

证券研究报告

公司研究

点评报告

纳思达(002180.SZ)

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

24Q1 利润实现快速增长，关注下游需求恢复

2024年05月16日

- **事件：**纳思达发布2024年一季度报告，公司实现收入62.92亿元，同比下降3.49%；实现净利润2.78亿元，同比增长31.34%；实现扣非净利润2.65亿元，同比增长30.48%。
- **奔图：**整体销量环比改善，A3打印机出货量同比增长40%。2024Q1，从公司几大核心业务来看：（1）奔图：奔图打印机实现收入10.27亿元，同比下降20.22%；实现净利润1.93亿元，同比增长21.89%。2024Q1内，奔图打印机销量同比下降33.89%，环比增长24.91%，原装耗材出货量同比增长12.73%。此外，奔图出货产品结构改善明显，A3打印机出货量同比增长约40%，期间毛利率较去年同期增长约9pct。在研发投入方面，2024Q1奔图研发投入1.16亿元，同比增长34.08%。（2）利盟：利盟实现收入5.39亿美元，同比增长1.69%；利盟打印机销量同比增长22.06%，但硬件销售的增长影响了利盟的盈利能力，2024Q1利盟息税折旧及摊销前利润同比下降45.03%。**2023年**，奔图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占据绝对份额，并且伴随着奔图自主研发的A3黑白及彩色打印机顺利量产上市，我们认为奔图打印机业务有望实现加速增长。
- **极海微已导入标杆客户，通用耗材出货量实现同比增长。**2024Q1，在芯片业务方面，极海微实现收入3.16亿元，同比下降26.27%；实现净利润0.39亿元，同比下降78.72%，环比增长121.57%。此外，2024Q1极海微总体芯片出货量达1.14亿颗，同比增长14.71%。在研发方面，极海微研发费用达1.21亿元，同比增长28.84%。在通用耗材业务方面，2024Q1公司通用耗材业务实现收入14.98亿元，同比下降0.87%；实现净利润0.37亿元，同比增长6.42%。整体通用耗材出货量同比增长11.98%。**2023年**，公司在中高端工业领域以及汽车电子领域推出了多款高性能MCU芯片，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，为极海微未来的业绩增长提供了有力支撑。
- **整体费控良好，经营性现金流大幅改善。**2024Q1，公司整体毛利率为31.22%，同比下降3.66个百分点。费用方面，公司销售费用/管理费用/研发费用分别为5.85/5.11/4.34亿元，同比变化分别为-1.35%/+8.97%/+4.33%。三费合计增速为3.52%，费控维持在较好水平。此外，2024Q1公司实现经营性现金流净额1.97亿元，同比增长175.49%，主要因公司优化库存结构，控制采购所致。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为，公司作为国产打印机龙头，是A股能在激光打印机领域实现技术、专利、生产制造领域闭环的优质标的之一。**2023年**公司已计提资产减值损失93.83亿元，目前轻装上阵。伴随下游需求逐步改善，信创市场也有望回暖向好，公司全年业绩有望实现稳健增长。我们预计2024-2026年公司EPS分别为0.87/1.14/1.44

元，对应 PE 为 30.98/23.68/18.87 倍。维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧、下游需求改善不及预期、信创推进不及预期。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	25,855	24,062	26,726	29,542	33,150
增长率 YoY %	13.4%	-6.9%	11.1%	10.5%	12.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,863	-6,185	1,239	1,621	2,033
增长率 YoY%	60.1%	-432.0%	120.0%	30.8%	25.5%
毛利率(%)	32.6%	31.7%	32.1%	32.5%	33.0%
ROE(%)	11.7%	-65.2%	11.6%	13.3%	14.5%
EPS(摊薄)(元)	1.32	-4.37	0.87	1.14	1.44
市盈率 P/E (倍)	39.45	—	30.98	23.68	18.87
市净率 P/B (倍)	4.63	3.38	3.60	3.16	2.74

