

纳思达(002180)

报告日期: 2023年05月03日

Q1 收入稳定增长, 打印机新品蓄势待发

——纳思达点评报告

投资要点

□ Q1 同比稳定增长, 业绩符合预期

公司 23Q1 收入 65.19 亿 (+11.75%), 归母净利润 2.12 亿 (-52.01%), 扣非归母净利润 2.03 亿 (-48.56%), 受国内信创市场推进速度、国内外经济复苏情况不及预期以及人民币兑美元汇率波动导致业绩暂时承压, 整体业绩基本符合预期;

□ 市场供需变化大背景下, 各业务线研发投入持续加大

(1) 奔图: 23Q1 收入 12.87 亿 (+30%), 净利润同比略有增长, 受信创节奏影响, 整体打印机销量同比增长 36.88%, 受春节假期及居家办公影响, 一季度原装耗材出货量同比下降 24%, 展望未来, 奔图持续加大研发投入, 一季度投入研发费用 8,662.66 万元, 同比增长 13.79%, 自主研发 A3 黑白及彩色复印机预计今年量产上市;

(2) 利盟: 23Q1 收入 5.3 亿美金 (-6.81%), EBITDA 因受到欧元汇率贬值影响同比下降 5.45%, 剔除欧元汇率贬值影响后 EBITDA 和去年同期基本持平, 利盟自有品牌打印机销量同比增长约 40%, 但受 OEM 业务出货趋缓影响, 利盟打印机整体销量同比下降 16.89%;

(3) 集成电路业务: 23Q1 收入 4.29 亿元 (-14.99%), 短期受到市场供需变化影响, 总体芯片出货量 9,955 万颗, 极海微持续加大研发投入, 研发费用同比增长 29%, 公司将在上海临港建立极海半导体全球研发中心, 加快 ARM Cortex-M0+/M3/M4/M7 内核系列中高端产品布局, 汽车电子、工业控制和消费电子等细分领域新品有望持续推出;

(4) 通用耗材业务: 23Q1 收入 15.11 亿元 (+3.12%), 但受到人民币汇率的影响, 净利润同比下降 44.52%;

□ 高价值量打印机新品有望持续推出, 驱动未来成长

在新品方面, 公司中高速彩色激光打印机和 A3 复印机持续投入, 珠海高栏港新园区奔图激光打印机高端装备智能制造项目二期和合肥新产业园区奔图智造打印机产业园项目有望逐步投产, 产品质量、稳定性将持续提升; 在营销渠道方面, 商用市场将通过店面增值、商机转化、平台资源转化等方式实现经销商、集成商、电商平台三大渠道全面增长, 信创市场将继续完善服务体系, 利盟将继续实施成本节降策略, 巩固与 OEM 合作伙伴的关系, 随着全球供应链体系逐步恢复, 利盟的打印机业务有望取得更高增长;

□ 盈利预测

2023 年行业信创有望带动奔图打印机业务增长, 预计 2023-2025 年营收 312.54 /374.33/443.32 亿 (+20.88%/19.77%/18.43%), 归母净利润 24.06/34.14/42.65 亿 (+29.17%/41.87%/24.94%), 维持“买入”评级。

□ 风险提示

竞争加剧、打印机新品及原装耗材推广不及预期、芯片业务研发和市场拓展不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

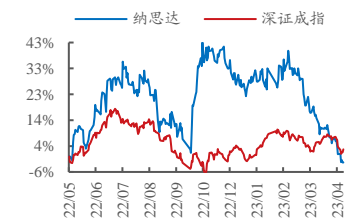
分析师: 李佩京

执业证书号: S1230522060001
lipeijing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥39.58
总市值(百万元) 56,047.14
总股本(百万股) 1,416.05

股票走势图



相关报告

1 《驱动逻辑持续兑现, 行业信创有望带动成长》 2023.02.02

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25,855	31,254	37,433	44,332
(+/-) (%)	13.44%	20.88%	19.77%	18.43%
归母净利润	1,863	2,406	3,414	4,265
(+/-) (%)	60.15%	29.17%	41.87%	24.94%
每股收益(元)	1.32	1.70	2.41	3.01
P/E	30.09	23.29	16.42	13.14

