

业绩持续增长，奔图 A3 打印机销量同比增长 34%

核心观点

2024 年前三季度，公司实现营业收入 193.93 亿元，同比增长 8.07%；实现归母净利润 10.81 亿元，同比增长 408.87%；实现扣非归母净利润 6.82 亿元，同比增长 152.84%，其中利盟和极海微非流动资产处置产生较多非经常性收益。分业务看，奔图与利盟打印机业务高速增长，奔图 A3 打印机销量同比增长 34%；极海微业务短期承压，重磅产品推出后有望在 25 年实现收益；耗材业务相对平稳，前三季度营增长 13.80%。受益于国内信创打印机出货持续增长，一带一路推动下海外需求旺盛，叠加公司 A3 打印机销量实现高速增长，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 251.36/270.50/295.07 亿元，同比分别增长 4.47%/7.61%/9.08%，归母净利润为 14.07/16.22/21.23 亿元，同比分别增长 122.74%/15.34%/30.85%，对应 PE30/26/20 倍，维持“买入”评级。

事件

纳思达公告 2024 年三季报，公司前三季度实现营业收入 193.93 亿元，同比增长 8.07%；实现归母净利润 10.81 亿元，同比增长 408.87%；实现扣非归母净利润 6.82 亿元，同比增长 152.84%。非经常性损益 3.99 亿元（扣除所得税及少数股东权益影响）中，非流动性资产处置损益 5.48 亿元，主要为 Q2 利盟、极海相关无形资产、使用权资产的处置损益。单三季度，公司实现营业收入 66.00 亿元，同比增长 16.91%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 177.64%；实现扣非归母净利润 0.59 亿元，同比增长 139.11%。

简评

控费整体有效，汇率波动影响财务费用。2024 年前三季度，公司实现营业收入 193.93 亿元，同比增长 8.07%；实现归母净利润 10.81 亿元，同比增长 408.87%；实现扣非归母净利润 6.82 亿元，同比增长 152.84%，各业务持续好转，营收及利润保持增长。前三季度公司毛利率为 32.82%，同比提高 0.94pp；销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.79%/7.34%/6.56%/3.74%，同比变动-1.37/-1.12/-0.66/+0.95pp，除财务费用受汇率波动影响外控费良好，合计期间费用率降低 2.20pp。

纳思达 (002180.SZ)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

发布日期：2024 年 11 月 07 日

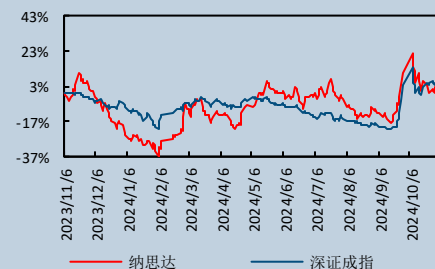
当前股价：29.56 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.54/-4.05	12.87/-3.71	15.20/3.45
12 月最高/最低价 (元)		33.32/17.32
总股本 (万股)		142,065.59
流通 A 股 (万股)		136,292.22
总市值 (亿元)		419.95
流通市值 (亿元)		402.88
近 3 月日均成交量 (万)		1427.13
主要股东		
珠海赛纳科技有限公司		28.95%

股价表现



相关研究报告

- 24.09.13 【中信建投计算机】纳思达 (002180):2024 年半年报点评:业绩持续增长，信创出货逆势提高 30%
- 24.09.05 【中信建投计算机】纳思达(002180):对比惠普，看纳思达未来
- 24.05.07 【中信建投计算机】纳思达 (002180):2023 年年报及 2024 年一季报点评：打印机出货量环比提升，关注信创和商业市场回暖

奔图与利盟打印机持续向好，A3 打印机销量同比增长 34%。2024 年前三季度，奔图实现营收 31.76 亿元，同比增长 9.79%，单 Q3 营收 10.74 亿元，环比基本持平；净利润 4.75 亿元，同比增长 35.67%。奔图打印机销量同比增长 1.7%，恢复正增长，主要系信创市场进一步回暖，促进奔图打印机销量持续改善，原装耗材出货量亦同比增长 13%。此外，前三季度 A3 打印机销量同比增长 34.07%。利盟国际则营收 16.55 亿美元，同比增长 7.83%，打印机销量同比增长 29.49%，息税折旧及摊销前利润为 2.07 亿美元，同比增长 47.97%。

集成电路业务环比改善，耗材业务季度承压。2024 年前三季度，极海微实现营收 10.38 亿元，同比下滑 5.37%，单 Q3 营收 3.63 亿元，环比增长 1%；净利润 3.53 亿元，同比增长 127.65%；扣非净利润 1.03 亿元，同比下滑 20.59%，单 Q3 环比增长 4.21%。同时，前三季度极海微总体芯片出货量达 4.02 亿颗，同比增长 13.88%。通用耗材业务则营收 48.51 亿元，同比增长 13.80%；净利润 0.72 亿元，同比下降 37.82%，整体通用耗材出货量同比增长 13.88%。

投资建议：受益于国内信创打印机出货持续增长，一带一路推动下海外需求旺盛，叠加公司 A3 打印机销量实现高速增长，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 251.36/270.50/295.07 亿元，同比分别增长 4.47%/7.61%/9.08%，归母净利润为 14.07/16.22/21.23 亿元，同比分别增长 122.74%/15.34%/30.85%，对应 PE 30/26/20 倍，维持“买入”评级。

表 1: 公司重要财务指标预测

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,855.36	24,062.01	25,136.42	27,050.46	29,506.84
YoY(%)	13.44	-6.94	4.47	7.61	9.08
净利润(百万元)	1,862.89	-6,185.11	1,406.50	1,622.31	2,122.78
YoY(%)	60.15	-432.02	122.74	15.34	30.85
毛利率(%)	32.61	31.66	31.91	32.59	33.07
净利率(%)	7.21	-25.70	5.60	6.00	7.19
ROE(%)	11.74	-65.19	13.03	13.19	14.87
EPS(摊薄/元)	1.31	-4.35	0.99	1.14	1.49
P/E(倍)	22.54	-6.79	29.86	25.89	19.78
P/B(倍)	2.65	4.43	3.89	3.41	2.94

资料来源：iFind, 中信建投

风险分析

（1）信创推进不及预期：信创招标节奏受宏观经济及政策驱动影响较大，若推进节奏不及预期，或对公司经营产生不利影响；**（2）下游需求不及预期：**若经济环境持续弱势，企业及个人对打印机需求不及预期，或将影响公司营业收入；**（3）地缘政治风险：**公司销售网络覆盖全球 110 多个国家及地区，且将持续推进出海战略。若未来国际形势进一步恶化，或将影响公司海外业务发展；**（4）商誉减值风险：**公司前期并购利盟产生大量商誉，截至 2024 年第三季度，公司商誉为 50.80 亿元，若后续相关子公司经营情况不及预期，公司可能面临商誉减值的风险。

分析师介绍

应瑛

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

研究助理

李楚涵

lichuhan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk