

纳思达 (002180.SZ)

自研奔图 A3 打印机顺利起量，期待未来信创驱动增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,062	26,415	29,260	32,507	36,564
增长率 yoy (%)	-6.9	9.8	10.8	11.1	12.5
归母净利润(百万元)	-6,185	749	1,693	2,370	3,081
增长率 yoy (%)	-432.0	112.1	126.0	40.0	30.0
ROE (%)	-91.5	8.0	16.9	18.9	20.1
EPS 最新摊薄(元)	-4.35	0.53	1.19	1.67	2.16
P/E(倍)	-5.2	42.8	19.0	13.5	10.4
P/B(倍)	3.4	3.2	2.7	2.3	1.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

24 年营收同比+9.8%，归母净利润同比+112.1%。

24 年营收 264.15 亿元，同比+9.8%，归母净利润 7.49 亿元，同比+112.1%，扣非净利润 3.53 亿元，同比+105.6%；毛利率 32.27%，同比+0.60pct，净利率 3.09%，同比+40.08pct，扣非净利率 1.34%，同比+27.51pct。

Q4 季度营收 70.21 亿元，环比+6.4%，归母净利润-3.32 亿元，环比转亏，扣非净利润-3.29 亿元，环比转亏，主要系对相关子公司计提资产减值损失环比+14.6 倍(主要为利盟国际商誉减值)，使得 Q4 扣非净利率环比-5.58pct。

Q4 季度打印机销量持续向好带动业绩增长，通用耗材业务季度有所承压。

1) 第一大业务打印机业务，① 奔图打印机：24Q4 单季度营收 14.82 亿元，环比+38.0%；24Q4 季度销量环比+15.3%，其中自研 A3 打印机销量环比+401.4%。② 利盟打印机：24Q4 单季度营收 5.88 亿美元，环比+3.2%。

2) 第二大业务通用耗材业务，24Q4 单季度营收 13.21 亿元，环比-20.3%。

24Q4 公司存货金额环比下降 0.5%，存货周转天数环比-7 天。

截至 24 年末，公司存货金额 62.33 亿元，较 23 年末(存货金额 58.71 亿元)同比增长 6.2%，较 24Q3 末(存货金额 62.64 亿元)环比下降 0.5%。24Q4 公司存货周转天数为 116 天，较 23Q4 同比-2 天，较 24Q3 环比-7 天。

拟 15 亿美元出售利盟国际 100% 股权给施乐，回购股份彰显长期发展信心。

2024 年 12 月 24 日，公司公告拟出售其控股子公司间接持有的 Lexmark International II, LLC(简称“标的公司”)100% 股权，标的公司间接持有利盟国际 100% 股份，本次交易对方为施乐，已完成签署《股权购买协议》且约定本次交易预估购买对价的基准金额为 15 亿美元。此外，截至 24 年 12 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 735.01 万股，占总股本约 0.52%，支付总金额 1.60 亿元。积极回购股份彰显管理层对长期发展信心。

全球第四的激光打印机厂商，首次覆盖，给予“增持”评级。

公司作为全球第四的激光打印机厂商，国内领先的专用集成电路芯片设计企业和全球通用耗材行业领导型企业，有望受益于信创发展与集成电路领域带来的高速增长机会，未来成长空间广阔。预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 16.93/23.70/30.81 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 19/14/10 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

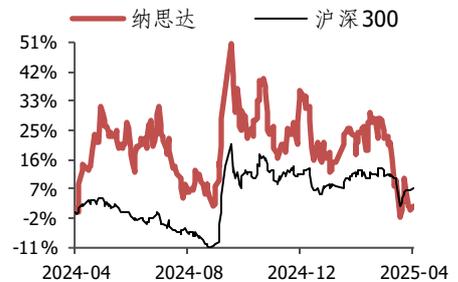
风险提示：信创推进不及预期；下游需求不及预期；地缘政治风险；汇率波动风险等。

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 21 日收盘价(元)	22.55
总市值(百万元)	32,088.41
流通市值(百万元)	30,662.92
总股本(百万股)	1,422.99
流通股本(百万股)	1,359.77
近 3 月日均成交额(百万元)	497.87