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 5 月 16 收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	19,466	19,874	22,878	25,150	28,117	
货币资金	7,855	7,402	9,815	11,381	13,237	
应收票据	1	17	19	21	24	
应收账款	3,730	3,806	4,027	4,452	4,995	
预付账款	272	150	290	299	333	
存货	5,912	5,871	6,064	6,279	6,693	
其他	1,696	2,627	2,662	2,719	2,834	
非流动资产	26,563	18,400	19,105	19,445	19,743	
长期股权投资	138	120	120	120	120	
固定资产(合计)	3,302	2,764	3,433	3,738	3,997	
无形资产	5,617	4,483	4,633	4,668	4,708	
其他	17,505	11,033	10,920	10,920	10,920	
资产总计	46,029	38,273	41,983	44,595	47,860	
流动负债	12,709	11,697	13,416	14,291	15,367	
短期借款	1,735	1,194	2,244	2,244	2,244	
应付票据	96	9	10	27	21	
应付账款	4,532	4,151	4,573	5,023	5,598	
其他	6,346	6,343	6,589	6,996	7,503	
非流动负债	14,573	16,853	17,516	17,516	17,516	
长期借款	8,464	11,130	11,793	11,793	11,793	
其他	6,109	5,723	5,723	5,723	5,723	
负债合计	27,282	28,550	30,933	31,808	32,883	
少数股东权益	2,873	235	404	647	978	
归属母公司股东权益	15,874	9,488	10,646	12,141	13,999	
负债和股东权益	46,029	38,273	41,983	44,595	47,860	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	25,855	24,062	26,726	29,542	33,150	
同比(%)	13.4%	-6.9%	11.1%	10.5%	12.2%	
归属母公司净利润	1,863	-6,185	1,239	1,621	2,033	
同比(%)	60.1%	-432.0%	120.0%	30.8%	25.5%	
毛利率(%)	32.6%	31.7%	32.1%	32.5%	33.0%	
ROE(%)	11.7%	-65.2%	11.6%	13.3%	14.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.32	-4.37	0.87	1.14	1.44	
P/E	39.45	—	30.98	23.68	18.87	
P/B	4.63	3.38	3.60	3.16	2.74	
EV/EBITDA	21.41	15.74	16.69	14.26	11.77	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	25,855	24,062	26,726	29,542	33,150	
营业成本	17,423	16,443	18,142	19,929	22,210	
营业税金及附加	120	110	122	135	152	
销售费用	2,358	2,414	2,405	2,659	2,917	
管理费用	2,049	2,360	2,325	2,659	2,984	
研发费用	1,715	1,751	1,737	1,861	2,088	
财务费用	-359	893	699	588	558	
减值损失合计	-137	-9,327	-125	-90	-90	
投资净收益	-72	69	118	130	146	
其他	66	11	293	331	343	
营业利润	2,407	-9,156	1,580	2,083	2,639	
营业外收支	-24	-4	-16	-13	-12	
利润总额	2,383	-9,160	1,564	2,070	2,627	
所得税	329	-259	156	207	263	
净利润	2,054	-8,901	1,407	1,863	2,364	
少数股东损益	191	-2,716	169	242	331	
归属母公司净利润	1,863	-6,185	1,239	1,621	2,033	
EBITDA	3,620	2,552	2,743	3,100	3,598	
EPS(当年)(元)	1.32	-4.37	0.87	1.14	1.44	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,129	2,869	2,866	3,360	3,651	
净利润	2,054	-8,901	1,407	1,863	2,364	
折旧摊销	1,428	1,568	750	800	799	
财务费用	678	910	820	746	746	
投资损失	72	-69	-118	-130	-146	
营运资金变动	-3,123	139	-48	78	-124	
其它	19	9,221	55	3	11	
投资活动现金流	-633	-1,979	-1,199	-854	-804	
资本支出	-1,074	24	-1,363	-1,040	-991	
长期投资	498	-913	0	0	0	
其他	-57	-1,090	164	186	187	
筹资活动现金流	-2,745	-1,253	746	-941	-990	
吸收投资	138	10	0	0	0	
借款	-126	1,865	1,714	0	0	
支付利息或股息	-913	-961	-968	-941	-990	
现金净增加额	-2,218	-365	2,413	1,566	1,857	

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。