仅供内部参考，请勿外传

机械设备 | 专用设备

北交所|新股申购

2026 年 09 月 08 日

# 世纪数码(920229.BJ)

## ——数码喷印设备领域“小巨人”，国内数码印花替代传统印花趋势加速


证券分析师

赵昊

SAC：S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万枭

SAC：S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人


## 投资要点：

- **发行价格 15.67 元/股，发行市盈率 12.98X，申购日为 2026 年 9 月 9 日。**世纪数码本次公开发行股份初始发行数量为 1,100.00 万股，发行后总股本为 4,434.00 万股，本次发行数量占发行后总股本的 24.81%（超额配售选择权行使前）。发行人授予东方证券不超过初始发行规模 15.00%的超额配售选择权（即 165.00 万股），若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 1,265.00 万股，发行后总股本扩大至 4,599.00 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股本的 27.51%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 28.27%，老股占可流通股本比例为 15.38%。本次发行战略配售发行数量为 330.00 万股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 30.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行总股数的 26.09%。公司此次募集资金主要用于“年产 10000 台智能化高端数码打印设备研发生产基地建设项目”、“高端数码喷印设备研发及智能化生产基地改扩建项目”。

- **数码喷印设备领域“小巨人”，2025 年综合毛利率为 20.89%。**公司作为国家高新技术企业、国家级“专精特新”小巨人企业、国家知识产权优势企业，致力于推动数码喷印技术在纺织印花市场和瓦楞纸箱包装市场的工业应用和普及，建立了以喷墨/供墨控制、运动与张力控制、构型设计等数码喷印关键技术为核心的技术体系。截至 2026 年 9 月 8 日，公司拥有专利 315 项，其中发明专利 48 项。公司采用经销与直销相结合的销售模式，以扩大境内外市场的销售覆盖范围。2025 年营收 6.12 亿元（yoy+7.61%）、归母净利润 5352.83 万元（yoy-6.58%）。

- **国内数码印花替代传统印花趋势加速，市场渗透率有望快速提升。**数码喷印技术的应用场景分布广泛，2024 年，数码喷印技术的应用仍以传统印刷领域以及广告印刷领域为主，占比近 60%，纺织印花领域渗透率较低，占比不足 10%。未来随着技术的不断进步和市场需求的增长，数码喷印技术的应用领域或将进一步扩大。伴随着国内数码喷印技术的进步，近年来数码喷墨印花发展潜力持续释放。长期来看户内外广告需求或将保持稳定的发展，广告数码喷墨印刷市场规模亦或将保持增长态势。2024 年度，中国广告数码印刷市场规模为 442 亿元，同比增长 5.1%，预计到 2029 年中国广告数码喷墨印刷市场规模将达到 556 亿元。瓦楞纸作为瓦楞纸箱的重要原材料，产量及消费量有望随瓦楞纸箱包装需求的增加而提升。数码喷印技术具有环保、节能、高效的显著优势，系包装印刷行业转型升级和技术改造的重点方向，预计将加速在瓦楞纸箱包装领域的渗透。

- **申购建议：建议关注。**公司聚焦于纺织数码印花、广告标识及瓦楞彩箱包装数码打印的工业应用，专业从事数码喷墨印花机、写真机、UV 网带机、UV 平板机、瓦楞彩箱数码印刷机等数码喷印设备的研发、生产和销售。根据中国商务广告协会广告制作与展示专业委员会出具的《证明》，2022-2024 年公司数码打印机（微压电数码写真设备）国内市场占有率 27%，排名第一；根据中国印染行业协会发布的《2024 中国纺织品数码喷墨印花发展报告》，2023 年度中国数码热转移印花机装机量为 6,400 台，按照公司 2023 年度面向境内市场销售的数码热转移印花机数量测算，公司国内市场占有率约 25%，位于行业前列；国内率先推出的“卷对卷”瓦楞彩箱数码印刷机已于 2025 年 9 月被认定为“河南省首台（套）重大技术装备”。截至 2026 年 9 月 7 日，行业可比公司 PE TTM 达 20X。

- **风险提示：宏观经济波动风险、核心原材料喷头单一供应商依赖风险、原材料价格波动风险**

仅供内部参考，请勿外传



# 内容目录

1. 发行信息：申购日为 2026 年 9 月 9 日 ..... 4
1.1. 发行情况：发行价格 15.67 元/股，发行市盈率 12.98X ..... 4
1.2. 募投：拟投资总额约为 3.24 亿元，计划扩产 10000 台智能化高端数码打印设备 ... 5
2. 数码喷印设备领域“小巨人”，2025 年综合毛利率为 20.89% ..... 6
2.1. 业务：主要产品包括数码喷墨印花机、数码打印机、瓦楞彩箱数码印刷机等 ..... 6
2.2. 模式：经销与直销相结合，2025 年前五大客户营收占比 26.01% ..... 12
2.3. 财务：2025 年营收 6.12 亿元（yoy+7.61%）、归母净利润 5352.83 万元 ..... 13
3. 国内数码印花替代传统印花趋势加速，市场渗透率有望快速提升 ..... 14
4. 申购建议：建议关注 ..... 18
5. 风险提示 ..... 19



# 图表目录

图表 1： 世纪数码本次发行价格 15.67 元/股 ..... 4
图表 2： 本次发行战略配售发行数量为 330.00 万股 ..... 4
图表 3： 世纪数码拟投资总额约为 3.24 亿元（单位：万元） ..... 5
图表 4： 金利峰为公司控股股东、实际控制人（截至 2026/9/8） ..... 6
图表 5： 世纪数码主要数码喷墨印花机产品的特性、应用领域 ..... 7
图表 6： 世纪数码主要数码打印机产品的特性、应用领域 ..... 8
图表 7： “卷对卷”模式瓦楞彩箱数码印刷机 ..... 9
图表 8： “卷对单”模式瓦楞彩箱数码印刷机 ..... 10
图表 9： 世纪数码所销售的配件及耗材图示 ..... 11
图表 10： 2025 年公司数码喷墨印花机营收 29245.05 万元（单位：万元） ..... 11
图表 11： 2025 年公司数码喷墨印花机毛利率 22.11% ..... 11
图表 12： 2023-2025 年公司前五大客户销售情况 ..... 12
图表 13： 2025 年公司营业总收入为 6.12 亿元、归母净利润达 5352.83 万元 ..... 13
图表 14： 传统印刷技术与数码喷印技术对比 ..... 14
图表 15： 2024 年全球数码喷印技术市场应用场景分布情况 ..... 15
图表 16： 2024 年中国数码喷印技术市场应用场景分布情况 ..... 15
图表 17： 2020-2029 年中国纺织品数码喷墨印花市场规模（单位：亿元） ..... 15
图表 18： 2015-2023 年中国纺织品数码喷墨印花产量及占比情况（单位：亿米） ..... 15
图表 19： 2020-2029 年中国户外广告市场规模（单位：亿元） ..... 16
图表 20： 2011-2023 年中国展览数量、展览面积发展情况 ..... 16
图表 21： 2012-2024 年中国瓦楞纸消费量情况（单位：万吨） ..... 17
图表 22： 世纪数码同行业公司情况 ..... 17
图表 23： 行业可比公司 PE TTM 达 20X（数据截至 20260907） ..... 18

# 1. 发行信息：申购日为 2026 年 9 月 9 日

## 1.1. 发行情况：发行价格 15.67 元/股，发行市盈率 12.98X

**世纪数码本次发行价格 15.67 元/股，发行市盈率 12.98X，申购日为 2026 年 9 月 9 日。**本次公开发行股份初始发行数量为 1,100.00 万股，发行后总股本为 4,434.00 万股，本次发行数量占发行后总股本的 24.81%（超额配售选择权行使前）。发行人授予东方证券不超过初始发行规模 15.00%的超额配售选择权（即 165.00 万股），若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 1,265.00 万股，发行后总股本扩大至 4,599.00 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股本的 27.51%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 28.27%，老股占可流通股本比例为 15.38%。