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

分析师 周安琪

执业证书编号：S1070525030001

邮箱：zhouanqi@cgws.com

相关研究

24Q4 单季度营收 70.21 亿元，同比+14.8%，环比+6.4%，归母净利润-3.32 亿元，同比亏损收窄，环比由盈转亏，扣非净利润-3.29 亿元，同比亏损收窄，环比由盈转亏。

24Q4 单季度毛利率 30.75%，同比-0.28pct，环比-1.28pct，净利率-7.11%，同比+140.44pct，环比-9.21pct，扣非净利率-4.69%，同比+102.68pct，环比-5.58pct，其中 Q4 季度扣非净利率环比下降主要系公司对相关子公司计提资产减值损失(主要为利盟国际商誉减值)环比增长 14.6 倍，使得 Q4 资产减值损失率环比+13.11pct 所致。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

纳思达[002180.SZ] - 财务摘要(单季)	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31
报告类型	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	7021.30	6599.67	6501.83	6291.99	6116.52
同比(%)	14.79	16.91	12.47	-3.49	-11.09
环比(%)	6.39	1.50	3.34	2.87	8.35
营业总成本	6459.42	6404.66	5831.31	6048.19	6531.19
营业利润	-453.95	298.60	1233.59	260.10	-9405.59
同比(%)	95.17	463.73	1206.45	-41.29	-3018.54
环比(%)	-252.03	-75.79	374.28	102.77	-11229.09
利润总额	-443.64	289.83	1230.93	258.29	-9407.22
净利润	-499.22	138.50	872.91	302.79	-9025.13
同比(%)	94.47	166.27	666.04	38.28	-3384.27
环比(%)	-460.44	-84.13	188.29	103.35	-4218.27
归属母公司股东的净利润	-332.01	107.57	695.74	277.90	-6397.58
同比(%)	94.81	177.64	398.97	31.34	-2154.96
环比(%)	-408.65	-84.54	150.35	104.34	-4517.37
扣非后归属母公司股东的净利润	-329.36	58.70	358.11	265.40	-6567.10
同比(%)	94.98	139.11	65.39	30.48	-5619.57
环比(%)	-661.05	-83.61	34.93	104.04	-4275.09
EPS	-0.23	0.08	0.49	0.20	-4.52
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	6226.16	6444.34	6414.55	5961.22	6062.66
经营活动现金净流量	1477.70	764.39	294.35	196.81	1425.15
购建固定无形长期资产支付的现金	505.00	112.54	212.54	220.19	538.44
投资支付的现金	652.68	1010.79	536.00	858.00	1173.99
投资活动现金净流量	-2382.87	-505.16	599.98	259.56	-1138.65
吸收投资收到的现金	233.77	5.15	0.00	0.04	4.00
取得借款收到的现金	520.54	844.28	840.22	2738.27	1400.58
筹资活动现金净流量	-574.79	-535.93	-2448.56	106.12	-342.56
现金流量净额	-1477.05	-286.76	-1557.72	562.06	-82.55
关键比率					
ROE(%)	-3.25	1.05	7.03	2.91	-50.23
扣非后 ROE(%)	-3.23	0.57	3.62	2.78	-51.56
ROA(%)	-1.33	0.37	2.33	0.79	-21.37
销售毛利率(%)	30.75	32.03	35.16	31.22	31.03
销售净利率(%)	-7.11	2.10	13.43	4.81	-147.55

资料来源: 公司 2023 年年报~2024 年年报, 公司 2024 年第一季度财务报告~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年营收 264.15 亿元，同比+9.8%，归母净利润 7.49 亿元，同比+112.1%，扣非净利润 3.53 亿元，同比+105.6%；24 年毛利率 32.27%，同比+0.60pct，净利率 3.09%，同比+40.08pct，扣非净利率 1.34%，同比+27.51pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

