

# 纳思达 (002180)

## 2024 中报业绩预告点评: 业绩超市场预期, 奔图市占率持续提升

买入 (维持)

2024 年 07 月 14 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)	25855	24062	25896	28506	31153
同比 (%)	13.44	(6.94)	7.62	10.08	9.29
归母净利润 (百万元)	1863	(6185)	1441	1837	2259
同比 (%)	60.15	(432.02)	123.30	27.48	23.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.32	(4.37)	1.02	1.30	1.60
P/E (现价&最新摊薄)	21.47	(6.47)	27.75	21.77	17.70

**事件:** 公司发布 2024 年中报业绩预告, 预计 2024H1 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%, 超市场预期。

### 投资要点

- **中高端产品上市促进奔图市占率持续提升:** 2024 年上半年, 奔图预计实现营业收入约 21 亿元, 同比下降约 4%, 毛利率同比改善明显, 净利润约 4 亿元, 同比增长约 40%。继 2023Q3 以来, 奔图打印机销量连续三个季度环比改善, 2024Q2 环比继续增长约 20%, 其中, 海外销量环比增长尤其显著 (增速约 50%)。2024 上半年, 虽然重点市场需求尚未明显改善, 但奔图信创市场出货量上半年同比增长约 30%, 市占率持续提升, 验证了中高端产品竞争力。奔图目前正处于改变行业竞争格局的关键阶段, 2024 上半年奔图在产品研发、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。
- **极海微经营质量改善:** 2024 年上半年, 极海微营业收入约 6.8 亿元, 同比下降约 12% (其中, 2024Q2 环比增长约 14%); 净利润约 3 亿元, 同比增长超 100% (其中, 2024Q2 净利润环比增长约 560%), 极海微工控和车规 MCU 新产品导入标杆客户奠定未来成长基础, 业绩表现有望持续修复。
- **通用耗材环比继续修复:** 2024H1 通用耗材业务预计营业收入约 32 亿元, 同比增长约 10%; 净利润 0.9 亿元, 同比增长约 10% (其中, 2024Q2 环比增长约 33%); 2024 上半年总销量同比增长约 20%, 此前受国际形势影响已逐步缓解。
- **利盟销量和 EBITDA 双增:** 2024H1 利盟国际营业收入约 10.8 亿美元, 同比增长约 5%, 打印机销量同比增长约 23%, 根据利盟管理层报表数据显示, 息税折旧及摊销前利润 (EBITDA) 预计约 1.3 亿美元, 同比增加约 46%, 资产减值风险大幅降低。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司打印机中高端产品市占率持续提升, 经营质量逐步修复, 我们将公司 2024-2026 年 EPS 由 0.86/1.19/1.55 元上调至 1.02/1.30/1.60 元。我们看好奔图 A3/A4 高端自研产品线促进净利率提升, 极海微工控和车规 MCU 新产品导入标杆客户奠定未来成长基础, 通用耗材受制裁影响缓解, 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)	28.23
一年最低/最高价	16.65/36.44
市净率(倍)	4.15
流通 A 股市值(百万元)	36,956.95
总市值(百万元)	39,988.07

### 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)	1,416.51
流通 A 股(百万股)	1,309.14

### 相关研究

- 《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》  
2024-05-09
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>19,874</b>	<b>22,367</b>	<b>26,966</b>	<b>32,156</b>	<b>营业总收入</b>	<b>24,062</b>	<b>25,896</b>	<b>28,506</b>	<b>31,153</b>
货币资金及交易性金融资产	7,792	9,708	13,274	17,391	营业成本(含金融类)	16,443	17,079	18,560	20,134
经营性应收款项	3,973	4,270	4,698	5,133	税金及附加	110	119	131	143
存货	5,871	6,098	6,628	7,189	销售费用	2,414	2,460	2,651	2,804
合同资产	511	550	605	662	管理费用	2,360	2,072	2,252	2,430
其他流动资产	1,727	1,741	1,761	1,782	研发费用	1,751	1,865	1,938	2,118
<b>非流动资产</b>	<b>18,400</b>	<b>17,108</b>	<b>15,863</b>	<b>14,675</b>	财务费用	893	605	533	485
长期股权投资	120	101	82	63	加:其他收益	189	203	224	245
固定资产及使用权资产	4,616	3,337	2,081	849	投资净收益	69	78	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	155	57	62
长期待摊费用	337	337	337	337	<b>营业利润</b>	<b>(9,156)</b>	<b>2,134</b>	<b>2,720</b>	<b>3,346</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>38,273</b>	<b>39,475</b>	<b>42,829</b>	<b>46,832</b>	<b>利润总额</b>	<b>(9,160)</b>	<b>2,134</b>	<b>2,720</b>	<b>3,346</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,697</b>	<b>10,825</b>	<b>11,535</b>	<b>12,287</b>	减:所得税	(259)	60	77	95
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,751	1,557	1,557	1,557	<b>净利润</b>	<b>(8,901)</b>	<b>2,074</b>	<b>2,644</b>	<b>3,252</b>
经营性应付款项	4,160	4,321	4,696	5,094	减:少数股东损益	(2,716)	633	807	992
合同负债	679	705	767	831	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(6,185)</b>	<b>1,441</b>	<b>1,837</b>	<b>2,259</b>
其他流动负债	4,107	4,241	4,515	4,804	每股收益-最新股本摊薄(元)	(4.37)	1.02	1.30	1.60
非流动负债	16,853	16,853	16,853	16,853	EBIT	950	2,302	2,973	3,524
长期借款	11,130	11,130	11,130	11,130	EBITDA	2,518	3,588	4,212	4,705
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.66	34.05	34.89	35.37
租赁负债	1,629	1,629	1,629	1,629	归母净利率(%)	(25.70)	5.56	6.44	7.25
其他非流动负债	4,094	4,094	4,094	4,094	收入增长率(%)	(6.94)	7.62	10.08	9.29
<b>负债合计</b>	<b>28,550</b>	<b>27,678</b>	<b>28,388</b>	<b>29,140</b>	归母净利润增长率(%)	(432.02)	123.30	27.48	23.00
归属母公司股东权益	9,488	10,929	12,765	15,025					
少数股东权益	235	868	1,675	2,667					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,723</b>	<b>11,797</b>	<b>14,440</b>	<b>17,692</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>38,273</b>	<b>39,475</b>	<b>42,829</b>	<b>46,832</b>					

  

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	3,586	4,171	4,716	每股净资产(元)	6.70	7.72	9.01	10.61
投资活动现金流	(1,979)	239	63	68	最新发行在外股份(百万股)	1,417	1,417	1,417	1,417
筹资活动现金流	(1,253)	(1,909)	(668)	(668)	ROIC(%)	3.31	8.71	10.53	11.27
现金净增加额	(365)	1,916	3,566	4,117	ROE-摊薄(%)	(65.19)	13.19	14.39	15.04
折旧和摊销	1,568	1,286	1,239	1,181	资产负债率(%)	74.60	70.12	66.28	62.22
资本开支	24	158	60	65	P/E(现价&最新股本摊薄)	(6.47)	27.75	21.77	17.70
营运资本变动	139	(256)	(322)	(322)	P/B(现价)	4.21	3.66	3.13	2.66

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>