数字印刷设备、其他分别实现收入 9.05、5.18、1.45、1.36、0.69 亿元，同比增速分别为 47.84%、26.15%、37.67%、114.66%、15.16%。

毛利率有所下降，费用率有所上行。2024 年公司实现毛利率 44.95%，同比减少 1.59pct，其中数码喷印设备毛利率同减 2.22pct 至 43.07%、墨水毛利率同减 3.46pct 至 50.41%。费用率方面，2024 年公司期间费用率同增 2.05pct 至 18.04%，其中销售费用率同减 0.94pct 至 7.3%；管理费用率同增 0.31pct 至 5.27%；财务费用率同增 3.07pct 至 -1.32%，主要系利息收入以及汇兑收益同比减少所致；研发费用率同减 0.38pct 至 6.78%。

有序推进重点项目建设，产能有望逐步释放。“年产 2,000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”项目已基本实现达产，产能释放效果显著。同时，“年产 3,520 套工业数码喷印设备智能化生产线项目”也取得积极进展，厂房基建已全面完成，部分关键设备完成选型、安装和调试工作。此外，公司子公司天津宏华数码新材料有限公司承建的“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）2024 年度完成了大部分厂房土建工程，进入设备安装筹备阶段。

利用数码喷印核心技术可延展性，积极探索其他领域应用。书刊数码印刷设备具备“数字印刷、一体裁切装订”等功能，具有“无需制版、产量高、柔性定制成本低、绿色无污染”等特点，2024 年实现收入 1.36 亿元，同增 114.66%；装饰材料数码喷印设备可适用于多种材料与纹理（如木纹、大理石纹等），对烘干结构进行优化以提升效率，有效减少色差与瑕疵，正在推进装饰材料领域的示范工程；数码喷染和数字微喷设备面向纺织染色和喷染，主要针对高端小批量多品种染色面料以及面料的无水或少水化染色设备开发，解决传统染色工艺中高能耗、高污染的问题；自动化缝纫设备，持续推动德国子公司与国内自动化装备部门的整合，在确保产品性能的前提下，显著降低制造成本。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 23.23、29.92、37.82 亿元，同比增速分别为 29.73%、28.80%、26.44%；归母净利润分别为 5.32、6.80、8.58 亿元，同比增速分别为 28.47%、27.77%、26.10%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 22.24、17.41、13.80，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

数码印花渗透率上升速度不及预期风险；墨水降价速度超出预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1790	2323	2992	3782
增长率(%)	42.30	29.73	28.80	26.44
EBITDA（百万元）	510.83	729.85	928.66	1156.63
归属母公司净利润（百万元）	414.40	532.37	680.24	857.80
增长率(%)	27.40	28.47	27.77	26.10
EPS（元/股）	2.31	2.97	3.79	4.78
市盈率（P/E）	28.57	22.24	17.41	13.80
市净率（P/B）	3.76	3.38	2.99	2.60
EV/EBITDA	21.90	15.17	11.79	9.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1790	2323	2992	3782	营业收入	42.3%	29.7%	28.8%	26.4%
营业成本	986	1301	1691	2155	营业利润	30.2%	27.5%	27.8%	26.1%
税金及附加	13	17	22	28	归属于母公司净利润	27.4%	28.5%	27.8%	26.1%
销售费用	131	158	197	242	获利能力				
管理费用	94	116	144	174	毛利率	45.0%	44.0%	43.5%	43.0%
研发费用	121	146	184	227	净利率	23.1%	22.9%	22.7%	22.7%
财务费用	-24	-20	-22	-26	ROE	13.2%	15.2%	17.2%	18.8%
资产减值损失	-4	-4	-5	-5	ROIC	11.0%	14.4%	16.7%	18.6%
营业利润	495	631	806	1016	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	24.9%	22.9%	22.8%	22.0%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	2.88	3.05	3.10	3.30
利润总额	494	630	805	1015	营运能力				
所得税	61	76	97	122	应收账款周转率	3.66	3.73	3.77	3.76
净利润	433	555	709	894	存货周转率	1.72	2.01	2.07	2.13
归母净利润	414	532	680	858	总资产周转率	0.46	0.52	0.60	0.67
每股收益(元)	2.31	2.97	3.79	4.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.31	2.97	3.79	4.78
货币资金	1218	1146	1169	1388	每股净资产	17.54	19.50	22.09	25.37
交易性金融资产	188	188	188	188	估值比率				
应收票据及应收账款	727	842	1162	1375	PE	28.57	22.24	17.41	13.80
预付款项	31	39	51	65	PB	3.76	3.38	2.99	2.60
存货	561	736	899	1127	现金流量表				
流动资产合计	2795	3020	3546	4229	净利润	433	555	709	894
固定资产	412	593	725	813	折旧和摊销	44	79	97	112
在建工程	522	450	385	325	营运资本变动	-327	-200	-294	-308
无形资产	173	199	222	243	其他	15	39	39	40
非流动资产合计	1514	1663	1767	1830	经营活动现金流净额	164	473	550	737
资产总计	4309	4684	5314	6058	资本开支	-203	-211	-183	-156
短期借款	408	308	228	178	其他	-269	-18	-19	-19
应付票据及应付账款	233	258	381	434	投资活动现金流净额	-473	-229	-201	-174
其他流动负债	329	424	536	669	股权融资	8	0	0	0
流动负债合计	971	990	1145	1281	债务融资	44	-120	-98	-65
其他	103	83	65	50	其他	232	-196	-228	-278
非流动负债合计	103	83	65	50	筹资活动现金流净额	284	-316	-326	-343
负债合计	1074	1074	1210	1331	现金及现金等价物净增加额	-22	-72	23	219
股本	179	179	179	179					
资本公积金	1383	1383	1383	1383					
未分配利润	1538	1811	2174	2634					
少数股东权益	88	110	139	174					
其他	47	127	229	357					
所有者权益合计	3235	3610	4104	4728					
负债和所有者权益总计	4309	4684	5314	6058					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048