

宏华数科（688789）

三季度业绩稳健增长，各版块共同推进

事件：公司发布三季报，前三季度实现营业收入为 16.3 亿元，同比上升 29.0%；归母净利润为 3.88 亿元，同比上升 25.1%

内容

前三季度：毛利率/净利率分别为 44%/25.32%，同比-2.45/-0.07pct。前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.2%/5.0%/5.6%/-1.48%，同+0.68/-1.13/-0.27/-0.41pct。

第三季度：实现营收 5.94 亿元，同比+32.4%，环比+6.26%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比+24.95%，环比-3.48%。实现毛利率/净利率分别为 44.37%/25.05%，同比-3.2/-0.2pct，环比-0.24/-2.05pct。

前三季度快速增长。前三季度公司营业收入同比增长主要系传统印染设备逐步向数码喷印设备替代转型，公司订单增长，同时公司积极拓展国内外客户，产品销量同比提升。

各具体板块：

数码喷印设备：公司持续优化产品技术和产线布局，对现有产品进行升级迭代，提升产品性能和市场竞争力。公司敏锐把握传统印染/印刷方式向数码转型需求增长的契机，加强市场开拓力度，积极开发新客户。

墨水：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。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、安装调试工作。

书刊数码印刷：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。

自动缝纫设备：公司通过整合国内成熟的供应链体系和自动化制造能力，与德国的技术沉淀和精密制造工艺相结合，努力推进德国子公司 TexpaGmbh 和国内自动装备部在产品生产方面的国产化替代，在保证质量的前提下，进一步降低生产成本，同时努力开发通用性和标准化程度更高的自动缝纫设备，以规模化制造降本增效。订单较上年同期增长。

数码喷染设备：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，实现低排放的数字化工艺，目前设备已进入市场推广阶段。

根据公司三季报调整盈利预测。预计公司 2025~2027 归母净利润分别为 5.31/6.78/8.42 亿元（前值 5.34/6.89/8.76 亿元），同比+28%/+28%/+24%，对应 PE26/20/16X，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；墨水市场竞争加剧；产能投放不及预期。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,258.16	1,790.36	2,358.32	3,055.36	3,830.34
增长率(%)	40.65	42.30	31.72	29.56	25.36
EBITDA(百万元)	441.66	614.80	640.05	827.80	1,034.56
归属母公司净利润(百万元)	325.26	414.40	531.12	678.40	842.37
增长率(%)	33.84	27.40	28.17	27.73	24.17
EPS(元/股)	2.70	2.31	2.96	3.78	4.69
市盈率(P/E)	28.36	33.17	25.88	20.26	16.32
市净率(P/B)	3.24	4.37	3.89	3.44	2.99
市销率(P/S)	7.33	7.68	5.83	4.50	3.59
EV/EBITDA	24.60	17.96	20.71	15.98	12.92

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 11 月 15 日

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	76.6 元
目标价格	元

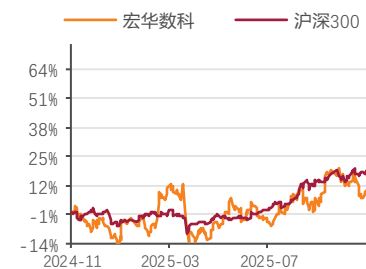
基本数据

A 股总股本(百万股)	179.45
流通 A 股股本(百万股)	179.45
A 股总市值(百万元)	13,745.97
流通 A 股市值(百万元)	13,745.97
每股净资产(元)	19.11
资产负债率(%)	25.40
一年内最高/最低(元)	87.75/58.70

