

Q3 环比改善明显，盈利能力稳步提升

核心观点

事件：公司发布三季报。22Q3 实现营收 6.97 亿元(-0.82%)，归母净利 1.86 亿元(+14.32%)，扣非归母净利 1.84 亿元(+15.16%)。Q3 单季度实现营收 2.35 亿元(-4.95%)，归母净利 0.63 亿元(+14.39%)，扣非归母净利 0.66 亿元(+21.33%)。

- **Q3 环比改善明显，盈利能力保持稳定提升态势。**前三季度业绩增速显著高于营收增速，主要是由于销售净利率大幅提升 4.12pct 至 27.47%。销售净利率大幅提升，是得益于毛利率提升 (+2.95pct/46.20%) 和费用端优化 (-1.96pct/14.05%)，其中财务/销售费用率下降 5.60/1.17pct。单季度环比看，Q3 营收+26.29%，归母净利+26.47%，相较于疫情拖累 Q2，Q3 改善明显发展趋势向好。Q3 单季度毛利率为 46.60%，销售净利率为 27.90%，今年以来盈利能力保持稳定提升态势。
- **在建工程同比大幅增长 141.60%，募投产能将逐步释放。**报告期期末在建工程为 2.51 亿元 (+141.60%)，期末存货为 2.79 亿元 (+44.18%)，我们预计随着募投项目的投产，以及下游需求回暖，规模效应将逐步显现，盈利能力有望稳健提升。
- **数码印花设备龙头畅享行业红利，墨水耗材构筑长期稳定增长基石。**1) **数码印花设备：**受益于渗透率快速提升和产能扩张以及赛道延展性。得益于小单快反需求爆发、技术进步成本不断降低以及环保政策的推动，预计到 2025 年全球/中国数码印花布渗透率将快速提升至 27%/29%，公司将充分受益于行业高速发展红利。公司 IPO+定增合计募投产能达到 5520 台，为 2021 年 950 台产量的 5.8 倍。此外，公司积极打造湖州规模化小单快反示范平台，且拟收购德国 TEXPA 100%股权，有望成为纺织柔性供应链全套核心装备供应商；同时作为通用性技术平台，有望横向拓展至瓦楞包装、建筑装潢、标签书刊印刷等领域成长空间大。2) **墨水耗材：**设备墨水一体化，墨水耗材构筑长期稳定增长基石。2022H1 年墨水业务营收占比进一步提升至 42%，依托于自身设备龙头地位，客户粘性有望进一步增强。同时通过收购上游墨水厂商天津晶丽数码加大自产比例，墨水业务有望维持高盈利水平。

盈利预测与投资建议

- 我们调整分业务营收和毛利率，预测公司 2022-2024 年 EPS 分别为 3.59、4.97、6.68 元（前值为 3.86、5.41、7.50 元），参考可比公司 23 年平均 40 倍 PE，对应目标价为 198.8 元，维持“买入”评级。

风险提示：全球疫情恢复不达预期；行业渗透率不达预期；核心部件喷头依赖外采风险；募投产能扩产不达预期；应收账款增长过快风险；原材料价格大幅波动风险；收购不及预期风险；汇兑损益风险；假设条件变化影响测算结果。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	716	943	1,151	1,569	2,112
同比增长(%)	21.1%	31.7%	22.0%	36.3%	34.6%
营业利润(百万元)	194	261	320	442	591
同比增长(%)	15.9%	34.7%	22.5%	38.2%	33.8%
归属母公司净利润(百万元)	171	227	273	378	507
同比增长(%)	18.9%	32.4%	20.5%	38.4%	34.2%
每股收益(元)	2.25	2.98	3.59	4.97	6.68
毛利率(%)	42.5%	42.6%	44.3%	43.9%	43.4%
净利率(%)	23.9%	24.0%	23.7%	24.1%	24.0%
净资产收益率(%)	26.0%	20.4%	16.9%	19.5%	21.3%
市盈率	75.5	57.0	47.3	34.2	25.5
市净率	17.4	8.7	7.4	6.1	4.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

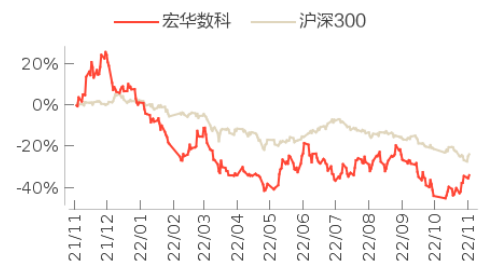
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年11月02日）	170元
目标价格	198.8元
52周最高价/最低价	330.34/134.92元
总股本/流通A股（万股）	7,600/4,090
A股市值（百万元）	12,920
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2022年11月02日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	6.16	17.97	-2.91	-34.11
相对表现	5.59	21.31	7.54	-10.1
沪深300	0.57	-3.34	-10.45	-24.01



证券分析师

王天一	021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120021
杨震	021-63325888*6090 yangzhen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520060002 香港证监会牌照：BSW113
丁昊	dinghao@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080002

