

# 纳思达 (002180.SZ)

## 23Q1 业绩受短期因素影响，产品线升级进入关键阶段

**事件:** 4月28日，公司发布2023年一季度报，2023Q1公司实现营收65.19亿元，同比+11.75%；归母净利润2.12亿元，同比-52.01%，扣非归母净利润2.03亿元，同比-48.56%，业绩基本符合市场预期。

**短期因素影响一季度业绩，奔图出货量维持高增、产品线加速升级。** 1) 奔图打印机业务，23Q1实现营收12.87亿元，同比+30%，净利润同比略有增长。销量方面，整体业务同比+36.88%，但信创出货量显著下降。原装耗材方面，由于23年1月居家办公和春节假期削弱打印需求，出货量同比-24%。研发费用方面，奔图一季度投入0.87亿元，同比+13.79%，自主研发的A3黑白及彩色复印机预计本年度内量产上市。2) 利盟打印机业务，23Q1实现营收5.3亿美金，同比-6.81%；因欧元汇率贬值，利盟一季度息税折旧及摊销前利润同比-5.45%，剔除该因素，该指标和去年同期基本持平。销量方面，由于OEM业务出货趋缓，整体销量同比-16.89%；但自有品牌打印机表现良好，销量同比+40%。3) 集成电路业务，23Q1实现营收4.29亿元，同比-14.99%，系短期市场供需变化所致。极海微总体芯片本季度出货量为9955万颗，同比略有下滑；研发费用方面同比+29%。4) 打印机通用耗材，23Q1实现营收15.11亿元，同比+3.12%，受人民币汇率影响，净利润同比-44.52%。

**研发端坚定投入，预计奔图A3本年度量产。** 1) 2023年一季度，公司研发费用达4.16亿元，占营收比重为6.38%，同比提升0.11pct。奔图自主研发A3黑白及彩色复印机将于本年度量产上市，极海微致力推出更多中高端国产芯片，且在工业级/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发力。2) 23Q1销售费用率9.09%，同比提升0.30pct，管理费用率7.19%，同比下降0.57pct，财务费用率5.08%，同比提升4.21pct，系汇率变动导致汇兑损失增加以及控股子公司利盟利息支出增加所致。

**对标全球打印领军，“打印+耗材”模式盈利升级空间巨大。** 1) 公司打印机实行“奔图+利盟”双品牌战略，形成全面产品线，并发挥技术、供应链、销售网络等方面的强协同作用，随着公司技术品牌竞争力提升，长期提升空间巨大。2) 随着公司打印机市场份额提升，原装耗材业务将实现长期盈利模式升级。3) 另外，公司在全球通用耗材市场份额居首，且专利布局不断加深，巩固其竞争壁垒。

**维持“买入”评级。** 根据关键假设及近期财报，预计公司2023-2025年营业总收入为331.20/400.28/464.59亿元，归母净利润为27.67/37.53/47.22亿元。维持“买入”评级。

**风险提示:** 打印业务需求不及预期；汇率波动风险；商誉减值风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22,792	25,855	33,120	40,028	46,459
增长率 yoy (%)	16.4	13.4	28.1	20.9	16.1
归母净利润(百万元)	1,163	1,863	2,767	3,753	4,722
增长率 yoy (%)	1222.7	60.1	48.5	35.6	25.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.82	1.32	1.95	2.65	3.33
净资产收益率(%)	8.7	11.0	15.2	17.2	17.9
P/E(倍)	48.2	30.1	20.3	14.9	11.9
P/B(倍)	3.9	3.5	3.0	2.5	2.1

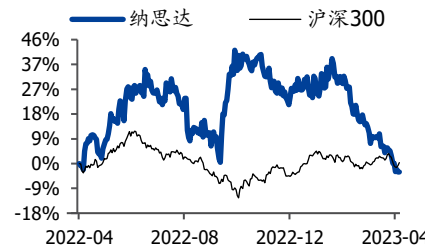
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月28日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	39.58
总市值(百万元)	56,047.14
总股本(百万股)	1,416.05
其中自由流通股(%)	90.19
30日日均成交量(百万股)	10.66

### 股价走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

### 相关研究

- 《纳思达(002180.SZ): 22年业绩符合预期, 自主打印或迎成长加速点》2023-04-08
- 《纳思达(002180.SZ): 22Q3经营质量持续提升, 自主打印领军迎信创加速点》2022-10-29
- 《纳思达(002180.SZ): 22Q3业绩预告超预期, 自主打印领军进入成长加速点》2022-10-15



