

纳思达（002180）：定增顺利完成，全产业链协同打造世界级打印机龙头

2021 年 12 月 21 日

推荐/维持

纳思达

公司报告

事件：公司非公开发行股票 1.56 亿股，每股发行价格为 32.11 元，较底价溢价 6.25%，募资总额为 50 亿元。

公司 8 月份定增方案获得通过，12 月 19 日配售完成。2021 年 8 月 25 日，公司募集配套资金方案获得审核通过，拟通过询价的方式非公开发行股票募集配套资金。公司向符合相关法律法规条件的法人、自然人或其他机构投资者等 18 名特定对象非公开发行股票，发行数量最终为 155,714,730 股，不超过重组前总股本的 30%。本次发行价格为 32.11 元，不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 80%，募集资金总募集金额为 4,999,999,980.30 元。除有关法律法规另有规定外，发行对象认购的本次发行的股票自上市之日起 6 个月内不得转让。

募集资金将用于并购、产业化、研发等方面，将支持公司业务向更高端发展。本次募集配套资金将用于标的公司高性能高安全性激光打印机研发及产业化项目、支付收购标的资产的现金对价、支付中介机构费用及相关税费、补充上市公司及子公司流动资金、偿还借款。具体而言，资金预计将用于以下几个方面：①部分将用于收购奔图电子股权，预计将提升上市公司的资产规模和净利润水平，提高上市公司资产质量、增强上市公司的持续盈利能力和抗风险能力。②部分将用于合肥打印机及耗材生产基地、区域总部及研发中心项目，该项投资将有助于打印机生产量的提升，分摊固定成本，从而增强打印机的价格竞争力，促进打印机销量和保有量的提升。③用于补充上市公司和被收购公司流动资金、偿还债务，这一部分比例不超过本次交易作价的 25% 或募集配套资金总额的 50%。

看好募资推动“芯片-耗材-打印机-服务”一体化协同效应不断增强，助力公司打造世界级打印机全产业链龙头。经过多年发展，公司的主营业务已从通用耗材、集成电路扩展至打印机整机、原装耗材及打印管理服务领域。公司打印机耗材业务保持稳定现金流，得益于打印机需求扩展和芯片自主产权，更进一步地，全产业链的布局为打造综合运营成本优势提供了可靠保障。2019 年通用耗材年销量市占率达到 60.89%，2020 年“奔图”+“利盟”打印机销量合计占比 2.7%，位居全球第四，公司已经在打印机领域有了一定地位，本次募集配套资金将奔图纳入体内，并增加了公司的产业化及研发方面投入，提高了公司的资产质量和盈利能力，有利于增强公司业务协同效应，并有望助力公司进一步打造世界级打印机全产业链龙头。

公司盈利预测及投资评级：考虑到奔图 21 年全年全口径并表，我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 14.86、19.23 和 25.36 亿元，对应 EPS 分别为

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。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

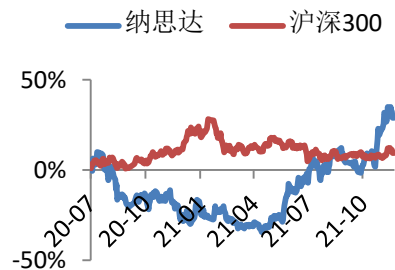
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	23.08-49.10
总市值（亿元）	567
流通市值（亿元）	460
总股本/流通 A 股（万股）	125500/102000
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.36

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

1.38、1.79 和 2.36 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 33、26 和 20 倍。看好奔图电子并表后公司扩大产业化规模，提升经营效率，“芯片-耗材-打印机-服务”一体化协同效应不断增强，公司有望成为世界级打印机全产业链布局龙头。更进一步地，公司旗下艾派克微电子完成引战也有望助力公司走出新的成长曲线。因此维持公司“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；芯片业务发展不及预期。

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	24,933.70	29,231.95	34,706.50
增长率（%）	6.25%	-15.93%	27.31%	17.24%	18.73%
归母净利润（百万元）	744.33	87.94	1,485.90	1,922.95	2,536.43
增长率（%）	-21.71%	-88.18%	1589.59%	29.41%	31.90%
净资产收益率（%）	12.90%	1.08%	19.00%	28.72%	43.23%
每股收益(元)	0.70	0.08	1.38	1.79	2.36
PE	65.86	562.88	33.35	25.77	19.54
PB	8.50	6.08	6.33	7.40	8.45

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	15892	19580	22550	营业收入	23296	19585	24934	29232	34707
货币资金	4350	6375	6386	8501	9491	营业成本	15018	13235	16320	19244	23006
应收账款	2786	2488	3075	3660	4313	营业税金及附加	107	84	111	127	153
其他应收款	141	84	107	126	149	营业费用	2810	2021	2790	3144	3808
预付款项	164	279	304	403	479	管理费用	1615	1888	2066	2620	2994
存货	3036	2835	3398	4065	4824	财务费用	1134	1595	1	1	
其他流动资产	1434	1413	1881	2082	2449	研发费用	1457	1247	1995	1959	2187
非流动资产合计	25703	24214	24194	22805	22140	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	0.00	0.00	250.00
其他非流动资产	497	156	456	756	1056	营业利润	1171	-478	1651	2137	2808
资产总计	37819	38226	40087	42385	44691	营业外收入	1.11	3.02	0.00	0.00	10.00
流动负债合计	15521	14483	18633	21756	24539	营业外支出	14.27	9.56	0.00	0.00	0.00
短期借款	1389	1555	6700	9961	12339	利润总额	1158	-484	1651	2137	2818
应付账款	4297	3136	4209	4730	5794	所得税	292	-334	165	214	282
预收款项	614	0	-384	-1068	-1742	净利润	866	-150	1486	1923	2536
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	9600	9900	10252	归属母公司净利润	744	88	1486	1923	2536
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	28232	31656	34791	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%	27.31%	17.24%	18.73%
实收资本 (或股本)	1063	1075	1075	1075	1075	营业利润增长	45.73%	-140.80	-445.53	29.41%	31.43%
资本公积	1482	3804	3804	3804	3804	归属于母公司净利润增	-21.71	-88.18%	1589.59	29.41%	31.90%
未分配利润	3025	3191	2960	1690	655	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5770	8141	7822	6696	5867	毛利率 (%)	35.53%	32.42%	34.55%	34.17%	33.71%
负债和所有者权益	37819	38226	40087	42385	44691	净利率 (%)	3.72%	-0.77%	5.96%	6.58%	7.31%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	1.97%	0.23%	3.71%	4.54%	5.68%
						ROE (%)	12.90%	1.08%	19.00%	28.72%	43.23%
经营活动现金流	2652	2013	-2073	811	1633	偿债能力					
净利润	866	-150	1486	1923	2536	资产负债率 (%)	75%	68%	70%	75%	78%
折旧摊销	1363.15	1234.23	624.49	596.79	571.24	流动比率	0.78	0.97	0.85	0.90	0.92
财务费用	1134	1595	1	1	1	速动比率	0.59	0.77	0.67	0.71	0.72
应收帐款减少	-206	298	-587	-584	-653	营运能力					
预收帐款增加	12	-614	-384	-684	-673	总资产周转率	0.63	0.52	0.64	0.71	0.80
投资活动现金流	-755	-956	-1174	430	-370	应收账款周转率	9	7	9	9	9
公允价值变动收益	5	23	0	0	0	应付账款周转率	5.89	5.27	6.79	6.54	6.60
长期投资减少	0	0	-500	0	300	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	1.38	1.79	2.36
筹资活动现金流	-1005	1114	3258	874	-273	每股净现金流 (最新摊	0.84	2.02	0.01	1.97	0.92
应付债券增加	-2374	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	5.43	7.58	7.28	6.23	5.46
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	65.86	562.88	33.35	25.77	19.54
资本公积增加	-193	2323	0	0	0	P/B	8.50	6.08	6.33	7.40	8.45
现金净增加额	892	2171	11	2115	990	EV/EBITDA	15.78	23.99	26.69	22.53	18.57

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：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、21 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。

分析师：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责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

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/恒生指数为基准指数):

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