

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

纳思达 (002180)

投资评级 买入

上次评级 买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

汇兑等非经常损益影响表观利润，经营情况有望逐步改善

2023 年 11 月 22 日

- 2023 前三季度，公司实现营业收入 179.45 亿元，同比下降 5.43%；归属于母公司所有者净利润 2.12 亿元，同比下降 86.31%；归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 2.70 亿元，同比下降 82.61%。公司前三季度毛利率 31.88%，和去年同期相比约下滑了一个百分点。
- **单季度 Q3 表现：**2023 第三季度，公司实现营业收入 56.45 亿元，同比下降 15.49%；归属于母公司所有者净利润 -1.39 亿元，同比下降 128.53%；归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 -1.50 亿元，同比下降 124.51%。经营性现金流下滑，第三季度经营性现金流净额 6.78 亿元，同比下降 513.44%。
- **费用方面：**2023 前三季度公司研发投入 12.95 亿元，同比增长 7.34%，研发费用率达 7.22%，同比提高 0.86 个百分点；销售费用 18.23 亿元，同比增长 6.67%，销售费用率达 10.16%，同比提高 1.15 个百分点；管理费用 15.18 亿元，同比增长 3.97%，管理费用率达 8.46%。
- **奔图：研发投入持续加大，A3 打印机预计本年度内上市，信创订单充足。**2023 年前三季度，奔图实现营业收入 28.93 亿元，同比下降 15.50%；净利润为 3.50 亿元，同比下降 37.45%；扣非净利润 3.65 亿元，同比下降 25.39%。奔图打印机销量同比下降 12.96%，其中，奔图海外市场出货量同比增长 5.47%。奔图 A3 打印机出货量增长显著。研发方面，奔图依然持续加大研发投入，2023 年前三季度研发总投入 2.81 亿元，约占营业收入 9.73%，同比增长 22.46%。奔图自主研发的 A3 黑白及彩色复印机预计将于本年度内量产上市。信创方面，目前奔图金融行业信创在手订单充足，下半年出货有所扩大。且自三季度以来，奔图陆续新增入围中央、各省市政府及央、国企采购项目。
- **利盟国际：营收增速放缓，但自有品牌打印机销量稳健，财务费用受美联储加息影响而增长。**受 OEM 业务表现放缓影响，2023 年前三季度利盟营业收入为 15.34 亿美元，同比下降 12.30%；但利盟自有品牌打印机销售表现稳健，销量同比增长 5.8%，收入同比增长 12.4%。费用方面，受美联储持续加息影响，美元贷款利率不断升高。利盟前三季度利息同比增长约 2,600 万美元。
- **极海微电子：三季度实现盈利，研发投入持续加大，产品线不断丰富。**2023 年前三季度，极海微出货量为 3.53 亿颗，同比增长 7.24%。营业收入为 10.97 亿元，较去年同期下滑 27.96%；净利润 1.55 亿元，同比下滑 76.89%。受集成电路行业竞争加剧影响，极海微二季度单季亏损，但三季度已实现盈利。研发方面，极海微持续推进技术创新，加大研发投入，不断丰富产品线，研发费用同比增长 37.6%。此外，极海微正式推出采用 55nm 工艺制程的高性能、高适配型 MCU 系列新品，可广泛

应用于仪器仪表、工控设备、智能家电、基站电源、网关设备、3D 打印机等领域。在汽车电子领域，公司也推出 40nm 的通用 MCU 产品，目前已配合多家 Tier1 厂商完成模组开发和测试工作，获得多家核心车企的认可，并逐步导入量产；并实现首颗超声波传感器芯片的规模量产，该芯片可应用于自动泊车辅助系统、超声波驻车辅助系统 ADAS 高级驾驶辅助系统等。

- **通用耗材业务：**2023 年前三季度，公司通用耗材业务营业收入 42.63 亿元，同比下降 6.99%，净利润 1.15 亿元，同比下降 41.66%。业绩变动的原因主要系受人民币汇率波动及美国涉疆实体清单对销售产生冲击的影响。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年摊薄每股收益分别为 0.42 元、0.98 元、1.41 元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**1.信创推进进展不及预期；2.奔图及利盟全球市场业务推进不及预期；3.行业竞争加剧，产品价格下跌。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	22,792	25,855	23,753	26,547	29,252
增长率 YoY %	7.9%	13.4%	-8.1%	11.8%	10.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,163	1,863	593	1,389	1,999
增长率 YoY%	701.2%	60.1%	-68.2%	134.3%	43.9%
毛利率%	34.1%	32.6%	32.2%	32.6%	32.9%
净资产收益率ROE%	8.1%	11.7%	3.6%	7.9%	10.3%
EPS(摊薄)(元)	0.82	1.32	0.42	0.98	1.41
市盈率 P/E(倍)	58.15	39.45	71.51	30.52	21.21
市净率 P/B(倍)	4.73	4.63	2.59	2.41	2.19