纳思达[002180.SZ] - 财务摘要	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	26414.80	24062.01	25855.36	22791.66	19585.19
同比(%)	9.78	-6.94	13.44	7.94	-15.93
营业总成本	24743.59	23972.04	23304.65	21122.78	20070.38
营业利润	1338.34	-9156.17	2406.99	2025.14	-477.81
同比(%)	114.62	-480.40	18.86	823.11	-140.80
利润总额	1335.41	-9160.11	2382.56	2005.73	-484.35
同比(%)	114.58	-484.47	18.79	800.32	-141.83
净利润	814.98	-8901.21	2054.01	1596.47	-150.50
同比(%)	109.16	-533.36	28.66	4293.15	-117.38
归属母公司股东的净利润	749.20	-6185.11	1862.89	1163.23	87.94
同比(%)	112.11	-432.02	60.15	701.23	-88.18
非经常性损益	396.34	112.17	192.01	505.51	35.92
扣非后归属母公司股东的净利润	352.86	-6297.28	1670.88	657.72	52.03
同比(%)	105.60	-476.88	154.04	1164.14	-91.67
研发支出	1703.88	1751.18	1715.14	1451.66	1247.13
EBIT	2434.66	949.94	2281.29	2299.27	1105.14
EBITDA	3850.59	2518.12	3709.47	3575.08	2339.37
资产负债表摘要					
流动资产	18391.32	19873.70	19466.08	19081.49	14012.51
固定资产	2629.91	2764.14	3302.21	2423.39	2624.62
长期股权投资	450.97	119.60	138.42	143.84	12.93
资产总计	37350.14	38273.22	46028.64	43585.06	38226.42
增长率	-2.41	-16.85	5.61	9.82	1.08
流动负债	13029.33	11697.30	12708.86	13063.99	14482.86
非流动负债	14090.57	16852.86	14572.69	12145.06	11570.30
负债合计	27119.89	28550.16	27281.55	25209.05	26053.16
增长率	-5.01	4.65	8.22	-3.24	-7.71
股东权益	10230.25	9723.06	18747.09	18376.01	12173.26
归属母公司股东的权益	10034.64	9487.57	15873.71	14293.38	8141.00
增长率	5.77	-40.23	11.06	70.32	41.09
资本公积金	9428.43	9255.41	9312.90	8855.38	3804.30
盈余公积金	488.10	477.25	477.25	340.25	239.05
未分配利润	-500.12	-1239.01	5114.47	3991.88	3191.50
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	25046.27	23960.49	26035.94	22323.28	19528.04
经营活动现金净流量	2733.25	2868.55	1129.11	2856.82	2013.11
购建固定无形长期资产支付的现金	1050.27	955.77	1077.15	776.23	540.22
投资支付的现金	3057.47	3113.21	540.27	1350.05	2092.33
投资活动现金净流量	-2028.50	-1978.52	-633.20	-723.51	-956.26
吸收投资收到的现金	238.96	10.11	138.01	5254.55	2000.10
取得借款收到的现金	4943.31	6568.63	13459.50	4433.74	4819.75
筹资活动现金净流量	-3453.16	-1252.96	-2745.45	635.27	1113.87
现金净增加额	-2759.47	-365.09	-2218.15	2715.69	2052.79
期末现金余额	4016.76	6776.23	7141.32	9359.47	6193.41
折旧与摊销	1415.92	1568.18	1428.18	1275.81	1234.23