资料来源: wind、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19,466	23,969	29,964	35,910
现金	7,855	14,060	14,284	22,751
交易性金融资产	198	698	1,078	1,338
应收账款	3,730	3,444	4,919	4,752
其它应收款	122	156	156	189
预付账款	272	300	334	366
存货	5,912	3,974	7,876	5,206
其他	1,376	1,338	1,318	1,308
非流动资产	26,563	25,512	24,893	24,170
金额资产类	28	38	48	58
长期投资	138	218	298	378
固定资产	3,302	2,627	1,966	1,279
无形资产	5,617	5,167	4,767	4,417
在建工程	495	156	285	388
其他	16,982	17,306	17,529	17,650
资产总计	46,029	49,481	54,858	60,081
流动负债	12,709	13,626	14,508	15,059
短期借款	1,735	1,335	1,035	835
应付款项	4,628	5,040	5,836	6,219
预收账款	0	0	0	0
其他	6,346	7,251	7,637	8,005
非流动负债	14,573	14,373	14,973	14,773
长期借款	8,464	8,064	8,464	8,064
其他	6,109	6,309	6,509	6,709
负债合计	27,282	27,998	29,481	29,832
少数股东权益	2,873	3,233	3,743	4,380
归属母公司股东权	15,874	18,250	21,634	25,869
负债和股东权益	46,029	49,481	54,858	60,081

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,129	7,816	1,228	9,968
净利润	2,054	2,766	3,924	4,902
折旧摊销	1,428	1,497	1,480	1,466
财务费用	678	54	41	33
投资损失	72	31	37	44
营运资金变动	(3,123)	3,398	(4,329)	3,412
其它	19	70	74	111
投资活动现金流	(633)	(917)	(1,223)	(1,028)
资本支出	(1,074)	(372)	(772)	(673)
长期投资	5	(610)	(490)	(370)
其他	435	65	40	15
筹资活动现金流	(2,745)	(664)	249	(443)
短期借款	545	(400)	(300)	(200)
长期借款	978	(400)	400	(400)
其他	(4,268)	136	149	157
现金净增加额	(2,218)	6,205	224	8,467

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25,855	31,254	37,433	44,332
营业成本	17,423	19,973	23,835	28,127
营业税金及附加	120	144	172	204
营业费用	2,358	3,120	3,563	4,018
管理费用	2,049	2,451	2,424	2,936
研发费用	1,715	2,025	2,493	2,895
财务费用	(359)	436	331	318
资产减值损失	(137)	(108)	(92)	(108)
公允价值变动损益	(167)	100	80	60
投资净收益	(72)	(31)	(37)	(44)
其他经营收益	271	250	112	89
营业利润	2,407	3,289	4,652	5,805
营业外收支	(24)	(35)	(36)	(37)
利润总额	2,383	3,254	4,616	5,768
所得税	329	488	692	865
净利润	2,054	2,766	3,924	4,902
少数股东损益	191	360	510	637
归属母公司净利润	1,863	2,406	3,414	4,265
EBITDA	3,709	5,318	6,568	7,737
EPS (最新摊薄)	1.32	1.70	2.41	3.01

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	13.44%	20.88%	19.77%	18.43%
营业利润	18.86%	36.64%	41.45%	24.77%
归属母公司净利润	60.15%	29.17%	41.87%	24.94%
获利能力				
毛利率	32.61%	36.09%	36.33%	36.55%
净利率	7.21%	7.70%	9.12%	9.62%
ROE	11.74%	13.19%	15.78%	16.49%
ROIC	6.42%	9.92%	11.71%	12.87%
偿债能力				
资产负债率	59.27%	56.58%	53.74%	49.65%
净负债比率	145.52%	130.33%	116.17%	98.62%
流动比率	1.53	1.76	2.07	2.38
速动比率	0.94	1.35	1.41	1.93
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.65	0.72	0.77
应收账款周转率	7.65	8.82	9.07	9.29
应付账款周转率	3.98	4.24	4.50	4.80
每股指标(元)				
每股收益	1.32	1.70	2.41	3.01
每股经营现金	0.80	5.52	0.87	7.04
每股净资产	11.21	12.89	15.28	18.27
估值比率				
P/E	30.09	23.29	16.42	13.14
P/B	3.53	3.07	2.59	2.17
EV/EBITDA	20.89	10.02	8.12	5.75

资料来源: wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>