

三线业务并举，Q3持续高增

投资要点

- **事件：**公司发布2022年三季度业绩报告，2022年前三季度，公司实现营业收入189.8亿元，同比增长12.1%；实现归母净利润15.5亿元，同比增长86.9%。
- **Q3业绩符合预期，费用端结构改善。**1、从单Q3来看，公司实现营收66.8亿元，同比增长16.0%；实现归母净利润4.9亿元，同比增长59.9%。2、从费用端看，2022年前三季度，销售、管理费用率分别为9.0%（-0.85pp）和7.7%（-1.09pp），经营管理有所提升；研发费用率为6.4%（+0.07pp），公司加大产品线扩充，为后续盈利提升打下坚实基础；财务费用率为-3.6%（-6.39pp），主要系汇率波动导致汇兑收益增加所致。
- **奔图与利盟销量高速增长，“打印+耗材”模式加速推进。**1、**奔图：**整体来看，2022年前三季度，奔图实现营收为34.2亿元，同比增长21%，净利润为5.6亿元，同比增长3.6%。利润增速环比下滑主要系信创打印机市场出货量放缓所致。长期来看信创市场需求刚性，后续利润弹性值得期待。从销量来看，前三季度打印机销量同比增长40%，其中单Q3销量同比增长58%，今年350万台出货量目标有望提前兑现。耗材方面，原装耗材出货量大幅增加，单Q3同比增长86%，而上半年增速为48%，随打印机保有量增加，高端打印机量产，有望推动商业模式快速升级，盈利能力大幅提升。2、**利盟：**2022年前三季度，利盟供应链恢复良好，实现营收17.5亿美元，同比增长10%；息税折旧及摊销前利润(EBITDA)为1.9亿美元，同比下降11.5%。利盟打印机销量同比增长27%（其中单Q3销量同比增长44%），主要由代工订单驱动。此外，今年7月，利盟完成了再融资(Refinance)，为利盟未来五年的经营发展提供良好流动性保障。3、**打印机通用耗材业务：**2022年前三季度，通用耗材业务实现营收45.8亿元，同比增长15%，净利润为2.0亿元，同比增长27.7%。
- **集成电路业务持续突破，非打印耗材芯片增速亮眼。**2022年前三季度，集成电路业务实现营收15.2亿元，同比增长43%，净利润为6.7亿元，同比增长19.7%。其中，非打印耗材芯片（工控与安全、汽车与新能源、消费电子等）呈翻倍增长，实现营收3.9亿元，同比增长106%。此外，2022年9月，公司通过ISO 26262功能安全管理体系认证，建立起符合汽车功能安全最高等级“ASIL D”级别完整的产品开发流程体系，具备为国内外客户提供满足功能安全标准车规级MCU的能力，后续增长潜力强劲。
- **盈利预测与投资建议。**预计2022-2024年，公司归母净利润复合增速达50.4%。在信息安全市场快速发展的背景下，国产打印机企业迎来曙光。公司作为打印全链布局龙头企业，充分受益于国产化趋势，打印机销量快速增加；同时，海外市场业绩得到修复，为公司稳定发展提供强力支撑；叠加耗材与芯片业务加速放量，为公司盈利提升提供动力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、政策推进力度不及预期，技术研发不及预期等。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22791.66	28526.56	34484.11	40340.98
增长率	7.94%	25.16%	20.88%	16.98%
归属母公司净利润(百万元)	1163.23	1962.34	2826.01	3958.76
增长率	701.23%	68.70%	44.01%	40.08%
每股收益EPS(元)	0.82	1.39	2.00	2.80
净资产收益率ROE	8.69%	12.74%	15.75%	18.42%
PE	67	40	27	20
PB	5.44	4.76	4.14	3.51

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 邓文鑫
电话: 15123996370
邮箱: dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	14.16
流通A股(亿股)	11.75
52周内股价区间(元)	34.75-57.9
总市值(亿元)	776.98
总资产(亿元)	382.37
每股净资产(元)	8.60

