

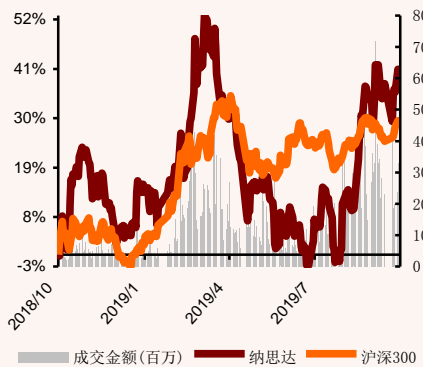
## 方正证券研究所证券研究报告

计算机分析师： 翟炜  
 执业证书编号： S1220517120005  
 TEL： 13581945259  
 E-mail zhaiwei@foundersc.com

### 联系人：

TEL：  
 E-mail：

### 历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

### 相关研究

《纳思达深度报告：全产业链稳扎稳打，多业务借资本腾飞》2019.09.02

请务必阅读最后特别声明与免责条款

纳思达(002180)

公司研究

计算机行业

公司事件点评

2019.10.16/强烈推荐(维持)

**事件：**纳思达10月15日发布前三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润65,000万元-75,000万元，比上年同期增长31.05%-51.21%；其中第三季度预计实现归母净利润28,000万元-38,000万元，比上年同期增长52.63%-107.14%。

### 点评：

#### ※ 利盟经营向好。

公司斥巨资收购利盟后，一直处于业务整合阶段。经过两年整合，利盟与奔图逐步发挥协同效应。2018年开始，利盟与奔图推出合作机型，使产品线全面覆盖高中低端。借助奔图在发展中国家的根基，利盟今年积极开拓发展中国家市场，国际业务经营向好。一方面，公司费用管控效果良好，管理费用率逐步下降，另一方面，打印业务毛利率也不断提升。上市公司前三季度净利润同比增幅不断提高，随着公司并购整合效益的释放，公司未来有望进入高速成长期。

#### ※ 耗材和微电子芯片业务受市场影响，净利润略有下降。

2019年上半年，在整体市场不景气的背景下，耗材和微电子行业面对一定增长阻力。公司凭借技术优势和国产替代政策红利，控制耗材及芯片业务净利润略有下降，尽量降低了对公司整体业绩的影响。公司通用耗材和通用耗材芯片业务处于市场领先地位，随着行业景气度恢复及公司自身降本控费效应显现，后续有望快速反转。

#### ※ 国产打印业务航母，全产品线发力。

公司作为国产打印业务航母，拥有从芯片、耗材到打印整机及打印服务的设计、生产、销售的全产业链能力。当前我国每年打印机出货量中国品牌占比非常低，而党政领域每年打印机采购量已超过两百万台，国产替代潜力巨大。随着公司整合完成，产品成熟度不断提升，凭借价格、服务等优势以及相关政策的推动支持，有望不断提升在国内及海外市场的占有率。

### 投资建议

公司打印机整机销量保持稳定，财务费用大幅缩减，且随着整合负面因素消除，逐季改善的业绩表明利盟迎来业绩拐点，近年来公司积极扩展产品线，有望迎来高速增长，我们预计公司19-21年实现净利润10.9、14.1、17.6亿，对应当前市值的PE为29、22、18倍，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**各并购公司整合不顺利；利盟财务费用未下降；公司对利盟海外业务掌控不力；中美贸易摩擦对公司业务整合带来不可见影响。

**盈利预测:**

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	21,926.4	23,734.2	25,774.00	28,057.57
(+/-) (%)	2.8%	8.2%	8.6%	8.9%
净利润	950.70	1,094.96	1,413.02	1,763.04
(+/-) (%)	0.1%	15.2%	29.0%	24.8%
EPS (元)	0.89	1.03	1.33	1.66
P/E	33.05	28.68	22.22	17.81

数据来源: wind 方正证券研究所

## 附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	10,437.93	21,975.47	17,576.18	23,151.59	<b>营业总收入</b>	21,926.47	23,734.24	25,774.00	28,057.57
现金	3,403.65	11,970.62	8,881.51	13,533.86	营业成本	14,102.46	15,223.55	16,468.30	17,828.64
应收账款	2,580.45	3,810.17	3,282.89	3,666.97	营业税金及附加	108.42	128.16	134.02	145.90
其它应收款	144.68	149.30	160.59	181.81	营业费用	3,114.52	3,346.53	3,556.81	3,703.60
预付账款	249.21	430.64	317.49	387.70	管理费用	1,733.46	1,851.27	1,933.05	2,020.14
存货	2,621.36	4,176.14	3,495.11	3,942.65	财务费用	763.51	0.00	0.00	0.00
其他	1,438.59	1,438.59	1,438.59	1,438.59	资产减值损失	27.12	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	25,675.57	25,603.10	25,530.17	25,457.52	公允价值变动收益	-2.23	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	70.62	55.00	65.00	70.00
固定资产	3,106.85	3,106.85	3,106.85	3,106.85	<b>营业利润</b>	803.61	1,725.80	2,181.50	2,725.55
无形资产	7,665.67	7,665.67	7,665.67	7,665.67	营业外收入	1.94	20.00	40.00	45.00
其他	14,903.05	14,830.58	14,757.65	14,685.00	营业外支出	43.27	5.00	5.00	5.00
<b>资产总计</b>	36,113.50	47,578.57	43,106.36	48,609.10	<b>利润总额</b>	762.28	1,740.80	2,216.50	2,765.55
<b>流动负债</b>	12,099.30	24,369.20	18,012.97	21,165.00	所得税	-455.70	261.12	332.48	414.83
短期借款	3,564.78	1,971.97	2,721.99	3,602.75	<b>净利润</b>	1,217.99	1,479.68	1,884.03	2,350.71
应付账款	3,658.94	4,739.43	4,306.86	4,905.62	少数股东损益	267.29	384.72	471.01	587.68
其他	4,875.59	17,657.81	10,984.12	12,656.64	<b>归属母公司净利润</b>	950.70	1,094.96	1,413.02	1,763.04
<b>非流动负债</b>	15,449.56	13,075.74	13,075.74	13,075.74	EBITDA	2,832.62	1,570.80	2,006.50	2,535.55
长期借款	7,977.52	7,977.52	7,977.52	7,977.52	EPS (元)	0.89	1.03	1.33	1.66
其他	7,472.04	5,098.22	5,098.22	5,098.22					
<b>负债合计</b>	27,548.86	37,444.94	31,088.71	34,240.74	<b>主要财务比率</b>	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	3,447.46	3,832.18	4,303.18	4,890.86	<b>成长能力</b>				
股本	1,063.41	1,063.41	1,063.41	1,063.41	营业收入	2.8%	8.2%	8.6%	8.9%
资本公积	1,675.01	1,675.01	1,675.01	1,675.01	营业利润	127.0%	114.8%	26.4%	24.9%
留存收益	2,378.76	3,563.03	4,976.05	6,739.08	归属母公司净利润	0.1%	15.2%	29.0%	24.8%
归属母公司股东权益	5,117.18	6,301.45	7,714.47	9,477.51	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	36,113.50	47,578.57	43,106.36	48,609.10	毛利率	35.7%	35.9%	36.1%	36.5%
					净利率	4.3%	4.6%	5.5%	6.3%
					ROE	18.6%	17.4%	18.3%	18.6%
					ROIC	11.0%	14.5%	11.4%	15.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	76.3%	78.7%	72.1%	70.4%
					净负债比率	31.1%	27.1%	38.7%	42.0%
					流动比率	0.86	0.90	0.98	1.09
					速动比率	0.63	0.71	0.76	0.89
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.61	0.57	0.57	0.61
					应收账款周转率	9.60	6.23	7.85	7.65
					应付账款周转率	3.96	3.21	3.82	7.65
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.89	1.03	1.33	1.66
					每股经营现金	2.03	11.57	-3.77	3.37
					每股净资产	4.81	5.93	7.25	8.91
					<b>估值比率</b>				
					P/E	33.05	28.68	22.22	17.81
					P/B	4.76	4.40	3.60	2.93
					EV/EBITDA	12.74	17.14	15.33	10.65

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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保持在最新状态。同时，本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com