相关报告

数码印花设备龙头畅享行业红利，墨水耗材构筑长期稳定增长基石 2022-09-18

附录

表 1：宏华数科可比上市公司估值表

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2022/11/2	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E
奥普特	688686	140.47	2.48	3.26	4.30	5.59	56.61	43.07	32.65	25.14
怡合达	301029	75.95	0.83	1.19	1.68	2.33	91.29	63.92	45.14	32.55
航天彩虹	002389	23.68	0.23	0.31	0.52	0.72	103.72	77.13	45.31	32.69
柏楚电子	688188	226.01	3.77	3.91	5.20	7.09	59.95	57.87	43.45	31.87
鸣志电器	603728	31.85	0.67	0.69	1.23	2.22	47.84	45.87	25.80	14.36
	调整后 平均						69.28	55.89	40.41	29.86

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	422	930	1,134	1,546	2,081	营业收入	716	943	1,151	1,569	2,112
应收票据、账款及款项融资	243	333	406	553	745	营业成本	411	541	641	880	1,196
预付账款	11	43	53	72	97	营业税金及附加	4	8	10	14	19
存货	145	205	243	334	453	销售费用	33	47	57	68	82
其他	10	4	4	5	5	管理费用及研发费用	74	96	136	158	198
流动资产合计	832	1,515	1,840	2,510	3,382	财务费用	8	7	2	21	40
长期股权投资	0	3	3	3	3	资产、信用减值损失	10	11	6	7	8
固定资产	86	77	359	761	1,099	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
在建工程	45	132	315	329	334	投资净收益	3	2	2	2	2
无形资产	25	26	25	24	23	其他	15	26	18	18	18
其他	38	74	92	92	92	营业利润	194	261	320	442	591
非流动资产合计	195	312	794	1,208	1,550	营业外收入	2	2	0	0	0
资产总计	1,026	1,827	2,634	3,717	4,932	营业外支出	1	1	0	0	0
短期借款	0	0	497	1,127	1,737	利润总额	195	262	320	442	591
应付票据及应付账款	122	84	100	137	186	所得税	24	34	42	58	77
其他	118	183	198	230	271	净利润	171	228	278	384	514
流动负债合计	240	267	795	1,494	2,194	少数股东损益	(0)	1	5	6	7
长期借款	30	61	61	61	61	归属于母公司净利润	171	227	273	378	507
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.25	2.98	3.59	4.97	6.68
其他	3	6	8	8	8						
非流动负债合计	33	67	68	68	68	主要财务比率					
负债合计	273	334	863	1,562	2,263		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	10	12	17	23	30	成长能力					
实收资本(或股本)	57	76	76	76	76	营业收入	21.1%	31.7%	22.0%	36.3%	34.6%
资本公积	29	521	521	521	521	营业利润	15.9%	34.7%	22.5%	38.2%	33.8%
留存收益	658	884	1,157	1,535	2,043	归属于母公司净利润	18.9%	32.4%	20.5%	38.4%	34.2%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	753	1,493	1,771	2,155	2,669	毛利率	42.5%	42.6%	44.3%	43.9%	43.4%
负债和股东权益总计	1,026	1,827	2,634	3,717	4,932	净利率	23.9%	24.0%	23.7%	24.1%	24.0%
						ROE	26.0%	20.4%	16.9%	19.5%	21.3%
						ROIC	26.1%	19.9%	14.4%	14.2%	14.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	26.6%	18.3%	32.8%	42.0%	45.9%
净利润	171	228	278	384	514	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	10	10	35	92	163	流动比率	3.46	5.67	2.31	1.68	1.54
财务费用	8	7	2	21	40	速动比率	2.86	4.89	2.00	1.45	1.33
投资损失	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	营运能力					
营运资金变动	65	(153)	(90)	(191)	(249)	应收账款周转率	4.6	4.0	3.8	3.9	3.9
其它	(103)	21	30	1	1	存货周转率	3.1	3.1	2.8	3.0	3.0
经营活动现金流	148	111	253	305	468	总资产周转率	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
资本支出	(58)	(86)	(499)	(506)	(506)	每股指标(元)					
长期投资	0	(2)	0	0	0	每股收益	2.25	2.98	3.59	4.97	6.68
其他	139	(124)	(44)	3	3	每股经营现金流	2.59	1.47	3.32	4.02	6.15
投资活动现金流	82	(212)	(543)	(503)	(503)	每股净资产	9.78	19.49	23.08	28.06	34.73
债权融资	30	31	0	0	0	估值比率					
股权融资	0	512	0	0	0	市盈率	75.5	57.0	47.3	34.2	25.5
其他	(6)	(7)	495	610	570	市净率	17.4	8.7	7.4	6.1	4.9
筹资活动现金流	24	536	495	610	570	EV/EBITDA	57.3	43.6	34.0	21.8	15.3
汇率变动影响	(10)	(19)	-0	-0	-0	EV/EBIT	60.1	45.3	37.7	26.2	19.2
现金净增加额	245	416	205	412	535						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn