

二季度持续高增长

核心观点

事件：公司发布 22 年半年度业绩预告。预计上半年归母净利润 10-11.5 亿元，同比增长 90-118%，二季度单季 5.59-7.09 亿元，环比增长 27-61%。

- **打印业务在信创平淡期持续增长：**全资子公司奔图营收同比增长约 14%至约 21.13 亿元，打印机销量同比增长超 30%，考虑到上半年信创处于平淡期，商用机的销量增速更快，体现了奔图产品的优异竞争力；奔图原装耗材出货量同比增长约 48%，体现了打印业务的商业模式特点和公司生态闭环的能力。控股子公司利盟 Lexmark 上半年营收同比增长约 10%至约 11.6 亿美元，打印机销量同比增长约 18%，营收增长慢于打印机销量主要因为耗材营收受 20 年整机销量下滑影响。
- **集成电路业务高增长：**集成电路业务上半年营收约 10.5 亿元，同比增速高达约 55%。公司持续新推出高价值打印芯片，非打印通用耗材芯片（工控与安全、汽车与新能源、消费电子）营收同比增长约 120%。公司持续推出更多车规级芯片以丰富产品线，32 位通用 MCU 批量供货汽车前/后装市场（车身域控制器、智能座椅、中控、BMS 控制板、汽车 EDR 等场景）。
- **打印通用耗材业务逐步恢复：**上半年的供应链受疫情影响，但市场需求逐步恢复，业务整体呈现向好态势，营收同比增长约 16%。
- **信创分梯队发展，打印机迎新机遇：**国家高度重视信创产品发展，强调坚持关键技术自主可控原则。自 21 年末以来信创鼓励政策显著增多，除了整体性和国家政务、央企之外，还涉及了教育、气象、尤其是金融领域，产品覆盖从 PC 到服务器和打印机等外设，我们推算中国激光打印机全市场保有量约 4500 万台，政府和金融等重要行业保有量 2900 万台，有望带来国产化的巨大机遇。公司奔图产品成功进入国家相关采购目录，并通过主控 SoC 的自主可控优势、完善的服务体系等优势，持续保持信创市场的份额领先。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司 22-24 年每股收益分别为 1.47/2.02/2.80 元的预测，维持可比公司 22 年 47 倍 PE 估值，对应目标价为 69.15 元，维持买入评级。

风险提示

- 商誉减值风险；行业需求不及预期；汇兑损益风险；假设条件变化影响测算结果。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	21,116	22,792	28,967	34,017	39,256
同比增长(%)	-9%	8%	27%	17%	15%
营业利润(百万元)	(280)	2,025	2,829	3,823	5,256
同比增长(%)	-124%	823%	40%	35%	37%
归属母公司净利润(百万元)	145	1,163	2,083	2,854	3,963
同比增长(%)	-80%	701%	79%	37%	39%
每股收益(元)	0.10	0.82	1.47	2.02	2.80
毛利率(%)	32.5%	34.1%	34.9%	35.4%	36.1%
净利率(%)	0.7%	5.1%	7.2%	8.4%	10.1%
净资产收益率(%)	2.1%	10.3%	13.4%	15.8%	18.7%
市盈率	497	62	35	25	18
市净率	8.6	5.1	4.3	3.7	3.1

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年07月13日）	50.98 元
目标价格	69.15 元
52 周最高价/最低价	54.34/31.85 元
总股本/流通 A 股（万股）	141,605/117,525
A 股市值（百万元）	72,190
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022 年 07 月 14 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-2.47	8.03	27.25	50.14
相对表现	1.18	9.31	29.95	75.76
沪深 300	-3.65	-1.28	-2.7	-25.62



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
马天翼	021-63325888*6115 matianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518090001

联系人

李庭旭	litingxu@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

国内打印机龙头，受益信创产业大发展	2022-06-23
打印和芯片业务齐发力	2022-04-28
子公司奔图与极海持续高增长	2022-04-09

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,043	9,750	12,042	14,126	17,441	营业收入	21,116	22,792	28,967	34,017	39,256
应收票据、账款及款项融资	2,584	3,033	3,418	4,014	4,632	营业成本	14,258	15,016	18,853	21,959	25,081
预付账款	282	252	290	340	393	营业税金及附加	92	107	136	159	184
存货	3,406	4,068	3,771	4,392	5,016	营业费用	2,111	2,135	2,689	3,124	3,448
其他	2,041	1,977	2,096	2,193	2,293	管理费用及研发费用	3,323	3,252	4,036	4,548	4,952
流动资产合计	15,356	19,081	21,616	25,065	29,775	财务费用	1,624	613	607	546	493
长期股权投资	61	144	144	144	144	资产、信用减值损失	155	158	117	88	73
固定资产	2,673	2,423	2,970	3,193	3,277	公允价值变动收益	23	199	150	100	100
在建工程	461	873	574	425	350	投资净收益	4	100	50	30	30
无形资产	6,214	6,170	5,845	5,520	5,196	其他	142	215	100	100	100
其他	14,923	14,893	14,719	14,571	14,571	营业利润	(280)	2,025	2,829	3,823	5,256
非流动资产合计	24,332	24,504	24,253	23,853	23,537	营业外收入	3	6	5	6	6
资产总计	39,688	43,585	45,869	48,918	53,313	营业外支出	10	26	15	10	10
短期借款	1,755	1,190	1,000	1,000	1,000	利润总额	(286)	2,006	2,819	3,819	5,252
应付票据及应付账款	3,416	4,309	4,645	5,411	6,180	所得税	(323)	409	620	840	1,155
其他	9,966	7,565	7,194	6,708	6,522	净利润	36	1,596	2,199	2,979	4,097
流动负债合计	15,137	13,064	12,840	13,118	13,701	少数股东损益	(109)	433	115	124	134
长期借款	7,040	7,487	7,487	7,487	7,487	归属于母公司净利润	145	1,163	2,083	2,854	3,963
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.10	0.82	1.47	2.02	2.80
其他	4,566	4,658	4,658	4,658	4,658						
非流动负债合计	11,606	12,145	12,145	12,145	12,145						
负债合计	26,743	25,209	24,985	25,263	25,846	主要财务比率					
少数股东权益	4,553	4,083	4,198	4,322	4,456		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
实收资本 (或股本)	1,075	1,411	1,416	1,416	1,416	成长能力					
资本公积	4,270	8,855	8,855	8,855	8,855	营业收入	-9%	8%	27%	17%	15%
留存收益	3,304	4,332	6,416	9,061	12,739	营业利润	-124%	823%	40%	35%	37%
其他	(256)	(305)	0	0	0	归属于母公司净利润	-80%	701%	79%	37%	39%
股东权益合计	12,945	18,376	20,885	23,655	27,466	获利能力					
负债和股东权益总计	39,688	43,585	45,869	48,918	53,313	毛利率	32.5%	34.1%	34.9%	35.4%	36.1%
						净利率	0.7%	5.1%	7.2%	8.4%	10.1%
						ROE	2.1%	10.3%	13.4%	15.8%	18.7%
						ROIC	-0.7%	7.8%	8.8%	10.5%	12.7%
						偿债能力					
						资产负债率	67.4%	57.8%	54.5%	51.6%	48.5%
						净负债率	34.4%	7.5%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.01	1.46	1.68	1.91	2.17
						速动比率	0.76	1.11	1.35	1.53	1.76
						营运能力					
						应收账款周转率	7.9	7.9	8.5	8.6	8.6
						存货周转率	3.9	3.6	4.3	4.7	4.7
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.10	0.82	1.47	2.02	2.80
						每股经营现金流	2.12	2.02	2.76	2.60	3.28
						每股净资产	5.93	10.09	11.78	13.65	16.25
						估值比率					
						市盈率	497	62	35	25	18
						市净率	8.6	5.1	4.3	3.7	3.1
						EV/EBITDA	37.3	21.4	18.5	15.0	12.0
						EV/EBIT	58.5	29.8	22.9	18.0	13.7

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有纳思达(002180)占发行量 1%以上

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn