

净利润同比高增，各项业务全面改善

核心观点

- 公司预计上半年归母净利润 8.5-10.5 亿元，同比增长 142%-199%，扣非归母净利润 5.5-7.5 亿元，同比增长 31%-79%。
- **打印机业务盈利改善：**预计奔图上半年营收同比下降约 4%至约 21 亿元，毛利率同比改善明显，净利润同比增长约 40%至约 4 亿元。奔图打印机整体销量同比下降约 16%，继去年三季度以来，奔图打印机销量连续三个季度环比改善，今年二季度环比继续增长约 20%，其中，海外销量环比增长约 50%，信创出货量同比增长约 30%。奔图正处于改变行业竞争格局的关键阶段，上半年在产品研发、品牌宣传以及 A3 复印机渠道建设等方面都进一步加大了投入。利盟营收同比增长约 5%至约 10.8 亿美元，打印机销量同比增长约 23%，息税折旧及摊销前利润（EBITDA）同比增加约 46%至约 1.3 亿美元。
- **集成电路业务净利润同比高增：**极海微上半年营收同比下降约 12%至约 6.8 亿元，其中，二季度环比增长约 14%；净利润同比翻倍以上至约 3 亿元，其中，二季度环比增长约 560%。极海微在 5 月 16 日宣布 G32A1445 汽车通用 MCU 正式通过德国 TÜV 莱茵 ISO 26262 ASIL-B 功能安全产品认证。在近日慕尼黑上海电子展上，极海重点展示了专为智能车灯照明系统设计的首款 GALT61120 汽车前灯 LED 矩阵控制芯片以及扩容升级版 G32A1465 汽车通用 MCU，展出了 OBC/充电桩、前照流水灯/尾灯、ADB 前灯控制模块、超声波传感器模块等解决方案，这些产品均符合 AEC-Q100 车规可靠性认证标准。
- **打印机通用耗材业务同比增长：**上半年，通用耗材业务总销量同比增长约 20%，营收同比增长约 10%至约 32 亿元，净利润同比增长约 10%至 0.9 亿元，其中，二季度环比增长约 33%。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 1.06、1.41、1.76 元（原 24-26 年预测为 0.86、1.29、1.62 元，主要上调了毛利率），根据可比公司 24 年 36 倍 PE 估值，对应目标价为 38.16 元，维持买入评级。

风险提示

- 新产品进展不及预期；行业需求不及预期；资产减值风险；商誉减值超预期影响公司业绩的风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,855	24,062	27,817	31,149	34,910
同比增长(%)	13%	-7%	16%	12%	12%
营业利润(百万元)	2,407	(9,156)	1,837	2,491	3,130
同比增长(%)	19%	-480%	120%	36%	26%
归属母公司净利润(百万元)	1,863	(6,185)	1,504	2,003	2,487
同比增长(%)	60%	-432%	124%	33%	24%
每股收益(元)	1.32	(4.37)	1.06	1.41	1.76
毛利率(%)	32.6%	31.7%	33.5%	34.7%	35.2%
净利率(%)	7.2%	-25.7%	5.4%	6.4%	7.1%
净资产收益率(%)	12.4%	-48.8%	14.4%	16.2%	17.3%
市盈率	21	(6)	27	20	16
市净率	2.5	4.2	3.5	3.0	2.6

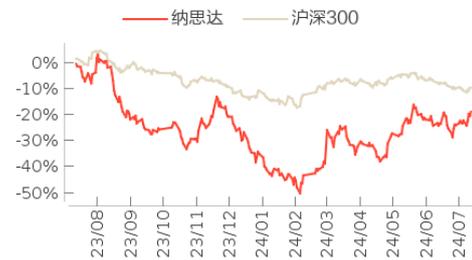
资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年07月12日）	28.23元
目标价格	38.16元
52周最高价/最低价	36.44/16.65元
总股本/流通A股（万股）	141,651/130,914
A股市值（百万元）	39,988
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024年07月14日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	4.36	7.05	18.96	-18.93
相对表现%	3.16	9.07	19.06	-9.28
沪深300%	1.2	-2.02	-0.1	-9.65



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuajian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004

联系人

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

一季度净利润快速增长	2024-05-06
营收规模持续增长，奔图商用市场出货高速增长	2023-05-10
扣非净利润高速增长	2023-01-31

盈利预测与投资建议

我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 1.06、1.41、1.76 元（原 24-26 年预测为 0.86、1.29、1.62 元），主要根据 24 年半年度业绩预告，结合行业景气度现状，上调了毛利率预测。根据可比公司 24 年 36 倍 PE 估值，对应目标价为 38.16 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2024/7/12	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
鼎龙股份	300054	22.99	0.24	0.47	0.66	0.89	97.17	49.16	34.79	25.74
中颖电子	300327	20.10	0.54	0.62	0.93	1.20	36.90	32.49	21.53	16.69
澜起科技	688008	63.66	0.40	1.24	1.98	2.59	161.16	51.25	32.21	24.55
浪潮信息	000977	37.68	1.21	1.48	1.81	2.15	31.11	25.46	20.78	17.56
德明利	001309	97.32	0.17	4.67	4.25	5.20	574.50	20.85	22.91	18.71
	最大值						574.50	51.25	34.79	25.74
	最小值						31.11	20.85	20.78	16.69
	平均数						180.17	35.84	26.44	20.65
	调整后平均						98.41	35.70	25.55	20.27

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

新产品进展不及预期；行业需求不及预期；资产减值风险；商誉减值超预期影响公司业绩的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,855	7,402	8,053	9,537	11,277	营业收入	25,855	24,062	27,817	31,149	34,910
应收票据、账款及款项融资	3,730	3,823	4,399	4,926	5,521	营业成本	17,423	16,443	18,503	20,325	22,634
预付账款	272	150	278	311	349	销售费用	2,358	2,414	2,624	2,876	3,153
存货	5,912	5,871	6,607	7,258	8,082	管理费用	2,049	2,360	2,614	2,883	3,195
其他	1,696	2,627	2,736	2,832	2,941	研发费用	1,715	1,751	1,969	2,173	2,401
流动资产合计	19,466	19,874	22,073	24,864	28,171	财务费用	(359)	893	537	504	467
长期股权投资	138	120	120	120	120	资产、信用减值损失	182	9,383	18	18	18
固定资产	3,302	2,764	2,939	3,042	3,083	公允价值变动收益	(167)	(324)	0	0	0
在建工程	495	344	311	294	286	投资净收益	(72)	69	150	35	35
无形资产	5,617	4,483	4,259	4,035	3,810	其他	158	281	134	86	53
其他	17,010	10,689	10,344	10,221	10,221	营业利润	2,407	(9,156)	1,837	2,491	3,130
非流动资产合计	26,563	18,400	17,972	17,712	17,520	营业外收入	18	15	13	16	15
资产总计	46,029	38,273	40,045	42,577	45,691	营业外支出	42	19	29	30	26
短期借款	1,735	1,194	1,000	1,000	1,000	利润总额	2,383	(9,160)	1,821	2,476	3,119
应付票据及应付账款	4,628	4,160	4,681	5,142	5,727	所得税	329	(259)	137	272	405
其他	6,346	6,343	5,681	5,698	5,716	净利润	2,054	(8,901)	1,684	2,204	2,713
流动负债合计	12,709	11,697	11,362	11,841	12,443	少数股东损益	191	(2,716)	180	201	226
长期借款	8,464	11,130	11,130	11,130	11,130	归属于母公司净利润	1,863	(6,185)	1,504	2,003	2,487
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.32	-4.37	1.06	1.41	1.76
其他	6,109	5,723	5,723	5,723	5,723						
非流动负债合计	14,573	16,853	16,853	16,853	16,853	主要财务比率					
负债合计	27,282	28,550	28,215	28,693	29,295		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	2,873	235	416	616	843	成长能力					
实收资本(或股本)	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416	营业收入	13%	-7%	16%	12%	12%
资本公积	8,971	8,779	9,255	9,255	9,255	营业利润	19%	-480%	120%	36%	26%
留存收益	5,592	(762)	742	2,595	4,882	归属于母公司净利润	60%	-432%	124%	33%	24%
其他	(105)	54	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	18,747	9,723	11,830	13,883	16,396	毛利率	32.6%	31.7%	33.5%	34.7%	35.2%
负债和股东权益总计	46,029	38,273	40,045	42,577	45,691	净利率	7.2%	-25.7%	5.4%	6.4%	7.1%
						ROE	12.4%	-48.8%	14.4%	16.2%	17.3%
						ROIC	5.9%	-29.8%	8.9%	10.0%	10.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	59.3%	74.6%	70.5%	67.4%	64.1%
净利润	2,054	(8,901)	1,684	2,204	2,713	净负债率	19.5%	66.6%	47.6%	29.9%	14.7%
折旧摊销	1,308	824	775	738	670	流动比率	1.53	1.70	1.94	2.10	2.26
财务费用	(359)	893	537	504	467	速动比率	1.02	1.20	1.36	1.49	1.61
投资损失	72	(69)	(150)	(35)	(35)	营运能力					
营运资金变动	(2,777)	(723)	(1,693)	(832)	(967)	应收账款周转率	7.7	6.4	6.8	6.7	6.7
其它	831	10,845	(51)	3	3	存货周转率	3.2	2.7	3.0	2.9	3.0
经营活动现金流	1,129	2,869	1,102	2,581	2,851	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
资本支出	(1,111)	1,619	(478)	(478)	(478)	每股指标(元)					
长期投资	3	4	0	0	0	每股收益	1.32	-4.37	1.06	1.41	1.76
其他	475	(3,601)	280	35	35	每股经营现金流	0.80	2.03	0.78	1.82	2.01
投资活动现金流	(633)	(1,979)	(197)	(443)	(443)	每股净资产	11.21	6.70	8.06	9.37	10.98
债权融资	1,146	1,543	0	0	0	估值比率					
股权融资	121	(192)	476	0	0	市盈率	21	-6	27	20	16
其他	(4,012)	(2,604)	(730)	(655)	(667)	市净率	2.5	4.2	3.5	3.0	2.6
筹资活动现金流	(2,745)	(1,253)	(254)	(655)	(667)	EV/EBITDA	13.8	-6.2	14.7	12.4	10.8
汇率变动影响	31	(2)	-0	-0	-0	EV/EBIT	22.6	-5.6	19.5	15.4	12.9
现金净增加额	(2,218)	(365)	650	1,484	1,741						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。