

# 宏华数科 (688789)

## 2025 年年报点评: 归母净利润同比+27.5%, 发布新一轮股权激励彰显成长信心

买入 (维持)

2026 年 04 月 24 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,790	2,303	2,912	3,658	4,559
同比 (%)	42.30	28.61	26.46	25.63	24.63
归母净利润 (百万元)	414.40	528.29	648.47	853.63	1,013.49
同比 (%)	27.40	27.48	22.75	31.64	18.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.30	2.93	3.60	4.74	5.62
P/E (现价&最新摊薄)	29.64	23.25	18.94	14.39	12.12

### 股价走势



### 投资要点

- 事件: 2026 年 4 月 21 日, 公司发布 2025 年年度报告。
- 2025 年归母净利润同比+27.5%, 数码喷印设备及耗材墨水双轮驱动业绩高增

2025 年公司实现营收 23.0 亿元, 同比+28.6%; 实现归母净利润 5.3 亿元, 同比+27.5%。单 Q4 公司实现营业收入 6.7 亿元, 同比+27.6%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比+34.6%。分产品看: (1) 设备+墨水: 2025 年公司数码喷印设备/墨水收入分别同比增长 26%/20%; “设备+耗材”的双轮驱动模式持续巩固。

(2) 非纺产品: 2025 年数字印刷设备/自动化缝纫设备收入同比分别增长 71%/12%, 数字印刷业务作为第二增长曲线进入快速增长期。展望 2026 年, 受益于数码喷印渗透率的持续提升、全球化渠道拓展与定增项目的产能释放, 我们看好公司中长期成长性与业绩确定性。

### ■ 2025 年销售毛利率同比-2pct, 费控优异保持较高盈利水平

2025 年公司实现销售毛利率 43.05%, 同比-1.90pct, 销售净利率 23.99%, 同比-0.18pct; 单 Q4 销售毛利率 40.71%, 同比-0.63pct, Q4 销售净利率 20.76%, 同比-0.48pct。费用端来看, 2025 年公司期间费用率 17.09%, 同比-0.95pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.24%/5.00%/5.23%/-0.38%, 同比分别-0.06/-0.27/-1.55/+0.94pct, 公司费控能力整体保持稳健。虽公司设备&墨水仍处于降价通道影响毛利率, 但公司同时也通过扩大销售规模实现费用摊薄, 保障整体盈利水平仍处于较高水平。

### ■ 数码印花设备龙头 α 属性凸显, 发布新一轮股权激励彰显发展信心

中国印染行业协会预测, 2026-2030 年中国纺织品数码印花行业年均复合增长率约 10%, 但公司凭借数码直喷机、Singlepass 等新产品持续降低数码印花成本, 不断提高国内外市占率, 叠加设备+耗材双轮驱动绑定客户后市场维保, 保持喷印设备+墨水等业务 2023-2025 年年均 20-30% 的毛利润增速, 龙头 α 属性凸显。2026 年 4 月 1 日公司发布新一轮股权激励, 授予总量占总股本 2%, 激励对象占公司总数 31%。公司层面考核 2026-2027 年公司目标收入分别为 30/40 亿元, 同比分别+30%/+33%, 2026-2027 年目标归母净利润 (扣除股权激励支付费用) 分别为 6.8/9.2 亿元, 同比分别+18%/+35%, 展现较强增长信心。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到设备及墨水价格下行对毛利率形成一定扰动, 但数码喷印渗透率持续提升, 设备+耗材双轮驱动强化客户绑定, 公司中长期成长逻辑清晰。我们下调公司 2026-2027 年归母净利润为 6.5 (原值 6.9) /8.5 (原值 8.7) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 10.1 亿元, 当前市值对应 PE 19/14/12X, 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

### 市场数据

收盘价(元)	68.14
一年最低/最高价	61.53/90.00
市净率(倍)	3.44
流通 A 股市值(百万元)	12,282.65
总市值(百万元)	12,282.65

