

业绩短期承压，数码印花龙头不断 完善产业链布局

宏华数科 (688789.SH)

核心观点

2022年，在纺织业整体需求较弱的情况下，公司收入短期承压，但公司利用自身规模效应降低原料采购成本，加大研发投入打造数码喷印技术核心竞争力，通过产业链并购等方式促进公司发展，多方位增强了公司的盈利能力。

2023Q1 得益于设备存量增加和下游开工率提升，公司收入略有增长，长期看好公司成长性：①规模效应持续凸显，产品成本降低；②数码印花数字化、智能化产业升级，竞争力不断加强；③数码喷印技术持续延伸新领域；④环保政策利好。

事件

事件一

公司2022年营收8.95亿元，同比下滑5.15%；归母净利润2.43亿元，同比增长7.24%；扣非后归母净利润2.36亿元，同比增长11.94%。其中，Q4单季度实现营收1.97亿元，同比下滑17.8%，归母净利润0.57亿元，同比下滑10.9%；扣非后归母净利润0.51亿元，同比增长1.70%。

事件二

2023年一季度，公司实现营收2.83亿元，同比增长2.59%，归母净利润0.64亿元，同比下滑12.16%；扣非后归母净利润0.63亿元，同比下滑9.61%。

简评

2022年制造业整体景气度较弱，公司收入短期承压

2022年公司收入略有下滑，主要受到数码喷印设备业务收入下滑影响。具体来看，数码喷印设备实现收入4.62亿元，同比下滑15.09%，主要由于国内纺织行业需求较弱，2022年纺织业固定资产投资完成额累计同比增速仅4.7%，较2021年减少了7.2个pct；墨水产品实现收入3.80亿元，同比增长18.14%，主要由于合并范围增加，纳入了更多子公司（天津晶丽等）；其他业务实现收入0.49亿元，同比下滑29.58%。

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023年05月07日

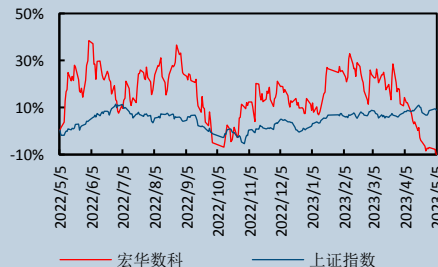
当前股价：136.40元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-21.32/-21.98	-28.48/-30.66	-14.76/-24.19
12月最高/最低价(元)		211.00/136.40
总股本(万股)		8,306.01
流通A股(万股)		4,101.38
总市值(亿元)		113.29
流通市值(亿元)		55.94
近3月日均成交量(万)		50.04
主要股东		
宁波维鑫企业管理合伙企业(有限合伙)		14.32%

股价表现



相关研究报告

2022 年毛利率、净利率实现提升，主要得益于产品结构变化和规模效应

2022 年，公司毛利率、净利率分别为 47.20%、27.17%，同比分别增长 4.59、3.14 个 pct。毛利率提升主要由于：①产品结构变化，2022 年墨水业务毛利率 51.77%，高于公司整体水平，占总收入比重达到 42.47%，同比提升了 8.38 个 pct，拉高了总体毛利率。②规模效应导致成本降低，随着公司设备保有量的不断增加和数码喷印墨水生产规模的扩大，规模效应凸显，降低了公司墨水耗材的采购成本。

净利率提升主要由于：①毛利率同比增长。②期间费用率 15.70%，同比减少 0.22 个 pct。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 6.35%、6.52%、-3.81%、6.65%，同比分别+1.32、+2.23、-4.53、+0.75 个 pct，销售费用率增长主要由于外销收入增加导致技术服务费增加，管理费用率增长主要由于合并报表范围增加导致管理人员职工薪酬等费用上升以及股权激励带来的股份支付费用增加，财务费用率降低主要由于受汇率波动形成的汇兑收益增加及利息收入增加，研发费用率增长主要由于研发人员增加、薪酬支出上升。

Q1 收入略有增长，主要由于设备存量增加和下游企业开工率提升

2023Q1 公司收入略有增长，主要由于设备存量的增加和下游企业的开工率提升，墨水销量增加。

2023Q1 毛利率提升，净利率受费用影响短期承压

2023Q1 公司毛利率为 47.56%，同比提升 2.17 个 pct；净利率为 22.66%，同比下滑 3.80 个 pct。

公司毛利率较同比有所提高，主要由于 2023Q1 毛利率相对较高的墨水业务销量占比提升。

净利率下滑，主要由于公司期间费用率增长。2023Q1 公司期间费用率 18.05%，同比增长 4.08 个 pct，其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 7.61%、5.46%、-2.55%、7.52%，同比分别+4.31、-0.22、-2.81、+2.79 个 pct。销售费用率增长主要是由于展会增多导致相关费用增加，研发费用率增长主要由于公司持续增大研发投入，在多个应用领域进行前瞻性的研究和试验。

规模效应推动公司持续成长，数码印花核心竞争力不断增强为公司赢得优质市场份额

规模效应推动公司持续成长：公司深耕数码喷印领域 30 年，随着公司设备保有量的不断增加和规模效应的凸显，公司墨水耗材的采购成本逐步降低，墨水销量 2022 年同比增长约 30%，墨水收入占主营业务收入比重进一步由 2021 年的 35% 左右提高至 2022 年超 40%，提升了公司数码印花设备和耗材的综合市场竞争力，从而使公司的产品进入良性互推发展轨道。

数码印花核心竞争力不断增强：①公司长期以来持续增加研发投入强化数码印花设备及耗材业务的市场核心竞争力，采取了新产品开发、老产品升级、软硬件效率提升改造等多项措施，以卓越的性能、质量、高竞争力和更高的客户附加值赢得优质市场份额。②通过产学研合作，公司研发 AI 系统针对现有数码印花生产内容进行数字化、智能化的持续升级，针对不同商家实现个性化推荐，针对用户需求进行交互式调整，从而降低设计成本，提高设计效率，实现个性化需求的普及。

数码喷印技术持续延伸新领域，产业链并购助力公司发展

数码喷印技术延伸新领域：①基于数码喷印核心技术的可延展性，公司正在借助合资、合作、兼并收购等多种途径方式，实现数码喷印技术由纺织印花向纺织染色、书刊喷印、建材饰面、瓦楞纸喷印等多产业应用领域扩展。②公司积极探索功能性喷印，喷涂功能性多层介质层，在新能源、半导体等领域有着广泛的应用。

产业链并购助力公司发展：①公司通过内生性发展与外延式并购相结合的方式战略布局发展空间，扩大公司在

数码印花行业的产业布局。②公司以自有资金进行产业链并购，有助于公司快速提升产能、扩大生产规模，更好地满足下游市场的需求，有效提升和稳固公司的市场地位，增强抵御市场风险的能力，提升公司综合实力和整体竞争力，助力公司高质量快速发展。

数码印花市场生态正逐步形成，环保政策利好公司发展

数码印花生态逐步形成：得益于公司的规模化效应，数码印花和传统印花之间的成本差距逐渐减小，而数码喷印设备能更好地满足客户“个性化、小批量、交货快、花型多、高品质”的终端需求，随着数码印花优势在产业链中不断普及，产品渗透率有望持续提升。

环保政策利好公司发展：随着“美丽中国”行动的逐步深入以及中国“碳达峰、碳中和”战略的推进，数码喷墨印花正得到越来越多的环保政策支持。2017年8月，环保部发布的《固定污染源排污许可分类管理名录》中对含前处理、染色、印花、整理工序的企业进行重点监管，纺织印染环节的环保整治力度不断加大；2021年4月，浙江省生态环境厅和浙江省经济和信息化厅联合发布了《浙江省纺织印染（数码喷印）绿色准入指导意见（试行）》，鼓励传统印花企业向数码印花转型。公司坚持绿色发展理念，践行责任导向的绿色产业定位，有利于推动传统纺织印染行业的产业转型和技术升级，满足以节能降耗、绿色环保、持续发展为导向的社会需求。

盈利预测与投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.26、4.30、5.61 亿元，同比分别增长 34.25%、31.84%、30.41%，对应 34.73、26.34、20.20 倍 PE，维持“买入”评级。

图表：盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	943.1	894.5	1,191.9	1,592.7	2,090.7
增长率(%)	31.7	-5.1	33.2	33.6	31.3
净利润(百万元)	226.6	243.0	326.2	430.1	560.9
增长率(%)	32.4	7.2	34.2	31.8	30.4
毛利率(%)	42.6	47.2	47.2	47.2	47.3
净利率(%)	24.0	27.2	27.4	27.0	26.8
ROE(%)	15.3	14.4	16.5	18.2	19.5
EPS(摊薄/元)	2.7	2.9	3.9	5.2	6.8
P/E(倍)	50.0	46.6	34.7	26.3	20.2

资料来源：iFind，中信建投

风险分析

①**核心竞争力下降风险**。公司所处行业属于技术密集型行业，知识产权、核心技术和商业机密等是公司持续稳定发展、深耕数码喷印市场的关键因素。如果公司知识产权被竞争对手侵犯，核心技术、商业机密等被泄露，将导致公司存在市场竞争优势下降的风险。。

②**海外市场风险**。2022 年公司外销收入为 4.58 亿元，占公司主营业务收入的比例为 51.39%。全球纺织印花市场主要分布在欧洲和亚洲地区，公司主要竞争对手 MS、EFI-Reggiani、Epson、HP 等外资企业在品牌、资金、技术、市场渠道等方面具有一定优势。如果公司产品及服务不能持续满足客户应用需求，维护良好的品牌知名度和客户口碑，则公司会面临较大的海外市场拓展压力。同时，若出口市场所在国家或地区的政治环境、经济形势、对华贸易政策、外汇管理等因素发生重大不利变化，也会对公司的海外市场开发、经营造成不利影响。

③**存在多起专利纠纷的风险**。目前公司尚有 3 项专利处于专利诉讼过程中，诉讼结果存在一定的不确定性。若公司的相关专利被宣告无效，公司被宣告无效的专利或其权利要求中公开的技术点存在被竞争对手模仿的风险；同时公司未来仍存在其他已授权专利被竞争对手申请无效且被有权部门宣告部分无效或全部无效，产生专利纠纷的风险，对公司的生产经营可能造成不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国EDHEC商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND最佳分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk