

宏华数科(688789)

报告日期: 2023年01月19日

定增落地, “设备+墨水+供应链一体化” 成长路径清晰

——宏华数科点评报告

事件

1月19日, 公司发布向特定对象发行股票发行情况报告书。

投资要点

□ 定增落地: 发行价格 144 元/股, 为发行底价的 106%, 募集资金 9.99 亿

1月19日公司公告, 本次定增向 15 名投资者发行 694 万股新股, 发行价格为 144 元/股, 为发行底价的 106%, 锁定期 6 个月, 募集资金总额为人民币 9.99 亿元。获配对象包括 UBS、中欧基金、嘉实基金、大家资管、泰康养老等机构。本次发行的募集资金将年产 3520 套工业数码喷印设备智能化生产线, 包括高速纸转印数码印花设备、高速导带式数码印花设备、超高速数码印花等。

□ 数码喷印技术应用领域持续扩张, “设备+墨水” 模式成长路径清晰

数码喷印技术核心在于图案数据处理、精准喷射的运动控制和喷头与墨水的适配性, 在图案印刷领域具有一定通用性, 目前书刊打印、包装印刷等领域国内外订单已初见成效, 未来有望进一步推广至单色印染、建筑材料等不同领域, 发展空间广阔。2021 年公司设备收入 5.4 亿, 墨水收入 3.2 亿, 同比提升 62%, 占比由 28% 提升至 34%。2022 年受疫情素影响设备销售承压, 墨水作为耗材仍保持较高增长态势, 预计 2022 年全年墨水收入占比有望持续提升。我们预计到 2025 年墨水收入占比将提升至 50% 以上, 墨水作为耗材收入占比将超过设备, 带来稳定现金流和确定性增长。

□ 收购德国国家纺缝制装备生产商 TEXPA, 进一步打造柔性供应链智慧工厂

2022 年 9 月 14 日, 公司公告拟收购德国 TEXPA Holding GmbH 100% 股权, 交易总对价 2200 万欧元, 约合人民币 1.54 亿元。TEXPA 创立于 1983 年, 是专注于家纺缝制自动化生产装备的设计、研发和生产, 为自动化缝制装备领域世界领先企业。

家用纺织品领域需求端近年来逐渐向“小批量、个性化、多品种”转变, 要求供应链实现快速反应、柔性生产。公司提出搭建“柔性供应链”实现纺织品大规模小批量定制。公司通过收购 TEXPA, 将全面打通纺织领域上下游产业链, 实现全套核心装备一体化供应, 落实“上游墨水耗材自产+下游核心设备柔性供应链工厂”战略。同时发挥产业协同效应, 后续凭借规模优势降低采购成本, 将 TEXPA 先进技术和设备实现产品国产化, 以双方渠道、客户共享扩大海外销售, 实现双赢。

□ 盈利预测及估值

预计 2022~2023 年归母净利润为 2.7/3.9/5.2 亿元, 同比增长 18%/47%/33%, PE 为 55/37/28 倍。看好公司在中高端数码喷印设备领域全球领先优势和“设备+耗材”的独特商业模式。维持“买入”评级。

风险提示: 1) 核心部件喷头依赖外购风险; 2) 汇率波动引发汇兑损失的风险

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	943	950	1446	1989
(+/-) (%)	31.7%	0.7%	52.2%	37.6%
归母净利润	227	267	392	522
(+/-) (%)	32.4%	17.8%	46.7%	33.2%
每股收益(元)	3.0	3.5	5.1	6.9
P/E	65	55	37	28
ROE	20%	16%	20%	22%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

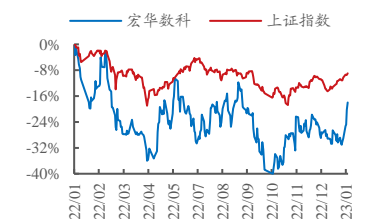
基本数据

收盘价 ¥ 192.73

总市值(百万元) 14,669.77

总股本(百万股) 76.12

股票走势图



浙商证券持股提示

浙商证券股份有限公司持有宏华数科(688789)股票比例 1% 以上。

相关报告

- 《上半年业绩显韧性; 看好下半年国内需求改善——宏华数科点评报告》 2022.08.25
- 《【宏华数科】董事长增持股份彰显信心; 下游需求边际改善已现-【浙商机械】20220719》 2022.07.19
- 《【浙商机械】宏华数科: 董事长增持彰显信心; 设备+耗材+下游应用成长路径清晰-20220427》 2022.04.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1515	1808	2098	2412
现金	930	1326	1386	1396
交易性金融资产	1	0	1	1
应收账款	327	212	343	501
其它应收款	1	1	1	2
预付账款	43	26	42	67
存货	205	191	295	415
其他	8	52	30	30
非流动资产	312	327	534	875
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3	1	1	2
固定资产	77	108	168	356
无形资产	26	31	38	42
在建工程	132	146	277	421
其他	74	42	50	55
资产总计	1827	2135	2631	3287
流动负债	267	311	415	548
短期借款	0	50	50	100
应付款项	84	105	176	215
预收账款	0	26	13	24
其他	183	130	176	209
非流动负债	67	65	65	66
长期借款	61	61	61	61
其他	6	4	4	5
负债合计	334	375	480	614
少数股东权益	12	12	12	12
归属母公司股东权益	1481	1748	2140	2662
负债和股东权益	1827	2135	2631	3287

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	111	385	261	302
净利润	228	267	392	522
折旧摊销	20	7	11	19
财务费用	7	(9)	(10)	(11)
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(85)	83	(16)	(95)
其它	(56)	39	(114)	(130)
投资活动现金流	(212)	(47)	(211)	(354)
资本支出	(78)	(50)	(200)	(350)
长期投资	(2)	1	(0)	(0)
其他	(132)	1	(11)	(3)
筹资活动现金流	536	59	10	61
短期借款	0	50	0	50
长期借款	31	0	0	0
其他	505	9	10	11
现金净增加额	435	397	60	10

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	943	950	1446	1989
营业成本	541	516	798	1112
营业税金及附加	8	8	11	16
营业费用	47	52	75	101
管理费用	40	43	61	82
研发费用	56	57	89	120
财务费用	7	(9)	(10)	(11)
资产减值损失	(2)	(2)	(5)	(6)
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	26	18	20	21
营业利润	261	306	448	598
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	262	307	449	599
所得税	34	40	57	78
净利润	228	267	392	522
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	227	267	392	522
EBITDA	272	302	446	605
EPS (最新摊薄)	3.0	3.5	5.1	6.9

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	31.7%	0.7%	52.2%	37.6%
营业利润	34.7%	17.2%	46.4%	33.6%
归属母公司净利润	32.4%	17.8%	46.7%	33.2%
获利能力				
毛利率	42.6%	45.6%	44.8%	44.1%
净利率	24.2%	28.1%	27.1%	26.2%
ROE	20.2%	16.4%	20.0%	21.6%
ROIC	14.2%	13.8%	16.8%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	18.3%	17.6%	18.2%	18.7%
净负债比率	18.3%	29.5%	23.1%	26.2%
流动比率	5.7	5.8	5.1	4.4
速动比率	4.9	5.2	4.3	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.0	4.3	6.5	5.9
应付账款周转率	11.6	11.9	11.0	11.8
每股指标(元)				
每股收益	3.0	3.5	5.1	6.9
每股经营现金	1.5	5.1	3.4	4.0
每股净资产	19.5	23.0	28.1	35.0
估值比率				
P/E	65	55	37	28
P/B	9.9	8.4	6.9	5.5
EV/EBITDA	—	45	30	22

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

重要信息披露

浙商证券股份有限公司持有宏华数科（688789）股票占上市公司已发行股份1%以上，可能存在潜在的利益冲突风险：

- 1) 持股业务类型：另类子公司科创板跟投；
- 2) 持股量：95万股；
- 3) 锁定期：至2023年7月7日。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话: (8621) 80108518

上海总部传真: (8621) 80106010

浙商证券研究所: <https://www.stocke.com.cn>