

# 纳思达（002180）：公司业绩维持稳定，发展平衡迎接机遇

2020 年 04 月 07 日

推荐/首次

纳思达

公司报告

## 摘要：

公司业绩预告显示公司 2019 年保持稳定增长。2019 年实现营业收入 232.45 亿元，比去年同期增长 6.01%；营业利润 12.10 亿元，比去年同期增长 50.57%；利润总额 11.64 亿元，比去年同期增长 52.64%。归属于上市公司股东的净利润 7.34 亿元，比去年同期下降 22.81%。归属于上市公司股东的净利润下降的原因，主要是利盟 2018 年受美国税改影响，增加了当期归属上市公司股东的净利润约 2.56 亿元，2019 年此项因素影响基本消除。

公司收购利盟实现打印机全产业链布局，打印机相关芯片与耗材业务龙头地位持续。公司收购利盟形成了“芯片-零部件-打印设备（耗材）-打印管理服务”全产业链布局。芯片领域，公司有打印机主控 Soc 芯片，打印机通用耗材芯片和物联网芯片，通用耗材芯片市场规模约 20 亿，纳思达占 70% 为绝对龙头。耗材领域，纳思达占比高达 17%，是绝对的国内龙头。打印机全产业链领域，公司主要业务有打印机耗材（前面已经单独提出）、打印机整机和各种打印配件和打印管理与服务，公司在国内处于主导地位。

2019 年耗材业务与利盟打印机业务持续向好，芯片业务保持稳健。耗材业务方面，该业务模块经营持续向好。2019 年纳思达通用耗材增长率远远高于行业水平，预计销售收入比同期增长 14%。芯片业务方面，该业务模块经营状态稳健，芯片出货量稳步增长：芯片出货总量约 3.73 亿颗，同比增长 15%；其中 2019 年 32 位高端 MCU 芯片出货 2.13 亿颗，同比增长 188%。利盟打印机业务方面，业务模块经营持续向好，利润总额大幅度提升：打印机销量同比增长 7%，该增长率居全球市场前列。

公司盈利预测及投资评级：公司 2019-2021 年将实现归母净利润分别为 7.34/13.15/17.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.69/1.24/1.68 元，当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 40.40/22.54/16.59 倍。首次推荐，给予“推荐”评级。

风险提示：打印机业务拓展不及预期；打印机国产化进程不及预期

## 财务指标预测

| 指标         | 2017A     | 2018A     | 2019E     | 2020E     | 2021E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万元）  | 21,323.94 | 21,926.47 | 23,244.25 | 27,893.10 | 32,077.07 |
| 增长率（%）     | 267.31%   | 2.83%     | 6.01%     | 20.00%    | 15.00%    |
| 归母净利润（百万元） | 949.42    | 950.70    | 733.89    | 1,315.47  | 1,787.27  |
| 增长率（%）     | 1454.51%  | 0.14%     | -22.80%   | 79.24%    | 35.87%    |
| 净资产收益率（%）  | 23.38%    | 18.58%    | 12.10%    | 17.78%    | 19.57%    |
| 每股收益（元）    | 0.94      | 0.90      | 0.69      | 1.24      | 1.68      |
| PE         | 29.52     | 31.03     | 40.40     | 22.54     | 16.59     |
| PB         | 7.30      | 5.79      | 4.89      | 4.01      | 3.25      |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

公司是一家以集成电路芯片研发、设计、生产与销售为核心，以激光和喷墨打印耗材应用为基础，以打印机产业为未来的高科技企业，是全球行业内领先的打印机加密 SoC 芯片设计企业，是全球通用耗材行业的龙头企业。

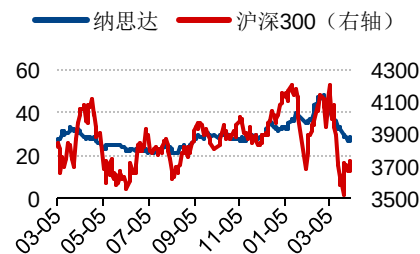
## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

## 交易数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间（元）    | 19.55-9.64    |
| 总市值（亿元）        | 144.68        |
| 流通市值（亿元）       | 140.32        |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 97,038/94,108 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | /             |
| 52 周日均换手率      | 2.43          |