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《宏华数科-年报点评报告:全产业链布局，业绩稳健增长》 2025-05-14
- 2 《宏华数科-公司点评:牵手国资战略投资者，数码印花潜力持续释放》 2025-01-22
- 3 《宏华数科-半年报点评:2023 年中报点评：中报利润端表现优异，公司长期成长逻辑顺畅！》 2023-09-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,225.01	1,218.07	697.02	653.11	440.80	营业收入	1,258.16	1,790.36	2,358.32	3,055.36	3,830.34
应收票据及应收账款	500.99	727.37	975.86	1,400.53	1,685.02	营业成本	672.63	985.55	1,311.65	1,701.74	2,138.76
预付账款	19.16	31.04	41.83	52.71	66.11	营业税金及附加	12.00	12.95	22.40	29.03	36.39
存货	582.67	560.51	1,261.22	1,196.85	2,011.29	销售费用	103.75	130.77	167.44	213.87	264.29
其他	48.09	257.79	256.29	258.57	257.15	管理费用	62.45	94.38	117.92	149.71	183.86
流动资产合计	2,375.92	2,794.78	3,232.22	3,561.77	4,460.38	研发费用	90.10	121.40	160.37	207.76	260.46
长期股权投资	59.34	153.53	153.53	153.53	153.53	财务费用	(55.18)	(23.60)	(25.62)	(28.19)	(32.00)
固定资产	399.84	412.08	538.41	710.55	878.52	资产/信用减值损失	(9.99)	(21.10)	(13.00)	(13.00)	(13.00)
在建工程	288.78	521.82	537.46	446.22	297.73	公允价值变动收益	0.10	0.65	0.00	0.00	0.00
无形资产	112.87	172.76	197.29	219.82	240.34	投资净收益	(5.54)	3.29	3.00	3.00	3.00
其他	317.12	254.16	254.16	254.16	254.16	其他	23.09	43.05	40.00	40.00	40.00
非流动资产合计	1,177.95	1,514.34	1,680.83	1,784.27	1,824.27	营业利润	380.07	494.79	634.17	811.43	1,008.57
资产总计	3,553.87	4,309.12	4,913.05	5,346.03	6,284.65	营业外收入	0.04	0.16	0.16	0.16	0.16
短期借款	71.82	408.16	300.00	200.00	100.00	营业外支出	0.18	0.92	0.92	0.92	0.92
应付票据及应付账款	157.03	233.43	349.53	359.53	472.21	利润总额	379.93	494.04	633.41	810.67	1,007.82
其他	351.92	329.29	569.57	601.64	906.21	所得税	44.05	61.28	74.34	96.57	121.11
流动负债合计	580.77	970.87	1,219.09	1,161.17	1,478.42	净利润	335.87	432.76	559.07	714.10	886.70
长期借款	39.90	81.55	30.00	30.00	30.00	少数股东损益	10.61	18.36	27.95	35.71	44.34
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	325.26	414.40	531.12	678.40	842.37
其他	25.81	21.50	21.50	21.50	21.50	每股收益（元）	2.70	2.31	2.96	3.78	4.69
非流动负债合计	65.71	103.05	51.50	51.50	51.50						
负债合计	646.48	1,073.92	1,270.59	1,212.67	1,529.92						
少数股东权益	61.27	88.21	107.78	132.77	163.81	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	120.44	179.45	179.45	179.45	179.45	成长能力					
资本公积	1,454.28	1,382.76	1,382.76	1,382.76	1,382.76	营业收入	40.65%	42.30%	31.72%	29.56%	25.36%
留存收益	1,309.33	1,627.62	1,999.40	2,474.28	3,063.94	营业利润	34.38%	30.18%	28.17%	27.95%	24.30%
其他	(37.92)	(42.84)	(26.93)	(35.90)	(35.22)	归属于母公司净利润	33.84%	27.40%	28.17%	27.73%	24.17%
股东权益合计	2,907.39	3,235.19	3,642.46	4,133.36	4,754.73	获利能力					
负债和股东权益总计	3,553.87	4,309.12	4,913.05	5,346.03	6,284.65	毛利率	46.54%	44.95%	44.38%	44.30%	44.16%
						净利率	25.85%	23.15%	22.52%	22.20%	21.99%
						ROE	11.43%	13.17%	15.03%	16.96%	18.35%
						ROIC	31.14%	24.57%	23.59%	22.66%	24.69%
						偿债能力					
						资产负债率	18.19%	24.92%	25.86%	22.68%	24.34%
						净负债率	-38.11%	-22.43%	-10.00%	-10.17%	-6.48%
						流动比率	4.09	2.88	2.65	3.07	3.02
						速动比率	3.09	2.30	1.62	2.04	1.66
						营运能力					
						应收账款周转率	2.93	2.92	2.77	2.57	2.48
						存货周转率	2.88	3.13	2.59	2.49	2.39
						总资产周转率	0.45	0.46	0.51	0.60	0.66
						每股指标（元）					
						每股收益	2.70	2.31	2.96	3.78	4.69
						每股经营现金流	1.31	0.92	-0.10	2.33	1.33
						每股净资产	23.63	17.54	19.70	22.29	25.58
						估值比率					
						市盈率	28.36	33.17	25.88	20.26	16.32
						市净率	3.24	4.37	3.89	3.44	2.99
						EV/EBITDA	24.60	17.96	20.71	15.98	12.92
						EV/EBIT	26.79	19.23	22.60	17.37	14.01
现金流量表(百万元)											
	2023	2024	2025E	2026E	2027E						
净利润	335.87	432.76	531.12	678.40	842.37						
折旧摊销	36.09	40.51	53.51	66.57	79.99						
财务费用	(18.64)	(3.79)	(25.62)	(28.19)	(32.00)						
投资损失	5.54	(1.53)	(3.00)	(3.00)	(3.00)						
营运资金变动	(234.83)	(311.79)	(602.11)	(331.37)	(693.67)						
其它	33.15	8.27	27.95	35.71	44.34						
经营活动现金流	157.19	164.43	(18.16)	418.11	238.03						
资本支出	527.00	443.85	220.00	170.00	120.00						
长期投资	25.09	94.18	0.00	0.00	0.00						
其他	(1,264.58)	(1,010.63)	(437.00)	(337.00)	(237.00)						
投资活动现金流	(712.49)	(472.59)	(217.00)	(167.00)	(117.00)						
债权融资	159.66	398.88	(134.09)	(71.81)	(68.00)						
股权融资	850.22	(160.99)	(151.80)	(223.20)	(265.34)						
其他	(94.50)	46.12	0.00	0.00	0.00						
筹资活动现金流	915.38	284.02	(285.89)	(295.01)	(333.34)						
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
现金净增加额	360.08	(24.15)	(521.05)	(43.90)	(212.31)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com