图表 1：世纪数码本次发行价格 15.67 元/股

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 基本信息 | 股票代码 | 920229.BJ | 所属国民经济行业 | 专用设备制造业 |
| | 股票简称 | 世纪数码 | 发行代码 | 920229 |
| | 定价方式 | 直接定价 | 发行价格(元/股) | 15.67 |
| | 募集金额(万元) | 19,822.55 | 主承销商 | 东方证券股份有限公司 |
| | 初始发行股份数量(万股) | 1,100.00 | 占发行后总股本比例 | 24.81% |
| | 战略配售比例 | 30.00% | 超额配售比例 | 15.00% |
| 日期与申购限制 | 路演日 | 2026/9/8 | 申购日 | 2026-09-09 |
| | 申购款退回日 | 2026-09-11 | 网上最高申购量(万股) | 46.75 |
| 基本面信息 | 2025年总营收(亿元) | 6.12 | 2025年归母净利润(万元) | 5,352.83 |
| | 2025年毛利率 | 20.89% | 2025年加权ROE% | 18.62% |
| | 2025年营收增速 | 7.61% | 2025年归母净利润增速 | -6.58% |
| 股本信息 | 发行前总股本(万股) | 3,334.00 | 发行前限售股(万股) | 3,134.00 |
| | 发行后预计可流通比例 | 28.27% | 老股占可流通股本比例 | 15.38% |
| 价格信息 | 发行PE(LYR)(倍) | 12.98 | 发行后2025EPS(元) | 1.21 |

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所　注：数据计算未考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 330.00 万股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 30.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行总股数的 26.09%。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 330.00 万股

| 序号 | 参与战略配售的投资者名称 | 拟认购数量（股） | 拟认购金额（元） | 限售期（月） |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 中信建投基金–共赢 99 号员工参与战略配售集合资产管理计划 | 1,100,000 | 17,237,000.00 | 12 |
| 2 | 杭州爱科科技股份有限公司 | 638,162 | 9,999,998.54 | 6 |
| 3 | 深圳市汉森软件股份有限公司 | 638,162 | 9,999,998.54 | 6 |
| 4 | 广东横琴蓝湾致远科技创新投资有限公司 | 319,081 | 4,999,999.27 | 6 |
| 5 | 深圳市墨库新材料集团股份有限公司 | 350,989 | 5,499,997.63 | 6 |
| 6 | 深圳怀新企业投资顾问股份有限公司 | 253,606 | 3,974,006.02 | 6 |
| | 合计 | 3,300,000 | 51,711,000.00 | – |

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

## 1.2. 募投：拟投资总额约为 3.24 亿元，计划扩产 10000 台智能化高端数码打印设备

公司此次募集资金主要用于**“年产 10000 台智能化高端数码打印设备研发生产基地建设项目”、“高端数码喷印设备研发及智能化生产基地改扩建项目”**。**“年产 10000 台智能化高端数码打印设备研发生产基地建设项目”**的实施主体为子公司创印智能，实施地点为河南省焦作市武陟县乔庙镇昌武路与鸿永路交叉口向北 200 米路东处厂房，计划投资总额为 23,744.90 万元，本项目拟在前述基础上继续完善生产及仓储等设备设施，并新建机加混合钣金车间、瓦楞彩箱数码印刷机等生产线，进一步实现重要零部件的自产自控，并优化产品结构、加强数码喷印技术在瓦楞纸箱包装及纺织印花等工业领域的业务布局，并进一步提高公司的研发设计和产品制造能力，为公司产品创新及持续优化提供坚实的生产基础。**“高端数码喷印设备研发及智能化生产基地改扩建项目”**的实施地点为河南省郑州市高新区文竹街 41 号，计划投资总额为 8,697.44 万元，本项目在既有土地上对世纪数码原有厂区生产线进行就地改造，新建研发中心用楼，购置自动化生产相关设备和研发检测设备。

图表 3：世纪数码拟投资总额约为 3.24 亿元（单位：万元）

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额 | 拟用募集资金投资额 |
|---|---|---|---|
| 1 | 年产 10000 台智能化高端数码打印设备研发生产基地建设项目 | 23,744.90 | 18,093.62 |
| 2 | 高端数码喷印设备研发及智能化生产基地改扩建项目 | 8,697.44 | 8,697.44 |
| | 合计 | 32,442.34 | 26,791.06 |

资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所

## 2. 数码喷印设备领域“小巨人”，2025 年综合毛利率为 20.89%

公司以数码喷印技术为核心，主营业务聚焦于纺织数码印花、广告标识及瓦楞纸箱包装数码打印的工业应用，专业从事数码喷墨印花机、数码打印机、瓦楞彩箱数码印刷机等数码喷印设备以及相关配件与耗材的研发、生产和销售。公司作为国家高新技术企业、国家级“专精特新”小巨人企业、国家知识产权优势企业，高度重视技术及产品研发，致力于推动数码喷印技术在纺织印花市场和瓦楞纸箱包装市场的工业应用和普及，建立了以喷墨/供墨控制、运动与张力控制、构型设计等数码喷印关键技术为核心的技术体系。截至 2026 年 9 月 8 日，公司拥有专利 315 项，其中发明专利 48 项，建立的“河南省智能数码印花设备工程技术研究中心”被认定为省级工程技术研究中心。公司紧跟市场及不同类型的客户需求，持续优化各数码喷印关键技术模块，完成产品的迭代升级，产品规格由单头、双头升级至 4 头、8 头、15 头、24 头、30 头、36 头等，覆盖幅宽范围广泛，最大打印幅宽为 4.2 米，适配 29~100 克范围转印纸以及 PP 膜、背胶、车贴、写真布等 20 余种材质的打印介质，并不断拓展数码喷印技术的应用领域和应用场景，产品以突出的质量稳定性优势、产品先发优势、操作及安装便捷优势等在市场上建立了良好的口碑和知名度。

截至 2026/9/8，金利峰直接持有世纪数码 88.24%的股份，为公司控股股东、实际控制人。

图表 4：金利峰为公司控股股东、实际控制人（截至 2026/9/8）




资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所

## 2.1. 业务：主要产品包括数码喷墨印花机、数码打印机、瓦楞彩箱数码印刷机等

公司主要产品包括数码喷墨印花机、数码打印机、瓦楞彩箱数码印刷机等数码喷印设备及相关配件、耗材。公司生产的**数码喷墨印花机**包括数码热转移印花机、烫画机、旗帜机、导带机等，其中核心产品数码热转移印花机系利用分散染料在特定温度下升华的特性，用分散墨水把图案打印到转印纸张上烘干，将打印好的印花纸覆盖于待印的基材上，通过热压工艺使印花纸上的图案通过热升华效应气化并转移到基材上，无需后道固色处理，按需喷墨，可大幅度降低废墨的消耗，基本不产生废水，绿色环保，有效解决了纺织印花行业高能耗、

仅供内部参考，请勿外传



高污染的问题。同时，相较于传统印花工艺，数码印花图像清晰、色彩鲜艳丰富，且无需分色描稿、制片、制网，节省了大量的制版成本和时间，按需生产更为灵活，能够满足客户日益增长的多样性、个性化需求。顺应打印速度、打印精度等方面性能持续提升的行业变化趋势，公司在原有 4 头、8 头、15 头印花机的基础上进一步研制并推出了 16 头、24 头、30 头、36 头的高速印花机，以满足不同产能规模印染加工厂的需求。

图表 5：世纪数码主要数码喷墨印花机产品的特性、应用领域

| 产品名称 | 产品示意 | 产品特性 | 应用领域 |
| --- | --- | --- | --- |
| 36 头工业数码转移印花机 |  | 1、采用可变墨滴技术，具备较高的打印精度、色彩还原度，支持四级灰度打印，以及 4-8 色多色打印方案；<br>2、采用负压循环供墨系统及墨路空气过滤系统，保证墨水在高速打印时液压稳定和墨水的流畅性，避免产生断墨、飞墨、滴墨等墨路问题，从而降低印花损失；并同时采用大容量、独立布置的连供系统，单墨桶容量高达 25L，较大地降低客户墨水添加的频次；<br>3、内置小车激光防撞系统，反应灵敏，确保小车高速移动时避免碰撞，降低损耗；<br>4、首创导流槽式吸风打印面板，有效保证打印薄纸时无起伏、不起皱；<br>5、收纸系统搭载工业级伺服驱动减速机，兼具高速与高精度特性，确保收放纸动作平稳可靠；<br>6、打印速度 1,240 平方米/小时，打印精度 3,600dpi；<br>7、高标准的打印平台、横梁精度，横梁控制在 0.03mm 以内，平台平整度均控制在精度误差 0.05mm 以内。 | 面向工业化需求，客户以大中型专业数码印花厂为主，对速度和色彩饱和度的要求均较高；应用于化纤面料，如服装、家纺等。 |
| 24 头高速数码转移印花机（压纸轮模式）<br>24 头高速数码转移印花机（胶辊模式） |  | 1、喷头采用 3*8 独特排列方式，通过自主开发的错位拼接模式减少 Pass 错位，覆盖均匀，实现更高的打印精度；<br>2、根据实际工况在不同位置加入胶条扩幅和毛刷扩幅，避免薄纸应用时易产生皱纸/大墨量折痕问题；<br>3、智能烘干控制系统，可分组调节每组间距、自由调节烘干面积并集中控制烘干功率的大小，具备更强的节能性，并能够充分满足重墨量烘干的打印需求；<br>4、提供高精度压纸轮和胶辊两类介质传送模式的设备，以便客户结合磨损度、购机成本、使用成本、操作便捷性等方面自由选择；<br>5、支持幅宽 1.9~3.3 米，打印速度 1,100 平方米/小时，打印精度 3,600dpi。 | 面向工业化需求，客户以大中型专业数码印花厂为主，对速度的要求较高；应用于化纤面料，如家纺、地毯等。 |
| 高速数码转移印花机 |  | 1、提供 15 头、16 头配置的数码转移印花机，应对不同产能规模的客户需求；<br>2、组合采用进口高品质配件，保证了设备的平稳运行，降低客户的机器维护成本，提高了打印效率，设备可以实现连续不间断打印；<br>3、支持多 Pass 模式，针对客户不同速度、精度需求调整不同的模式。 | |
| 中速数码转移印花机 |  | 1、提供 8 头、12 头配置的数码转移印花机，应对不同产能规模的客户需求；<br>2、支持 4-8 色多色打印方案；<br>3、收放纸系统采用工业伺服电机及减速机，速度快、精度高，保证收放纸过程中的平稳性；<br>4、设有智能喷头清洗与保湿装置，具有长效保湿和自动清洗的功能，操作维护亦更为便捷； | 客户以中小型数码印花厂为主，中等产能规模，适用于多样化、定制化的生产；应用于化纤面料，如定制服装、鞋帽等。 |

仅供内部参考，请勿外传



| | | | |
|---|---|---|---|
| | | 5、支持多 Pass 模式，针对客户不同速度、精度需求调整不同的模式。 | |
| 烫画机 |  | 1、提供 1~8 头配置的烫画机，应对不同打印速度、精度及色彩饱和度需求的客户；<br>2、支持五色墨水打印方案，搭配原装墨水，打印色彩丰富鲜艳，具有较高的还原度；<br>3、设有电压指示器，随时显示输入电压；支持 220V、110V 随时切换；<br>4、采用独创的二维智能羽化功能和波浪羽化功能，良好消除打印中出现的条纹和色带现象，提升打印质量。 | 客户以小型工厂或终端用户为主，适用于小批量定制化、个性化的生产，如 DIYT 恤，团队服装、活动服装等。 |

资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所　注：除以上中高速数码转移印花机外，公司销售的还有 2 头、4 头的数码转移印花机，主要适用于产能规模较小的印花企业，如小批量、定制化的订单，如毛绒玩具、定制礼品等应用场景。

**数码打印机**是利用控制指令来控制打印头上的喷嘴孔，让喷嘴孔喷出定量的墨水打印在介质上的喷印设备，主要应用于广告行业，设备类型包括写真机、UV 网带机、UV 平板机、桌面式 UV 打印机、水晶标打印机等。公司产品打印宽幅达到 1.6 米、1.8 米、3.2 米等，适用于相纸、背胶、PVC 硬片、写真布、油画布、车贴等多种打印材质，应用于地铁灯箱广告、商场广告、装饰画、工程 CAD 出图、户内外海报制作、美术造型、排版校对、包装设计样本、导购标识、标牌等领域。

**图表 6：世纪数码主要数码打印机产品的特性、应用领域**

| 产品名称 | 产品示意 | 产品特性 | 应用领域 |
|---|---|---|---|
| 高速宽幅写真机 |  | 1、提供 4 头、6 头、16 头配置以及 4 色、6 色、8 色多色打印方案的微压电宽幅写真机，应对不同打印速度、精度、饱和度需求的客户；<br>2、设有生产、标准及高清等模式，客户在购置一台机器的情况下可满足多样化需求，标准 4 头设备生产模式速度为 79 平方米/小时，16 头设备速度可达 230 平方米/小时，打印幅宽通常为 1.8 米，最大幅宽为 3.2 米；<br>3、支持应用于室内的水性墨水方案以及应用于户外的弱溶剂墨水方案；<br>4、采用进口静音导轨和氟橡胶压纸轮，保证运动的平稳性并预防静电；支持三档调节，可根据不同材料来的切换档位，保证打印尺寸的精确性；<br>5、提供智能化机型，实现功能上的一键化和自动化，实现上料自动纠偏和外置烘干器智能分段烘干，小车自动升降，报警界面化显示，以及具备智能加热恒温保温功能，节省使用功率并简化了操作流程、节省了使用成本。 | 客户以大中型广告制作工厂为主，产能规模较大，对打印速度、色彩饱和度、精度均较高，适用于婚纱艺术照、装饰画、绢丝挂画、地铁广告、商场广告等。 |
| 双头、单头写真机 |  | 1、提供单头、双头配置，应对不同产能规模客户的需求；<br>2、双头生产模式速度为 40 平方米/小时，单头生产模式速度为 20 平方米/小时，打印幅宽 1.6 米；<br>3、采用防撞微调小车架，可根据不同的打印耗材调整喷头位置的高低；<br>4、具备自动清洗、保湿功能，具有较好的抽墨效果，不易断墨；采用大容量二级供墨系统，供墨稳定不断墨，可供设备长时间高品质打印。 | 客户以小型广告制作门店为主，适用于工程 CAD 出图、海报、美术造型、排版校样、包装设计样本、导购标识等。 |
| UV 网带机 |  | 1、不同系列产品提供 1-4 头、3-6 头、3-8 头等多喷头配置机型，应对不同产能规模、打印速度、打印精度等性能偏好客户的需求； | 主要应用于软性材料的 UV 打印，适用于装饰画、炫金画、皮革印花、墙 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | 2、支持全彩、彩白彩、彩彩白白、彩白彩光油、白彩光油等多种打印模式，可满足不同打印材质、应用领域或特殊效果的打印需求，全彩打印速度为 79 平方米/小时；<br>3、采用分段式吸风控制，保证打印材质的平整性；<br>4、配有自动升降墨栈，能够避免设备长时间待机导致喷头表面干燥从而降低打印质量的问题。 | 纸、玻璃贴等领域。 |
| UV 平板机 |  | 1、支持双彩、彩白彩、彩白、彩白彩光油、彩白彩光油+烫金/荧光、UV 全彩等多种打印模式，可满足不同打印材质、应用领域或特殊效果的打印需求，打印幅宽 1.7 米；<br>2、设有独立墨位报警系统和智能废墨报警系统，能够及时进行液位提醒，并具备自动收放卷、智能喷头加热、白墨定时搅拌等功能。 | 主要应用于硬质材料的 UV 打印，适用于有机玻璃灯箱、广告牌、展板、装饰材料印刷等领域。 |
| 桌面式 UV 打印机 |  | 1、多功能设计，一台机器满足平面、卷材和圆柱体的打印，支持白彩光油一次打印成型，可承印玻璃、板材、圆柱、卷材等多种介质；<br>2、配有高精度蜂窝硬铝升降平台，平整度控制在 0.1mm 以内；<br>3、具备喷头自动清洗、自动闪喷保湿功能；4、采用静音拖链和导轨，降低设备运行声音，并保证运行时设备的平稳性。 | 系一种小型化的 UV 平板打印机，适用于小规模、个性化定制领域，如手机壳定制、钥匙扣、卡套等。 |
| 水晶标打印机 |  | 1、采用双拖链设计，墨路和线路分离，避免来回运动折断数据排线、挤压供墨管、影响供墨的流畅性及控制主板与喷头间的数据传输；<br>2、胶辊升降采用电推杆设计，升降更平顺、精度更高、压力均匀、不需要气源，且控制胶辊恒温，保证覆膜效果；<br>3、配有 5μ 囊形过滤器，可有效过滤墨水中的细小杂质，配合墨囊对喷头起到双重保护的效果。 | 水晶标是一种具有立体感、透明感和高光泽度的贴纸，适用于品牌标识、立体贴纸、防伪标签等领域。 |

资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所

伴随着电商的蓬勃发展，以及在瓦楞纸箱产品展示、品牌强化、消费引导等增值性作用需求提升的趋势下，小批量、多样化包装及宣传材料的包装需求大幅增加，公司凭借在纺织及广告领域的技术积累，进一步拓展数码喷印技术的应用领域，开发高速、高精度彩色**瓦楞纸箱数码印刷机**，通过创新技术路线、重塑包装印刷流程，有效解决了目前行业内瓦楞彩箱数码印刷设备喷印精度不佳、色彩饱和度及还原度较差的问题，在达到传统印刷精度的同时由于无需制版而大大缩短了印刷周期、降低了印刷成本及环境污染，提高了套印精度、印刷幅宽，且具备较快的印刷速度，能够充分满足客户高度个性化和定制化的需求。

**图表 7：“卷对卷”模式瓦楞彩箱数码印刷机**



资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



公司所研发生产的瓦楞彩箱数码印刷机最高打印速度为 1,400 平方米/小时，最大印刷幅宽 2.5 米，印刷精度达 1,200dpi，收卷误差在 5mm 以内，套印精度在 0.02mm 以内，裁切精度在 0.2mm 以内。公司设备主要包括“卷对卷”和“卷对单”两种类型，其中“卷对卷”设备通常配有 24 个或 32 个打印头，主要面向产能规模较大的二级纸箱厂，设备具有纠偏和调节功能，实现了卷对卷放料和收料，大幅减少了当前印刷方式下的预印储备空间；“卷对单”设备通常配有 16 个打印头，主要面向中小型或多元化订单需求的印刷厂和三级纸箱厂，实现印刷、收/放、裁切等单元的模块化、标准化，根据客户不同产能规模及应用场景需求进行自由组合，可广泛应用于不同规模的瓦楞包装彩印印刷厂、彩印纸箱厂以及其他标签印刷、广告宣传物料制作等领域。与传统瓦楞纸箱印刷和目前行业内瓦楞彩箱数码印刷技术相比，公司瓦楞彩箱数码印刷机可以较低的成本达到传统预印“卷对卷”方式下墨色饱满、层次感强等优势性能，并提高了套印精度和印刷幅宽；可以创新技术路线并配套改进技术工艺，有效解决行业内瓦楞彩箱数码印刷设备喷印精度较低的问题并大幅降低了预印材料的存储空间成本；公司依托于对数码喷印技术以及设备解构和耦合的熟练掌握，将设备模块化、标准化、单元化，根据不同用户的产能及应用场景需求提供相应的瓦楞彩箱数码印刷方案。

图表 8：“卷对单”模式瓦楞彩箱数码印刷机



资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所

公司所销售的**配件及耗材**主要为墨水及用于售后维护更换的喷头，其中墨水主要系公司通过与设备反复测试、验证，并依托于公司自主研发的精确墨水曲线建模技术，在不同承印材质下以实现最佳设备性能及喷印效果为目标向成熟墨水厂家定制化采购的墨水。墨水与数码喷印设备的匹配性对于打印色彩的准确性、图像的清晰度以及打印速度的稳定性等性能的表现具有重要性，墨水与设备的良好匹配能够降低喷头堵塞的概率从而延长喷印设备的使用寿命并提高喷印效率。喷头作为墨水的喷射装置，其使用寿命主要受技术类型、使用场景、墨水匹配度、维护水平等因素的影响，公司设备用喷头主要来源于爱普生，使用寿命通常为 2 年左右。公司逐步构建了喷头、墨水等耗材配件产品体系，作为重要业务补充，形成“设备+耗材”双轮驱动发展模式。墨水按照溶剂种类可分为溶剂型墨水和水性墨水，其中水性墨水按照显色方式及应用场景可分为分散墨水、染料墨水等，公司销售的主要为与自研设备配套使用的环保弱溶剂墨水、染料墨水及 UV 墨水等。其中，弱溶剂墨水用于户外数码打印，具有高安全性、低挥发性、低至微毒性及高闪点、高保真、色彩还原度高、不易变色、易储存的特点，墨水在高温及低温下均能保持良好的打印稳定性；染料墨水用于室内数码打印，具有色

仅供内部参考，请勿外传



彩还原性好、色域宽广、干燥速度快等特点；UV 墨水（紫外光固化墨水）用于 UV 网带机、UV 平板机、桌面式 UV 打印机等 UV 数码打印设备。

**图表 9：世纪数码所销售的配件及耗材图示**

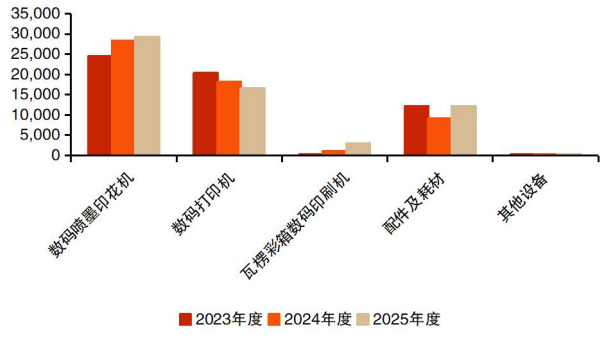



资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所

**收入情况：**2023–2025 年，公司**数码喷墨印花机**营收分别为 24430.83 万元、28311.68 万元、29245.05 万元，占主营业务比重依次为 42.88%、49.91%、47.92%，是公司核心收入板块之一。**数码打印机**营收分别为 20342.99 万元、18136.25 万元、16522.67 万元，占主营业务比重依次为 35.71%、31.97%、27.08%，占比逐渐下降。**瓦楞彩箱数码印刷机**营收分别为 82.61 万元、1062.48 万元、3010.17 万元，占主营业务比重依次为 0.15%、1.87%、4.93%。**配件及耗材**营收分别为 12095.25 万元、9163.38 万元、12173.41 万元，占主营业务比重依次为 21.23%、16.15%、19.95%。**其他设备**营收分别为 18.16 万元、54.45 万元、72.71 万元，占主营业务比重依次为 0.03%、0.1%、0.12%。

