

宏华数科 (688789.SH)

三季度趋势改善, 不改长期趋势

买入

核心观点

宏华数科披露 2022 年三季报。公司前三季度实现营收 6.97 亿元, 同比下滑 0.82%, 归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 14.32%, 扣非净利润 1.84 亿元, 同比增长 15.16%。但三季度, 公司实现营收 2.35 亿元, 同比下滑 4.95 亿元, 实现归母净利润 6334 万, 同比增长 14.39%, 实现扣非净利润 6642 万, 同比增长 21.33%。公司营收与利润趋势环比二季度有所改善。

三季度收入环比改善趋势明显, 毛利额同比增长。公司三季度收入规模 2.35 亿, 同比二季度增长 26.3%, 改善较大, 下滑幅度大幅收窄。反应公司从二季度华东疫情之后恢复趋势较好。毛利率方面, 三季度毛利率 46.6%, 环比二季度下滑 0.3 个百分点, 维持稳定, 但毛利率同比上升 2.91 个百分点, 我们预计毛利率的显著提升, 与公司出口业务相对强劲以及外销业务采用美元欧元等外币结算相关。受到收入趋势改善与毛利率较高的拉动, 公司三季度毛利额同比增长 1.39%。

在建工程显著增长, 产能扩张进度顺利。公司三季度末在建工程 2.51 亿, 较 2021 年末增加近 1.2 亿。根据半年报, IPO 募投项目“年产 2000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”已完成全部基坑围护、地下室工程, 1#厂房工程、2#厂房工程、1#配套楼、仓库工程正在装修中, 配套工程形象进度完成 60-80%, 预计 2022 年四季度土建工程达到预定可使用状态。项目投产后有望为后续的需求回复提供足够支持, 同时有望加强规模效应、有助于降本增效。

数码印花代替传统印花的革命是中长期的主旋律。2019 年, 全球数码喷墨印花工艺应用对传统印花工艺的替代率达到了 7.8%。中国印染行业协会发布的报告显示, 预计到 2025 年全球数码喷墨印花产量将达 150 亿米, 占印花总量比例约 27%, 照此推算, 渗透率在 6 年时间内提升接近 20 个百分点, 即使不考虑印花行业本身增长, 数码印花行业增长也将十分可观。按此预测, 中国数码喷墨印花产量达 47 亿米左右, 渗透率达到 29%, 略高于全球水平。

风险提示: 宏观经济超预期波动; 数码印花渗透率提升低于预期。

投资建议: 维持盈利预测, 维持“买入”评级。我们维持公司 2022-2024 年盈利预测为 2.81、3.98、5.99 亿, 疫情和下游影响为短期, 从长期看数码印花依然是纺织供应链变革的大潮。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 716 | 943 | 1,034 | 1,585 | 2,224 |
| (+/-%) | 21.1% | 31.7% | 9.6% | 53.4% | 40.3% |
| 净利润(百万元) | 171 | 227 | 281.54 | 398.26 | 599.06 |
| (+/-%) | 18.9% | 32.4% | 24.2% | 41.5% | 50.4% |
| 每股收益(元) | 3.00 | 2.98 | 3.70 | 5.24 | 7.88 |
| EBIT Margin | 33.5% | 32.4% | 28.2% | 28.3% | 30.4% |
| 净资产收益率 (ROE) | 23.0% | 15.3% | 16.0% | 18.5% | 21.8% |
| 市盈率 (PE) | 56.3 | 56.7 | 45.6 | 32.3 | 21.4 |
| EV/EBITDA | 38.9 | 40.6 | 42.8 | 27.9 | 18.9 |
| 市净率 (PB) | 12.96 | 8.67 | 7.29 | 5.95 | 4.67 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

中小盘·中小盘 II

证券分析师: 黄盈

021-60893313

huangying4@guosen.com.cn

S0980521010003

证券分析师: 姜明

021-60933128

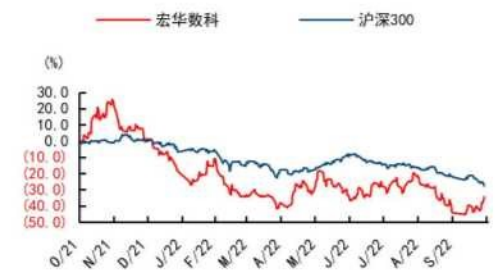
jiangming2@guosen.com.cn

S0980521010004

基础数据

| | |
|-------------|-----------------|
| 投资评级 | 买入(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 169.00 元 |
| 总市值/流通市值 | 12844/6929 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 331.87/134.92 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 55.29 百万元 |

