

宏华数科（688789）

2025 年中报点评：Q2 归母净利润同比+25%，持续受益于数码印花渗透率提升 买入（维持）

2025 年 09 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,258	1,790	2,369	3,059	3,815
同比（%）	40.65	42.30	32.31	29.13	24.71
归母净利润（百万元）	325.26	414.40	539.09	694.80	871.45
同比（%）	33.83	27.40	30.09	28.88	25.43
EPS-最新摊薄（元/股）	1.81	2.31	3.00	3.87	4.86
P/E（现价&最新摊薄）	41.85	32.85	25.25	19.59	15.62

投资要点

■ 事件：2025 年 8 月 29 日，公司发布 2025 年半年度报告。

■ Q2 归母净利润同比+25%符合预期，持续受益于传统印染设备向数码喷印设备转型

2025H1 公司营业总收入 10.4 亿元，同比+27.2%；归母净利润 2.5 亿元，同比+25.2%，扣非归母净利润 2.3 亿元，同比+18.7%。单 Q2 公司营业总收入 5.6 亿元，同比+25.0%；归母净利润 1.4 亿元，同比+25.1%；扣非归母净利润 1.3 亿元，同比+17.2%。业绩与预告一致，符合预期。2025 年上半年，分业务看，（1）**数码喷印设备**：销售收入 6.7 亿元，同比+42.8%，主要受益于传统印染设备加速向数码喷印设备转型，公司订单量增长较快，业务规模持续扩张，其中高速机 singlepass 机型销售占比提升显著；（2）**墨水**：销售收入 2.7 亿元，同比+14.8%，随着公司数码喷印设备市场保有量和销量的稳步提升，墨水销售规模持续增长。展望未来，随着低端外贸订单向非洲、南美转移，国内传统印染产能出清，数码印花替代加速、墨水产能释放，公司收入端有望维持较快增长。

■ 盈利能力维持高位，费用管控力优异

2025H1 公司销售毛利率 43.8%，同比-2.1pct，销售净利率 25.5%，同比+0.03pct；其中 Q2 毛利率 44.6%，同比-1.4pct，销售净利率 27.1%，同比+0.8pct。分国内外，2025 上半年公司国内毛利率 42.6%，同比-4.5pct，我们判断主要受行业内价格竞争影响，公司采取“保份额、降利润”策略，主动降低设备与耗材价格，避免因短期利润损失丢失市场份额；海外毛利率 45.2%，同比+0.6pct。费用端，2025H1 公司期间费用率 15.4%，同比-1.2pct，销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.2/-0.3/-0.1/-1.0pct，费用管控能力优异。2025H1 公司经营性现金流净额为 0.8 亿元，同比增长 79.5%，盈利质量大幅提升。

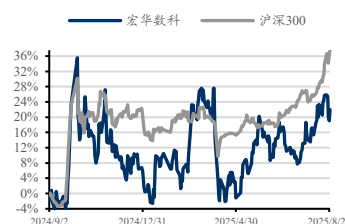
■ 募投项目逐渐达产，关键耗材自主可控

（1）**数码印花设备**：公司首次公开发行募投项目“年产 2,000 套智能化工厂”已投产，2025 年上半年效益 9000 万元；“年产 3,520 套智能化生产线”计划 2025 年三季度投产。（2）**墨水**：公司控股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）目前厂房基建工作已基本完成，正处于设备选型、安装与调试阶段。该项目投产后，有望进一步贯通公司在数码喷印领域的全产业链协同体系，实现关键耗材领域的自主可控。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润为 5.4/6.9/8.7 亿元，当前市值对应 PE 分别为 25/20/16 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：数码印花行业渗透不及预期，核心零部件对外依赖风险，行业竞争加剧，宏观经济风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	75.85
一年最低/最高价	57.80/91.87
市净率(倍)	4.10
流通 A 股市值(百万元)	13,611.38
总市值(百万元)	13,611.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.49
资产负债率(%，LF)	23.95
总股本(百万股)	179.45
流通 A 股(百万股)	179.45

相关研究

《宏华数科(688789)：消费结构转型推动数码印花渗透率快速提升，设备+墨水协同打开长期成长空间》

2025-07-18

宏华数科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,795	3,468	4,268	5,137	营业总收入	1,790	2,369	3,059	3,815
货币资金及交易性金融资产	1,406	1,521	1,925	2,139	营业成本(含金融类)	986	1,323	1,717	2,150
经营性应收款项	783	920	1,276	1,466	税金及附加	13	17	22	28
存货	561	982	1,021	1,488	销售费用	131	166	208	252
合同资产	0	0	0	0	管理费用	94	123	156	191
其他流动资产	45	44	46	45	研发费用	121	161	208	259
非流动资产	1,514	1,537	1,659	1,876	财务费用	(24)	(4)	(3)	(7)
长期股权投资	154	154	154	154	加:其他收益	43	47	61	76
固定资产及使用权资产	417	561	680	812	投资净收益	3	5	6	8
在建工程	522	350	301	336	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	173	224	275	326	减值损失	(21)	0	0	0
商誉	210	210	210	210	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	495	635	818	1,026
其他非流动资产	40	40	40	40	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	4,309	5,005	5,927	7,014	利润总额	494	635	818	1,026
流动负债	971	1,108	1,310	1,494	减:所得税	61	76	98	123
短期借款及一年内到期的非流动负债	411	411	411	411	净利润	433	559	720	903
经营性应付款项	233	296	391	469	减:少数股东损益	18	19	25	31
合同负债	115	159	206	258	归属母公司净利润	414	539	695	871
其他流动负债	211	243	302	357	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.31	3.00	3.87	4.86
非流动负债	103	103	103	103	EBIT	467	626	809	1,011
长期借款	82	82	82	82	EBITDA	511	663	847	1,054
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.95	44.17	43.87	43.64
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	23.15	22.76	22.71	22.84
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	42.30	32.31	29.13	24.71
负债合计	1,074	1,211	1,413	1,597	归母净利润增长率(%)	27.40	30.09	28.88	25.43
归属母公司股东权益	3,147	3,686	4,381	5,252					
少数股东权益	88	108	133	164					
所有者权益合计	3,235	3,794	4,514	5,416					
负债和股东权益	4,309	5,005	5,927	7,014					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	164	191	578	486	每股净资产(元)	17.54	20.54	24.41	29.27
投资活动现金流	(473)	(55)	(154)	(252)	最新发行在外股份(百万股)	179	179	179	179
筹资活动现金流	284	(20)	(20)	(20)	ROIC(%)	12.11	13.75	15.31	16.30
现金净增加额	(22)	115	404	213	ROE-摊薄(%)	13.17	14.63	15.86	16.59
折旧和摊销	44	37	38	43	资产负债率(%)	24.92	24.20	23.85	22.77
资本开支	(203)	(60)	(160)	(260)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.85	25.25	19.59	15.62
营运资本变动	(327)	(420)	(194)	(472)	P/B (现价)	4.33	3.69	3.11	2.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>