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 11 月 21 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	20244E	2025E
流动资产	19,081	19,466	19,758	20,434	21,497
货币资金	9,750	7,855	8,383	8,405	9,142
应收票据	5	1	1	1	1
应收账款	3,028	3,730	3,709	4,000	4,087
预付账款	252	272	269	293	321
存货	4,068	5,912	5,733	6,021	6,183
其他	1,977	1,696	1,664	1,715	1,763
非流动资产	24,504	26,563	27,202	27,831	28,580
长期股权投资	144	138	137	137	137
固定资产(合计)	2,423	3,302	3,902	4,552	5,270
无形资产	5,662	5,617	5,767	5,745	5,777
其他	16,274	17,505	17,396	17,396	17,396
资产总计	43,585	46,029	46,961	48,265	50,077
流动负债	13,064	12,709	12,411	12,411	12,359
短期借款	1,190	1,735	2,244	2,244	2,244
应付票据	96	96	94	104	113
应付账款	4,213	4,532	4,226	3,923	3,495
其他	7,565	6,346	5,846	6,140	6,507
非流动负债	12,145	14,573	15,236	15,236	15,236
长期借款	7,487	8,464	9,128	9,128	9,128
其他	4,658	6,109	6,109	6,109	6,109
负债合计	25,209	27,282	27,647	27,648	27,596
少数股东权益	4,083	2,873	2,918	2,999	3,104
归属母公司	14,293	15,874	16,396	17,618	19,377
负债和股东权益	43,585	46,029	46,961	48,265	50,077

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	20244E	2025E
营业总收入	22,792	25,855	23,753	26,547	29,252
同比(%)	7.9%	13.4%	-8.1%	11.8%	10.2%
归属母公司净利润	1,163	1,863	593	1,389	1,999
同比	701.2	60.1%	-68.2%	134.3%	43.9%
毛利率(%)	34.1%	32.6%	32.2%	32.6%	32.9%
ROE%	8.1%	11.7%	3.6%	7.9%	10.3%
EPS(摊薄)(元)	0.82	1.32	0.42	0.98	1.41
P/E	58.15	39.45	71.51	30.52	21.21
P/B	4.73	4.63	2.59	2.41	2.19
EV/EBITDA	19.42	21.41	23.58	16.72	13.18

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	20244E	2025E
营业总收入	22,792	25,855	23,753	26,547	29,252
营业成本	15,016	17,423	16,096	17,900	19,624
营业税金及附加	107	120	105	117	129
销售费用	2,135	2,358	2,530	2,694	2,896
管理费用	1,800	2,049	1,924	1,938	1,975
研发费用	1,452	1,715	1,853	1,885	1,916
财务费用	613	-359	513	417	394
减值损失合计	-128	-137	-125	-90	-90
投资净收益	100	-72	17	19	20
其他	384	66	126	147	133
营业利润	2,025	2,407	750	1,672	2,382
营业外收支	-19	-24	-17	-16	-16
利润总额	2,006	2,383	733	1,656	2,367
所得税	409	329	95	185	263
净利润	1,596	2,054	638	1,470	2,104
少数股东损益	433	191	45	81	105
归属母公司净利润	1,163	1,863	593	1,389	1,999
EBITDA	3,558	3,620	1,995	2,813	3,513
EPS(当年)(元)	0.82	1.32	0.42	0.98	1.41

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	20244E	2025E
经营活动现金流	2,857	1,129	1,398	2,153	3,075
净利润	1,596	2,054	638	1,470	2,104
折旧摊销	1,276	1,428	750	800	801
财务费用	812	678	658	600	600
投资损失	-100	72	-17	-19	-20
营运资金变动	-451	-3,123	-722	-743	-468
其它	-276	19	91	45	60
投资活动现金流	-724	-633	-1,250	-1,365	-1,499
资本支出	-699	-1,074	-1,402	-1,439	-1,560
长期投资	3	498	46	0	0
其他	-28	-57	107	75	61
筹资活动现金流	635	-2,745	379	-766	-840
吸收投资	5,255	138	0	0	0
借款	-509	-126	1,173	0	0
支付利息或股息	-879	-913	-729	-766	-840
现金流净增加额	2,716	-2,218	527	22	737

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达 证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 IT、网络安全等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。