

宏华数科 (688789.SH)

中报业绩预告符合预期，数码印花渗透率持续提升

事件：宏华数科发布 2025 年半年度业绩预告，表现符合预期。

2025 年上半年实现营业收入 10.2~10.6 亿元，同比增长 25.01%至 29.91%；实现归母净利润 2.4~2.6 亿元，同比增长 19.9%~29.89%。

其中 Q2 单季度实现收入 5.42~5.82 亿元，同比增长 21.25%~30.2%；实现归母净利润 1.32~1.52 亿元，同比增长 15.8%~33.3%。

- 公司收入增长主要得益于数码印花设备渗透率提升。服装印花行业小单快反趋势日益突出，订单呈现小批量、多款式、多批次的特征，同时数码印花设备技术走向成熟、单台设备产能提升、性价比提升，越来越多印花厂采购数码印花设备，以满足小单快反需求，公司作为龙头企业率先受益，订单增长良好，设备持续放量。
- 数码印花设备销量增长+客户数码印花产能利用率提升，墨水（耗材）需求增长。墨水销售与设备绑定程度较深，为避免堵塞喷头、提高印花效果，印花厂倾向于选择原厂墨水，因此公司设备销售增加能够带动墨水销量。小单快反趋势下数码印花设备产能利用率提升，墨水价格持续下降，也促进了公司墨水销量扩大。
- 新业务自动缝纫设备、数码印刷设备有望放量。公司 2022 年全资收购德国 TEXPA，拓展自动缝纫设备，今年年底有望实现国产化生产、降低成本，明年有望放量。书刊、建材等领域同样存在小单快反趋势，未来对数码印刷需求有望增多，带动公司数码印刷设备销售增长。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们认为公司成长逻辑有三点：①公司是数码印花设备龙头，受益于数码印花渗透率提升趋势，目前渗透率仍处于较低水平，长期空间巨大。②公司采取销售耗材（墨水）的商业模式，增强客户粘性，保障现金流。③公司基于纺服行业的数码印花技术，向其他行业延伸，打造新的增长极。我们预计 2025-2027 年公司收入为 23.12/28.88/36.3 亿元，同比增长 29%/25%/26%，归母净利润为 5.53/7.03/8.95 亿元，同比增长 33%/27%/27%，对应 PE 为 22x/17x/14x，估值处于上市以来底部区间，维持“强烈推荐”。
- 风险提示：数码印花行业渗透率提升不及预期，核心零部件依赖进口风险，行业竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1258	1790	2312	2888	3630
同比增长	41%	42%	29%	25%	26%
营业利润(百万元)	380	495	660	840	1069
同比增长	34%	30%	33%	27%	27%
归母净利润(百万元)	325	414	553	703	895
同比增长	34%	27%	33%	27%	27%
每股收益(元)	1.81	2.31	3.08	3.92	4.99
PE	37.2	29.2	21.8	17.2	13.5
PB	4.2	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

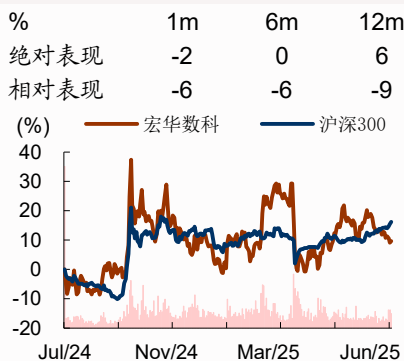
中游制造/机械

当前股价：67.34 元

基础数据

总股本（百万股）	179
已上市流通股（百万股）	179
总市值（十亿元）	12.1
流通市值（十亿元）	12.1
每股净资产（MRQ）	18.2
ROE（TTM）	13.3
资产负债率	19.7%
主要股东	宁波维鑫企业管理合伙企业
主要股东持股比例	14.32%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《宏华数科（688789）一业绩快报符合预期，Q4 同环比均向好》
2024-02-29

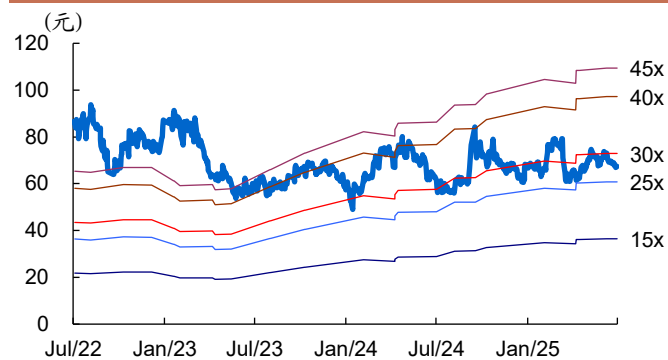
郭倩倩 S1090525060003

guoqianqian@cmschina.com.cn

朱艺晴 S1090524060001

zhuyiqing@cmschina.com.cn

图 1：宏华数科历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：宏华数科历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

1、《宏华数科（688789）—数码喷印龙头，引领纺织业数字化转型升级》2023-04-05

1、《宏华数科（688789）—业绩快报符合预期，Q4 同环比均向好》2024-02-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2376	2795	3314	4035	4943
现金	1225	1218	1335	1615	1946
交易性投资	13	188	188	188	188
应收票据	98	152	197	246	309
应收款项	403	575	743	927	1166
其它应收款	1	2	3	3	4
存货	583	561	722	897	1131
其他	54	99	127	159	199
非流动资产	1178	1514	1534	1533	1533
长期股权投资	59	154	154	154	154
固定资产	400	412	470	503	534
无形资产商誉	323	382	344	310	279
其他	396	566	566	566	566
资产总计	3554	4309	4847	5568	6476
流动负债	581	971	935	1112	1329
短期借款	72	408	164	215	262
应付账款	157	233	301	373	471
预收账款	196	115	148	184	232
其他	156	214	322	340	364
长期负债	66	103	243	243	243
长期借款	40	82	82	82	82
其他	26	21	162	162	162
负债合计	646	1074	1178	1356	1573
股本	120	179	179	179	179
资本公积金	1413	1339	1339	1339	1339
留存收益	1313	1628	2038	2550	3201
少数股东权益	61	88	113	144	184
归属于母公司所有者权益	2846	3147	3557	4068	4720
负债及权益合计	3554	4309	4847	5568	6476

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	157	164	419	457	558
净利润	336	433	578	734	935
折旧摊销	36	41	69	69	68
财务费用	(19)	(4)	11	15	9
投资收益	6	(2)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	(205)	(314)	(207)	(331)	(430)
其它	3	11	15	17	22
投资活动现金流	(712)	(473)	(41)	(21)	(21)
资本支出	(403)	(214)	(88)	(68)	(68)
其他投资	(309)	(258)	47	47	47
筹资活动现金流	915	284	(261)	(155)	(206)
借款变动	4	377	(247)	51	47
普通股增加	44	59	0	0	0
资本公积增加	863	(74)	0	0	0
股利分配	(69)	(96)	(144)	(192)	(244)
其他	73	18	129	(15)	(9)
现金净增加额	360	(24)	116	281	330

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1258	1790	2312	2888	3630
营业成本	673	986	1269	1577	1989
营业税金及附加	12	13	17	21	26
营业费用	104	131	139	167	200
管理费用	62	94	104	121	145
研发费用	90	121	139	173	218
财务费用	(55)	(24)	11	15	9
资产减值损失	(10)	(21)	(21)	(21)	(21)
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	23	43	43	43	43
投资收益	(6)	3	3	3	3
营业利润	380	495	660	840	1069
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	380	494	660	839	1068
所得税	44	61	82	104	133
少数股东损益	11	18	25	31	40
归属于母公司净利润	325	414	553	703	895

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	41%	42%	29%	25%	26%
营业利润	34%	30%	33%	27%	27%
归母净利润	34%	27%	33%	27%	27%
获利能力					
毛利率	46.5%	45.0%	45.1%	45.4%	45.2%
净利率	25.9%	23.1%	23.9%	24.4%	24.7%
ROE	14.4%	13.8%	16.5%	18.4%	20.4%
ROIC	12.1%	12.2%	15.4%	17.7%	19.3%
偿债能力					
资产负债率	18.2%	24.9%	24.3%	24.4%	24.3%
净负债比率	3.3%	11.4%	5.1%	5.3%	5.3%
流动比率	4.1	2.9	3.5	3.6	3.7
速动比率	3.1	2.3	2.8	2.8	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	1.5	1.7	2.0	1.9	2.0
应收账款周转率	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7
应付账款周转率	4.3	5.0	4.8	4.7	4.7
每股资料(元)					
EPS	1.81	2.31	3.08	3.92	4.99
每股经营净现金	0.88	0.92	2.33	2.55	3.11
每股净资产	15.86	17.54	19.82	22.67	26.30
每股股利	0.34	0.80	1.07	1.36	1.73
估值比率					
PE	37.2	29.2	21.8	17.2	13.5
PB	4.2	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	34.1	24.1	16.3	13.0	10.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。