

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

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

盈利能力显著提升，奔图 A3 顺利发布

2024年9月3日

事件：纳思达发布 2024 年半年度报告，公司上半年实现营收 127.94 亿元，同比增长 4%；实现归母净利润 9.74 亿元，同比增长 177%；实现扣非净利润 6.24 亿元，同比增长 48%；**单 2024Q2 来看**，公司实现营收 65.02 亿元，同比增长 12.47%；实现归母净利润 6.96 亿元，同步增长 398.97%。

- **奔图：整体销量环比改善，国产 A3 激光打印机成功发布。**2024H1，公司几大核心业务来看：**(1) 奔图电子：**奔图实现营业收入 21.02 亿元，同比下降 4%，毛利率同比改善明显，净利润 3.86 亿元，同比增长 43%。2024 年上半年奔图打印机整体销量同比下降 15%，但继去年三季度以来，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 20%。**信创市场方面：**奔图凭借全面自主可控的核心技术以及优秀产品竞争力，上半年信创打印机出货量同比增长 32%。另外，奔图积极开拓海外市场，奔图打印机海外销量二季度环比增长显著，增速约 50%。**(2) 利盟国际：**利盟实现收入 10.85 亿美元，同比增长 6%；利盟打印机销量同比增长 22%，上半年息税折旧及摊销前利润 (EBITDA) 1.27 亿美元，同比增长 45%。奔图于今年 5 月顺利发布中国首台全自主 A3 打印机，意味着奔图完整掌握了激光打印机产业化核心技术。根据 IDC 数据显示，奔图此次推出的 A3 系列新品占据了市场的主流速段，覆盖了 75% 的市场需求份额。
- **极海微在汽车电子、工业芯片领域取突破，通用耗材销量提升。**2024 年上半年，**在芯片业务方面：**极海微实现营收 6.75 亿元，同比下降 12%，第二季度环比增长 14%；实现净利润 2.99 亿元，同比增长超 100%，实现扣非净利润 0.68 亿元。**在通用耗材业务方面：**2024 年 H1 公司通用耗材业务实现收入 31.93 亿元，同比增长 10%；实现净利润 0.87 亿元，同比增长 10%；整体通用耗材销量同比增长 21%。**芯片产品方面：**极海微在汽车电子方面推出针对智能车灯照明系统设计的首款芯片 GALT61120 汽车前灯 LED 矩阵控制芯片，其技术层面达到行业先进水平，并成功填补了国内市场空白；另外在工业领域，极海微推出首款 GHD3440 电机专用栅极驱动器。未来公司将在高端产品应用领域加快布局，为业绩增长提供有力支撑。
- **经营提效显著，现金流短期承压。**2024 年上半年，公司整体毛利率为 33.22%，同比增长 0.74pct。**费用方面，**公司销售费用/管理费用/研发费用分别为 11.42/9.34/8.32 亿元，同比变化分别为 -6.99/-8.95/-4.75%，三费合计减少 7.03%。此外 2024H1 公司实现经营性现金流净额 4.91 亿元，同比减少 35.85%，主要原因为：**1) 子公司调整备货策略，**应对市场需求提前备货；**2) 子公司受政策影响，**回款延期；**3) 本年减少**经营活动相关的受限资金收回。

- **盈利预测与投资评级：**奔图行业信创有望带来显著增量；上半年奔图顺利发布国产全自主 A3 激光打印机，产品竞争力优秀、市场潜力较大；公司加强品牌宣传以及渠道建设，未来打印机销量有望实现较大增长。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.12/1.23/1.43 元，对应 P/E 分别为 21.84/19.74/17.06 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**下游需求改善不及预期、新产品推广不及预期、行业竞争加剧。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	25,855	24,062	26,215	28,247	30,814
增长率 YoY %	13.4%	-6.9%	8.9%	7.7%	9.1%
归属母公司净利润(百万元)	1,863	-6,185	1,581	1,749	2,024
增长率 YoY%	60.1%	-432.0%	125.6%	10.7%	15.7%
毛利率(%)	32.6%	31.7%	32.0%	32.3%	32.6%
ROE(%)	11.7%	-65.2%	14.5%	13.9%	13.8%
EPS(摊薄)(元)	1.32	-4.37	1.12	1.23	1.43
市盈率 P/E (倍)	18.53	—	21.84	19.74	17.06
市净率 P/B (倍)	2.17	3.64	3.18	2.73	2.35