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：王健辉

010-66554035

wangjh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

## 分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

## 研究助理：陈晓博

chenxb\_yjs@dxzq.net.cn

## 研究助理：魏宗

weizong@dxzq.net.cn

## 目录

|                     |    |
|---------------------|----|
| 1.公司概况.....         | 3  |
| 1.1 公司基本情况 .....    | 3  |
| 1.2 历史沿革 .....      | 3  |
| 1.3 主营业务 .....      | 4  |
| 2.公司财务.....         | 5  |
| 3.公司主营业务详解.....     | 7  |
| 3.1 打印机业务 .....     | 7  |
| 3.2 芯片业务 .....      | 8  |
| 3.3 打印机耗材业务 .....   | 8  |
| 4.公司盈利预测及投资评级 ..... | 10 |
| 5.风险提示.....         | 10 |
| 相关报告汇总 .....        | 12 |

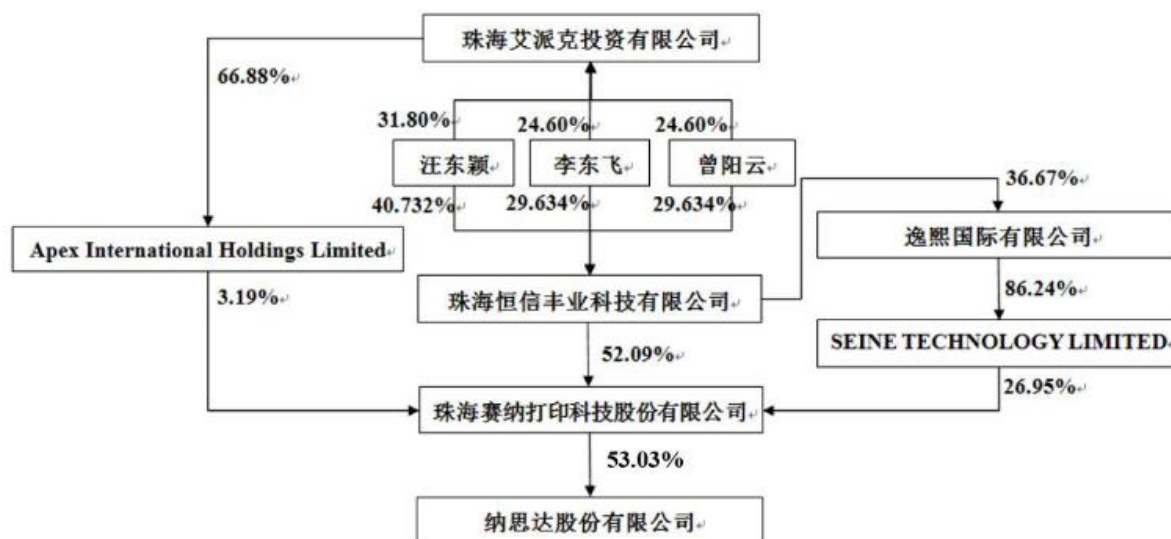
## 1. 公司概况

### 1.1 公司基本情况

纳思达股份有限公司（股票代码：002180），中国上市企业 500 强，专注打印显像行业二十年，优秀的成像和输出技术方案专家，全球前五大激光打印机厂商，全球领先的打印机耗材芯片设计企业，全球通用耗材行业领导企业。全球员工人数近 2 万人。集团年销售规模超过 200 亿元人民币，产品覆盖 150 多个国家、地区。

根据公司 2019 年半年报披露情况，珠海赛纳打印科技股份有限公司为公司第一大股东，持股 53.03%，股权结构较为集中。汪东颖、李东飞、曾阳云通过珠海恒信丰业科技有限公司，对珠海赛纳打印科技股份有限公司产生实际控制。

图1：公司股权结构图



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 1.2 历史沿革

历史沿革：公司历经多次行业内并购重组，实现打印机全产业链的布局：

- ◆ 2000 年公司成立，进军**墨盒**业务；
- ◆ 2002 年成功研发出耗材兼容芯片，全面进军**芯片**业务；
- ◆ 2014 年，公司前身珠海艾派克科技股份有限公司通过借壳珠海万力达电器股份有限公司上市；
- ◆ 2015 年 6 月，纳思达现金收购美国耗材生产商 SCC(StaticControlCorporation),成为全球**通用耗材**龙头企业；
- ◆ 2015 年 10 月，公司为加强芯片实力收购半导体企业晟碟资产，控股杭州朔天；