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	19081	19466	25145	27624	35356
现金	9750	7855	11439	11602	17604
应收票据及应收账款	3033	3730	4934	5537	6616
其他应收款	132	122	203	190	266
预付账款	252	272	399	412	530
存货	4068	5912	6595	8309	8765
其他流动资产	1846	1574	1574	1574	1574
<b>非流动资产</b>	24504	26563	26286	25663	24862
长期投资	144	138	134	129	124
固定资产	2423	3302	3822	4143	4251
无形资产	5742	5858	4932	3963	3007
其他非流动资产	16195	17264	17398	17429	17480
<b>资产总计</b>	43585	46029	51431	53287	60217
<b>流动负债</b>	13064	12709	16735	16125	19487
短期借款	1190	1735	1735	1735	1735
应付票据及应付账款	4309	4628	6571	6774	8514
其他流动负债	7565	6346	8429	7616	9238
<b>非流动负债</b>	12145	14573	12785	10886	8924
长期借款	7487	8464	6676	4778	2816
其他非流动负债	4658	6109	6109	6109	6109
<b>负债合计</b>	25209	27282	29520	27011	28411
少数股东权益	4083	2873	3440	4209	5176
股本	1411	1416	1416	1416	1416
资本公积	8855	9313	9313	9313	9313
留存收益	4332	5592	8621	12730	17900
归属母公司股东权益	14293	15874	18471	22068	26630
<b>负债和股东权益</b>	43585	46029	51431	53287	60217

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	2857	1129	6328	3391	9153
净利润	1596	2054	3334	4521	5689
折旧摊销	1130	1160	1228	1401	1464
财务费用	613	-359	264	309	350
投资损失	-100	72	-14	26	6
营运资金变动	-690	-2959	1556	-2927	1633
其他经营现金流	308	1161	-39	61	11
<b>投资活动现金流</b>	-724	-633	-897	-865	-679
资本支出	776	1077	-272	-618	-796
长期投资	83	480	5	5	5
其他投资现金流	136	924	-1164	-1478	-1471
<b>筹资活动现金流</b>	635	-2745	-1846	-2363	-2471
短期借款	-364	545	0	0	0
长期借款	446	978	-1788	-1899	-1962
普通股增加	336	5	0	0	0
资本公积增加	5051	458	0	0	0
其他筹资现金流	-4834	-4730	-59	-465	-509
<b>现金净增加额</b>	2716	-2218	3584	163	6003

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	22792	25855	33120	40028	46459
营业成本	15016	17423	21834	26018	29805
营业税金及附加	107	120	150	181	213
营业费用	2135	2358	2599	2858	3138
管理费用	1800	2049	2315	2569	2826
研发费用	1452	1715	2110	2616	3270
财务费用	613	-359	264	309	350
资产减值损失	-128	-137	-149	-160	-177
其他收益	175	271	184	190	205
公允价值变动收益	199	-167	16	-75	-30
投资净收益	100	-72	14	-26	-6
资产处置收益	41	6	23	15	19
<b>营业利润</b>	2025	2407	4236	5740	7221
营业外收入	6	18	7	9	10
营业外支出	26	42	23	25	29
<b>利润总额</b>	2006	2383	4220	5723	7202
所得税	409	329	886	1202	1512
<b>净利润</b>	1596	2054	3334	4521	5689
少数股东损益	433	191	567	769	967
<b>归属母公司净利润</b>	1163	1863	2767	3753	4722
EBITDA	3409	3971	5513	7073	8458
EPS (元)	0.82	1.32	1.95	2.65	3.33

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.4	13.4	28.1	20.9	16.1
营业利润(%)	523.8	18.9	76.0	35.5	25.8
归属于母公司净利润(%)	1222.7	60.1	48.5	35.6	25.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.1	32.6	34.1	35.0	35.8
净利率(%)	5.1	7.2	8.4	9.4	10.2
ROE(%)	8.7	11.0	15.2	17.2	17.9
ROIC(%)	6.5	7.7	10.4	13.1	15.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.8	59.3	57.4	50.7	47.2
净负债比率(%)	21.6	40.8	12.1	2.3	-23.2
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.7	1.8
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	8.2	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.32	1.95	2.65	3.33
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	0.80	4.47	2.39	6.46
每股净资产(最新摊薄)	10.09	11.21	13.04	15.58	18.81
<b>估值比率</b>					
P/E	48.2	30.1	20.3	14.9	11.9
P/B	3.9	3.5	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	18.6	16.7	11.2	8.6	6.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com