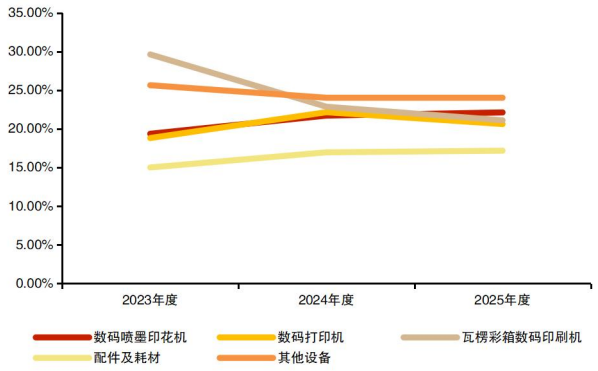
**毛利率情况：**2023–2025 年，公司**数码喷墨印花机**毛利率分别为 19.35%、21.7%、22.11%，逐渐上升；**数码打印机**毛利率分别为 18.8%、22.14%、20.61%；**瓦楞彩箱数码印刷机**毛利率分别为 29.61%、22.85%、21.09%，**配件及耗材**毛利率分别为 14.99%、16.95%、17.16%，**其他设备**毛利率分别为 25.63%、24.01%、24.01%。

**图表 10：2025 年公司数码喷墨印花机营收 29245.05 万元（单位：万元）**




资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所

**图表 11：2025 年公司数码喷墨印花机毛利率 22.11%**




资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



## 2.2. 模式：经销与直销相结合，2025 年前五大客户营收占比 26.01%

公司采用**经销与直销相结合**的销售模式，以扩大境内外市场的销售覆盖范围。基于历史交易规模、市场拓展及售后服务能力、回款情况、商业信誉度等方面的考虑，公司选取部分客户发展为经销商进行合作。经销模式下，公司与经销商签署经销商协议，确定经销产品类型及区域，经销商根据实际销售需求与公司签订销售合同，公司根据合同及客户要求发货至其指定地点。直销模式下，公司的客户主要为贸易商客户，主要包括境外贸易商、从事进出口贸易的境内贸易商，以及经销商未覆盖的区域、交易规模相对较小或具有偶发性的客户。此外，凭借长期生产经营积累的业内良好市场口碑，国外知名数码喷印设备厂商出于控制生产成本的考虑，以及国内印刷设备厂商为完善产品体系选择与公司进行合作，公司根据该部分客户的需求进行生产，客户取得产品后自行贴牌销售。

2023-2025 年，公司前五大客户销售合计金额分别为 15,352.73 万元、18,648.01 万元、15,916.22 万元，对应占比依次为 26.88%、32.79%、26.01%。2023-2025 年上海墨印数码科技有限公司、广州鑫飞扬数码科技有限公司、广东信益智能科技有限公司持续进入前五大客户名单，2025 年新增郑州汉乐电子科技有限公司进入前五大客户名单。

图表 12：2023-2025 年公司前五大客户销售情况

| 年份 | 公司名称 | 销售金额（万元） | 占营业收入比例（%） |
|---|---|---|---|
| 2025 年度 | 上海墨印数码科技有限公司 | 5,465.31 | 8.93 |
| | 广州鑫飞扬数码科技有限公司 | 3,639.32 | 5.95 |
| | 广东信益智能科技有限公司 | 2,617.64 | 4.28 |
| | 郑州汉乐电子科技有限公司 | 2,226.46 | 3.64 |
| | 郑州佰仕达机械设备有限公司 | 1,967.48 | 3.21 |
| | 合计 | 15,916.22 | 26.01 |
| 2024 年度 | 上海墨印数码科技有限公司 | 6,944.55 | 12.21 |
| | 广州鑫飞扬数码科技有限公司 | 5,149.52 | 9.05 |
| | 广东信益智能科技有限公司 | 2,795.57 | 4.92 |
| | 绍兴丽彩数码科技有限公司 | 2,053.13 | 3.61 |
| | 郑州佰仕达机械设备有限公司 | 1,705.23 | 3 |
| | 合计 | 18,648.01 | 32.79 |
| 2023 年度 | 广州鑫飞扬数码科技有限公司 | 5,027.67 | 8.8 |
| | 上海墨印数码科技有限公司 | 4,772.65 | 8.36 |
| | 广东信益智能科技有限公司 | 2,060.71 | 3.61 |
| | 郑州斯特姆机械设备有限公司 | 1,844.26 | 3.23 |
| | 绍兴丽彩数码科技有限公司 | 1,647.44 | 2.88 |
| | 合计 | 15,352.73 | 26.88 |

资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所

注：受同一实际控制人控制的销售客户合并计算销售收入，上述客户均按合并口径披露。其中上海墨印数码科技有限公司还包括与其受同一实际控制人控制的其他与公司有业务往来的上海墨想数码科技有限公司和上海享印数码科技股份有限公司；广东信益智能科技有限公司还包括与其受同一实际控制人控制的其他与公司有业务往来的广东宝采智能科技有限公司；郑州斯特姆机械设备有限公司还包括与其受同一实际控制人控制的其他与公司有业务往来的河南优图智能装备有限公司、郑州泰禾数码科技有限公司和郑州优图数码科技有限公司；郑州汉乐电子科技有限公司还包括与其受同一实际控制人控制的其他与公司有业务往来的郑州彩悦电子科技有限公司和郑州汉彩天威电子科技有限公司。

## 2.3. 财务：2025 年营收 6.12 亿元（yoy+7.61%）、归母净利润 5352.83 万元

**营收方面，**2023–2025 年公司营业总收入分别为 5.71 亿元、5.69 亿元和 6.12 亿元，同比+37.92%、–0.42%和+7.61%。

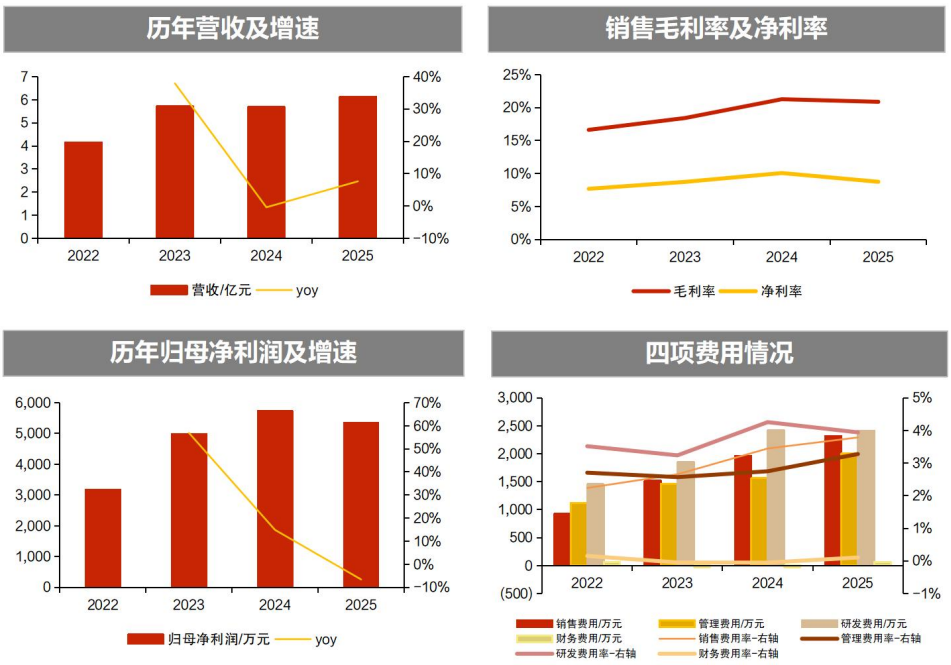
**利润方面，**2023–2025 年公司归母净利润分别为 4987.81 万元、5729.66 万元和 5352.83 万元，同比+56.88%、+14.87%和–6.58%。

