

纳思达 (002180)

2023 年报&2024 一季报点评: 高端机型商用落地, 经营质量持续改善

买入 (维持)

2024 年 05 月 09 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001
maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书: S0600521080008
baoxy@dwzq.com.cn

研究助理 张文佳

执业证书: S0600122080015
zhangwenjia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	25,855	24,062	26,127	28,434	30,857
同比 (%)	13.44	(6.94)	8.58	8.83	8.52
归母净利润 (百万元)	1,863	(6,185)	1,211	1,683	2,202
同比 (%)	60.15	(432.02)	119.59	38.89	30.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.32	(4.37)	0.86	1.19	1.55
P/E (现价&最新摊薄)	19.10	(5.75)	29.37	21.15	16.16

事件: 公司发布 2023 年报及 2024 年一季报, 公司 2023 年营收 240 亿元, 同比下滑 6.9%, 归母净利润亏损 61.85 亿元, 同比下滑 432%。2024Q1, 公司营收 63 亿元, 同比下滑 3.5%, 归母净利润 2.78 亿元, 同比增长 31%, 符合市场预期。

投资要点

■ 非现金性损失短期影响表观利润, 现金流稳健增长: 2023 年公司对相关子公司计提资产减值损失 (主要为商誉减值) 总计 93.83 亿元, 减少 2023 年归母净利润 60.87 亿元, 剔除商誉及其他资产减值准备等非现金性损失外, 主营业务经营性利润保持正向, 2023 年公司经营活动净现金流 28.69 亿元, 2024Q1 经营活动净现金流 1.97 亿元, 现金流同比稳健增长。

■ 奔图高端机型商用落地: 受到信创节奏影响, 2023 年奔图打印机销量同比下滑 22%, 但中高端机型拓展顺利, 首款自主研发的 A3 黑白及彩色复印机顺利通过批量验证和外部认证, 正式进入商业应用, 量产上市。2023 年奔图中高端机型实现同比增长, 2024Q1 奔图 A3 打印机出货量同比增长约 40%, 带动毛利率水平大幅提升, 2024Q1 奔图毛利率同比增长 9pct, 在出货节奏影响营收承压情况下, 净利润同比增长 22%。随着行业信创市场发展, 公司凭借产业链自主可控优势, 2023 年成功中标多家金融机构打印机采购项目, 在金融行业打印机采购中份额领先, 未来奔图出货量和盈利能力有望持续提升。

■ 极海微成功导入标杆客户: 极海微持续加大研发投入, 2023 年全年研发支出 5.06 亿元, 同比增长 26%, 2024Q1 研发费用 1.21 亿元, 同比增长 29%。在汽车电子领域, 极海微陆续推出全新一代 G32A1445 系列汽车通用 MCU 和国内首颗 GURC01 系列超声波传感和信号处理器。随着极海微产品在工控和汽车市场应用的深度覆盖, 极海微已成功导入标杆客户, 为未来的业绩增长提供了有力支撑。

■ 通用耗材市场龙头地位稳固: 2023 年公司通用耗材业务营收 55.88 亿元, 同比下降 9%, 净利润 1.33 亿元, 同比下滑 63%, 主要受汇率波动及国际环境变化影响, 但公司通用耗材业务仍然保持全球市场份额第一, 2024Q1 整体通用耗材出货量已经改善, 同比增长 12%。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑公司持续加大各项研发投入, 并受到信创节奏等因素影响, 我们将公司 2024-2025 年 EPS 由 1.67/2.10 元下调至 0.86/1.19 元, 预计 2026 年 EPS 为 1.55 元。我们看好公司有望受益于行业信创加速, 半导体国产替代, 自研高端产品线促进经营质量持续改善, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 行业竞争加剧, 汇率波动风险, 资产减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.24
一年最低/最高价	16.65/43.72
市净率(倍)	3.71
流通 A 股市值(百万元)	33,040.11
总市值(百万元)	35,750.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.80
资产负债率(%LF)	74.08
总股本(百万股)	1,416.41
流通 A 股(百万股)	1,309.04

相关研究

《纳思达(002180): 2023 年中报点评: 业绩短期承压, 静待行业信创加速》

2023-09-03

《纳思达(002180): 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 高端机型拓展顺利》

2023-04-10

纳思达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19,874	22,166	26,437	31,423	营业总收入	24,062	26,127	28,434	30,857
货币资金及交易性金融资产	7,792	9,360	12,737	16,789	营业成本(含金融类)	16,443	17,360	18,617	19,925
经营性应收款项	3,973	4,309	4,687	5,084	税金及附加	110	120	131	142
存货	5,871	6,199	6,648	7,115	销售费用	2,414	2,482	2,644	2,777
合同资产	511	555	604	655	管理费用	2,360	2,090	2,246	2,407
其他流动资产	1,727	1,743	1,761	1,779	研发费用	1,751	1,881	1,990	2,098
非流动资产	18,400	17,108	15,863	14,675	财务费用	893	605	536	489
长期股权投资	120	101	82	63	加:其他收益	189	205	223	242
固定资产及使用权资产	4,616	3,337	2,081	849	投资净收益	69	0	0	0
在建工程	344	309	278	251	公允价值变动	(324)	0	0	0
无形资产	4,483	4,509	4,554	4,630	减值损失	(9,383)	0	0	0
商誉	5,130	5,130	5,130	5,130	资产处置收益	202	0	0	0
长期待摊费用	337	337	337	337	营业利润	(9,156)	1,794	2,492	3,261
其他非流动资产	3,369	3,384	3,399	3,414	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	38,273	39,273	42,299	46,098	利润总额	(9,160)	1,794	2,492	3,261
流动负债	11,697	10,954	11,559	12,188	减:所得税	(259)	51	70	92
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,751	1,557	1,557	1,557	净利润	(8,901)	1,743	2,421	3,169
经营性应付款项	4,160	4,392	4,710	5,041	减:少数股东损益	(2,716)	532	739	967
合同负债	679	717	769	823	归属母公司净利润	(6,185)	1,211	1,683	2,202
其他流动负债	4,107	4,287	4,522	4,767	每股收益-最新股本摊薄(元)	(4.37)	0.86	1.19	1.55
非流动负债	16,853	16,853	16,853	16,853	EBIT	950	2,193	2,805	3,508
长期借款	11,130	11,130	11,130	11,130	EBITDA	2,518	3,479	4,043	4,689
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.66	33.55	34.52	35.43
租赁负债	1,629	1,629	1,629	1,629	归母净利率(%)	(25.70)	4.64	5.92	7.14
其他非流动负债	4,094	4,094	4,094	4,094	收入增长率(%)	(6.94)	8.58	8.83	8.52
负债合计	28,550	27,807	28,412	29,041	归母净利润增长率(%)	(432.02)	119.59	38.89	30.88
归属母公司股东权益	9,488	10,699	12,382	14,584					
少数股东权益	235	767	1,506	2,473					
所有者权益合计	9,723	11,466	13,888	17,057					
负债和股东权益	38,273	39,273	42,299	46,098					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,869	3,471	4,039	4,714	每股净资产(元)	6.70	7.55	8.74	10.30
投资活动现金流	(1,979)	6	6	6	最新发行在外股份(百万股)	1,416	1,416	1,416	1,416
筹资活动现金流	(1,253)	(1,909)	(668)	(668)	ROIC(%)	3.31	8.36	10.10	11.44
现金净增加额	(365)	1,568	3,378	4,052	ROE-摊薄(%)	(65.19)	11.32	13.59	15.10
折旧和摊销	1,568	1,286	1,239	1,181	资产负债率(%)	74.60	70.80	67.17	63.00
资本开支	24	3	3	3	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	29.37	21.15	16.16
营运资本变动	139	(274)	(289)	(304)	P/B (现价)	3.75	3.33	2.87	2.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>