

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: wangrui@cindasc.com

韩冰 机械行业分析师
执业编号: S1500523100001
邮箱: hanbing1@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

Q2 净利率改善，下半年业绩有望提速

2025年8月31日

事件: 公司发布 2025 年中报, 2025H1 实现营业收入 10.4 亿元、归母净利润 2.5 亿元、扣非净利润 2.3 亿元, 同比分别增长 27.2%、25.2%、18.7%。2025Q2 实现收入 5.6 亿元、归母净利润 1.4 亿元、扣非净利润 1.3 亿元, 同比分别增长 25.0%、25.1%、17.2%。

点评:

- **2025H1 数码喷印设备继续保持快速增长, 墨水收入增速放缓, 自动缝纫设备收入下滑, 上半年毛利率同比下滑 2.04pct。** 2025H1 公司数码喷印设备、墨水、自动缝纫设备分别实现收入 6.70 亿元、2.72 亿元、0.42 亿元, 同比分别增长 42.8%、14.8%、-30.4%, 毛利率分别为 42.64%、49.91%、10.22%, 毛利率较上年同期分别下降 3.41、0.65、16.95pct。我们判断: 公司数码印花设备和数字印刷设备在下游客户转型驱动下保持快速增长, 毛利率下降主要系数码印花设备中相对低毛利的 single pass 机型占比提升影响; 墨水收入增速放缓主要系价格下降影响, 毛利率小幅下降 0.65pct 为价格下降和规模效应带来提升共同作用的结果。上半年自动缝纫设备收入和毛利率下滑, 主要系德国 Texpa 业务季节性波动、上半年验收偏少, 而固定成本保持刚性导致; 考虑上半年公司国产自动床单机、被套机、枕套机、窗帘机国内订单较上年同期显著增长, 自动缝纫设备业务下半年有望明显改善。
- **股份支付费用拖累净利润增速, 公司整体费用管控成效显著, Q2 净利率同环比提升, 下半年业绩有望加速。** 公司上半年股份支付费用增加 2026 万, 对净利润增速有所拖累, 扣除股份支付影响后的净利润同比增长 34.52%, 超过收入增速。公司整体费用管控成效显著, 2025H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.83%/5.15%/5.94%/-2.52%, 较上年同期分别+0.16/-0.28/-0.12/-0.95pct, 受股份支付费用增长影响下仍整体呈现下降趋势, 彰显费用管控良好成效。分季度看, Q2 公司毛利率为 44.61%, 同比-1.40pct, 环比+1.77pct; 净利率为 27.10%, 同比+0.78pct, 环比+3.54pct, 我们判断主要系 Texpa 负向影响减弱、墨水规模效应持续体现所致。下半年随着公司数码喷印设备继续保持快速增长, Texpa 经营改善、国产化自动缝纫设备打开局面, 股份支付费用计提下降, 利润端有望加速。
- **应收款持续增长但增速放缓, 经营现金流改善。** 公司 2025H1 期末应收票据及账款为 8.65 亿元, 同比增长 38.0%, 超过收入增速, 但增速较 2024 年放缓。近几年公司应收款整体呈现持续增长趋势, 除并购影响外, 我们判断主要系行业竞争加剧所致。2025H1 公司经营现金流净流入 8179 万元, 同比增长 79.5%, 其中 Q2 净流入 7396 万元。公司重视现金流情况, 不断加强回款和风险控制措施, 坏账率整体较低, 为持续经营奠定扎实基础。
- **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

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

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，其中书刊数码印刷实现快速增长，上半年盈科杰收入、净利润分别为 8271 万、1953 万，同比分别增长 56%、63%，公司进一步拓展国内外销售代理机构，海外销售规模同比大幅提升。公司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开发的喷染设备，目前已进入市场推广阶段，2025 年上半年订单同比增长显著。书刊数码印刷、喷染设备等为公司提供新的增长动能。

