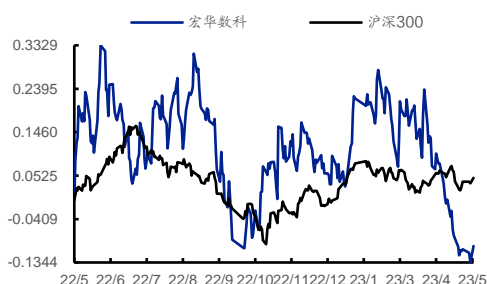


研究所
 证券分析师：姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人：李亦桐 S0350122080067
 liyt01@ghzq.com.cn

2022 年业绩有所承压，墨水、外销占比提升较为显著

——宏华数科（688789）2022 年报及 2023 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
宏华数科	-16.5%	-23.8%	-8.2%
沪深 300	-1.5%	-0.3%	3.9%

市场数据

当前价格(元)	141.98
52 周价格区间(元)	134.92-222.95
总市值(百万)	11,792.87
流通市值(百万)	5,934.41
总股本(万股)	8,306.01
流通股本(万股)	4,179.75
日均成交额(百万)	72.19
近一月换手(%)	1.25

事件：

宏华数科发布 2022 年报及 2023 年一季报：2022 年实现营业收入 8.95 亿元，同比-5.15%，归母净利润 2.43 亿元，同比+7.24%，扣非归母净利润 2.36 亿元，同比+11.94%；2023 年一季度实现营业收入 2.83 亿元，同比+2.59%，归母净利润 0.64 亿元，同比-12.16%，扣非归母净利润 0.63 亿元，同比-9.61%。

投资要点：

- **2022 年业绩承压，2023Q1 业绩环比有所改善。**2022 年公司营业收入、归母净利润分别同比-5.15%、+7.24%，疫情影响、下游景气度较弱背景下，2022 年业绩承压。单季度来看，2022Q4 公司实现营业收入 1.97 亿元，同比-17.81%，环比-16.06%，归母净利润 0.57 亿元，同比-10.91%，环比-10.64%，2023Q1 实现营业收入 2.83 亿元，同比+2.59%，环比+43.35%，归母净利润 0.64 亿元，同比-12.16%，环比+13.29%，2023Q1 业绩环比有所改善。
- **产业链延伸，利润率优化较为明显。**从利润率来看，2022 年公司毛利率 47.20%，同比+4.59pct，归母净利率 27.17%，同比+3.14pct，盈利能力有所提升，主要原因在于公司合并范围增加，设备及墨水向供应链上游延伸、纳入更多子公司毛利，其中 2022 年数码喷印设备、墨水业务毛利率分别同比+1.89pct、+7.81pct。2022 年公司销售、管理、研发、财务费用分别同比+1.32pct、+2.23pct、+0.75pct、-4.53pct，整体期间费用率同比-0.23pct。
- **墨水、外销收入占比提升较显著。**具体业务来看，2022 年公司数码喷印设备收入 4.62 亿元，同比-15.09%，墨水收入 3.80 亿元，同比+18.14%，墨水收入占比从 2021 年的 34.09%提升至 2022 年的 42.47%，提升幅度较大。2022 年公司内销收入 4.34 亿元，同比-26.10%，外销收入 4.58 亿元，同比+31.01%，外销收入占比从 2021 年的 37.09%提升至 2022 年的 51.23%，占比已超过一半。
- **盈利预测和投资评级** 考虑到下游纺服景气度回升需时间传导，我们

调整盈利预测,预计公司 2023-2025 年实现收入 12.86、17.70、23.26 亿元,同比增速为 44%、38%、31%;实现归母净利润 3.24、4.55、6.25 亿元,同比增速为 33%、41%、37%,现价对应 PE36.4、25.9、18.9 倍,考虑到墨水耗材业务及外销业务持续推进,维持“买入”评级。

- **风险提示** 行业景气度改善不及预期,产品出口不及预期,新业务拓展不及预期,行业竞争加剧风险,研发进度不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	895	1286	1770	2326
增长率(%)	-5	44	38	31
归母净利润(百万元)	243	324	455	625
增长率(%)	7	33	41	37
摊薄每股收益(元)	2.93	3.90	5.48	7.52
ROE(%)	14	11	13	15
P/E	53.95	36.41	25.90	18.87
P/B	7.80	3.93	3.42	2.89
P/S	14.69	9.17	6.66	5.07
EV/EBITDA	45.36	24.06	17.45	12.12

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:	141.98				投资评级:	买入				日期:	2023/05/08			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	14%	11%	13%	15%	EPS	3.20	3.90	5.48	7.52										
毛利率	47%	47%	47%	47%	BVPS	22.14	36.08	41.56	49.09										
期间费率	9%	12%	11%	11%	估值														
销售净利率	27%	25%	26%	27%	P/E	53.95	36.41	25.90	18.87										
成长能力					P/B	7.80	3.93	3.42	2.89										
收入增长率	-5%	44%	38%	31%	P/S	14.69	9.17	6.66	5.07										
利润增长率	7%	33%	41%	37%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.44	0.39	0.44	0.50	营业收入	895	1286	1770	2326										
应收账款周转率	2.83	3.31	3.09	3.36	营业成本	472	683	946	1222										
存货周转率	3.08	6.49	3.72	5.88	营业税金及附加	5	9	12	16										
偿债能力					销售费用	57	81	110	144										
资产负债率	16%	8%	13%	11%	管理费用	58	82	111	144										
流动比	4.47	10.31	6.85	8.44	财务费用	-34	-11	-30	-33										
速动比	3.49	9.34	5.74	7.42	其他费用/(-收入)	59	84	113	147										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	283	373	527	725										
现金及现金等价物	760	1980	2220	2745	营业外净收支	-1	0	0	0										
应收款项	357	476	662	836	利润总额	282	373	527	724										
存货净额	291	198	476	395	所得税费用	32	45	63	87										
其他流动资产	30	66	90	115	净利润	251	328	464	638										
流动资产合计	1438	2720	3448	4091	少数股东损益	8	4	8	13										
固定资产	358	357	344	325	归属于母公司净利润	243	324	455	625										
在建工程	47	24	12	6	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	165	165	165	165	经营活动现金流	179	242	238	521										
长期股权投资	34	34	34	34	净利润	243	324	455	625										
资产总计	2043	3300	4004	4622	少数股东权益	8	4	8	13										
短期借款	12	0	0	0	折旧摊销	22	25	25	25										
应付款项	159	69	246	161	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-76	-122	-265	-158										
其他流动负债	151	195	257	324	投资活动现金流	-310	2	2	3										
流动负债合计	322	264	504	484	资本支出	-150	0	0	0										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-112	0	0	0										
其他长期负债	7	7	7	7	其他	-47	3	3	3										
长期负债合计	7	7	7	7	筹资活动现金流	-107	976	0	0										
负债合计	329	271	510	491	债务融资	-49	-12	0	0										
股本	76	83	83	83	权益融资	16	988	0	0										
股东权益	1714	3030	3493	4131	其它	-75	0	0	0										
负债和股东权益总计	2043	3300	4004	4622	现金净增加额	-222	1220	240	524										

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。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械研究员，主要覆盖通用自动化、刀具、工控等领域。

【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R4，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。