证券研究报告

公司研究

点评报告

纳思达(002180.SZ)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩　计算机行业首席分析师
执业编号：S1500522110006
邮　箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

净利润同比高增，打印机业务持续改善

2025年4月15日

事件：纳思达发布2024年年度报告，公司2024年实现营收264.15亿元，同比增长9.78%；实现归母净利润7.49亿元，同比增长112.11%；实现扣非净利润3.53亿元，同比增长105.6%；**单2024Q4来看，**公司实现营收70.21亿元，同比增长14.79%；实现归母净利润-3.32亿元，同步增长94.81%。

- **奔图：销量收入显著改善，市场占有率进一步提高。**2024年，公司打印机业务：**（1）奔图电子：**奔图实现营业收入46.58亿元，同比增长19.87%，毛利率连续三年稳步提升，净利润6.15亿元，同比增长10.87%。2024年奔图打印机整体销量同比增长11.21%，A3打印机销量同比增长131.44%。**信创市场方面：**奔图在金融等重点行业不断取得突破，市场占有率始终处于领先地位，2024年奔图信创市场出货量同比增长50%。**国内市场：**奔图率先推出“智能网络共享、AI语音打印、远程打印”等功能，2024年奔图国内商用市场逆势同比增长5%。**海外市场：**2024年奔图海外打印机销量同比增长6%，积极拓展海外市场，目前奔图已销往海外110余个国家和地区，占奔图总出货量的比例近50%。**（2）利盟国际：**利盟2024年实现收入22.43亿美元，同比增长7.98%；利盟打印机销量同比增长31.13%，息税折旧及摊销前利润（EBITDA）2.83亿美元，同比增长69.3%。

- **极海微在汽车电子、工业芯片全面布局，通用耗材持续开拓新客户。**2024年，**在芯片业务方面：**极海微实现营收14.00亿元，同比下降1.52%，实现净利润3.63亿元，同比增长109.97%，实现扣非净利润1.30亿元。**在通用耗材业务方面：**2024年公司通用耗材业务实现收入61.72亿元，同比增长10.45%；实现净利润0.74亿元，同比下降44.17%。公司在国内高价值产品和高端渠道取得突破，行业客户的增长实现翻番。**芯片产品方面：**极海微在汽车电子方面推出包括国内首颗顺利量产的超声波传感和信号处理器GURC01、G32A1445系列汽车通用MCU以及针对智能车灯照明系统设计的首款芯片GALT61120汽车前灯LED矩阵控制芯片等产品。另外在工业电子领域，公司推出了全球首款基于Arm® Cortex®-M52处理器的双核架构和Helium边缘AI技术的G32R5系列高性能实时控制DSP芯片，并在多个行业头部客户实现导入。

- **费用端控制良好。**2024年，公司整体毛利率为32.27%，同比增长0.61pct。**费用方面，**公司销售费用/管理费用/研发费用分别为22.89/20.89/17.04亿元，同比变化分别为-4.00%/-14.87%/-2.70%，三费合计减少8.7%。2024年公司实现经营性现金流净额27.33亿元，同比下降4.72%。

- **盈利预测与投资评级：奔图行业信创有望带来显著增量；公司新推出国产全自主 A3 打印机，整体市占率有望进一步提升；非打印芯片全面布局汽车、工业等市场，通用耗材凭借高质量和成本优势未来有望实现市占率和利润的良性增长。**我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.84/1.06/1.28 元，对应 P/E 分别为 27.82/22.16/18.32 倍,维持“买入”评级。

- **风险因素：**下游需求改善不及预期、新产品推广不及预期、行业竞争加剧。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	24,062	26,415	29,148	32,323	36,444
增长率 YoY %	-6.9%	9.8%	10.3%	10.9%	12.8%
归属母公司净利润(百万元)	-6,185	749	1,201	1,507	1,823
增长率 YoY%	-432.0%	112.1%	60.3%	25.5%	20.9%
毛利率(%)	31.5%	32.3%	32.4%	32.7%	33.0%
ROE(%)	-65.2%	7.5%	10.7%	11.8%	12.5%
EPS(摊薄)(元)	-4.35	0.53	0.84	1.06	1.28
市盈率 P/E（倍）	—	44.58	27.82	22.16	18.32
市净率 P/B（倍）	3.52	3.33	2.98	2.62	2.29

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 14 日收盘价

资产负债表				单位:	百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**19,874**	**18,391**	**20,975**	**24,115**	**28,141**
货币资金	7,402	4,725	6,701	8,837	11,427
应收票据	17	58	61	70	81
应收账款	3,806	4,655	4,950	5,516	6,269
预付账款	150	181	207	235	269
存货	5,871	6,233	6,437	6,751	7,284
其他	2,627	2,540	2,619	2,706	2,811
非流动资产	**18,400**	**18,959**	**18,700**	**18,425**	**18,029**
长期股权投资	120	451	451	451	451
固定资产(合计)	2,764	2,630	2,501	2,373	2,219
无形资产	4,483	4,555	4,447	4,319	4,091
其他	11,033	11,323	11,300	11,282	11,268
资产总计	**38,273**	**37,350**	**39,675**	**42,540**	**46,170**
流动负债	**11,697**	**13,029**	**13,993**	**15,076**	**16,531**
短期借款	1,194	760	760	760	760
应付票据	9	3	8	10	12
应付账款	4,151	4,911	5,470	6,161	7,059
其他	6,343	7,355	7,755	8,145	8,701
非流动负债	**16,853**	**14,091**	**14,091**	**14,091**	**14,091**
长期借款	11,130	8,847	8,847	8,847	8,847
其他	5,723	5,243	5,243	5,243	5,243
负债合计	**28,550**	**27,120**	**28,084**	**29,166**	**30,622**
少数股东权益	235	196	375	620	942
归属母公司股东权益	9,488	10,035	11,216	12,753	14,606
负债和股东权益	**38,273**	**37,350**	**39,675**	**42,540**	**46,170**

利润表				单位:	百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**24,062**	**26,415**	**29,148**	**32,323**	**36,444**
营业成本	16,472	17,891	19,691	21,745	24,434
营业税金及附加	110	163	181	200	226
销售费用	2,385	2,289	2,536	2,806	3,176
管理费用	2,360	2,009	2,224	2,469	2,792
研发费用	1,751	1,704	1,889	2,088	2,354
财务费用	893	688	439	406	369
减值损失合计	-9,327	-828	-538	-538	-538
投资净收益	69	246	102	113	128
其他	11	250	226	257	299
营业利润	**-9,156**	**1,338**	**1,978**	**2,440**	**2,981**
营业外收支	-4	-3	-6	-6	-3
利润总额	**-9,160**	**1,335**	**1,972**	**2,434**	**2,978**
所得税	-259	520	591	682	834
净利润	**-8,901**	**815**	**1,380**	**1,753**	**2,144**
少数股东损益	-2,716	66	179	245	322
归属母公司净利润	**-6,185**	**749**	**1,201**	**1,507**	**1,823**
EBITDA	2,518	3,851	3,202	3,626	4,156
EPS(当年)(元)	-4.40	0.53	0.84	1.06	1.28

现金流量表				单位:	百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**2,869**	**2,733**	**2,995**	**3,064**	**3,388**
净利润	-8,901	815	1,380	1,753	2,144
折旧摊销	1,568	1,416	791	786	808
财务费用	910	899	520	520	520
投资损失	-69	-246	-102	-113	-128
营运资金变动	139	-917	-113	-391	-451
其它	9,221	766	519	510	494
投资活动现金流	**-1,979**	**-2,028**	**-449**	**-408**	**-278**
资本支出	24	-468	-551	-522	-406
长期投资	-913	327	0	0	0
其他	-1,090	-1,887	102	113	128
筹资活动现金流	**-1,253**	**-3,453**	**-558**	**-520**	**-520**
吸收投资	10	239	-38	0	0
借款	2,124	-2,716	0	0	0
支付利息或股息	-961	-755	-520	-520	-520
现金净增加额	**-365**	**-2,759**	**1,976**	**2,136**	**2,590**

重要财务指标				单位:	百万元
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,062	26,415	29,148	32,323	36,444
同比(%)	-6.9%	9.8%	10.3%	10.9%	12.8%
归属母公司净利润	-6,185	749	1,201	1,507	1,823
同比(%)	-432.0%	112.1%	60.3%	25.5%	20.9%
毛利率(%)	31.5%	32.3%	32.4%	32.7%	33.0%
ROE(%)	-65.2%	7.5%	10.7%	11.8%	12.5%
EPS(摊薄)(元)	-4.35	0.53	0.84	1.06	1.28
P/E	—	44.58	27.82	22.16	18.32
P/B	3.52	3.33	2.98	2.62	2.29
EV/EBITDA	15.95	12.78	12.66	10.59	8.62

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

傅晓烺，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖信创、AI 算力等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖工业软件、智能驾驶等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。