**盈利能力方面，**2023–2025 年公司销售毛利率分别为 18.43%、21.28%和 20.89%；净利率分别为 8.73%、10.07%和 8.75%。

**成本管控方面，**2023–2025 年公司期间费用率分别为 8.41%、10.40%和 11.11%，整体小幅度上升。其中，销售费用率分别为 2.66%、3.45%和 3.79%；管理费用率分别为 2.57%、2.75%和 3.28%；研发费用率分别为 3.24%、4.25%和 3.94%，波动较小；财务费用率分别为 –0.05%、–0.05%和 0.10%。

公司预计 2026 年 1–6 月营业收入为 34,000 万元至 38,000 万元，同比上升 9.30%至 22.16%；预计归属于母公司所有者的净利润为 3,000 万元至 3,400 万元，同比上升 26.71%至 43.60%，预计归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为 2,900 万元至 3,300 万元，同比上升 29.70%至 47.59%。

图表 13：2025 年公司营业总收入为 6.12 亿元、归母净利润达 5352.83 万元




资料来源：iFinD、华源证券研究所

## 3. 国内数码印花替代传统印花趋势加速，市场渗透率有望快速提升

根据世纪数码招股书，数码喷印技术是一项先进且发展迅速的印花技术和大幅面印刷技术，主要运用数字化原理和喷印技术，将各种经数字化手段制作处理的数字化图案输入计算机，通过计算机编辑处理，由控制系统控制数码喷头将各类专用数码喷印墨水喷印至基材，形成所需图案，目前广泛应用于纺织品印花、广告标识、包装等行业。相比凹版、柔版、胶版和丝网等有版传统印刷技术，数码喷印技术具有高效、环保、节能等显著优势。在绿色可持续发展战略目标的驱动下，纺织印染、包装印刷等传统制造业通过数字化技术降低能耗、减少环境污染，实现绿色化、数字化、智能化转型升级已成为行业发展方向。

图表 14：传统印刷技术与数码喷印技术对比

| 项目 | 传统印刷技术 | 数码喷印技术 |
| --- | --- | --- |
| 环保节能 | 用水较多、能耗高、废浆多，对环境的污染较大 | 1、水洗环节较少，用水量节约 40%–60%，且废水色度值较低，对环境的污染小；<br>2、运行控制模式所需电量低于传统印刷生产线，用电量节约 50%；<br>3、“按需分配”使用墨水，墨水用量节约 20%–40%，大幅降低废墨的消耗，对环境的污染小 |
| 制版及图案设计 | 1、需经过制版、制网、调浆后才能上机印制图案；<br>2、图案设计需考虑花回（指图案在织物表面重复出现的最小单元尺寸，即图案的“循环周期”）大小和套色数 | 1、无需制版，直接印制图案；<br>2、任意图案，无需考虑图案类型和套色数 |
| 交货周期及灵活性 | 交货周期较慢，灵活性有限，难以快速反应 | 1、无需分色、制版等传统工艺，加工周期大大缩短；<br>2、生产批量不受限制，可根据设计方案的变化灵活进行调整，快速反应 |
| 印刷成本 | 1、小批量、多批次印刷情形下，成本较高；大批量且单一品种印刷下，成本较低；<br>2、生产以人工为主，用工成本较高 | 1、小批量、多品种、多批次印刷情形下，成本较低；<br>2、生产设备自动化程度高，用工成本较低 |
| 印刷速度 | 目前，在单一品种、大批量的订单上处于优势地位 | 在小批量、多品种、多批次订单下，无需准备时间，具备更高的印刷效率 |
| 适用范围 | 大批量且单一品种印刷 | 适用于小批量、多品种、多批次印刷 |

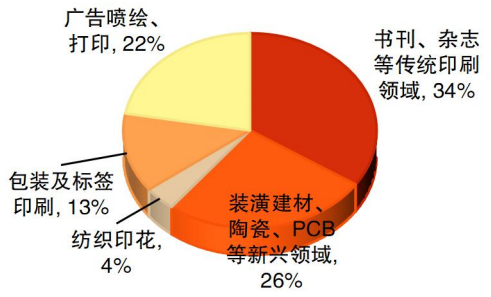
资料来源：世纪数码招股书、华源证券研究所

根据世纪数码招股书，数码喷印技术的应用场景分布广泛，包括办公、广告喷绘等相对成熟的应用领域，以及快速发展中的工业数字印刷，如纺织印花、包装、标签打印、建筑装潢、工艺装饰品打印等众多领域。2024 年，数码喷印技术的应用仍以书刊、杂志、相册等传统印刷领域以及广告印刷领域为主，占比近 60%，纺织印花领域数码喷印技术应用渗透率较低，占比不足 10%。未来随着技术的不断进步和市场需求的增长，数码喷印技术的应用领域或将进一步扩大。公司主营产品为数码喷墨印花机、数码打印机和瓦楞彩箱数码印刷机等数码喷印设备及相关配套配件与耗材，主要应用于纺织印花、广告标识及纸箱包装印刷领域，目前国内外广告喷绘领域对于数码喷印技术的应用相对成熟，纺织工业与包装行业中数码喷印技术的渗透率仍处于较低水平。

仅供内部参考，请勿外传

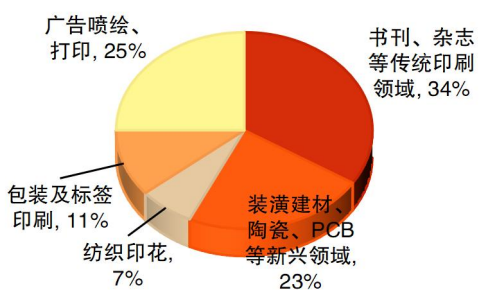


图表 15：2024 年全球数码喷印技术市场应用场景分布情况




资料来源：Smithers，statista，Grand View Research，Towards Packaging，Allied Market Research、前瞻产业研究院、世纪数码招股书、华源证券研究所

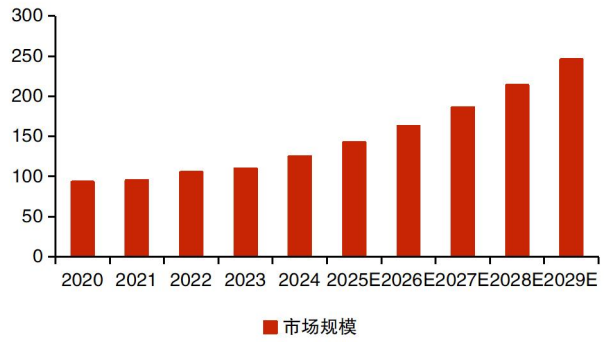
图表 16：2024 年中国数码喷印技术市场应用场景分布情况




资料来源：Smithers，statista，Cognitive Market Research、中国印工协丝网与工业喷墨印刷分会、中国印刷及设备器材工业协会、前瞻产业研究院、世纪数码招股书、华源证券研究所

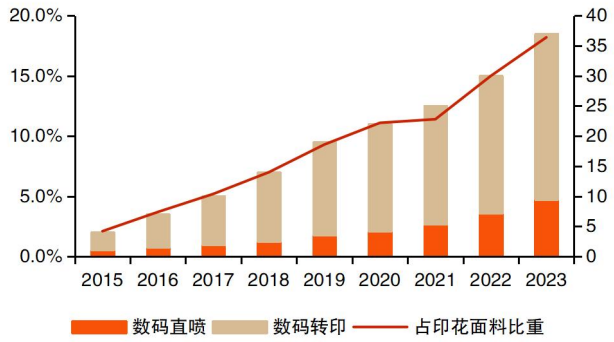
根据世纪数码招股书，伴随着国内数码喷印技术的进步，近年来数码喷墨印花发展潜力持续释放。数码喷墨印花具备节能环保、高效等显著优势，可为纺织行业的绿色革新提供有效助力。此外，数码喷墨印花具有无需制版、不受图案和套色数的制约、交货周期短、灵活性高的优势，纺织行业“小批量、多批次”订单模式将持续深化，到 2029 年中国数码喷墨印花市场规模或将达到 245.8 亿元。在数码喷墨印花加工成本持续降低的推动下，国内数码印花替代传统印花趋势加速，市场渗透率大幅提升。数码喷墨印花包括数码热转移印花和数码直喷印花，其中数码热转移印花工艺主要应用于涤纶等化纤面料，数码直喷印花工艺主要应用于棉、蚕丝等面料，其中化学纤维面料应用市场占比超过 70%。2017 至 2024 年度，数码喷墨印花加工成本持续下降，其中转移印花加工成本已逐步接近传统印花成本。在此推动下，国内数码印花以较快的速度替代传统印花，市场渗透率大幅提升，由 2015 年的 2.1%增长至 2023 年的 18.2%。2024 全球纺织品数码喷墨印花柯桥峰会提出，预计到 2030 年，中国纺织品数码喷墨印花产量有望突破 70 亿米，占印花总量比例将达到 35%。

图表 17：2020-2029 年中国纺织品数码喷墨印花市场规模（单位：亿元）




资料来源：中国印刷及设备器材工业协会、Grand View Research、前瞻产业研究院、世纪数码招股书、华源证券研究所

图表 18：2015-2023 年中国纺织品数码喷墨印花产量及占比情况（单位：亿米）




资料来源：《2024 中国纺织品数码喷墨印花发展报告》、中国印染行业协会、世纪数码招股书、华源证券研究所

根据世纪数码招股书，从中国广告数码印刷行业发展来看，户外广告具有高达到率、视觉冲击力强、千人成本低等优势，场景化和强制性方面具有不可替代性，市场规模保持持续

仅供内部参考，请勿外传



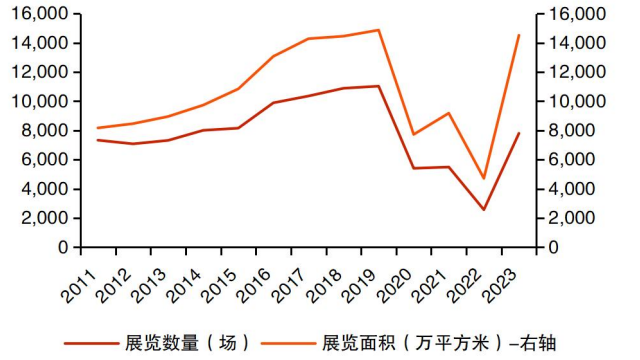
增长。根据中国广告协会发布的《2024 年全球及中国户外广告市场报告》，2024 年中国户外广告市场规模约 852.2 亿元，其中户外广告占据约 59.3%的线下广告市场份额，预计未来市场渗透率或将进一步加深，市场规模保持持续增长，预计 2029 年中国户外广告市场规模将达到 1,202.0 亿元，市场份额占比或将提升至 70.3%。随着展览展会行业的全面复苏，长期看来户内广告需求将保持稳定增长态势。根据中国会展经济研究会会展统计工作专业委员会发布的《2023 年度中国展览数据统计报告》数据显示：2023 年，全国总共举办线下展览 7,803 场，展览总面积为 14,514 万平方米，较 2022 年展览分别增长 203.38%和 207.43%，行业全面复苏态势稳定，长期看来户内广告需求或将保持稳定增长态势。伴随着线下户内外广告的稳定发展，广告数码喷墨印刷市场规模或将保持增长态势。中国广告市场作为仅次于美国的第二大广告市场，随着经济生活、社会活动增加，展会逐渐实现全面复苏。2024 年度，中国广告数码印刷市场规模为 442 亿元，同比增长 5.1%，预计到 2029 年中国广告数码喷墨印刷市场规模将达到 556 亿元。

图表 19：2020-2029 年中国户外广告市场规模（单位：亿元）




资料来源：中国广告协会、世纪数码招股书、华源证券研究所

图表 20：2011-2023 年中国展览数量、展览面积发展情况




资料来源：《2023 年度中国展览数据统计报告》、中国会展经济研究会、世纪数码招股书、华源证券研究所

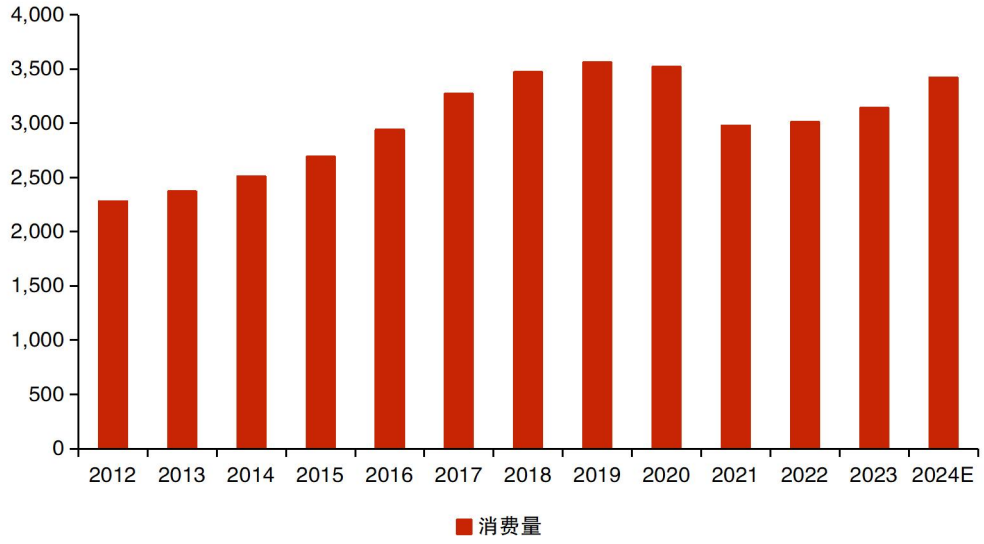
根据世纪数码招股书，从**中国瓦楞纸箱包装数码喷墨印刷行业**发展来看，伴随着电商、快递物流的飞速发展，瓦楞纸箱已成为市场主流包装材料之一，预计未来将保持持续的增长态势。目前瓦楞纸箱的产值占中国纸和纸板包装行业整体产值的比例约 85%，已成为市场的主流包装材料之一。瓦楞纸作为瓦楞纸箱的重要原材料，产量及消费量随瓦楞纸箱包装需求的增加而提升。2021 至 2023 年度，我国瓦楞纸产量、消费量出现小幅下降，但随着经济恢复增长，需求逐步回升，至 2024 年消费量为 3,420 万吨，与 2020 年消费规模基本相当。未来，在直播、短视频等新兴电商模式的兴起下，电商市场将进一步发展，加之消费者在线购物习惯的持续增强，瓦楞包装需求或将保持持续的增长态势。瓦楞纸箱生产企业众多且多为中小规模产能的厂家，在“小批量+多品种+个性化+定制化”的瓦楞包装需求大幅增长以及数字化、智能化、绿色化转型的推动下，数码喷印技术将加速在瓦楞包装领域的渗透。在消费升级的趋势下，包装纸箱产品逐步向中高档化发展，从“简单包装”走向“消费包装”。当前的瓦楞纸箱数码存在打印样式单一、错位、字体图案模糊等缺陷，无法满足用户对高美观度、设计感、印刷精度及清晰度等需求。近年来国家不断推动包装印刷等传统行业的绿色化、数

仅供内部参考，请勿外传



字化转型升级，数码喷印技术具有环保、节能、高效的显著优势，系包装印刷行业转型升级和技术改造的重点方向，预计将加速在瓦楞纸箱包装领域的渗透。

图表 21：2012-2024 年中国瓦楞纸消费量情况（单位：万吨）




资料来源：中国包装联合会、卓创资讯、世纪数码招股书、华源证券研究所

目前，公司的国际竞争对手主要为 MS、EFI、EPSON（爱普生）和 MUTOH（武藤），均为境外上市公司或其下属公司，前述公司业务分布极为广泛，涵盖软件、电子信息及设备、印刷设备等多元化领域，数码喷墨印花机、写真机等数码喷印设备仅为其众多业务板块之一，可比性相对较低。国内同行业公司中仅宏华数科、润天智为上市/挂牌公司。

图表 22：世纪数码同行业公司情况

| 公司简称 | 主营业务及产品 | 市场地位 |
| --- | --- | --- |
| 宏华数科 | 以纺织数码印花的工业应用为主，主要产品为数码直喷印花机、数码喷墨转移印花机、超高速工业喷印机、自动化缝纫设备、喷墨轮转数字印刷机以及配套耗材（墨水）等。 | 1、国家高新技术企业、制造业单项冠军示范企业、浙江省智能制造标准先进企业；超高速数码喷印设备相关技术曾获浙江省科学技术二等奖、国家技术发明二等奖；<br>2、根据宏华数科招股说明书披露显示：其 2018 年在全球数码喷墨印花市场的占有率为 13%。 |
| 润天智 | 主要从事数字喷墨印刷设备及配件、墨水的研发、生产和销售，主营产品有数码喷绘机、写真机、纺织数码印花机、标签打印机及包装数码印刷机等。 | 1、国家高新技术企业、深圳市专精特新中小企业，广东省工程技术研究中心及深圳市工程研究中心；<br>2、产品以数码喷绘机为主，根据中国品牌网评选的前十大喷绘机排行，润天智旗下的“彩神”喷绘机位列行业国产第二名。 |

资料来源：各公司网站及公开披露材料、世纪数码招股书、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



# 4. 申购建议：建议关注

公司聚焦于纺织数码印花、广告标识及瓦楞彩箱包装数码打印的工业应用，专业从事数码喷墨印花机、写真机、UV 网带机、UV 平板机、瓦楞彩箱数码印刷机等数码喷印设备的研发、生产和销售。根据中国商务广告协会广告制作与展示专业委员会出具的《证明》，2022-2024 年公司数码打印机（微压电数码写真设备）国内市场占有率 27%，排名第一；根据中国印染行业协会发布的《2024 中国纺织品数码喷墨印花发展报告》，2023 年度中国数码热转移印花机装机量为 6,400 台，按照公司 2023 年度面向境内市场销售的数码热转移印花机数量测算，公司国内市场占有率约 25%，位于行业前列；国内率先推出的“卷对卷”瓦楞彩箱数码印刷机已于 2025 年 9 月被认定为“河南省首台（套）重大技术装备”。截至 2026 年 9 月 7 日，行业可比公司 PE TTM 达 20X。

图表 23：行业可比公司 PE TTM 达 20X（数据截至 20260907）

| 公司名称 | 股票代码 | 市值/亿元 | PE TTM | 2025 年营收/亿元 | 2025 年归母净利润/万元 | 2025 年毛利率 | 2025 年净利率 | 2025 年研发费用率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 宏华数科 | 688789.SH | 76.92 | 19.8 | 23.03 | 52,828.55 | 43.05% | 23.99% | 5.23% |
| 润天智 | 832246.NQ | 3.80 | - | 5.49 | 2,204.00 | 28.07% | 4.01% | 5.62% |
| | 均值 | 40.36 | 19.8 | | | | | |
| 世纪数码 | 920229.BJ | - | - | 6.12 | 5,352.83 | 20.89% | 8.75% | 3.94% |

资料来源：Wind、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



# 5. 风险提示

**宏观经济波动风险：**公司专业从事数码喷墨印花机、数码打印机、瓦楞彩箱数码印刷机等数码喷印设备的研发、生产和销售，产品主要应用于纺织印花、广告标识、瓦楞纸箱包装领域。公司产品应用领域的发展受国家宏观经济环境形势变化的影响较大，当宏观环境处于上行周期时，服饰、鞋帽、家纺、食品饮料等消费需求增加，以及各行各业对于广告及宣传的投入增加，相应地纺织印花加工、瓦楞纸箱包装、广告制作行业的产能需求扩大，同时由传统印花转向数码喷墨印花、传统印刷转向数码印刷以及产品更新的意愿增强，进而加大、加快数码喷印技术在纺织印花和瓦楞纸箱包装行业的渗透，以及推动数码打印机市场进一步普及和应用。反之，当宏观经济处于下行周期时，若下游市场的需求出现萎缩，公司所处行业发展也会随之减缓。因此，若宏观经济出现波动或陷入低迷，将对公司主要产品的销售造成一定影响，不利于公司业绩的稳定持续增长。

**核心原材料喷头单一供应商依赖风险：**喷头是数码喷印设备的关键核心部件，在喷印质量、速度等方面起着重要的作用。目前，国内数码喷印设备采用的喷头基本来源于进口，主要供应商包括京瓷、爱普生、理光、富士胶片等。公司所生产、销售的数码喷印设备主要应用爱普生喷头，存在喷头单一供应商依赖的风险。目前，公司已展开对其他品牌喷头的性能研究，并结合下游客户需求痛点及具体应用场景研发相关产品，构建多元化产品矩阵，同时密切关注国内关于喷头的研发进程，并视进程情况进行前瞻性、适配性研究。未来，若公司与爱普生不能保持稳定良好的合作关系，抑或中日关系等外部政治环境发生不利变化导致爱普生调高销售价格、调整供货条件或返利政策、延迟或停止喷头的供应，而公司未能及时将价格上涨的压力传导至下游客户或研发推出与其他品牌喷头相适配的产品，将对公司的生产经营产生不利影响。

**原材料价格波动风险：**公司主要原材料为喷头、钣金件、机加工件、铝型材等，其中喷头成本占材料成本的比例约 50%。公司喷头主要来源于爱普生，其采购成本受爱普生产品定价、关税、返利等方面的影响存在一定的波动性，钣金件、机加工件、铝型材等原材料价格受市场供需状况的变化亦会有所波动。如若未来原材料的价格出现大幅上涨，而公司不能有效地将原材料价格上涨的压力转移至客户或不能通过技术工艺创新、优化抵消成本上涨的压力，将会对公司的经营成果产生不利影响。

仅供内部参考，请勿外传



## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司对本报告保留一切权利 未经本公司事先书面授权 本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。