

纳思达(002180)

计提大额资产减值致亏损，奔图产品结构改善

事件：

纳思达发布2023年年度报告和2024年第一季度报告，2023年公司实现营业收入240.62亿元，同比下降6.94%；归母净利润-61.85亿元，同比下降432.02%；扣非归母净利润-62.97亿元，同比下降476.88%；毛利率为31.66%，同比下降0.95pct。2024年第一季度公司实现营业收入62.92亿元，同比下降3.49%；归母净利润2.78亿元，同比增长31.34%；扣非归母净利润2.65亿元，同比增长30.48%；毛利率为31.22%，同比下降3.66pct。

➤ 奔图A3打印机24Q1出货量同比增长约40%

2023年，奔图营业收入38.86亿元，同比下降18.38%；净利润5.55亿元，同比下降27.22%，销量同比下降22.06%。商业消费市场有所承压，但中高端机型销量实现同比增长。信创市场虽受节奏影响，党政领域打印机出货量同比下降，但更为广阔的行业国产化市场开始蓬勃发展，公司成功中标多家金融机构打印机采购项目，占据绝对份额。奔图首款自主研发的A3黑白及彩色复印机量产上市。2024Q1，奔图营业收入10.27亿元，同比下滑20.22%；净利润1.93亿元，同比增长21.89%，销量同比下滑33.89%，环比增长24.91%，原装耗材出货量同比增长12.73%。A3打印机出货量同比增长约40%，一季度毛利率同比增长约9pct。

➤ 利盟国际计提大额减值，通用耗材24Q1出货量增长

利盟国际2023年营收20.77亿美元，同比下滑11.12%；EBITDA为1.67亿美元，同比下降32.88%；计提商誉减值78.84亿元，无形资产减值9.24亿元。2024Q1营收5.39亿美元，同比增长1.69%；销量同比增长22.06%，EBITDA同比下降45.03%。极海微2023年营收14.22亿元，同比下降26.27%；净利润1.73亿元，同比下降75.76%。2024Q1营收3.16亿元，同比下滑26.27%；净利润0.39亿元，同比下滑78.72%，环比增长121.57%。通用耗材业务2023年营收55.88亿元，同比下降8.72%；净利润1.33亿元，同比下降63.38%，出货量同比下滑1.59%。2024Q1营收14.98亿元，同比下滑0.87%，净利润0.37亿元，同比增长6.42%；出货量同比增长11.98%。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到下游需求承压，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为262.56/293.17/330.89亿元，同比增速分别为9.12%/11.66%/12.87%，归母净利润分别为11.29/17.22/22.15亿元，同比增速分别为由亏转盈/52.47%/28.63%，EPS分别为0.80/1.22/1.56元/股。鉴于公司在打印机行业龙头地位稳固，A3打印机量产上市，参照可比公司估值，我们给予公司2024年40倍PE，目标价31.90元，给予“买入”评级。

风险提示：1. 外部经济形势及汇率风险；2. 新产品升级换代进度不达预期；3. 流动性风险；4. 商誉减值风险；5. 国际贸易风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25855	24062	26256	29317	33089
增长率(%)	13.44%	-6.94%	9.12%	11.66%	12.87%
EBITDA(百万元)	3452	-6699	3631	4242	4601
归母净利润(百万元)	1863	-6185	1129	1722	2215
增长率(%)	60.15%	-432.02%	118.26%	52.47%	28.63%
EPS(元/股)	1.32	-4.37	0.80	1.22	1.56
市盈率(P/E)	20.0	-6.0	33.1	21.7	16.9
市净率(P/B)	2.4	3.9	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	23.6	-6.1	11.9	9.6	8.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年05月10日收盘价

行业：	计算机/计算机设备
投资评级：	买入
当前价格：	26.36元
目标价格：	31.90元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,416.41/1,309.04
流通A股市值(百万元)	34,506.23
每股净资产(元)	6.80
资产负债率(%)	74.08
一年内最高/最低(元)	43.72/16.65