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	19.83
资产负债率(%,LF)	25.70
总股本(百万股)	180.26
流通 A 股(百万股)	180.26

### 相关研究

《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》

2025-09-01

《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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3,061</b>	<b>4,176</b>	<b>4,780</b>	<b>5,931</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,303</b>	<b>2,912</b>	<b>3,658</b>	<b>4,559</b>
货币资金及交易性金融资产	1,307	1,668	1,936	2,029	营业成本(含金融类)	1,311	1,702	2,162	2,760
经营性应收款项	1,057	1,069	1,565	1,721	税金及附加	19	24	31	38
存货	630	1,355	1,167	2,053	销售费用	167	201	234	287
合同资产	0	0	0	0	管理费用	115	137	146	182
其他流动资产	67	85	111	128	研发费用	120	146	157	196
<b>非流动资产</b>	<b>1,855</b>	<b>2,105</b>	<b>2,490</b>	<b>3,048</b>	财务费用	(9)	0	0	(1)
长期股权投资	160	160	160	160	加:其他收益	45	58	73	91
固定资产及使用权资产	932	1,236	1,573	2,014	投资净收益	11	6	7	9
在建工程	324	217	212	276	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	187	238	289	340	减值损失	(16)	0	0	0
商誉	217	220	224	229	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>627</b>	<b>766</b>	<b>1,008</b>	<b>1,196</b>
其他非流动资产	36	34	32	30	营业外净收支	8	1	2	3
<b>资产总计</b>	<b>4,917</b>	<b>6,281</b>	<b>7,269</b>	<b>8,980</b>	<b>利润总额</b>	<b>635</b>	<b>767</b>	<b>1,010</b>	<b>1,199</b>
<b>流动负债</b>	<b>954</b>	<b>1,541</b>	<b>1,540</b>	<b>2,074</b>	减:所得税	82	92	121	144
短期借款及一年内到期的非流动负债	512	512	512	512	<b>净利润</b>	<b>552</b>	<b>675</b>	<b>888</b>	<b>1,055</b>
经营性应付款项	180	501	364	740	减:少数股东损益	24	26	35	41
合同负债	67	204	259	331	<b>归属母公司净利润</b>	<b>528</b>	<b>648</b>	<b>854</b>	<b>1,013</b>
其他流动负债	196	324	404	490	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.93	3.60	4.74	5.62
非流动负债	310	411	513	635	EBIT	598	760	1,001	1,186
长期借款	243	345	446	568	EBITDA	657	834	1,086	1,290
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.05	41.55	40.89	39.45
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.94	22.27	23.34	22.23
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	28.61	26.46	25.63	24.63
<b>负债合计</b>	<b>1,264</b>	<b>1,953</b>	<b>2,053</b>	<b>2,708</b>	归母净利润增长率(%)	27.48	22.75	31.64	18.73
归属母公司股东权益	3,574	4,223	5,076	6,090					
少数股东权益	79	105	140	182					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,653</b>	<b>4,328</b>	<b>5,216</b>	<b>6,271</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,917</b>	<b>6,281</b>	<b>7,269</b>	<b>8,980</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	280	597	650	645	每股净资产(元)	19.83	23.43	28.16	33.78
投资活动现金流	(393)	(467)	(611)	(794)	最新发行在外股份(百万股)	180	180	180	180
筹资活动现金流	9	79	79	99	ROIC(%)	12.79	13.95	15.50	15.43
现金净增加额	(111)	210	118	(50)	ROE-摊薄(%)	14.78	15.36	16.82	16.64
折旧和摊销	59	74	85	105	资产负债率(%)	25.70	31.09	28.24	30.16
资本开支	(355)	(320)	(467)	(660)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.25	18.94	14.39	12.12
营运资本变动	(341)	(167)	(337)	(525)	P/B (现价)	3.44	2.91	2.42	2.02

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>