- ◆ 2016 年，纳思达联合收购美国中高端激光打印机品牌“利盟”（Lexmark），大大扩展了公司的经营范围，业务拓展至**打印机整机**、原装耗材、打印管理服务和企业内容管理软件等领域；
- ◆ 2017 年 3 月公司收购三家通用耗材生产商：珠海欣威、珠海拓杰和珠海中润靖杰，进一步巩固了公司在国内打印机耗材行业的龙头地位；2017 年 7 月出售利盟的 ES 业务；
- ◆ 2019 年 4 月，公司收购联想打印机业务公司联想图像 10%的股权。

图2：公司发展历程



资料来源：公司非公开发行推介材料，东兴证券研究所

### 1.3 主营业务

公司形成了“芯片-零部件-打印机设备-打印管理服务”全产业链布局。芯片领域，公司有打印机主控 Soc 芯片，打印机通用耗材芯片和物联网芯片。打印机全产业链领域，公司主要业务有打印机耗材、打印机整机和各种打印配件和打印管理与服务。

表1：公司业务详情

| 板块           | 分类           | 备注                                                                                                                                                                 |
|--------------|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 集成电路业务（芯片业务） | 打印机主控 SoC 芯片 | 打印机是涉及信息安全的计算机核心外部设备，打印机主控 SoC 芯片是打印机的核心部件，也是信息泄露的主要源头。目前打印机主控 SoC 芯片关键技术掌握在美日等国外厂商中，为了突破技术壁垒和提高信息安全度，公司自主研发了国产 CPU 打印机主控 SoC 芯片。该芯片具备高性能、突出安全策略，支持国密、商密算法和安全防护机制。 |
|              | 打印机通用耗材芯片    | 打印机通用耗材芯片主要产品包括 ASIC 芯片、SoC 芯片，主要应用于墨盒、硒鼓等打印耗材，其产品主要功能为喷墨打印机及激光打印机耗材产品的识别与控制、激光打印机的系统功能控制（SoC）。公司的 ASIC 芯片产品为行业领先的耗                                                |

材可替代芯片，具有运算速度更快，附带加密模块和算法设计，市场推出速度更迅速等优势；SoC 芯片是业内拥有自主专利设计技术的产品，使用国产 32 位嵌入式 CPU,具有灵活集成硬件加密模块和软件程序、超高运算速度、低功耗等优势。

|           |                           |                                    |
|-----------|---------------------------|------------------------------------|
| 打印机全产业链业务 | 物联网芯片                     | 公司的物联网芯片包括通用 MCU 芯片、电源类芯片、网络安全芯片等。 |
|           | 通用硒鼓、通用墨盒、色带、墨水、碳粉等       | 主要用于喷墨打印机及激光打印机的耗材替换使用及打印机耗材的生产制造。 |
|           | 激光打印机及打印管理服务、激光打印机整机、原装硒鼓 | 主要为客户提供打印设备、原装打印耗材、打印相关管理的各项服务。    |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司业务中，打印业务占据绝对比重，耗材业务与软件管理紧随其后。打印业务近年来占比比重达到 65%以上，耗材业务也能达到 10%以上的比重，软件管理 2017 年占据 11.51%比重，2018 年有所下降也占有 7.01%比重。

**表2：公司营收按业务拆分**

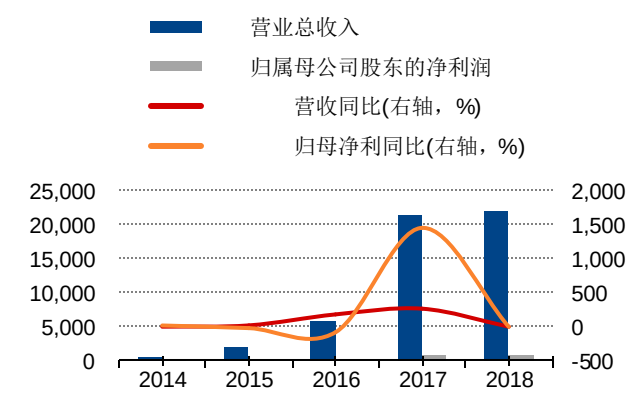
| 业务   | 指标        | 2017A    | 2018A    |
|------|-----------|----------|----------|
| 打印业务 | 销售收入（百万元） | 14072.60 | 15770.88 |
|      | 占比        | 65.99%   | 71.93%   |
| 耗材   | 销售收入（百万元） | 2506.63  | 3277.28  |
|      | 占比        | 11.75%   | 14.95%   |
| 芯片   | 销售收入（百万元） | 866.54   | 738.39   |
|      | 占比        | 4.06%    | 3.37%    |
| 软件管理 | 销售收入（百万元） | 2454.28  | 1537.27  |
|      | 占比        | 11.51%   | 7.01%    |
| 配件   | 销售收入（百万元） | 619.98   | 436.84   |
|      | 占比        | 2.91%    | 1.99%    |
| 其他   | 销售收入（百万元） | 803.92   | 165.81   |
|      | 占比        | 3.77%    | 0.76%    |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 2. 公司财务

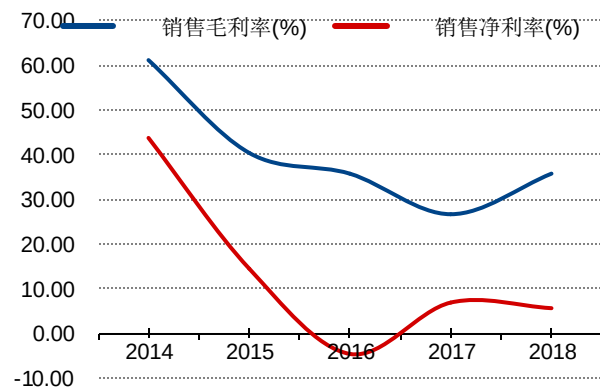
公司经过 16,17 年爆发式增长后,营收和归母净利润都在 2018 年归于低速增长。根据 2019 年年度业绩预告,可知营收为 232.45 亿元,同比增长 6.01%,归母净利润 7.34 亿元,同比下降 22.81%,营收保持一定增速的同时,净利润下降幅度较大。同时,净利率、毛利率分别于 16 年,17 年触底之后,有回升的趋势。

图3: 公司营收与净利润情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

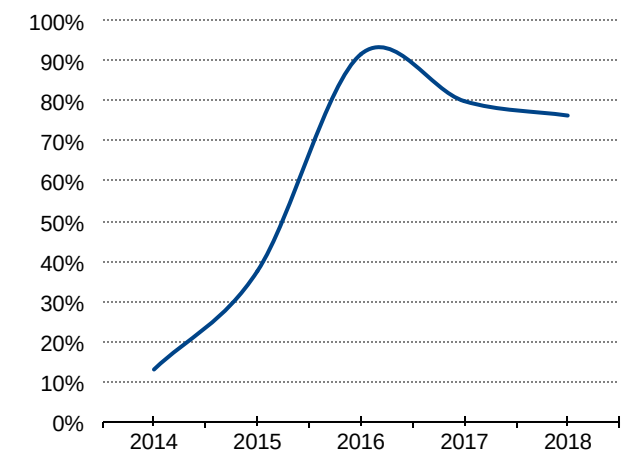
图4: 公司毛利率和净利率



资料来源: wind, 东兴证券研究所

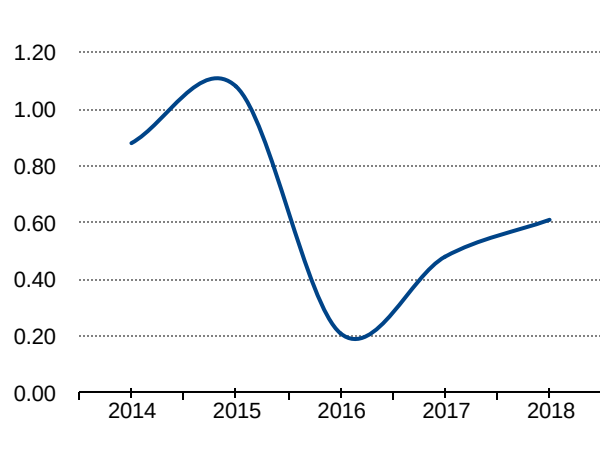
公司资产负债率和周转率于 2016 年分别达到高点和低点, 2016 年之后, 公司资产负债率有所降低, 资产周转率有所回升。

图5: 公司资产负债率



资料来源: wind, 东兴证券研究所

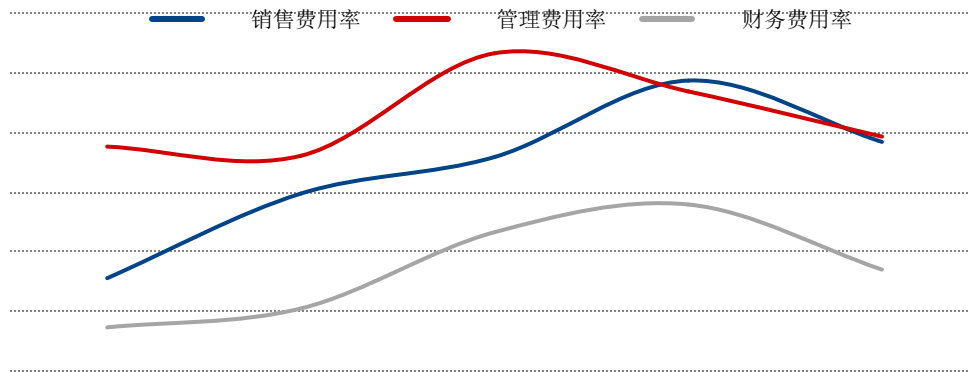
图6: 公司资产周转率 (倍)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

费用率方面, 三大费用率 (研发费用包含在管理费用当中) 在 2016 年, 2017 年达到高点之后转而呈现下降趋势。

图7: 公司三大费用率



资料来源：wind，东兴证券研究所

### 3. 公司主营业务详解

#### 3.1 打印机业务

公司的打印机业务主要事件如下：

- ◆ 2009 年，赛纳科技（现上市公司纳思达的大股东）成功研发出奔图激光打印机。（填补中国空白，使中国成为继美、日、韩之后，全球第四个掌握激光打印机核心技术的国家）
- ◆ 2016 年，公司收购美国打印机企业 Lexmark（利盟）。
- ◆ 2019 年上半年奔图出货量达到 48.3 万台，同比增长 57%。

作为收购对象的利盟在打印机领域有卓越建树。Lexmark（利盟）是一家美国打印机企业，主要产品包括激光打印机、打印耗材及部件、软件及服务。利盟产品线和技术都较为成熟，服务品质优良，在世界范围内都有较大声誉。利盟 2014 年打印机出货量约为 131.5 万台，全球第八，激光打印机细分领域为全球第四。除此之外，利盟打印管理业务市场份额达到 9.9%，全球第四。

收购利盟将产生能够产生较大的协同效应。第一，公司将能够贯穿高中低端打印机市场，扩大市场份额；第二，借助利盟在国际范围内的影响力，公司将能够迈出国际化经营的重要一步；第三，利盟与公司自身奔图打印机的巨大产能将能够带动芯片以及耗材的出货，实现全业务链的整体发展。

2019 年利盟打印机业务情况：该业务模块经营持续向好，利润总额大幅度提升：打印机销量同比增长 7%，该增长率居全球市场前列；耗材收入同比增长 4%，该增长率居全球市场前列。2019 年，因中美贸易战，增加关税，欧洲及南美汇率波动等各种不利因素，对利盟的收入、利润带来很大负向影响，预计此两项影响，利润减少 6,400 万美元。另外利盟的人民币贷款，由于受汇率影响，2019 年汇兑收益比 2018 年减少 5,600 万美元。利盟 2018 年受美国税改影响，增加了当期归属上市公司股东的净利润约 2.56 亿元，2019 年此项因素影响基本消除。

**表3：公司收购利盟前后主营业务变化及意义**

| 时间点 | 主营业务 | 备注 |
|-----|------|----|
|-----|------|----|

| 时间点   | 主营业务                                                                                                                                                    | 备注                            |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|
| 收购利盟前 | 集成电路芯片、通用打印耗材及核心部件和再生打印耗材的研发生产和销售产品                                                                                                                     | 应用领域主要集中在中低端市场，高端产品及原装市场竞争力不足 |
| 收购利盟后 | <ul style="list-style-type: none"> <li>拓展至打印机全产业链业务；</li> <li>打印机耗材零部件业务（原业务）；</li> <li>打印机通用耗材业务（原业务）；</li> <li>激光打印机及打印管理服务业务（通过并购美国利盟获得）。</li> </ul> | 公司完成了在中高端打印机业务的布局             |

资料来源：公司公告，网络公开资料，东兴证券研究所

### 3.2 芯片业务

纳思达旗下有三家芯片设计公司：杭州朔天科技，艾派克电子和 Statical Control（SSC）。

表4：公司旗下三家芯片设计公司

| 公司   | 特点                                                                          | 备注                                                                                                              |
|------|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 朔天科技 | 专注于 SoC 芯片设计                                                                | 采用自主产权的 C-SKY 系列国产嵌入式 CPU 为内核，以微控制器、物联网应用、信息安全、安防监控和音视频，以及计算机外设等多种嵌入式系统为目标应用方向，与广大用户一起联合开发设计各种 SoC 芯片，并提供完整解决方案 |
| 艾派克  | 专注打印机主控 SoC+耗材加密全系列芯片设计                                                     | 2017 年底，芯片产销总量超过 20 亿颗，2018 年，MCU/SoC 年出货量超 1 亿颗                                                                |
| SSC  | <ul style="list-style-type: none"> <li>30 多年芯片设计历史</li> <li>美国公司</li> </ul> | 在数模混合电路设计上具有深厚经验，在芯片仿真和芯片问题追踪分析上有成熟方案                                                                           |

资料来源：公司公告，网络公开资料，东兴证券研究所

公司所涉及芯片种类包括打印机主控 SoC 芯片和耗材芯片。

System on Chip，简称 SoC 也即片上系统，它是信息系统核心的芯片集成，即将系统关键部件集成在一块芯片上。公司的打印机主控 SoC 芯片业务划分在艾派克下面，主要为公司旗下的奔图品牌打印机供应芯片，目前处于全球细分行业领先的市场地位。

打印耗材芯片可分为原装打印耗材芯片和通用打印耗材芯片。前一种耗材芯片，与打印机的品牌相同。后一种是适合某些打印机型号使用的通用耗材芯片。目前，全球打印耗材芯片市场规模约为 20 亿美元左右，通用与原装比约为 1:4。国内市场规模约为 35 亿元左右，其中通用耗材芯片市场规模约 20 亿，纳思达占 70% 为绝对龙头。

2019 年芯片业务情况：该业务模块经营状态稳健。芯片出货量稳步增长，芯片出货总量约 3.73 亿颗，同比增长 15%；其中 2019 年 32 位高端 MCU 芯片出货 2.13 亿颗，同比增长 188%；其中非打印机行业的 32 位 MCU 出货数量约 0.27 亿颗，同比增长 759%。市场方面，继续保持在新品首发方面的核心竞争优势，市场占有率稳中有升，销售收入与去年同期基本持平。由于市场局部竞争激烈，价格下滑，利润受其影响也有所下降。

### 3.3 打印机耗材业务

目前市场上主流的打印机种类有喷墨打印机、激光打印机, 对应耗材分别为墨盒和硒鼓。耗材按照是否只适用于特定品牌型号打印机分为原装和通用。通用耗材通常来说比原装耗材有明显性价比优势。

国内打印耗材市场格局十分分散, Top3 占比仅为 24%。国内打印耗材市场格局较为分散, 第二, 第三大厂商占比也仅为 4%, 3%, 然而纳思达占比高达 17%, 是绝对的国内龙头。

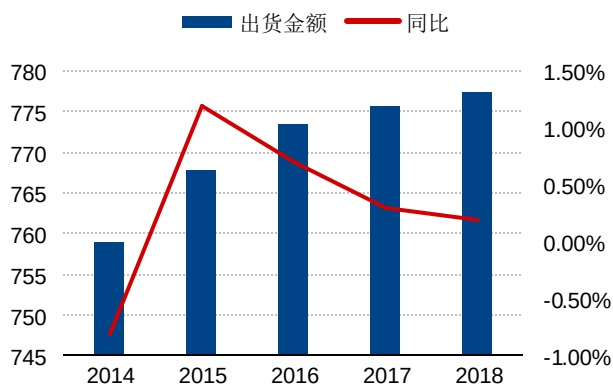
图8: 2016 年国内打印耗材竞争格局



资料来源: 中国产业信息网, 东兴证券研究所

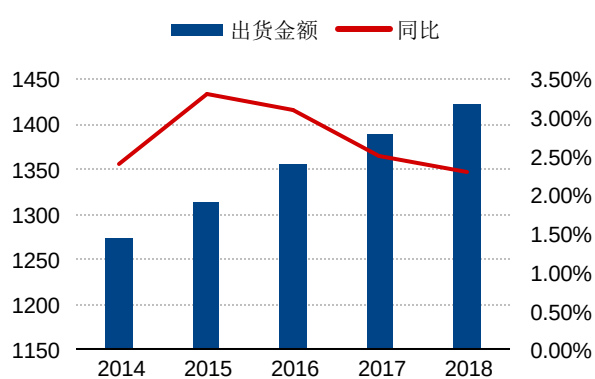
全球打印耗材市场是一个接近 800 亿美元的巨大市场, 但增速较低。我国打印耗材市场 2018 年接近 1450 亿元的水平, 仍然能够保持 3%左右的增速。