股价相对走势



作者

分析师：黄楷
 执业证书编号：S0590522090001
 邮箱：huangk@glsc.com.cn

相关报告

1、《纳思达(002180)：短期业绩承压，信创打印机业务值得期待》2023.10.30
 2、《纳思达(002180)：当期业绩承压，不断加深护城河》2023.08.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7855	7402	6686	6827	7685	营业收入	25855	24062	26256	29317	33089
应收账款+票据	4075	4334	4468	4829	5088	营业成本	17423	16443	17606	19483	21957
预付账款	272	150	243	272	307	营业税金及附加	120	110	122	136	153
存货	5912	5871	6029	6405	6918	营业费用	2358	2414	2494	2756	3077
其他	1352	2116	1787	1950	2150	管理费用	3764	4112	4201	4632	5212
流动资产合计	19466	19874	19214	20283	22148	财务费用	-359	893	546	376	234
长期股权投资	138	120	121	123	125	资产减值损失	-137	-9327	-144	-161	-182
固定资产	3851	4616	4047	3575	3094	公允价值变动收益	-167	-324	0	0	0
在建工程	495	344	411	379	347	投资净收益	-72	69	67	72	77
无形资产	5617	4483	3958	3576	3154	其他	233	335	164	176	191
其他非流动资产	16461	8837	8799	8586	8541	营业利润	2407	-9156	1374	2021	2541
非流动资产合计	26563	18400	17337	16240	15262	营业外净收益	-24	-4	-4	-4	-4
资产总计	46029	38273	36551	36523	37410	利润总额	2383	-9160	1370	2017	2537
短期借款	1735	1194	0	0	0	所得税	329	-259	41	61	76
应付账款+票据	4628	4160	4414	4778	5204	净利润	2054	-8901	1329	1957	2461
其他	6346	6343	7390	8176	9202	少数股东损益	191	-2716	199	235	246
流动负债合计	12709	11697	11805	12954	14406	归属于母公司净利润	1863	-6185	1129	1722	2215
长期带息负债	8819	12758	9713	6751	3945						
长期应付款	1388	25	25	25	25						
其他	4366	4069	4069	4069	4069						
非流动负债合计	14573	16853	13808	10845	8040						
负债合计	27282	28550	25612	23799	22446						
少数股东权益	2873	235	435	670	916	财务比率					
股本	1416	1416	1416	1416	1416		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	9313	9255	9255	9255	9255	成长能力					
留存收益	5145	-1184	-168	1382	3376	营业收入	13.44%	-6.94%	9.12%	11.66%	12.87%
股东权益合计	18747	9723	10939	12724	14963	EBIT	-22.74%	-508.56%	123.18%	24.89%	15.81%
负债和股东权益总计	46029	38273	36551	36523	37410	EBITDA	-11.38%	-294.07%	154.20%	16.83%	8.48%
						归属于母公司净利润	60.15%	-432.02%	118.26%	52.47%	28.63%
						获利能力					
						毛利率	32.61%	31.66%	32.95%	33.54%	33.64%
						净利率	7.94%	-36.99%	5.06%	6.67%	7.44%
						ROE	11.74%	-65.19%	10.75%	14.29%	15.77%
						ROIC	10.03%	-32.99%	10.00%	14.11%	17.42%
						偿债能力					
						资产负债率	59.27%	74.60%	70.07%	65.16%	60.00%
						流动比率	1.5	1.7	1.6	1.6	1.5
						速动比率	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
						营运能力					
						应收账款周转率	6.3	5.6	5.9	6.1	6.5
						存货周转率	2.9	2.8	2.9	3.0	3.2
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益	1.3	-4.4	0.8	1.2	1.6
						每股经营现金流	0.8	2.0	3.4	3.0	3.4
						每股净资产	11.2	6.7	7.4	8.5	9.9
						估值比率					
						市盈率	20.0	-6.0	33.1	21.7	16.9
						市净率	2.4	3.9	3.6	3.1	2.7
						EV/EBITDA	23.6	-6.1	11.9	9.6	8.1
						EV/EBIT	40.3	-4.9	22.5	16.9	13.5

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月10日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