资料来源: 公司 2020 年年报~2024 年年报, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

信创推进不及预期：信创招标节奏受宏观经济及政策驱动影响较大，若推进节奏不及预期，或对公司经营产生不利影响。

下游需求不及预期：若经济环境持续弱势，企业及个人对打印机需求不及预期，或将影响公司营业收入。

地缘政治风险：公司销售网络覆盖全球 150 多个国家及地区，且将持续推进出海战略。若未来国际形势进一步恶化，或将影响公司海外业务发展。

汇率波动风险：世界政治经济形势多变，全球经济面临诸多不确定性，公司大部分营业收入来自海外，汇率波动将会对公司盈利状况产生一定程度的影响。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19874	18391	20602	21384	25384
现金	7402	4725	5233	5814	6540
应收票据及应收账款	3823	4713	4763	5732	6092
其他应收款	186	107	217	143	262
预付账款	150	181	186	221	236
存货	5871	6233	7621	6920	9522
其他流动资产	2441	2433	2581	2553	2732
非流动资产	18400	18959	18127	17279	16585
长期股权投资	120	451	453	455	458
固定资产	2764	2630	2599	2562	2544
无形资产	4885	4889	4048	3304	2584
其他非流动资产	10631	10989	11027	10958	10999
资产总计	38273	37350	38728	38663	41968
流动负债	11697	13029	14490	13859	15591
短期借款	1194	760	2747	1251	2549
应付票据及应付账款	4160	4914	4944	5719	5952
其他流动负债	6343	7355	6799	6889	7091
非流动负债	16853	14091	11924	9725	7580
长期借款	11130	8847	6681	4482	2337
其他非流动负债	5723	5243	5243	5243	5243
负债合计	28550	27120	26414	23584	23171
少数股东权益	235	196	586	1060	1760
股本	1416	1423	1423	1423	1423
资本公积	9255	9428	9428	9428	9428
留存收益	-762	-12	1961	4702	8398
归属母公司股东权益	9488	10035	11728	14019	17038
负债和股东权益	38273	37350	38728	38663	41968

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2869	2733	1813	4596	1725
净利润	-8901	815	2084	2844	3780
折旧摊销	1292	1081	1043	1126	1027
财务费用	893	688	496	197	2
投资损失	-69	-246	-244	-243	-245
营运资金变动	-603	-1144	-1553	600	-2916
其他经营现金流	10256	1540	-12.8	72	77
投资活动现金流	-1979	-2028	92	-44	-88
资本支出	956	1050	208	277	329
长期投资	-899	327	-2	-1	-3
其他投资现金流	-124	-1305	303	235	244
筹资活动现金流	-1253	-3453	-3383	-2475	-2209
短期借款	-541	-434	1987	-1496	1298
长期借款	2666	-2282	-2166	-2199	-2145
普通股增加	0	7	0	0	0
资本公积增加	-57	173	0	0	0
其他筹资现金流	-3320	-917	-3204	1220	-1362
现金净增加额	-365	-2759	-1478	2077	-573

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24062	26415	29260	32507	36564
营业成本	16472	17891	19395	21084	23018
营业税金及附加	110	163	147	166	190
销售费用	2385	2289	2711	3004	3390
管理费用	2360	2009	2431	2735	3121
研发费用	1751	1704	1955	2198	2484
财务费用	893	688	496	197	2
资产和信用减值损失	-9383	-903	-46	-63	-76
其他收益	189	182	204	211	197
公允价值变动收益	-324	15	-69	-136	-128
投资净收益	69	246	244	243	245
资产处置收益	202	128	128	128	128
营业利润	-9156	1338	2585	3507	4725
营业外收入	15	23	16	18	18
营业外支出	19	26	28	29	26
利润总额	-9160	1335	2573	3496	4717
所得税	-259	520.4	489	652	937
净利润	-8901	815	2084	2844	3780
少数股东损益	-2716	66	391	474	699
归属母公司净利润	-6185	749	1693	2370	3081
EBITDA	-7087	3152	3983	4916	5941
EPS (元/股)	-4.35	0.53	1.19	1.67	2.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.9	9.8	10.8	11.1	12.5
营业利润 (%)	-480.4	114.6	93.2	35.6	34.7
归属母公司净利润 (%)	-432.0	112.1	126.0	40.0	30.0
获利能力					
毛利率 (%)	31.5	32.3	33.7	35.1	37.0
净利率 (%)	-37.0	3.1	7.1	8.7	10.3
ROE (%)	-91.5	8.0	16.9	18.9	20.1
ROIC (%)	-31.4	5.1	9.4	12.9	15.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	74.6	72.6	68.2	61.0	55.2
净负债比率 (%)	93.0	96.2	68.5	27.6	13.7
流动比率	1.7	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.1	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	6.4	6.2	6.2	6.3	6.2
应付账款周转率	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-4.35	0.53	1.19	1.67	2.16
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.02	1.92	1.27	3.23	1.21
每股净资产 (最新摊薄)	6.67	7.05	8.24	9.85	11.97
估值比率					
P/E	-5.2	42.8	19.0	13.5	10.4
P/B	3.4	3.2	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	-5.8	13.2	10.2	7.5	6.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686