

纳思达 (002180.SZ): 奔图高增超预期, 整体业务保持稳健

2021年08月29日

推荐/维持

纳思达 公司报告

Q2 单季度营收同比转正, H1 归母净利润同比 18.66%。公司 2021H1 营收没有显著增长, 但单二季度实现同比 9% 增速, 连续 4 个季度为负之后转正。成本费用来看, 毛利率 34.65% 与同期相比数值下降 2.03%, 主要原因在于运输费作为合同履行成本计入营业成本。费用率与同期相比数值下降 2.59%, 费用额度上销售费用和财务费用分别下跌 23.32%, 20.40%, 总体费用管控良好。利润端, 公司营业利润同比增长 13.93%, 归母净利润 4.26 亿元, 同比增长 18.66%, 盈利增速好于营收。

奔图业绩高速增长, 打印机整机拓展超预期。公司打印机分为利盟和奔图两大品牌, 上半年利盟销售 60.3 万台, 同比增长超 20%, 收入 68.50 亿元, 同比下降 3.8%, 主要受到汇兑损失、半导体元器件短缺和全球物流迟滞的影响, 利润端表现较好, 净利润 1.48 亿元, 同比增长 31.12%; **奔图**上半年营收 18.63 亿元, 同比增长 151.40%, 净利润 3.51 亿元, 同比增长 764.61%。分市场来看, 海外市场打印机出货量实现超 100% 增长, 国内市场出货量超 50% 增长。在行业市场、渠道市场以及电商业务上, 奔图均找到了合适的商业模式和营销策略, 市占率和影响力进一步提升。

艾派克微电子 (含极海半导体) 盈利能力有所增强, 推出多款通用 MCU 和物联网 SoC 安全芯片进一步丰富创新业务产品线。上半年艾派克微电子 (含极海半导体) 芯片出货总量约 2.15 亿颗, 同比下降约 7%。营业收入约 6.81 亿元, 同比增长约 4.04%, 净利润约 3.40 亿元, 同比增长约 20.57%。**通用 MCU 方面**, 公司上半年推出新品 5 款, 全年预计将有 9 款 MCU 新品面向市场, 产品线进一步丰富。公司通用 MCU 在汽车电子、工业电子、医疗器械、高端消费电子等领域的头部客户销售上均取得重大突破。**在物联网 SoC 安全芯片方面**, 公司工业互联网 SoC-eSE 安全主控芯片已有 6 款产品, 已批量应用于电网, 高端工业、数控装置等重要安全领域及工控核心设备中。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 9.19、12.14 和 15.73 亿元, 对应 EPS 分别为 0.85、1.13 和 1.46 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 41、31 和 24 倍。看好公司“芯片-耗材-打印机-服务”一体化布局带来协同效应, “奔图”+“利盟”打破打印机技术垄断, 芯片+耗材持续拓展盈利空间, 公司有望成为世界级打印机全产业链布局龙头和安全芯片、通用 MCU 领域重要竞争者, 维持“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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	23,295.85	19,585.19	21,543.70	24,128.95	27,024.42
增长率 (%)	6.25%	-15.93%	10.00%	12.00%	12.00%
归母净利润 (百万元)	744.33	87.94	918.58	1,213.84	1,572.80

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

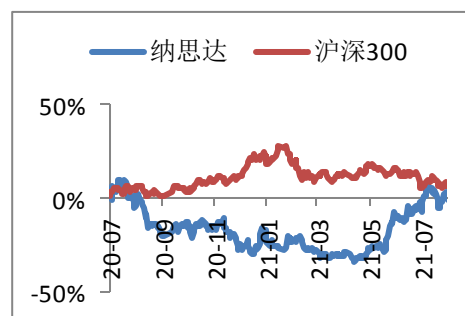
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	23.08-40.57
总市值 (亿元)	380
流通市值 (亿元)	356
总股本/流通 A 股 (万股)	100900/107700
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.13

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: 魏宗

18811318902

weizong@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521080002

增长率 (%)	-21.71%	-88.18%	944.50%	32.14%	29.57%
净资产收益率 (%)	12.90%	1.08%	11.77%	17.44%	24.93%
每股收益(元)	0.70	0.08	0.85	1.13	1.46
PE	50.44	431.14	41.32	31.27	24.13
PB	6.51	4.66	4.86	5.45	6.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	12116	14013	13529	16027	17405	营业收入	23296	19585	21544	24129	27024
货币资金	4350	6375	5518	7017	7390	营业成本	15018	13235	14101	15885	17914
应收账款	2786	2488	2657	3021	3358	营业税金及附加	107	84	95	105	119
其他应收款	141	84	93	104	116	营业费用	2810	2021	2411	2595	2965
预付款项	164	279	301	382	442	管理费用	1615	1888	1785	2163	2331
存货	3036	2835	2936	3355	3757	财务费用	1134	1595	614	785	897
其他流动资产	1434	1413	1584	1705	1899	研发费用	1457	1247	1616	1448	1351
非流动资产合计	25703	24214	23594	23004	22440	资产减值损失	-96.44	-145.82	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3	13	13	13	13	公允价值变动收益	5.21	23.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	3046	2625	2415	2205	1995	投资净收益	12.64	5.08	0.00	0.00	0.00
无形资产	7154	6191	5819	5470	5142	加:其他收益	159.79	130.28	100.00	200.00	300.00
其他非流动资产	497	156	156	156	156	营业利润	1171	-478	1021	1349	1748
资产总计	37819	38226	37123	39031	39845	营业外收入	1.11	3.02	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	15521	14483	15884	18457	19736	营业外支出	14.27	9.56	0.00	0.00	0.00
短期借款	1389	1555	4483	7334	8525	利润总额	1158	-484	1021	1349	1748
应付账款	4297	3136	3637	3904	4512	所得税	292	-334	102	135	175
预收款项	614	0	-332	-897	-1421	净利润	866	-150	919	1214	1573
一年内到期的非流动负债	3360	2706	2706	2706	2706	少数股东损益	122	-238	0	0	0
非流动负债合计	12708	11570	9401	9581	9768	归属母公司净利润	744	88	919	1214	1573
长期借款	7471	7040	7040	7040	7040	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	28229	26053	25285	28038	29504	成长能力					
少数股东权益	3820	4032	4032	4032	4032	营业收入增长	6.25%	-15.93%	10.00%	12.00%	12.00%
实收资本(或股本)	1063	1075	1075	1075	1075	营业利润增长	45.73%	-140.80%	-313.61%	32.14%	29.57%
资本公积	1482	3804	3804	3804	3804	归属于母公司净利润增长	-21.71%	-88.18%	944.50%	32.14%	29.57%
未分配利润	3025	3191	3048	2247	1605	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5770	8141	7805	6960	6309	毛利率(%)	35.53%	32.42%	34.55%	34.17%	33.71%
负债和所有者权益	37819	38226	37123	39031	39845	净利率(%)	3.72%	-0.77%	4.26%	5.03%	5.82%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	1.97%	0.23%	2.47%	3.11%	3.95%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	12.90%	1.08%	11.77%	17.44%	24.93%
经营活动现金流	2652	2013	-1362	1318	2125	偿债能力					
净利润	866	-150	919	1214	1573	资产负债率(%)	75%	68%	68%	72%	74%
折旧摊销	1363.15	1234.23	624.49	596.79	571.24	流动比率		0.97	0.85	0.87	0.88
财务费用	1134	1595	614	785	897	速动比率		0.77	0.67	0.69	0.69
应收帐款减少	-206	298	-169	-364	-337	营运能力					
预收帐款增加	12	-614	-332	-564	-524	总资产周转率	0.63	0.52	0.57	0.63	0.69
投资活动现金流	-755	-956	-274	-370	-370	应收账款周转率	9	7	8	8	8
公允价值变动收益	5	23	0	0	0	应付账款周转率	5.89	5.27	6.36	6.40	6.42
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	13	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.08	0.85	1.13	1.46
筹资活动现金流	-1005	1114	778	552	-1381	每股净现金流(最新摊薄)	0.84	2.02	-0.80	1.39	0.35
应付债券增加	-2374	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.43	7.58	7.26	6.48	5.87
长期借款增加	-507	-430	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	11	0	0	0	P/E	50.44	431.14	41.32	31.27	24.13
资本公积增加	-193	2323	0	0	0	P/B	6.51	4.66	4.86	5.45	6.02
现金净增加额	892	2171	-858	1499	373	EV/EBITDA	12.60	18.89	21.05	17.83	15.35

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
公司普通报告	北信源 (300352): 布局华为鲲鹏产业生态安全防护, 信源豆豆助力在线政务	2020-03-05
行业深度报告	【东兴计算机】医疗信息化产业专题报告: 电子病历市场风口正劲	2020-04-21
行业普通报告	【东兴计算机】IT 重构医疗行业, 卫宁开启十年新征程	2020-04-20
行业深度报告	复盘商业史系列报告之一: 从共享单车历史来看亏损公司的边界	2020-04-17
行业深度报告	计算机行业“在线科技”产业报告: 云视频会议成长机会研究	2020-04-13
行业深度报告	计算机行业报告: 从被动防御到主动安全, 需求升级驱动信息安全行业高景气	2020-03-28
行业普通报告	从淘宝特价版的浮沉来看: 阿里巴巴和拼多多的电商之战	2020-03-26
行业深度报告	计算机行业报告: 美国软件公司股价大跌之后, 适合投资了么?	2020-03-25
行业深度报告	计算机行业报告: 中国 saas 产业: 时代变革和投资机遇	2020-03-02

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

科技组负责人&计算机互联网行业首席分析师, 博士, 2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖, 2020 年度获万得“金牌分析师”奖, 多年一二级市场从业经验, 组织团队专注研究: TMT 软硬件, 硬科技、云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、智能网联车、视觉产业、物联网 5G 应用、金融科技及数字货币等领域, 奉行产业研究创造价值理念。

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、未来也将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