相关研究

1. 纳思达(002180): 国产打印机龙头, 全链布局延续高增 (2022-09-01)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	22791.66	28526.56	34484.11	40340.98	净利润	1596.47	2693.21	3878.54	5433.16
营业成本	15015.71	17899.33	21269.99	24288.68	折旧与摊销	1129.54	1287.34	1287.34	1287.34
营业税金及附加	106.68	129.09	158.73	184.12	财务费用	613.25	855.80	862.10	806.82
销售费用	2135.42	2424.76	2758.73	3025.57	资产减值损失	-127.90	0.00	0.00	0.00
管理费用	1800.07	3851.09	4586.39	5244.33	经营营运资本变动	-1994.88	-687.75	-152.64	-139.30
财务费用	613.25	855.80	862.10	806.82	其他	1640.34	-9.62	-432.47	225.17
资产减值损失	-127.90	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2856.82	4138.98	5442.87	7613.20
投资收益	100.36	0.00	0.00	0.00	资本支出	510.93	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	198.68	0.00	0.00	0.00	其他	-1234.44	122.59	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-723.51	122.59	0.00	0.00
营业利润	2025.14	3366.51	4848.17	6791.46	短期借款	-364.33	-1190.32	0.00	0.00
其他非经营损益	-19.42	0.00	0.00	0.00	长期借款	446.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	2005.73	3366.51	4848.17	6791.46	股权融资	5387.47	0.00	0.00	0.00
所得税	409.26	673.30	969.63	1358.29	支付股利	-129.19	-232.65	-392.47	-565.20
净利润	1596.47	2693.21	3878.54	5433.16	其他	-4705.04	-3006.07	-862.10	-806.82
少数股东损益	433.24	730.86	1052.53	1474.41	筹资活动现金流净额	635.27	-4429.03	-1254.57	-1372.02
归属母公司股东净利润	1163.23	1962.34	2826.01	3958.76	现金流量净额	2715.69	-167.46	4188.30	6241.18
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9750.40	9582.94	13771.24	20012.42	成长能力				
应收和预付款项	3417.17	4056.57	4927.76	5787.43	销售收入增长率	7.94%	25.16%	20.88%	16.98%
存货	4068.37	4958.33	6410.66	7099.27	营业利润增长率	523.84%	66.24%	44.01%	40.08%
其他流动资产	1845.55	1601.63	1792.98	1981.10	净利润增长率	1160.78%	68.70%	44.01%	40.08%
长期股权投资	143.84	143.84	143.84	143.84	EBITDA 增长率	58.26%	46.22%	27.01%	26.98%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	3296.66	2882.62	2468.57	2054.53	毛利率	34.12%	37.25%	38.32%	39.79%
无形资产和开发支出	17788.98	16947.90	16106.81	15265.73	三费率	19.96%	25.00%	23.80%	22.50%
其他非流动资产	3274.10	3241.88	3209.66	3177.45	净利率	7.00%	9.44%	11.25%	13.47%
资产总计	43585.06	43415.70	48831.53	55521.76	ROE	8.69%	12.74%	15.75%	18.42%
短期借款	1190.32	0.00	0.00	0.00	ROA	3.66%	6.20%	7.94%	9.79%
应付和预收款项	5614.86	6307.83	7517.27	8694.43	ROIC	12.11%	18.62%	25.23%	34.36%
长期借款	7486.58	7486.58	7486.58	7486.58	EBITDA/销售收入	16.53%	19.31%	20.29%	22.03%
其他负债	10917.29	8483.64	9203.97	9849.08	营运能力				
负债合计	25209.05	22278.06	24207.83	26030.09	总资产周转率	0.56	0.66	0.75	0.77
股本	1410.94	1416.05	1416.05	1416.05	固定资产周转率	9.03	12.87	19.13	29.06
资本公积	8855.38	8850.27	8850.27	8850.27	应收账款周转率	8.26	8.63	8.67	8.48
留存收益	4332.14	6061.84	8495.38	11888.93	存货周转率	3.87	3.61	3.60	3.54
归属母公司股东权益	14293.38	16324.15	18757.69	22151.25	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.94%	—	—	—
少数股东权益	4082.63	4813.49	5866.01	7340.42	资本结构				
股东权益合计	18376.01	21137.64	24623.71	29491.67	资产负债率	57.84%	51.31%	49.57%	46.88%
负债和股东权益合计	43585.06	43415.70	48831.53	55521.76	带息债务/总负债	34.42%	33.61%	30.93%	28.76%
					流动比率	1.46	1.99	2.23	2.51
					速动比率	1.15	1.50	1.70	2.00
					股利支付率	11.11%	11.86%	13.89%	14.28%
					每股指标				
					每股收益	0.82	1.39	2.00	2.80
					每股净资产	10.09	11.53	13.25	15.64
					每股经营现金	2.02	2.92	3.84	5.38
					每股股利	0.09	0.16	0.28	0.40
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	3767.93	5509.65	6997.62	8885.62					
PE	66.80	39.59	27.49	19.63					
PB	5.44	4.76	4.14	3.51					
PS	3.41	2.72	2.25	1.93					
EV/EBITDA	19.95	13.06	9.69	6.93					
股息率	0.17%	0.30%	0.51%	0.73%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
广深	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn