

纳思达(002180)

电子

发布时间: 2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

短期因素不改长期趋势，奔图产品线加速升级

首次覆盖

---纳思达 2022 年年报&2023 年一季报点评

22 年营收稳步提升，净利率显著提升。2022 年，公司总营收 258.55 亿元，同比增长 13.44%；归母净利润 18.63 亿元，同比增长 60.15%。其中打印业务表现亮眼，实现收入 239.27 亿元，同比增长 12.02%；集成电路业务实现收入 19.28 亿元，同比增长 34.61%。其中奔图实现营收 47.61 亿元，同比增长 23.01%；极海微实现营收 19.28 亿元，同比增长 34.61%。

23 年 Q1 业绩符合预期，奔图出货量维持高增、产品线加速升级。2023 年 Q1 公司实现营收 65.19 亿元，同比增长 11.75%；归母净利润 2.12 亿元，同比下降 52.01%，系因：1) 奔图营收 12.87 亿元，同比增长 30%，打印机整体销量同比增长 36.88%，净利润同比略有增长，但信创出货同比显著下降；今年 1 月，由于居家办公以及春节假期的双重影响，办公打印需求下降，导致今年一季度原装耗材出货量同比下降 24%；2) 利盟自有品牌打印机销量同比增长约 40%，但受 OEM 业务出货趋缓影响，利盟打印机整体销量同比下降 16.89%，营业收入 5.3 亿美金，同比下降 6.81%。利盟管理层报表数据口径下，利盟一季度息税折旧及摊销前利润因受到欧元汇率贬值影响同比下降 5.45%。剔除欧元汇率贬值影响，利盟一季度息税折旧及摊销前利润和去年同期基本持平。3) 极海微总体芯片出货量 9,955 万颗，与去年同期相比略有下滑，极海微营业收入 4.29 亿元，同比下滑 14.99%，主要原因是短期受到市场供需变化影响导致部分芯片产品销售价格承压。同时，极海微加大研发投入，研发费用同比增长 29%。4) 公司通用耗材业务营业收入 15.11 亿元，同比上升 3.12%，但受到人民币汇率的影响，净利润同比下降 44.52%。

信创推动国产打印机及耗材销量放量，奔图竞争优势明显。纳思达旗下奔图电子掌握打印机各级源代码及软固件核心技术，拥有自主可控的打印机 SoC 芯片等关键零部件及自主知识产权的打印机引擎，在党政信创市场招投标项目平均覆盖率 96.79%，参与的招投标项目平均中标率 70.12%，市场份额领先。目前公司产品已逐步由中低端的 A4 黑白打印机向中高端的 A4 彩色及 A3 打印机延伸，产品力的不断提升亦为公司行业信创市场拓展奠定持续竞争优势。

盈利预测：我们预测 2023-2025 年公司实现营业收入 331.54、391.75、436.72 亿元，同比增长 28.2%、18.2%、11.5%；实现归母净利润 27.22、36.65、42.33 亿元，同比增长 46.14%、34.61%、15.49%；实现每股收益（最新摊薄）1.92、2.59、2.99 元/股，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动、市场竞争加剧、商誉减值风险。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22,792	25,855	33,154	39,175	43,672
(+/-)%	7.94%	13.44%	28.23%	18.16%	11.48%
归属母公司净利润	1,163	1,863	2,722	3,665	4,233
(+/-)%	701.23%	60.15%	46.14%	34.61%	15.49%
每股收益 (元)	0.98	1.32	1.92	2.59	2.99
市盈率	48.73	39.31	20.59	15.29	13.24
市净率	4.71	4.63	3.03	2.47	2.13
净资产收益率(%)	12.08%	12.28%	14.70%	16.14%	16.08%
股息收益率(%)	0.25%	0.30%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1411	1416	1416	1416	1416

股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	39.58
12 个月股价区间 (元)	39.58-57.90
总市值 (百万元)	56,047.14
总股本 (百万股)	1,416
A 股 (百万股)	1,416
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	-26%	-1%
相对收益	-11%	-23%	-4%

相关报告

《央企数据要素顶层设计推进，数字中国大会将召开；AI+教育兼具 Alpha+Beta 空间》

--20230425

证券分析师：吴源恒

执业证书编号：S0550522100004

15767875282

wuyhl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,855	12,390	13,716	19,451	净利润	2,054	2,750	3,702	4,293
交易性金融资产	198	698	1,198	1,698	资产减值准备	182	111	111	111
应收款项	3,730	4,703	5,155	5,715	折旧及摊销	1,428	1,084	1,119	1,155
存货	5,912	5,211	7,792	6,657	公允价值变动损失	167	0	0	0
其他流动资产	913	1,063	1,213	1,363	财务费用	678	505	515	523
流动资产合计	19,466	25,216	30,357	36,357	投资损失	72	-146	-172	-192
可供出售金融资产					运营资本变动	-3,123	1,804	-2,927	2,006
长期投资净额	138	184	229	274	其他	-329	-29	-33	-33
固定资产	3,302	3,221	3,104	2,951	经营活动净现金流量	1,129	6,079	2,315	7,861
无形资产	5,617	5,104	4,592	4,079	投资活动净现金流量	-633	-1,086	-1,066	-1,046
商誉	13,107	13,136	13,165	13,193	融资活动净现金流量	-2,745	-480	55	-1,103
非流动资产合计	26,563	26,240	25,892	25,508	企业自由现金流	-859	4,880	1,043	6,569
资产总计	46,029	51,456	56,249	61,865					
短期借款	1,735	1,635	1,535	1,435	财务与估值指标				
应付款项	4,628	6,630	6,604	8,094		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1,317	1,317	1,317	1,317	每股收益 (元)	1.32	1.92	2.59	2.99
流动负债合计	12,709	15,258	15,677	17,478	每股净资产 (元)	11.21	13.08	16.04	18.58
长期借款	8,464	8,564	8,664	8,764	每股经营性现金流量 (元)	0.80	4.29	1.63	5.55
其他长期负债	6,109	6,209	6,259	6,309	成长性指标				
长期负债合计	14,573	14,773	14,923	15,073	营业收入增长率	13.4%	28.2%	18.2%	11.5%
负债合计	27,282	30,031	30,600	32,551	净利润增长率	60.1%	46.1%	34.6%	15.5%
归属于母公司股东权益合计	15,874	18,524	22,712	26,317	盈利能力指标				
少数股东权益	2,873	2,901	2,938	2,998	毛利率	32.6%	33.4%	33.7%	34.0%
负债和股东权益总计	46,029	51,456	56,249	61,865	净利润率	7.2%	8.2%	9.4%	9.7%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	47.04	45.41	45.00	44.50
					存货周转天数	103.12	91.35	91.35	91.35
					偿债能力指标				
					资产负债率	59.3%	58.4%	54.4%	52.6%
					流动比率	1.53	1.65	1.94	2.08
					速动比率	0.94	1.18	1.29	1.55
					费用率指标				
					销售费用率	9.1%	9.1%	8.6%	8.6%
					管理费用率	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
					财务费用率	-1.4%	1.0%	0.7%	0.6%
					分红指标				
					股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	39.31	20.59	15.29	13.24
					P/B (倍)	4.63	3.03	2.47	2.13
					P/S (倍)	2.84	1.69	1.43	1.28
					净资产收益率	12.3%	14.7%	16.1%	16.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

吴源恒：武汉大学遥感工程学士，伯明翰大学国际商务硕士，曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作，对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队，2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