图9: 2014-2018 年全球打印耗材市场 (亿美元)



资料来源: 公司非公开发行推介材料, 东兴证券研究所

图10: 2014-2018 我国打印耗材市场 (亿元)



资料来源: 公司非公开发行推介材料, 东兴证券研究所

2019 年耗材业务情况: 该业务模块经营持续向好。在通用耗材行业全球市场竞争激烈形势下, 纳思达作为全球细分市场领先企业因其专利技术优势、产品品质优势及市场占有率优势, 2019 年纳思达通用耗材增长率远高于行业水平, 预计销售收入比同期增长 14%。

## 4. 公司盈利预测及投资评级

公司 2019-2021 年将实现归母净利润分别为 7.34/13.15/17.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.69/1.24/1.68 元，当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 40.40/22.54/16.59 倍。首次推荐，给予“推荐”评级。

## 5. 风险提示

打印机业务拓展不及预期；打印机国产化进程不及预期

**附表：公司盈利预测表**

| 资产负债表           |         |         | 单位：百万元 |        |        | 利润表            |        |        | 单位：百万元 |        |        |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                 | 2017A   | 2018A   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |                | 2017A  | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 10266   | 10438   | 10910  | 11518  | 13503  | <b>营业收入</b>    | 21324  | 21926  | 23244  | 27893  | 32077  |
| 货币资金            | 2995    | 3404    | 3254   | 3626   | 4348   | <b>营业成本</b>    | 15654  | 14102  | 13714  | 16457  | 18925  |
| 应收账款            | 1987    | 2580    | 2547   | 2675   | 3076   | 营业税金及附加        | 108    | 108    | 116    | 139    | 160    |
| 其他应收款           | 148     | 144     | 152    | 183    | 210    | 营业费用           | 4127   | 3115   | 3487   | 4184   | 4812   |
| 预付款项            | 186     | 249     | 334    | 412    | 516    | 管理费用           | 3933   | 1733   | 1883   | 2259   | 2598   |
| 存货              | 2367    | 2621    | 2900   | 2900   | 3600   | 财务费用           | 1908   | 764    | 1200   | 1100   | 1000   |
| 其他流动资产          | 2224    | 1202    | 1202   | 1202   | 1202   | 资产减值损失         | 108.65 | 27.12  | 73.61  | 73.61  | 73.61  |
| <b>非流动资产合计</b>  | 25262   | 25676   | 25358  | 24653  | 23978  | 公允价值变动收益       | 5.95   | -2.23  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资          | 0       | 0       | 3      | 3      | 3      | 投资净收益          | 1501.2 | 70.62  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产            | 3071    | 3107    | 2858   | 2610   | 2361   | <b>营业利润</b>    | -2971  | 804    | 1210   | 1900   | 2469   |
| 无形资产            | 7843    | 7666    | 7206   | 6773   | 6367   | 营业外收入          | 14.52  | 1.94   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他非流动资产         | 114     | 164     | 200    | 200    | 200    | 营业外支出          | 4.89   | 43.27  | 46.45  | 60.00  | 80.00  |
| <b>资产总计</b>     | 35528   | 36113   | 36268  | 36171  | 37481  | <b>利润总额</b>    | -2962  | 762    | 1164   | 1840   | 2389   |
| <b>流动负债合计</b>   | 11731   | 12099   | 11927  | 10329  | 9637   | 所得税            | -4413  | -456   | 163    | 258    | 334    |
| 短期借款            | 169     | 3565    | 3000   | 1057   | 0      | <b>净利润</b>     | 1451   | 1218   | 1001   | 1583   | 2055   |
| 应付账款            | 3446    | 3609    | 3800   | 4000   | 4200   | 少数股东损益         | 502    | 267    | 267    | 267    | 267    |
| 预收款项            | 515     | 602     | 716    | 854    | 1012   | 归属母公司净利润       | 949    | 951    | 734    | 1315   | 1787   |
| 一年内到期的非流动负债     | 777     | 1146    | 1146   | 1146   | 1146   | EBITDA         | 671    | 2940   | 3119   | 3681   | 4124   |
| <b>非流动负债合计</b>  | 16644   | 15450   | 14564  | 14464  | 14464  | EPS（元）         | 0.94   | 0.90   | 0.69   | 1.24   | 1.68   |
| 长期借款            | 9024    | 7978    | 7978   | 7978   | 7978   | <b>主要财务比率</b>  |        |        |        |        |        |
| 应付债券            | 2287    | 2374    | 2200   | 2200   | 2200   |                |        |        |        |        |        |
| <b>负债合计</b>     | 28375   | 27549   | 26491  | 24793  | 24100  | <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益          | 3091    | 3447    | 3714   | 3982   | 4249   | 营业收入增长         | 267.3  | 2.83%  | 6.01%  | 20.00% | 15.00% |
| 实收资本（或股本）       | 1064    | 1063    | 1063   | 1063   | 1063   | 营业利润增长         | 622.9  | -127.0 | 50.57% | 57.06% | 29.92% |
| 资本公积            | 1656    | 1675    | 1675   | 1675   | 1675   | 归属于母公司净利润增     | 1454.  | 0.14%  | -22.80 | 79.24% | 35.87% |
| 未分配利润           | 1615    | 2388    | 2976   | 4028   | 5458   | <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权益合计     | 4061    | 5117    | 6063   | 7397   | 9132   | 毛利率(%)         | 26.59  | 35.68% | 35.00% | 35.00% | 35.00% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 35528   | 36113   | 36268  | 36171  | 37481  | 净利率(%)         | 6.81%  | 5.55%  | 4.30%  | 5.67%  | 6.41%  |
| <b>现金流量表</b>    |         |         | 单位：百万元 |        |        | 总资产净利润(%)      | 2.67%  | 2.63%  | 2.02%  | 3.64%  | 4.77%  |
|                 | 2017A   | 2018A   | 2019E  | 2020E  | 2021E  | ROE(%)         | 23.38  | 18.58% | 12.10% | 17.78% | 19.57% |
| <b>经营活动现金流</b>  | 394     | 2159    | 2813   | 3577   | 2943   | <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 净利润             | 1451    | 1218    | 1001   | 1583   | 2055   | 资产负债率(%)       | 80%    | 76%    | 73%    | 69%    | 64%    |
| 折旧摊销            | 1797.64 | 1443.53 | 743.37 | 711.59 | 682.10 | 流动比率           | 0.88   | 0.86   | 0.91   | 1.12   | 1.40   |
| 财务费用            | 1908    | 764     | 1200   | 1100   | 1000   | 速动比率           | 0.67   | 0.65   | 0.67   | 0.83   | 1.03   |
| 应收帐款减少          | 1023    | -593    | 33     | -127   | -401   | <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 预收帐款增加          | -593    | 87      | 114    | 137    | 158    | 总资产周转率         | 0.48   | 0.61   | 0.64   | 0.77   | 0.87   |
| <b>投资活动现金流</b>  | 9055    | -121    | -329   | 135    | 105    | 应收账款周转率        | 9      | 10     | 9      | 11     | 11     |
| 公允价值变动收益        | 6       | -2      | 0      | 0      | 0      | 应付账款周转率        | 6.21   | 6.22   | 6.27   | 7.15   | 7.82   |
| 长期投资减少          | 0       | 0       | -237   | 0      | 0      | <b>每股指标（元）</b> |        |        |        |        |        |
| 投资收益            | 1501    | 71      | 0      | 0      | 0      | 每股收益(最新摊薄)     | 0.94   | 0.90   | 0.69   | 1.24   | 1.68   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | -8144   | -1604   | -2633  | -3340  | -2326  | 每股净现金流(最新摊)    | 1.23   | 0.41   | -0.14  | 0.35   | 0.68   |
| 应付债券增加          | -596    | 87      | -174   | 0      | 0      | 每股净资产(最新摊)     | 3.82   | 4.81   | 5.70   | 6.96   | 8.59   |
| 长期借款增加          | -6359   | -1046   | 0      | 0      | 0      | <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |        |
| 普通股增加           | 52      | 0       | 0      | 0      | 0      | P/E            | 29.52  | 31.03  | 40.40  | 22.54  | 16.59  |
| 资本公积增加          | 1401    | 19      | 0      | 0      | 0      | P/B            | 7.30   | 5.79   | 4.89   | 4.01   | 3.25   |
| <b>现金净增加额</b>   | 1306    | 434     | -149   | 372    | 722    | EV/EBITDA      | 57.96  | 14.05  | 13.06  | 10.43  | 8.88   |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                                  | 日期         |
|--------|-------------------------------------|------------|
| 公司深度报告 | 神州信息（000555）深度报告：银行信息化龙头公司，战略聚焦金融科技 | 2019-07-29 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

### 叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业，新零售、OTT 等高增长领域。

## 研究助理简介

### 陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

### 魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526