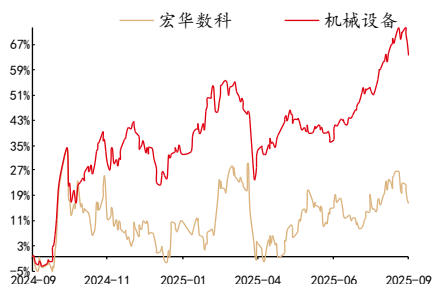


股票投资评级

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)	72.08
总股本/流通股本(亿股)	1.79 / 1.79
总市值/流通市值(亿元)	129 / 129
52周内最高/最低价	85.00 / 60.38
资产负债率(%)	24.9%
市盈率	31.07
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)

业绩稳健向上，积极拓展数码喷印应用领域

● 事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 10.38 亿元，同增 27.16%；实现归母净利润 2.51 亿元，同增 25.15%；实现扣非归母净利润 2.28 亿元，同增 18.73%。

● 事件点评

singlepass 带动设备销售高增，墨水销量亦稳步向上。分产品来看，2025H1，公司数码喷印设备营业收入实现 6.7 亿元，同比增长 42.75%，其中，singlepass 机型销售占比提升显著。墨水方面，公司继续推行“设备先行，耗材跟进”的经营模式。随着数码喷印设备市场保有量和销量的稳步提升，墨水销售规模也持续增长。

毛利率、费用率均有所下降。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率同减 2.04pct 至 43.79%。费用率方面，2025H1 公司期间费用率同减 1.19pct 至 15.40%，其中销售费用率同增 0.16pct 至 6.83%；管理费用率同减 0.28pct 至 5.15%；财务费用率同减 0.95pct 至 -2.52%；研发费用率同减 0.12pct 至 5.94%。

募投项目产能有望逐步释放，持续带动经营业绩增长。公司首次公开发行募投项目“年产 2,000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”已正式投产，2025H1 实现效益约 9,007.80 万元；向特定对象发行股票募投项目“年产 3,520 套工业数码喷印设备智能化生产线”项目计划于 2025 年三季度建成投产；控股子公司天津宏华数码新材料有限公司建设的年产 4.7 万吨数码喷印墨水和 200 台工业数码喷印机的“喷印产业一体化基地项目”厂房基建工作已基本完成，目前正在进行设备的选型、安装和调试工作。

积极探索数码喷印技术延伸应用，打开成长空间。书刊数码印刷方面，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；加大销售服务工程师配置，全力做好设备的安装调试和售后服务工作；不断完善原有产品的迭代优化，推出多款数字印刷革新产品。自动缝纫设备方面，公司通过整合国内成熟的供应链体系和自动化制造能力，与德国技术、工艺相结合，努力开发通用性和标准化程度更高的自动缝纫设备，2025H1，国产自动床单机、被套机、枕套机、窗帘机国内订单同比显著增长。在喷染设备和数字微喷涂核心部件及设备方面，公司产品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，目前设备已进入市场推广阶段，2025H1 订单同比增长显著，涵盖国内外市场。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 22.95、29.23、36.60 亿元，同比增速分别为 28.16%、27.40%、25.20%；归母净利润分别为 5.19、

6.48、7.99 亿元，同比增速分别为 25.17%、24.88%、23.40%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 24.94、19.97、16.18，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

行业景气度不及预期风险；新产品开拓不及预期风险；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	2295	2923	3660
增长率(%)	42.30	28.16	27.40	25.20
EBITDA（百万元）	510.83	713.68	889.98	1087.97
归属母公司净利润（百万元）	414.40	518.72	647.75	799.33
增长率(%)	27.40	25.17	24.88	23.40
EPS（元/股）	2.31	2.89	3.61	4.45
市盈率（P/E）	31.21	24.94	19.97	16.18
市净率（P/B）	4.11	3.71	3.30	2.91
EV/EBITDA	21.90	17.03	13.55	10.85

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1790	2295	2923	3660	营业收入	42.3%	28.2%	27.4%	25.2%
营业成本	986	1294	1672	2121	营业利润	30.2%	24.2%	24.9%	23.4%
税金及附加	13	17	22	27	归属于母公司净利润	27.4%	25.2%	24.9%	23.4%
销售费用	131	156	193	234	获利能力				
管理费用	1	115	140	168	毛利率	45.0%	43.6%	42.8%	42.0%
研发费用	121	145	180	220	净利率	23.1%	22.6%	22.2%	21.8%
财务费用	-24	-20	-22	-25	ROE	13.2%	14.9%	16.5%	18.0%
资产减值损失	-4	-4	-5	-5	ROIC	11.0%	14.1%	16.1%	17.8%
营业利润	495	615	767	947	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	24.9%	22.9%	22.8%	22.1%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	2.88	3.05	3.07	3.25
利润总额	494	614	767	946	营运能力				
所得税	61	74	92	114	应收账款周转率	3.66	3.73	3.77	3.76
净利润	433	540	675	833	存货周转率	1.72	2.01	2.07	2.13
归母净利润	414	519	648	799	总资产周转率	0.46	0.51	0.59	0.65
每股收益(元)	2.31	2.89	3.61	4.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.31	2.89	3.61	4.45
货币资金	1218	1153	1150	1340	每股净资产	17.54	19.43	21.84	24.79
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	823	1135	1319	PE	31.21	24.94	19.97	16.18
预付款项	31	39	50	64	PB	4.11	3.71	3.30	2.91
存货	561	729	888	1106	现金流量表				
流动资产合计	2795	3001	3488	4100	净利润	433	540	675	833
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	-178	-287	-277
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	480	524	707
资产总计	4309	4664	5255	5930	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	255	376	425	投资活动现金流净额	-473	-229	-201	-174
其他流动负债	329	422	530	658	股权融资	8	0	0	0
流动负债合计	971	985	1135	1261	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	1068	1200	1311	现金及现金等价物净增加额	-22	-65	-3	190
股本	179	179	179	179					
资本公积金	1383	1383	1383	1383					
未分配利润	1538	1799	2135	2545					
少数股东权益	88	110	137	170					
其他	47	125	222	342					
所有者权益合计	3235	3596	4055	4619					
负债和所有者权益总计	4309	4664	5255	5930					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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