市场走势



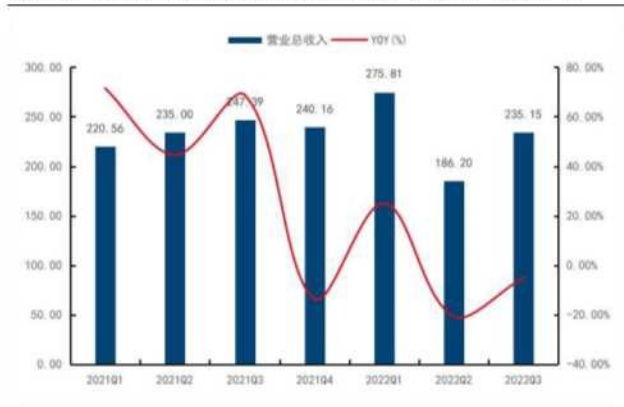
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏华数科 (688789.SH) - 扰动影响短期, 不改长期趋势》——2022-08-25
- 《宏华数科 (688789.SH) - 利润率显著修复, 数码印花替代为长期主旋律》——2022-05-03
- 《宏华数科 (688789.SH) - 全年增长平稳, 长期看好数码印花渗透率提升》——2022-04-12
- 《宏华数科-688789-2021 年业绩快报点评: 业绩增长稳健, 数码印花长趋势不改》——2022-02-22
- 《宏华数科-688789-2021 年三季报点评: 业绩增长持续, 积极打通产业链需求》——2021-11-02

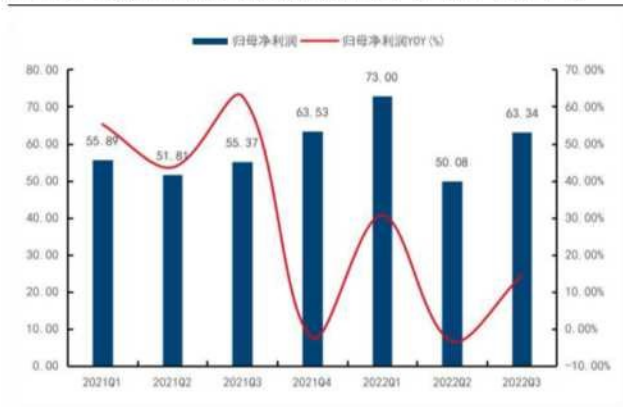
宏华数科披露 2022 年三季度报。公司前三季度实现营收 6.97 亿元,同比下滑 0.82%,归母净利润 1.86 亿元,同比增长 14.32%,扣非净利润 1.84 亿元,同比增长 15.16%。但三季度,公司实现营收 2.35 亿元,同比下滑 4.95 亿元,实现归母净利润 6334 万,同比增长 14.39%,实现扣非净利润 6642 万,同比增长 21.33%。公司营收与利润趋势环比二季度有所改善。

图1: 宏华数科单季度营业收入及增速 (单位: 百万、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 宏华数科单季归母净利润及增速 (单位: 百万、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

三季度收入环比改善趋势明显, 毛利额同比增长。公司三季度收入规模 2.35 亿, 同比二季度增长 26.3%, 改善较大, 下滑幅度大幅收窄。反应公司从二季度华东疫情之后恢复趋势较好。毛利率方面, 三季度毛利率 46.6%, 环比二季度下滑 0.3 个百分点, 维持稳定, 但毛利率同比上升 2.91 个百分点, 我们预计毛利率的显著提升, 与公司出口业务相对强劲以及外销业务采用美元欧元等外币结算相关。受到收入趋势改善与毛利率较高的拉动, 公司三季度毛利额同比增长 1.39%。

费用率控制得当, 公允价值变动损益略有影响。公司三季度四项费用率合计 13.58%, 较上一季度环比下滑超过 2 个百分点, 其中研发费用较为稳定, 但收入上升带来费率降低, 以及财务费用端, 我们预期汇率变动也为公司带来较多收益。另外公司三季度工艺混价值变动净收益为-562 万元, 我们预计也与汇率相关。

在建工程显著增长, 产能扩张进度顺利。公司三季度末在建工程 2.51 亿, 较 2021 年末增加近 1.2 亿。根据半年报, IPO 募投项目“年产 2000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”已完成全部基坑围护、地下室工程, 1#厂房工程、2#厂房工程、1#配套楼、仓库工程正在装修中, 配套工程形象进度完成 60-80%, 预计 2022 年四季度土建工程达到预定可使用状态。项目投产后有望为后续的需求回复提供足够支持, 同时有望加强规模效应、有助于降本增效。

数码印花代替传统印花的革命是中长期的主旋律。2019 年, 全球数码喷墨印花工艺应用对传统印花工艺的替代率达到了 7.8%。中国印染行业协会发布的报告显示, 预计到 2025 年全球数码喷墨印花产量将达 150 亿米, 占印花总量比例约 27%,

照此推算，渗透率在 6 年时间内提升接近 20 个百分点，即使不考虑印花行业本身增长，数码印花行业增长也将十分可观。按此预测，中国数码喷墨印花产量达 47 亿米左右，渗透率达到 29%，略高于全球水平。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。我们维持公司 2022-2024 年盈利预测为 2.81、3.98、5.99 亿，疫情和下游影响为短期，从长期看数码印花依然是纺织供应链变革的大潮。维持“买入”评级。

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 现金及现金等价物 | 422 | 930 | 1114 | 1077 | 1359 | 营业收入 | 716 | 943 | 1034 | 1585 | 2224 |
| 应收款项 | 222 | 327 | 304 | 503 | 711 | 营业成本 | 405 | 541 | 570 | 899 | 1245 |
| 存货净额 | 145 | 205 | 211 | 330 | 460 | 营业税金及附加 | 4 | 8 | 6 | 10 | 13 |
| 其他流动资产 | 42 | 51 | 72 | 119 | 148 | 销售费用 | 40 | 47 | 51 | 73 | 100 |
| 流动资产合计 | 832 | 1515 | 1702 | 2029 | 2677 | 管理费用 | 28 | 40 | 117 | 156 | 190 |
| 固定资产 | 132 | 210 | 365 | 608 | 739 | 财务费用 | 8 | 7 | (21) | 0 | 0 |
| 无形资产及其他 | 25 | 26 | 25 | 124 | 223 | 投资收益 | 3 | 2 | 18 | 18 | 18 |
| 投资性房地产 | 38 | 74 | 74 | 74 | 74 | 资产减值及公允价值变动 | 4 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 3 | 4 | 6 | 7 | 其他收入 | (45) | (43) | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 1026 | 1827 | 2169 | 2840 | 3721 | 营业利润 | 194 | 261 | 330 | 467 | 695 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 营业外净收支 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 122 | 84 | 116 | 179 | 248 | 利润总额 | 195 | 262 | 331 | 468 | 696 |
| 其他流动负债 | 118 | 182 | 109 | 165 | 224 | 所得税费用 | 24 | 34 | 46 | 65 | 90 |
| 流动负债合计 | 240 | 267 | 225 | 345 | 473 | 少数股东损益 | (0) | 1 | 3 | 4 | 6 |
| 长期借款及应付债券 | 30 | 61 | 161 | 311 | 461 | 归属于母公司净利润 | 171 | 227 | 282 | 398 | 599 |
| 其他长期负债 | 3 | 6 | 7 | 8 | 10 | | | | | | |
| 长期负债合计 | 33 | 67 | 168 | 319 | 470 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 273 | 334 | 393 | 664 | 943 | 净利润 | 171 | 227 | 282 | 398 | 599 |
| 少数股东权益 | 10 | 12 | 14 | 18 | 24 | 资产减值准备 | 8 | (1) | 27 | 22 | 17 |
| 股东权益 | 743 | 1481 | 1762 | 2158 | 2753 | 折旧摊销 | 15 | 19 | 19 | 37 | 52 |
| 负债和股东权益总计 | 1026 | 1827 | 2169 | 2840 | 3721 | 公允价值变动损失 | (4) | (4) | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 财务费用 | 8 | 7 | (21) | 0 | 0 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 营运资本变动 | 52 | (183) | (18) | (222) | (220) |
| 每股收益 | 3.00 | 2.98 | 3.70 | 5.24 | 7.88 | 其它 | (8) | 3 | (24) | (18) | (11) |
| 每股红利 | 0.01 | 0.03 | 0.02 | 0.03 | 0.05 | 经营活动现金流 | 235 | 61 | 285 | 218 | 437 |
| 每股净资产 | 13.04 | 19.49 | 23.18 | 28.39 | 36.22 | 资本开支 | 0 | (98) | (200) | (400) | (300) |
| ROIC | 31% | 23% | 19% | 25% | 27% | 其它投资现金流 | 0 | (1) | 1 | 0 | 0 |
| ROE | 23% | 15% | 16% | 18% | 22% | 投资活动现金流 | 0 | (102) | (200) | (402) | (302) |
| 毛利率 | 43% | 43% | 45% | 43% | 44% | 权益性融资 | (10) | 533 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 33% | 32% | 28% | 28% | 30% | 负债净变化 | 30 | 31 | 100 | 150 | 150 |
| EBITDA Margin | 36% | 34% | 30% | 31% | 33% | 支付股利、利息 | (0) | (2) | (1) | (2) | (4) |
| 收入增长 | 21% | 32% | 10% | 53% | 40% | 其它融资现金流 | (78) | (41) | (0) | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | 19% | 32% | 24% | 41% | 50% | 融资活动现金流 | (29) | 548 | 98 | 148 | 146 |
| 资产负债率 | 28% | 19% | 19% | 24% | 26% | 现金净变动 | 206 | 507 | 184 | (36) | 281 |
| 息率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 货币资金的期初余额 | 216 | 422 | 930 | 1114 | 1077 |
| P/E | 56.3 | 56.7 | 45.6 | 32.3 | 21.4 | 货币资金的期末余额 | 422 | 930 | 1114 | 1077 | 1359 |
| P/B | 13.0 | 8.7 | 7.3 | 6.0 | 4.7 | 企业自由现金流 | 0 | 4 | 51 | (199) | 121 |
| EV/EBITDA | 38.9 | 40.6 | 42.8 | 27.9 | 18.9 | 权益自由现金流 | 0 | (7) | 169 | (49) | 271 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|------------|----|----------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032