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价

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	20,073	22,487	25,375
货币资金	7,855	7,402	7,669	9,503	11,602
应收票据	1	17	29	34	39
应收账款	3,730	3,806	4,418	4,699	5,064
预付账款	272	150	214	249	291
存货	5,912	5,871	5,932	6,164	6,495
其他	1,696	2,627	1,812	1,838	1,886
非流动资产	26,563	18,400	18,717	18,747	18,750
长期股权投资	138	120	52	52	52
固定资产(合计)	3,302	2,764	2,841	2,914	2,975
无形资产	5,617	4,483	4,533	4,513	4,473
其他	17,505	11,033	11,291	11,269	11,251
资产总计	46,029	38,273	38,790	41,234	44,125
流动负债	12,709	11,697	11,617	12,041	12,569
短期借款	1,735	1,194	581	581	581
应付票据	96	9	35	41	46
应付账款	4,532	4,151	4,209	4,409	4,671
其他	6,346	6,343	6,792	7,010	7,271
非流动负债	14,573	16,853	15,855	15,855	15,855
长期借款	8,464	11,130	10,130	10,130	10,130
其他	6,109	5,723	5,725	5,725	5,725
负债合计	27,282	28,550	27,472	27,896	28,424
少数股东权益	2,873	235	451	712	1,042
归属母公司股东权益	15,874	9,488	10,866	12,625	14,659
负债和股东权益	46,029	38,273	38,790	41,234	44,125

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	26,215	28,247	30,814
同比(%)	13.4%	-6.9%	8.9%	7.7%	9.1%
归属母公司净利润	1,863	-6,185	1,581	1,749	2,024
同比(%)	60.1%	-	125.6%	10.7%	15.7%
毛利率(%)	32.6%	31.7%	32.0%	32.3%	32.6%
ROE(%)	11.7%	-65.2%	14.5%	13.9%	13.8%
EPS(摊薄)(元)	1.32	-4.37	1.12	1.23	1.43
P/E	18.53	—	21.84	19.74	17.06
P/B	2.17	3.64	3.18	2.73	2.35
EV/EBITDA	20.89	15.95	12.12	11.14	9.58

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	26,215	28,247	30,814
营业成本	17,423	16,443	17,828	19,123	20,760
营业税金及附加	120	110	121	130	142
销售费用	2,358	2,414	2,359	2,446	2,681
管理费用	2,049	2,360	2,307	2,390	2,619
研发费用	1,715	1,751	1,743	1,780	1,926
财务费用	-359	893	604	452	421
减值损失合计	-137	-9,327	-125	-110	-110
投资净收益	-72	69	315	99	108
其他	66	11	567	329	361
营业利润	2,407	-9,156	2,010	2,244	2,625
营业外收支	-24	-4	-14	-10	-10
利润总额	2,383	-9,160	1,996	2,234	2,615
所得税	329	-259	200	223	261
净利润	2,054	-8,901	1,796	2,011	2,353
少数股东损益	191	-2,716	216	261	329
归属母公司净利润	1,863	-6,185	1,581	1,749	2,024
EBITDA	3,709	2,518	3,401	3,535	3,893
EPS(当年)(元)	1.32	-4.40	1.12	1.23	1.43

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	2,861	3,123	3,350
净利润	2,054	-8,901	1,796	2,011	2,353
折旧摊销	1,428	1,568	801	849	857
财务费用	678	910	730	582	582
投资损失	72	-69	-315	-99	-108
营运资金变动	-3,123	139	20	-279	-386
其它	19	9,221	-171	59	52
投资活动现金流	-633	-1,979	-439	-706	-670
资本支出	-1,074	24	-705	-805	-778
长期投资	498	-913	-21	0	0
其他	-57	-1,090	287	99	108
筹资活动现金流	-2,745	-1,253	-2,152	-582	-582
吸收投资	138	10	-74	0	0
借款	1,522	2,124	-1,613	0	0
支付利息或股息	-913	-961	-730	-582	-582
现金净增加额	-2,218	-365	266	1,835	2,098

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。

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。