

研究所

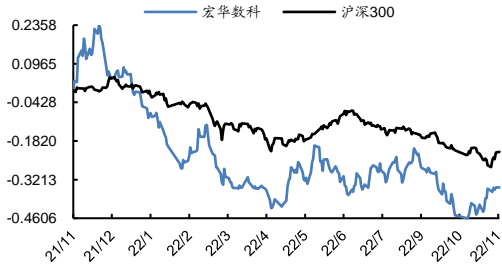
证券分析师:

姚健 S0350522030001
yaoj@ghzq.com.cn

营收同比增速环比改善，盈利能力保持稳定

——宏华数科（688789）三季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

	2022/11/07		
表现	1M	3M	12M
宏华数科	18.3%	-9.3%	-36.5%
沪深300	-0.8%	-9.2%	-22.0%

市场数据

	2022/11/07
当前价格(元)	170.47
52周价格区间(元)	134.92-331.87
总市值(百万)	12,955.72
流通市值(百万)	6,971.90
总股本(万股)	7,600.00
流通股本(万股)	4,089.81
日均成交额(百万)	33.39
近一月换手(%)	0.48

事件:

宏华数科发布公告：2022 前三季度公司实现收入 6.97 亿元，同比下降 0.82%，实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 14.32%。

投资要点:

- 营收同比增速环比改善，盈利能力保持稳定。**公司 2022 前三季度营业收入、归母净利润分别同比下降 0.82%、同比增长 14.32%；Q3 单季度公司实现营业收入 2.35 亿元，同比下降 4.95%，归母净利润 0.63 亿元，同比上升 14.39%，营收同比增速环比改善，主要源于下游需求有所回暖。Q3 公司毛利率 46.60%，同比提升 2.91pct，Q3 净利率 27.90%，同比提升 5.15pct，盈利能力保持稳定，主要源于 1) 根据 2022H1 墨水收入占比同比提升 10.66pct，推测前三季度墨水业务收入占比同比提升；2) 墨水生产拓展至上游加工环节，带动墨水销售毛利率提升。
- 在建工程快速增长，项目建设持续推进。**截至 2022 三季度末，公司在建工程 2.51 亿元，同比增长 141.61%，存货 2.79 亿元，同比增长 44.18%，项目建设持续推进。根据 2022 半年报披露，公司积极推动“年产 2000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”项目进度，工程已完成全部基坑围护、地下室工程，预计随着新厂房建设、验收，公司产能将加速增长。
- 平台化发展逻辑下，预计业绩加速增长。**“小单快反”需求扩容、数码印花加工成本优化、环保政策推动等多重因素影响下，预计伴随数码印花渗透率提升，公司业绩增长将持续受益。公司墨水业务放量，同时设备端逐步延伸至包装、书刊印刷等领域，平台化发展逻辑下，预计公司业绩将加速增长。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到疫情影响未完全消退，国内下游需求仍承压，我们调整本次盈利预测，预计 2022-2024 年公司收入为 10.78、14.86、21.62 亿元，同比增速为 14%、38%、46%；预计归母净利润为 2.86、3.88、5.57 亿元，同比增速为 26%、36%、43%，现价对应 PE45.37、33.35、23.26 倍，考虑到“小单快反”需求持续扩容，数码印花渗透提升持续推进，墨水业务持续放量，包装、书刊喷印设备有望进一步打开业绩空间，公司长期成长动力依然充足，维持

“买入”评级。

- **风险提示** 行业景气度改善不及预期，行业竞争加剧，新业务拓展不及预期，疫情存在反复可能性，研发进度不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	943	1078	1486	2162
增长率（%）	32	14	38	46
归母净利润（百万元）	227	286	388	557
增长率（%）	32	26	36	43
摊薄每股收益（元）	3.49	3.76	5.11	7.33
ROE（%）	15	16	18	21
P/E	75.02	45.37	33.35	23.26
P/B	13.43	7.33	6.01	4.78
P/S	21.10	12.02	8.72	5.99
EV/EBITDA	66.56	36.39	26.68	18.20

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：宏华数科盈利预测表

证券代码:	688789				股价:	170.47				投资评级:	买入				日期:	2022/11/07			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	15%	16%	18%	21%	EPS	3.49	3.76	5.11	7.33										
毛利率	43%	45%	45%	44%	BVPS	19.49	23.25	28.36	35.69										
期间费率	10%	9%	9%	9%	估值														
销售净利率	24%	26%	26%	26%	P/E	75.02	45.37	33.35	23.26										
成长能力					P/B	13.43	7.33	6.01	4.78										
收入增长率	32%	14%	38%	46%	P/S	21.10	12.02	8.72	5.99										
利润增长率	32%	26%	36%	43%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.52	0.51	0.57	0.65	营业收入	943	1078	1486	2162										
应收账款周转率	3.42	3.78	3.76	3.74	营业成本	541	592	824	1204										
存货周转率	4.59	5.21	5.15	5.11	营业税金及附加	8	9	13	18										
偿债能力					销售费用	47	56	79	117										
资产负债率	18%	16%	17%	18%	管理费用	40	46	64	93										
流动比	5.67	6.58	6.27	5.84	财务费用	7	-4	-5	-7										
速动比	4.74	5.66	5.32	4.84	其他费用/(-收入)	56	65	89	130										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	261	327	447	643										
现金及现金等价物	931	1224	1489	1830	营业外净收支	1	1	1	1										
应收款项	327	338	468	685	利润总额	262	329	448	644										
存货净额	205	207	288	423	所得税费用	34	43	58	84										
其他流动资产	52	56	77	111	净利润	228	286	390	560										
流动资产合计	1515	1826	2323	3050	少数股东损益	1	0	1	3										
固定资产	77	129	148	150	归属于母公司净利润	227	286	388	557										
在建工程	132	66	33	17	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	100	100	100	100	经营活动现金流	111	292	262	338										
长期股权投资	3	3	3	3	净利润	227	286	388	557										
资产总计	1827	2123	2606	3318	少数股东权益	1	0	1	3										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	21	14	15	15										
应付款项	84	97	135	198	公允价值变动	-1	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-161	-21	-157	-253										
其他流动负债	183	180	235	324	投资活动现金流	-212	3	4	5										
流动负债合计	267	277	370	522	资本支出	-123	1	1	1										
长期借款及应付债券	61	61	61	61	长期投资	-1	0	0	0										
其他长期负债	6	6	6	6	其他	-89	2	3	4										
长期负债合计	67	67	67	67	筹资活动现金流	536	-2	-2	-2										
负债合计	334	344	437	589	债务融资	31	0	0	0										
股本	76	76	76	76	权益融资	533	0	0	0										
股东权益	1493	1779	2169	2729	其它	-28	-2	-2	-2										
负债和股东权益总计	1827	2123	2606	3318	现金净增加额	416	294	264	341										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。