

纳思达 (002180)

2022 年年报点评: 业绩符合预期, 高端机型拓展顺利

买入 (维持)

2023 年 04 月 10 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书: S0600521080008
baoxy@dwzq.com.cn

研究助理 张文佳

执业证书: S0600122080015
zhangwenjia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	25,855	30,233	35,121	40,362
同比	13%	17%	16%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,863	2,608	3,549	4,654
同比	60%	40%	36%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.32	1.84	2.51	3.29
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.00	23.57	17.32	13.21

关键词: #第二曲线 #市占率上升

事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 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%, 业绩符合市场预期。

投资要点

- **奔图份额持续提升, 高端产品线研发有序推进:** 2022 年奔图营收 47.61 亿元, 同比增长 23%; 净利润 7.62 亿元, 同比增长 12%。2022 年奔图打印机出货量同比增长超 40%, 我们测算 2022 年奔图打印机出货量超 380 万台。2022 年原装耗材出货量同比增长超 60%, 增速高于打印机, 体现了奔图打印机保有量持续提升, 以及中高端产品线扩充带来耗材连接率提升。奔图持续加强研发投入, 2022 年 A4 彩色打印机和中高速黑白打印机全新上市, 此外自主研发的 A3 黑白及彩色复印机按预期规划有序推进。我们预计随着中高端产品线布局完善, 奔图打印机均价、毛利率和耗材连接率将进一步改善, 带动奔图收入和盈利质量持续提升。
- **利盟打印机产销量再创新高:** 2022 年利盟营收 23.37 亿美元, 同比增长 7.34%; EBITDA 为 2.49 亿美元, 同比下降 8.96%; 净利润 0.2 亿美元, 同比增长 17.65%。2022 年 EBITDA 同比下滑主要由于美联储加息及欧元大幅贬值等因素影响, 此外公司 2022 年下半年再融资也对全年财务费用造成一定影响。但是通过优化产品组合、加强与新增的 OEM 伙伴战略合作, 利盟打印机销量同比增长 20.87%, 成为被纳思达并购以来的产销量最高年份。我们预计随着利盟完成再融资, 财务费用、无形资产摊销等因素影响减弱, 利盟净利率将持续提升。
- **极海微加大研发投入, 非打印芯片营收持续高增:** 2022 年极海微营收 19.28 亿元, 同比增长 34.61%。净利润 7.12 亿元。其中打印机通用耗材芯片业务营收 13.02 亿元, 同比增长 22.83%; 非打印耗材芯片业务营收 5.96 亿元, 同比增长 74%。极海微持续加大研发投入, 在中高端工控核心芯片、高性能车规 MCU 等领域实现突破, 实现国产替代, 我们预计未来将持续拓展标杆客户。
- **通用耗材龙头地位稳固:** 2022 年公司通用耗材业务 2022 年营收 61.22 亿元, 同比增长 11%; 净利润 3.64 亿元, 同比增长 44%。公司作为行业龙头地位稳固, 具有较高议价权, 市占率进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司持续加大研发投入, 我们将公司 2023-2024 年 EPS 预测由 1.98/2.73 元下调至 1.84/2.51 元, 预测 2025 年 EPS 为 3.29 元。我们看好未来奔图中高端产品实现突破, 信创市场放量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 汇率波动风险, 疫情影响生产经营。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.41
一年最低/最高价	34.20/58.99
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	52,394.48
总市值(百万元)	61,470.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.21
资产负债率(% ,LF)	59.27
总股本(百万股)	1,416.05
流通 A 股(百万股)	1,206.97

相关研究

《纳思达(002180): 2022 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 打印机出货量持续高增》

2023-01-31

《纳思达(002180): 2022 三季度报点评: 业绩持续高增, 产品线扩充取得重要突破》

2022-10-30

纳思达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19,466	20,077	23,733	28,745	营业总收入	25,855	30,233	35,121	40,362
货币资金及交易性金融资产	8,053	7,065	8,916	12,042	营业成本(含金融类)	17,423	19,926	22,775	25,693
经营性应收款项	4,002	4,673	5,423	6,224	税金及附加	120	139	162	186
存货	5,912	6,762	7,729	8,719	销售费用	2,358	2,570	2,915	3,269
合同资产	345	403	468	538	管理费用	2,049	2,207	2,529	2,866
其他流动资产	1,154	1,174	1,197	1,222	研发费用	1,715	1,905	2,178	2,462
非流动资产	26,563	28,311	29,951	31,493	财务费用	-359	467	392	356
长期股权投资	138	133	128	122	加:其他收益	271	317	368	423
固定资产及使用权资产	3,851	4,434	4,884	5,202	投资净收益	-72	0	0	0
在建工程	495	446	401	361	公允价值变动	-167	0	0	0
无形资产	5,617	5,774	5,951	6,158	减值损失	-182	0	0	0
商誉	13,107	14,167	15,227	16,287	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	303	303	303	303	营业利润	2,407	3,336	4,539	5,953
其他非流动资产	3,051	3,054	3,057	3,060	营业外净收支	-24	0	0	0
资产总计	46,029	48,387	53,684	60,239	利润总额	2,383	3,336	4,539	5,953
流动负债	12,709	12,192	13,575	14,998	减:所得税	329	460	626	821
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,052	1,317	1,317	1,317	净利润	2,054	2,876	3,913	5,132
经营性应付款项	4,628	5,293	6,050	6,825	减:少数股东损益	191	268	364	478
合同负债	690	790	902	1,018	归属母公司净利润	1,863	2,608	3,549	4,654
其他流动负债	4,338	4,792	5,306	5,838	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.32	1.84	2.51	3.29
非流动负债	14,573	14,573	14,573	14,573	EBIT	2,281	3,486	4,563	5,886
长期借款	8,464	8,464	8,464	8,464	EBITDA	3,709	4,848	6,033	7,454
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.61	34.09	35.15	36.34
租赁负债	355	355	355	355	归母净利率(%)	7.21	8.63	10.11	11.53
其他非流动负债	5,754	5,754	5,754	5,754	收入增长率(%)	13.44	16.93	16.17	14.92
负债合计	27,282	26,764	28,148	29,571	归母净利润增长率(%)	60.15	40.01	36.08	31.14
归属母公司股东权益	15,874	18,482	22,031	26,685					
少数股东权益	2,873	3,141	3,505	3,983					
所有者权益合计	18,747	21,623	25,536	30,668					
负债和股东权益	46,029	48,387	53,684	60,239					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,129	4,434	5,470	6,744	每股净资产(元)	11.21	13.05	15.56	18.84
投资活动现金流	-633	-3,110	-3,110	-3,110	最新发行在外股份(百万股)	1,416	1,416	1,416	1,416
筹资活动现金流	-2,745	-2,312	-508	-508	ROIC(%)	6.51	9.64	11.67	13.27
现金净增加额	-2,218	-989	1,852	3,126	ROE-摊薄(%)	11.74	14.11	16.11	17.44
折旧和摊销	1,428	1,362	1,470	1,568	资产负债率(%)	59.27	55.31	52.43	49.09
资本开支	-1,074	-3,113	-3,113	-3,113	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.00	23.57	17.32	13.21
营运资本变动	-2,959	-814	-912	-971	P/B (现价)	3.87	3.33	2.79	2.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

