

计算机

2019年09月19日

# 纳思达 (002180)

## ——推出股权激励，彰显公司信心，发展动力十足

**报告原因：有信息公布需要点评**
**买入 (维持)**
**市场数据：** 2019年09月18日  
 收盘价(元) 27.99  
 一年内最高/最低(元) 34.2/20.54  
 市净率 5.6  
 息率(分红/股价) 0.29  
 流通A股市值(百万元) 27895  
 上证指数/深证成指 2985.66/9753.31  
 注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2019年06月30日  
 每股净资产(元) 4.99  
 资产负债率% 75.79  
 总股本/流通A股(百万) 1063/997  
 流通B股/H股(百万) -/-

**一年内股价与大盘对比走势：**

**相关研究**

 《纳思达(002180)点评：2019中报点评：管理协同及经营改善初见成效》  
 2019/08/28

 《纳思达(002180)点评：年报问询函详解，打消市场疑虑，公司业务成长性逐步体现》  
 2019/07/09

**证券分析师**

 刘畅 A0230516090003  
 liuchang@swsresearch.com  
 任慕华 A0230517070002  
 renmh@swsresearch.com

**联系人**

 任慕华  
 (8621)23297818×7568  
 renmh@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

**投资要点：**

- **公司公告：**发布股权激励方案，拟对公司(含子公司)任职的董事、高级管理人员骨干人员、公司董事会认为需要进行激励的其他人员等共769人进行激励，共5,848.77万份，占公司总股本5.5%，其中首次授予权益总数为4,860.84万份，占本激励计划的83.1%，预留4,860.84万份，占激励计划16.9%。本激励计划授予的股票期权的首次行权价格为27.73元/股，业绩考核目标为2019-2021年扣非归母净利润分别达到2018年扣非归母净利润基数增长不低于15%、45%、70%、110%。
- 1、激励股份占比较高高达5.5%，人员辐射范围广，包括高管6人，占授予期权总数17.9%，中层管理人员82人，占授予期权总数33.5%，核心骨干人员681人，占授予期权总数31.7%，其余16.9%为预留部分。2、行权价为前一交易日均价27.73元，取公告前1日、20日、60日、120日交易均价较高者，几乎现价行权。3、业绩目标，股票期权摊销成本共3.77亿，摊销时间为2019-2023年，根据公司业绩考核目标，2019-2022年扣非归母净利润不低于7.29、9.19、10.77、13.31亿元，同比增速分别为15%、26%、17%、24%。**我们认为，公司此次激励受众广泛、业绩考核实现难度低，并且行权价格几乎为现价，显示出公司对未来的信心。**
- **公司员工激励方案包括股权激励及员工持股平台，激励机制健全。**公司于2016年9月推出一期股票期权激励方案，激励数量占当时公司总股本2.075%，激励对象共531人，业绩考核目标为2016-2018年扣非净利润在2015年扣非净利润基础上增长不低于20%、40%、60%。目前公司的员工持股主要为奔图永业、纳思达恒丰、赛纳永丰及赛纳永信四个平台持有控股股东赛纳科技的股份形式进行，但考虑到部分员工资金变现等各方面需求，同时优化公司的激励机制，2019年初，赛纳科技拟向其员工持股平台转让不超过5000万股，实现员工持股平台直接持有上市公司股权。
- **我们认为，公司自上市以来，员工激励方案一直较为完善，此次再度加码股权激励，并且激励对象从2016年531人扩大到769人，预计后期预留部分还有望惠及部分中层管理人员，对于鼓励员工工作积极性有很大的帮助，并且也显示了对公司未来发展的信心。并且员工持股平台下沉也在有序进行，截止至2019年6月26日，已转让2440万股，占比接近一半。**
- **利润四年CAGR 34%的打印机自主可控追求者，维持“买入”评级。**维持盈利预测，预计公司2019-2022年收入分别为258/309/367/437亿元，归母净利润分别为13.68/20.1/25.27/31.58亿元，目前对应PE为22/15/12/10X，若假设后期利盟剩余49%股权的收购，利润仍有增厚空间。

**财务数据及盈利预测**

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	21,926	10,779	25,818	30,871	36,731
同比增长率(%)	2.8	3.4	17.7	19.6	19.0
归母净利润(百万元)	951	373	1,368	2,010	2,527
同比增长率(%)	0.1	19.3	43.9	46.9	25.7
每股收益(元/股)	0.89	0.35	1.29	1.89	2.38
毛利率(%)	35.7	35.6	36.8	38.3	38.8
ROE(%)	18.6	7.0	21.1	23.7	22.9
市盈率	31		22	15	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,805	21,324	21,926	25,818	30,871	36,731
营业总收入同比增长率 (yoy)	183.33%	267.31%	2.83%	17.70%	19.60%	19.00%
其中: 营业收入	5,805	21,324	21,926	25,818	30,871	36,731
减: 营业成本	3,735	15,654	14,102	16,322	19,054	22,484
毛利率 (%)	35.66%	26.59%	35.68%	36.80%	38.30%	38.80%
减: 税金及附加	36	108	108	211	216	331
主营业务利润	2,035	5,562	7,716	9,285	11,601	13,916
主营业务利润率 (%)	35.05%	26.08%	35.19%	35.96%	37.58%	37.89%
减: 销售费用	751	4,127	3,115	3,098	3,951	4,444
减: 管理费用	1,257	2,293	1,733	1,730	1,695	2,125
减: 研发费用	0	1,641	1,479	1,678	2,146	2,608
减: 财务费用	385	1,908	764	345	218	168
经营性利润	-358	-4,407	626	2,434	3,591	4,571
经营性利润同比增长率 (yoy)	-206.60%	1131.16%	-114.19%	218.11%	82.66%	46.09%
经营性利润率 (%)	-6.17%	-20.67%	2.85%	9.43%	11.63%	12.44%
减: 资产减值损失	31	109	27	31	50	60
减: 信用减值损失	0	0	0	-7	38	22
加: 投资收益及其他	-3	1,501	71	9	11	12
营业利润	-413	-2,971	804	2,419	3,514	4,501
加: 营业外净收入	48	10	-41	20	13	8
利润总额	-364	-2,962	762	2,439	3,527	4,509
减: 所得税	-92	-4,413	-456	364	527	675
净利润	-272	1,451	1,218	2,074	3,000	3,835
少数股东损益	-333	502	267	706	990	1,307
归属于母公司所有者的净利润	61	949	951	1,368	2,010	2,527
归母净利润同比增长率 (yoy)	-78.29%	1454.51%	0.14%	43.90%	46.90%	25.70%
全面摊薄总股本	1,012	1,063	1,063	1,063	1,063	1,063
每股收益 (元)	0.06	0.94	0.89	1.29	1.89	2.38
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.05%	4.45%	4.34%	5.30%	6.50%	6.90%
ROE	3.44%	23.38%	18.58%	21.10%	23.70%	22.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入\*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入\*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入\*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润/所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。