

业绩受短期因素扰动，新产品有望陆续推出

纳思达 (002180.SZ)

核心观点

公司 2022 年业绩符合预期，2023 年一季度受汇率波动、外部宏观环境等短期因素扰动，业绩出现一定下滑，预计二季度短期因素影响有望逐步缓解。公司持续加大研发投入，打印机、芯片等均有望年内推出有竞争力的新产品，其中奔图自主研发 A3 黑白及彩色复印机将于年内量产上市，进一步打开市场空间。奔图+利盟打印机出货量保持快速增长，随着市场保有量不断提升，未来原装耗材需求将快速增长，公司长期增长逻辑有望得到进一步夯实。预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 286.28、323.36、385.90 亿元，实现归母净利润分别为 24.79、35.52、48.91 亿元，对应 PE 分别为 22.6、15.8、11.5 倍，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2022 年年报，2022 年营收 258.55 亿，同比+13.44%；归母 18.63 亿，同比+60.15%；扣非归母 16.71 亿，同比+154.04%；其中 Q4 营收 68.79 亿，同比+17.39%；归母 3.11 亿，同比-6.51%；扣非归母 1.19 亿，同比-45.83%。2022 年毛利率 32.61%，同比-1.50pct；Q4 毛利率 31.58%，同比-1.59pct；2022 年净利率 7.94%，同比+0.94pct，扣非净利率 6.46%，同比+3.58pct；Q4 净利率 3.99%，同比-4.73pct，扣非净利率 1.73%，同比-1.10pct。

公司发布 2023 年一季报，一季度营收 65.19 亿，同比+11.75%；归母 2.12 亿，同比-52.01%；扣非归母 2.03 亿，同比-48.56%；一季度毛利率 34.88%，同比-1.27pct；净利率 3.36%，同比-5.36pct，扣非净利率 3.12%，同比-3.66pct。

简评

1、公司 2022 年业绩符合预期，2023 年一季度受汇率波动、外部宏观环境等短期因素扰动，业绩出现一定下滑，预计二季度短期因素影响有望逐步缓解。

2022 年公司实现归母 18.63 亿，同比+60.15%；扣非归母 16.71 亿，同比+154.04%；公司各块业务均有较好表现，其中利盟全年净利润 2000 万美金，同比增加 700 万美金；奔图净利润 7.62 亿元，同比+12.15%；极海微净利润 7.12 亿元，同比略有增长；通用耗材净利润 3.64 亿元，同比增长 43.78%。2023 年一季度，人

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

金戈

jinge@csc.com.cn

010-85159348

SAC 编号:s1440517110001

SFC 编号:BPD352

甘洋科

ganyangke@csc.com.cn

10-86451232

SAC 编号:s1440521010006

发布日期：2023 年 05 月 04 日

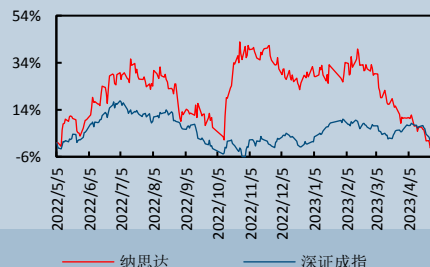
当前股价：39.58 元

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
-12.92/-15.13	-26.27/-28.06	5.55/-6.79
12 月最高/最低价 (元)		57.90/39.58
总股本 (万股)		141,604.69
流通 A 股 (万股)		120,696.79
总市值 (亿元)		560.47
流通市值 (亿元)		477.72
近 3 月日均成交量 (万)		922.19
主要股东		
珠海赛纳科技有限公司		28.96%

股价表现



人民币兑美元汇率波动对公司整体归母净利润产生了较大的负向影响，其中通用耗材净利润同比下降 44.52%，利盟 EBITDA 受到欧元汇率贬值影响同比下降 5.45%。同时，芯片业务短期受到市场供需变化影响，部分产品销售价格承压，极海微一季度营收同比下滑 15%。奔图一季度整体销量同比增长 36.88%，营收同比增长约 30%，净利润同比略有增长，整体表现较好。我们预计影响公司一季度经营的短期因素，包括汇率波动、芯片存货大、办公打印需求下降等，有望于二季度逐步改善，叠加信创节奏也有望于二季度提速，公司经营有望持续向好。

2、公司持续加大研发投入，打印机、芯片等均有望年内推出有竞争力的新产品。

一季度奔图投入研发费用同比增长 13.79%，自主研发 A3 黑白及彩色复印机也正按照预期规划有序推进，预计今年内量产上市，A3 复印机市场更大，公司成长空间进一步打开。一季度极海微研发费用同比增长 29%，旨在增强核心竞争力，丰富产品线，加快新产品布局，有望陆续推出更多市场空间广阔的中高端国产芯片，并在工业级/车规级 MCU、高性能模拟及混合信号芯片、系统级芯片等领域持续延伸，在“多核异构”、安全加密、处理器设计等维度上不断积累。

3、打印机出货量保持快速增长，原装耗材需求快速增加夯实长期增长逻辑。

2022 年，利盟打印机销量同比增长 20.87%，产销量再创新高，奔图打印机出货量同比增长超 40%；2023 年一季度奔图打印机整体销量同比增长 36.88%，利盟自有品牌打印机销量同比增长约 40%，出货量均延续快速增长态势。预计随着市场上奔图+利盟打印机保有量不断提升，未来原装耗材需求将快速增长，公司长期增长逻辑有望得到进一步夯实。

4、盈利预测及投资建议：

预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 286.28、323.36、385.90 亿元，实现归母净利润分别为 24.79、35.52、48.91 亿元，对应 PE 分别为 22.6、15.8、11.5 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示：

(1) 公司产品销售不及预期：公司在低端产品市场具有很高的性价比优势，未来中高端产品推出后销售有可能不及预期；(2) 公司自主新产品落地不及预期：当前公司主要在 A4 黑白打印机市场，未来随着自主 A4 彩色高端、A3 复印机等产品量产，市场空间将进一步打开，如果自主高端产品研发进展不及预期，将直接影响公司长期业绩增长；(3) 行业竞争加剧：当前国内拥有自主研发能力和产品的公司只有奔图一家，未来如果存在其他厂商在研发上取得突破，将直接导致行业竞争加剧；(4) 汇率波动风险：公司目前很多一部分收入来自于海外，国内人民币汇率的波动将持续对公司业绩带来影响。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

金戈

中信建投证券研究发展部计算机行业联席首席分析师，帝国理工学院工科硕士，擅长云计算、金融科技、人工智能等领域。

甘洋科

北京大学工程力学博士，理论力学、心理学双学士。主要覆盖金融 IT、建筑信息化、AI 等板块，2019 年首届新浪金麒麟新锐分析师团队成员。

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
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：(8610) 8513-0588
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