- > **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.32/7.09/8.91 亿元；EPS 分别为 2.96/3.95/4.97 元/股；对应 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 25.58/19.21/15.27 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	2,363	3,008	3,724
增长率 YoY %	40.6%	42.3%	32.0%	27.3%	23.8%
归属母公司净利润(百万元)	325	414	532	709	891
增长率 YoY%	33.8%	27.4%	28.4%	33.2%	25.8%
毛利率%	46.5%	45.0%	43.1%	42.6%	41.4%
净资产收益率ROE%	11.4%	13.2%	15.1%	17.6%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	1.81	2.31	2.96	3.95	4.97
市盈率 P/E(倍)	41.85	32.85	25.58	19.21	15.27
市净率 P/B(倍)	4.78	4.33	3.86	3.39	2.94

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 29 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	3,147	3,596	4,411
货币资金	1,225	1,218	1,073	960	1,115
应收票据	98	152	210	276	362
应收账款	403	575	763	961	1,159
预付账款	19	31	43	57	74
存货	583	561	778	1,044	1,375
其他	48	258	280	299	326
非流动资产	1,178	1,514	1,821	2,020	2,029
长期股权投资	59	154	184	214	234
固定资产(合计)	400	412	874	1,151	1,236
无形资产	113	173	178	186	196
其他	606	776	586	471	363
资产总计	3,554	4,309	4,969	5,617	6,440
流动负债	581	971	1,128	1,211	1,327
短期借款	72	408	458	388	368
应付票据	62	29	37	48	61
应付账款	95	204	224	264	303
其他	352	329	408	511	595
非流动负债	66	103	200	250	311
长期借款	40	82	182	232	292
其他	26	21	18	18	19
负债合计	646	1,074	1,328	1,461	1,637
少数股东权益	61	88	110	138	170
归属母公司	2,846	3,147	3,530	4,018	4,632
负债和股东权益	3,554	4,309	4,969	5,617	6,440

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	2,363	3,008	3,724
同比 (%)	40.6%	42.3%	32.0%	27.3%	23.8%
归属母公司净利润	325	414	532	709	891
同比 (%)	33.8%	27.4%	28.4%	33.2%	25.8%
毛利率 (%)	46.5%	45.0%	43.1%	42.6%	41.4%
ROE%	11.4%	13.2%	15.1%	17.6%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	1.81	2.31	2.96	3.95	4.97
P/E	41.85	32.85	25.58	19.21	15.27
P/B	4.78	4.33	3.86	3.39	2.94
EV/EBITDA	29.57	21.90	18.61	14.27	11.63

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	2,363	3,008	3,724
营业成本	673	986	1,344	1,727	2,183
营业税金及附加	12	13	19	24	30
销售费用	104	131	151	171	191
管理费用	62	94	118	135	149
研发费用	90	121	142	150	168
财务费用	-55	-24	-19	-7	-17
减值损失合计	-4	-4	-5	-6	-8
投资净收益	-6	3	5	6	7
其他	17	26	27	30	31
营业利润	380	495	634	837	1,050
营业外收支	0	-1	-1	0	-1
利润总额	380	494	633	836	1,050
所得税	44	61	79	100	126
净利润	336	433	554	736	924
少数股东损益	11	18	22	27	32
归属母公司净利润	325	414	532	709	891
EBITDA	370	511	708	930	1,132
EPS(当年)(元)	1.84	2.32	2.96	3.95	4.97

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	267	439	508
净利润	336	433	554	736	924
折旧摊销	39	44	94	101	99
财务费用	-19	-4	15	17	17
投资损失	6	-2	-5	-6	-7
营运资金变	-212	-327	-421	-448	-577
其它	7	20	31	40	53
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	-13
筹资活动现金流	915	284	-22	-258	-253
吸收投资	1,008	8	11	0	0
借款	100	378	150	-20	40
支付利息或股息	-95	-98	-181	-238	-294
现金流净增加额	374	-22	-145	-113	155

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。

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。