

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

买入（维持）

2023 年 01 月 31 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 鲍炳颖

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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	22,792	29,370	36,213	43,840
同比	8%	29%	23%	21%
归属母公司净利润（百万元）	1,163	1,920	2,807	3,864
同比	701%	65%	46%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.82	1.36	1.98	2.73
P/E（现价&最新股本摊薄）	62.90	38.10	26.06	18.94

关键词：#第二曲线 #市占率上升

事件：公司发布 2022 年业绩预告，2022 年公司预计实现归母净利润 18.5-20 亿元，同比增长 59.04%-71.94%；扣非归母净利润 17-18.5 亿元，同比增长 158.47%-181.28%，业绩预告数据已扣除股权激励摊销成本约 1.3 亿元，业绩符合市场预期。

投资要点

■ **奔图出货量持续高增，产品线进一步扩充：**公司预计 2022 年奔图营收约为 50 亿元，同比增长约 30%；打印机销量同比增长约 40%；原装耗材出货量同比增长超 60%，表明奔图打印机市占率持续提升，保有量进一步提升。奔图产品线进一步扩充，A4 彩色激光打印机、A4 中高速黑白激光打印机销量同比增长显著。我们认为，尽管 2022 年奔图可能受到信创市场需求放缓一定影响，但是凭借优质产品，奔图在商用市场和海外市场有望维持较快增速。我们预计 2023 年随着信创市场需求回暖，奔图在产品线进一步扩充完善的基础上，信创市场有望快速成长。

■ **利盟出货量逐步恢复：**公司预计利盟 2022 年营收约 23 亿美元，同比增长超 7%；利盟管理层报表数据显示，息税折旧及摊销前利润（EBITDA）预计约 2.5 亿美元，同比下降约 8%，主要受到 2022Q3 再融资带来一次性财务费用，以及汇率波动影响。2022 年利盟打印机销量同比增长超 20%，出货量逐步恢复，随着 OEM 订单逐渐放量，再融资完成后减小了财务费用和还款压力，我们预计 2023 年利盟业绩将持续恢复。

■ **非打印芯片高速成长，持续加大研发投入：**公司预计 2022 年极海微营收约 19 亿元（其中打印机耗材芯片营收约 13 亿元）。极海微已建立起符合汽车功能安全最高等级“ASIL-D”级别完整的产品开发流程体系，具备为国内外客户提供满足功能安全标准车规级 MCU 的能力。在工业级领域，极海微工业级 MCU 已成功应用于电梯控制、伺服驱动器、电机控制等领域。为进一步发展非打印行业芯片业务，极海微在 2022 年加大了研发投入和人才引进，导致研发费用同比大幅上升。

■ **通用耗材龙头地位稳固：**公司预计通用耗材业务 2022 年营收约 61 亿元，同比增长 11%。公司作为行业龙头地位稳固，具有较高议价权，疫情促进行业进一步整合。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司 2022 年股权激励费用，加大研发投入等影响，我们将公司 2022-2024 年 EPS 预测由 1.48/2.17/3.04 元下调至 1.36/1.98/2.73 元。我们看好未来信创市场放量，奔图中高端产品实现突破，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)	51.67
一年最低/最高价	34.20/58.99
市净率(倍)	4.57
流通 A 股市值(百万元)	62,339.19
总市值(百万元)	73,167.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.31
资产负债率(%，LF)	59.38
总股本(百万股)	1,416.05
流通 A 股(百万股)	1,206.49

相关研究

《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(002180)：2022 半年报点评：业绩符合预期，多业务进入红利兑现期》

2022-08-29

纳思达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	19,081	22,953	29,176	37,033	营业总收入	22,792	29,370	36,213	43,840
货币资金及交易性金融资产	10,436	12,133	16,171	21,627	营业成本(含金融类)	15,016	19,094	23,063	27,374
经营性应收款项	3,285	4,229	5,207	6,294	税金及附加	107	135	167	202
存货	4,068	5,173	6,249	7,417	销售费用	2,135	2,643	3,223	3,858
合同资产	306	394	485	588	管理费用	1,800	2,232	2,716	3,244
其他流动资产	987	1,025	1,064	1,108	研发费用	1,452	1,850	2,245	2,674
非流动资产	24,504	24,383	24,267	24,166	财务费用	613	337	245	169
长期股权投资	144	227	310	393	加:其他收益	175	225	277	336
固定资产及使用权资产	2,931	2,920	2,893	2,851	投资净收益	100	0	0	0
在建工程	873	1,286	1,698	2,111	公允价值变动	199	0	0	0
无形资产	5,662	5,221	4,800	4,409	减值损失	-158	8	8	8
商誉	12,047	11,884	11,720	11,556	资产处置收益	41	0	0	0
长期待摊费用	322	322	322	322	营业利润	2,025	3,311	4,840	6,662
其他非流动资产	2,524	2,524	2,524	2,524	营业外净收支	-19	0	0	0
资产总计	43,585	47,336	53,443	61,199	利润总额	2,006	3,311	4,840	6,662
流动负债	13,064	14,180	16,434	18,887	减:所得税	409	676	988	1,359
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,642	2,451	2,451	2,451	净利润	1,596	2,636	3,853	5,303
经营性应付款项	4,309	5,479	6,618	7,855	减:少数股东损益	433	715	1,045	1,439
合同负债	599	761	919	1,091	归属母公司净利润	1,163	1,920	2,807	3,864
其他流动负债	4,515	5,488	6,445	7,490	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.36	1.98	2.73
非流动负债	12,145	12,145	12,145	12,145	EBIT	2,299	3,415	4,800	6,488
长期借款	7,487	7,487	7,487	7,487	EBITDA	3,575	4,433	5,812	7,486
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.12	34.99	36.31	37.56
租赁负债	334	334	334	334	归母净利率(%)	5.10	6.54	7.75	8.81
其他非流动负债	4,324	4,324	4,324	4,324	收入增长率(%)	7.94	28.86	23.30	21.06
负债合计	25,209	26,325	28,579	31,032	归母净利润增长率(%)	701.23	65.10	46.17	37.64
归属母公司股东权益	14,293	16,214	19,021	22,885					
少数股东权益	4,083	4,798	5,843	7,282					
所有者权益合计	18,376	21,012	24,864	30,167					
负债和股东权益	43,585	47,336	53,443	61,199					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	2,857	4,273	5,377	6,793	每股净资产(元)	10.13	11.49	13.48	16.22
投资活动现金流	-724	-889	-889	-889	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	635	-1,687	-449	-449	ROIC(%)	6.74	8.89	11.50	13.67
现金净增加额	2,716	1,697	4,039	5,455	ROE-摊薄(%)	8.14	11.84	14.76	16.88
折旧和摊销	1,276	1,018	1,013	998	资产负债率(%)	57.84	55.61	53.48	50.71
资本开支	-699	-806	-806	-806	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.90	38.10	26.06	18.94
营运资本变动	-690	-804	-847	-949	P/B(现价)	5.10	4.50	3.83	3.19

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>