

## 公司研究 | 点评报告 | 纳思达 (002180.SZ)

# 纳思达：自研 A3 产品高增长，新创市场进一步回暖

### 报告要点

近期纳思达发布 2024 年三季度报告。2024Q3 公司实现营收 66.00 亿元，同比增加 16.91%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增加 177.64%；实现扣非净利润 0.59 亿元，同比增加 139.11%；毛利率为 32.03%，同比增加 1.47pct。2024 年前三季度公司实现营收 193.93 亿元，同比增加 8.07%；实现归母净利润 10.81 亿元，同比增加 408.87%；实现扣非净利润 6.82 亿元，同比增加 152.84%；毛利率为 32.82%，同比增加 0.94pct。

### 分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



王泽

SAC: S0490521120001

纳思达 (002180.SZ)

2024-11-06

# 纳思达：自研 A3 产品高增长，新创市场进一步回暖

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

近期纳思达发布 2024 年三季度报告。2024Q3 公司实现营收 66.00 亿元，同比增加 16.91%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增加 177.64%；实现扣非净利润 0.59 亿元，同比增加 139.11%；毛利率为 32.03%，同比增加 1.47pct。2024 年前三季度公司实现营收 193.93 亿元，同比增加 8.07%；实现归母净利润 10.81 亿元，同比增加 408.87%；实现扣非净利润 6.82 亿元，同比增加 152.84%；毛利率为 32.82%，同比增加 0.94pct。

## 事件评论

- 打印机业务回暖，奔图、利盟盈利改善。**2024 年前三季度，奔图、利盟分别实现营收 31.76 亿元和 16.55 亿美元，同比增速分别为 9.79%和 7.83%；分别实现净利润 4.75 亿元和息税折旧及摊销前利润 2.07 亿美元，同比增速分别为 35.67%和 47.97%；2024Q3，奔图、利盟分别实现营收 10.7 亿元和 5.7 亿美元，同比增速分别约 53%和 11%；分别实现净利润 0.9 亿元和息税折旧及摊销前利润 0.8 亿美元，同比增速分别为 11%和 54%。2024 年前三季度奔图打印机销量同比增长 1.7%（其中，A3 打印机销量同比增长 34.07%），原装耗材出货量同比增长 13.18%。信创市场进一步回暖，第三季度环比继续保持增长，后续奔图盈利能力有望进一步改善。
- 集成电路业务改善，耗材业务短期承压。**2024 年前三季度，极海微和通用耗材业务分别实现营收 10.38 亿元和 48.51 亿元，同比增速分别为-5.37%和 13.80%；分别实现净利润 3.53 亿元和 0.72 亿元，同比增速分别为 127.65%和-37.82%。2024Q3，极海微和通用耗材业务分别实现营收约 3.6 和 16.6 亿元，同比增速分别约 11%和 22%；分别实现净利润约 0.5 和-0.2 亿元，同比增速分别约 671%和-142%。2024 年前三季度，极海微总体芯片出货量达 4.02 亿颗，同比增长 13.88%。
- 增长逻辑清晰，看好国产打印机品牌发展空间。**短期来看，奔图在信创市场竞争力较强，将充分受益于市场需求的提升，短期节奏不影响长期竞争格局；长期来看，随着公司在全球范围内打印机保有量的提升，剃须刀式的商业模式将充分释放原装耗材的盈利能力。此外，公司非打印芯片业务也处于发展的快车道，或将成为公司未来的第二增长曲线。预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 13.6 亿元、18.1 亿元、20.5 亿元，对应当前股价 PE 水平分别为 29x/22x/20x，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 信创市场节奏存在不确定性；
- 汇率波动存在不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	28.17
总股本(万股)	142,066
流通A股/B股(万股)	131,522/0
每股净资产(元)	7.32
近12月最高/最低价(元)	33.36/16.65

注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《纳思达：打印机业务持续改善，盈利能力显著提升》2024-09-18
- 《纳思达：经营情况改善，A3 产品实现高增》2024-05-15
- 《纳思达：业绩短期承压，看好国产打印机长期成长空间》2023-11-30

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、信创市场节奏存在不确定性：奔图电子的部分产品销往信创市场，若信创市场节奏不及预期，或对公司打印机产品的销量造成一定的负面影响。
- 2、汇率波动存在不确定性：由于公司打印机业务和通用耗材相关业务出口占比较高，因此汇率波动会对公司的营收和盈利都产生一定的影响。

**财务报表及预测指标**

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>24062</b>	<b>26667</b>	<b>30462</b>	<b>33853</b>	货币资金	7402	9037	9872	11332
营业成本	16443	18025	20561	22851	交易性金融资产	389	339	289	239
<b>毛利</b>	<b>7619</b>	<b>8642</b>	<b>9901</b>	<b>11002</b>	应收账款	3806	3981	4612	5140
%营业收入	32%	32%	33%	33%	存货	5871	5971	6923	7706
营业税金及附加	110	107	122	135	预付账款	150	226	245	267
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2255	2184	2301	2403
销售费用	2414	2400	2742	2878	<b>流动资产合计</b>	<b>19874</b>	<b>21739</b>	<b>24242</b>	<b>27086</b>
%营业收入	10%	9%	9%	9%	长期股权投资	120	120	120	120
管理费用	2360	2267	2437	2539	投资性房地产	18	18	18	18
%营业收入	10%	9%	8%	8%	固定资产合计	2764	2945	3126	3307
研发费用	1751	1867	2132	2370	无形资产	4483	3983	3583	3283
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	5130	5130	5130	5130
财务费用	893	687	620	566	递延所得税资产	1523	1523	1523	1523
%营业收入	4%	3%	2%	2%	其他非流动资产	4362	4262	4232	4212
加: 资产减值损失	-9327	-100	-150	-150	<b>资产总计</b>	<b>38273</b>	<b>39720</b>	<b>41974</b>	<b>44678</b>
信用减值损失	-56	0	0	0	短期贷款	1194	894	694	594
公允价值变动收益	-324	-50	-50	-50	应付款项	4151	4681	5292	5880
投资收益	69	27	305	34	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-9156</b>	<b>1705</b>	<b>2257</b>	<b>2620</b>	应付职工薪酬	1060	1048	1217	1365
%营业收入	-38%	6%	7%	8%	应交税费	555	636	726	802
营业外收支	-4	0	0	0	其他流动负债	4738	5001	5022	5135
<b>利润总额</b>	<b>-9160</b>	<b>1705</b>	<b>2257</b>	<b>2620</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>11697</b>	<b>12260</b>	<b>12951</b>	<b>13776</b>
%营业收入	-38%	6%	7%	8%	长期借款	11130	10530	10130	9730
所得税费用	-259	222	293	341	应付债券	0	0	0	0
净利润	-8901	1483	1964	2279	递延所得税负债	1224	1224	1224	1224
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>-6185</b>	<b>1365</b>	<b>1807</b>	<b>2051</b>	其他非流动负债	4499	4499	4499	4499
少数股东损益	-2716	119	157	228	<b>负债合计</b>	<b>28550</b>	<b>28513</b>	<b>28804</b>	<b>29229</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>-4.40</b>	<b>0.96</b>	<b>1.27</b>	<b>1.44</b>	归属于母公司所有者权益	9488	10852	12659	14710
					少数股东权益	235	354	511	739
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>9723</b>	<b>11206</b>	<b>13170</b>	<b>15450</b>
	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>负债及股东权益</b>	<b>38273</b>	<b>39720</b>	<b>41974</b>	<b>44678</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2869</b>	<b>3105</b>	<b>2053</b>	<b>2827</b>					
取得投资收益收回现金	16	27	305	34	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	19	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	24	200	-170	-180	每股收益	-4.40	0.96	1.27	1.44
其他	-2037	0	0	0	每股经营现金流	2.03	2.19	1.45	1.99
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1979</b>	<b>227</b>	<b>135</b>	<b>-146</b>	市盈率	—	29.33	22.15	19.51
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.38	3.69	3.16	2.72
股权融资	10	0	0	0	EV/EBITDA	15.95	18.09	15.29	12.41
银行贷款增加 (减少)	2124	-900	-600	-500	总资产收益率	-16.2%	3.4%	4.3%	4.6%
筹资成本	-961	-797	-753	-721	净资产收益率	-65.2%	12.6%	14.3%	13.9%
其他	-2427	0	0	0	净利率	-25.7%	5.1%	5.9%	6.1%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1253</b>	<b>-1697</b>	<b>-1353</b>	<b>-1221</b>	资产负债率	74.6%	71.8%	68.6%	65.4%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-363</b>	<b>1635</b>	<b>835</b>	<b>1460</b>	总资产周转率	0.63	0.67	0.73	0.76

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。