

证券研究报告

公司研究

点评报告

纳思达 (002180.SZ)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱：zhengxiang@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】纳思达：国产打印之星，闪耀寰球舞台

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

营收稳步增长，受汇兑损失等因素综合影响，净利润出现下滑

2023年5月4日

- **事件：**4月28日晚间，纳思达发布2023年一季报，实现营收65.19亿元，同比增长11.75%；实现归母净利润2.12亿元，同比减少52.01%；实现归母扣非净利润2.03亿元，同比减少48.56%。
- **营收稳步增长，净利润受汇兑损失等因素综合影响出现下滑。**营收方面，2023Q1公司实现营收65.19亿元，同比增长11.75%，保持稳步增长趋势。其中，奔图电子实现营收12.87亿元，同比增长约30%，奔图打印机整体销量同比增长36.88%；利盟国际实现营收5.3亿美元，同比减少6.81%，受OEM业务出货趋缓影响，利盟打印机整体销售量同比下降16.89%；极海微实现营收4.29亿元，同比减少14.99%，主要因短期受到市场供需变化影响导致部分芯片产品销售价格承压；通用耗材业务实现营收15.11亿元，同比增长3.12%。**利润方面**，2023Q1公司实现归母净利润2.12亿元，同比减少52.01%；实现归母扣非净利润2.03亿元，同比减少48.56%，主要因毛利率下降及汇兑损失等因素综合影响所致，其中2023Q1毛利率约为34.88%，同比下降约1.26个百分点；财务费用方面，受汇兑损失增加及利盟利息支出增加等影响，2023Q1确认财务费用3.31亿元，同比增长203.50%。**期间费用率控制良好**，2023Q1销售费用率为9.09%，同比略升0.3个百分点；管理费用率为7.19%，同比下降0.57个百分点；研发费用率为6.38%，同比略增0.11个百分点。
- **奔图自主研发A3黑白及彩色复印机将于本年度量产上市，有望为公司业绩增长注入全新动能。**激光打印机按色彩及型号可大致分为4类，也是激光打印机产品由中低端到中高端发展的4个阶段，即A4黑白、A4彩色、A3黑白及A3彩色打印机。根据华经产业研究院统计数据，按色彩划分，2020年全球彩色激光打印机市场规模约为207亿美元，约占当年全球激光打印机市场总规模的61%；按型号划分，2020年全球A3激光打印机市场规模约为243.6亿美元，约占当年全球激光打印机市场总规模的73%，中高端的彩色及A3激光打印机平均单价更高、市场规模更大。我们认为，本年度奔图自主研发的A3黑白及彩色复印机的量产上市有望为公司业绩增长注入全新动能。
- **投资建议与投资评级：**我们认为，公司是A股能在激光打印机领域实现技术、专利、生产制造全领域闭环的稀有标的，伴随今年奔图自主研发的A3黑白及彩色复印机量产上市，叠加经济逐渐复苏，信创市场也有望回暖向好，公司全年业绩有望保持稳步增长。我们预计，公司2023-2025年EPS分别为1.78/2.44/2.99元，对应P/E为22.25/16.24/13.25倍，**维持“买入”评级。**
- **风险提示：**1.信创推进进展不及预期；2.奔图及利盟全球市场业务推进

不及预期；3.行业竞争加剧，产品价格下跌；4.物联网芯片业务发展不及预期；5.奔图自主研发 A3 复印机量产上市进度不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	22,792	25,855	31,172	37,458	44,433
增长率 YoY %	7.9%	13.4%	20.6%	20.2%	18.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,163	1,863	2,520	3,450	4,230
增长率 YoY%	701.2%	60.1%	35.2%	36.9%	22.6%
毛利率(%)	34.1%	32.6%	32.8%	32.9%	33.0%
ROE(%)	8.1%	11.7%	13.9%	16.3%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	0.82	1.32	1.78	2.44	2.99
P/E(倍)	58.14	39.44	22.25	16.24	13.25
P/B(倍)	4.73	4.63	3.10	2.65	2.26

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19,081	19,466	24,110	28,284	33,395
货币资金	9,750	7,855	11,424	13,024	15,453
应收票据	5	1	1	1	1
应收账款	3,028	3,730	4,251	5,184	6,163
预付账款	252	272	350	411	487
存货	4,068	5,912	6,283	7,747	9,249
其他	1,977	1,696	1,801	1,916	2,042
非流动资产	24,504	26,563	28,093	29,069	30,242
长期股权投资	144	138	137	137	137
固定资产(合计)	2,423	3,302	4,111	4,773	5,520
无形资产	5,662	5,617	6,449	6,762	7,189
其他	16,274	17,505	17,396	17,396	17,396
资产总计	43,585	46,029	52,203	57,353	63,637
流动负债	13,064	12,709	15,813	17,726	20,065
短期借款	1,190	1,735	2,244	2,244	2,244
应付票据	96	96	122	146	172
应付账款	4,213	4,532	5,503	6,655	7,839
其他	7,565	6,346	7,944	8,680	9,810
非流动负债	12,145	14,573	15,236	15,236	15,236
长期借款	7,487	8,464	9,128	9,128	9,128
其他	4,658	6,109	6,109	6,109	6,109
负债合计	25,209	27,282	31,049	32,962	35,301
少数股东权益	4,083	2,873	3,063	3,264	3,486
归属母公司股东权益	14,293	15,874	18,091	21,127	24,849
负债和股东权益	43,585	46,029	52,203	57,353	63,637

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22,792	25,855	31,172	37,458	44,433
同比(%)	7.9%	13.4%	20.6%	20.2%	18.6%
归属母公司净利润	1,163	1,863	2,520	3,450	4,230
同比(%)	701.2%	60.1%	35.2%	36.9%	22.6%
毛利率(%)	34.1%	32.6%	32.8%	32.9%	33.0%
ROE(%)	8.1%	11.7%	13.9%	16.3%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	0.82	1.32	1.78	2.44	2.99
P/E	58.14	39.44	22.25	16.24	13.25
P/B	4.73	4.63	3.10	2.65	2.26
EV/EBITDA	19.42	21.41	11.69	10.16	8.37

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22,792	25,855	31,172	37,458	44,433
营业成本	15,016	17,423	20,957	25,139	29,778
营业税金及附加	107	120	137	165	196
销售费用	2,135	2,358	2,618	3,072	3,643
管理费用	1,800	2,049	2,244	2,622	3,110
研发费用	1,452	1,715	1,995	2,322	2,755
财务费用	613	-359	408	388	350
减值损失合计	-128	-137	-125	-90	-90
投资净收益	100	-72	22	26	31
其他	384	66	369	441	482
营业利润	2,025	2,407	3,078	4,127	5,024
营业外收支	-19	-24	-17	-16	-16
利润总额	2,006	2,383	3,061	4,112	5,008
所得税	409	329	352	460	556
净利润	1,596	2,054	2,709	3,651	4,452
少数股东损益	433	191	190	201	223
归属母公司净利润	1,163	1,863	2,520	3,450	4,230
EBITDA	3,558	3,620	4,932	5,519	6,407
EPS(当年)(元)	0.82	1.32	1.78	2.44	2.99

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,857	1,129	6,403	4,873	6,083
净利润	1,596	2,054	2,709	3,651	4,452
折旧摊销	1,276	1,428	1,711	1,380	1,457
财务费用	812	678	570	600	600
投资损失	-100	72	-22	-26	-31
营运资金变动	-451	-3,123	1,370	-751	-432
其它	-276	19	65	20	38
投资活动现金流	-724	-633	-3,070	-2,259	-2,547
资本支出	-699	-1,074	-3,228	-2,341	-2,619
长期投资	3	498	46	0	0
其他	-28	-57	112	82	72
筹资活动现金流	635	-2,745	236	-1,014	-1,107
吸收投资	5,255	138	0	0	0
借款	-509	-126	1,173	0	0
支付利息或股息	-879	-913	-873	-1,014	-1,107
现金净增加额	2,716	-2,218	3,569	1,601	2,429

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

郑祥，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。