

纳思达 (002180.SZ)

一季报业绩符合预期，自主打印领军拐点加速验证

事件: 4月29日，公司发布2025年一季报，实现营业总收入59.27亿元，较去年同期-5.79%；归属于上市公司股东的净利润0.84亿元，较去年同期-69.64%，业绩符合预期。

业绩符合预期，信创市场销量同比增长11.24%。 1) 2025年第一季度，奔图营业收入9.92亿元，同比下降3.34%；净利润0.97亿元，同比下降49.89%。2025Q1奔图打印机销量同比下降6.79%，其中信创市场打印机销量同比增长11.24%，国内商用市场销量同比增长7.11%，A3打印机销量同比增长51.00%，由于受海外个别市场采购节奏的影响，奔图国际打印机销量同比下降27.11%。此外，奔图2025Q1在研发、品牌宣传以及线下服务渠道建设方面进一步加大投入，导致费用同比增长21.45%。2) 2025年第一季度，极海微营业收入2.54亿元，同比下降19.72%。净利润0.12亿元，同比下降70.40%。其中，非耗材芯片营收1.04亿元，同比增长58.52%。2025Q1极海微总体芯片出货量达1.25亿颗，同比增长9.38%。其中，非耗材芯片销量同比增长38.22%。3) 2025年第一季度，公司通用耗材业务营业收入13.22亿元，净利润0.16亿元。整体通用耗材出货量同比下降0.56%。

A3 高端产品落地可期，构筑全栈自主技术壁垒。 1) 奔图于2024年5月顺利举办“中国打印新突破·奔图战略发布会暨中国首台全自主A3发布仪式”。A3新品的发布，意味着奔图完整掌握了激光打印机产业化核心技术，完成了从无到有、从有到全的蜕变，标志着中国打印产业又突破一项关键“卡脖子”技术难题，自此，奔图引领中国完成打印机领域的全面攻坚。2) 根据IDC数据显示，2024年中国A3复印机的年均销量约100万台，奔图此次推出的A3系列新品占据了市场的主流速段，覆盖了75%的市场需求份额，在同类产品中各项性能参数达到优秀水平，能够为政企行业用户提供高效输出、智能便捷、稳定可靠、可管理易维护、低打印成本的解决方案。

DSP 芯片导入头部客户，布局实时控制和边缘AI融合应用。 1) 极海微持续在汽车电子、工业等领域进行全面布局：在汽车电子领域，极海微已推出包括国内首款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。公司汽车芯片产品在国内外主流车厂均实现了项目定点，开始进入批量出货上车。2) 此外，公司汽车芯片产品在控制器，传感器，电源&模拟&驱动等3个赛道长线布局，在工业电子领域，极海微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，用于高性能实时控制和边缘AI融合应用，并在多个行业头部客户实现导入。全新推出GHD3440、GHD3440R等多款电机驱动芯片，并与多款MCU、DSP主控芯片形成面向工业应用的丰富产品矩阵。同时，针对人形机器人应用进行了全面的芯片布局，包括关节控制器和灵巧手实时控制DSP芯片、智能编码器芯片、小脑计算芯片、电池管理主控芯片、视觉雷达传感器芯片和力矩传感器芯片等，目前部分已实现批量出货。

维持“买入”评级。 根据关键假设及近期财报，预计公司2025-2027年营业总收入为166.27/194.57/240.05亿元，归母净利润为18.47/29.92/39.24亿元。维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济波动风险，新业务开拓不及预期，政策进展不及预期。

| 财务指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 24,062 | 26,415 | 16,627 | 19,457 | 24,005 |
| 增长率 yoy (%) | -6.9 | 9.8 | -37.1 | 17.0 | 23.4 |
| 归母净利润(百万元) | -6,185 | 749 | 1,847 | 2,992 | 3,924 |
| 增长率 yoy (%) | -432.0 | 112.1 | 146.5 | 62.0 | 31.1 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | -4.35 | 0.53 | 1.30 | 2.10 | 2.76 |
| 净资产收益率 (%) | -91.5 | 8.0 | 18.2 | 16.2 | 18.8 |
| P/E(倍) | -5.3 | 43.6 | 17.7 | 10.9 | 8.3 |
| P/B(倍) | 3.4 | 3.3 | 2.7 | 2.2 | 1.7 |

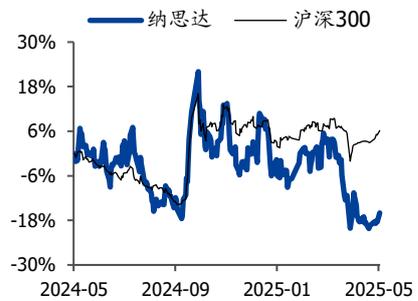
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年05月12日收盘价

买入(维持)

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 计算机设备 |
| 前次评级 | 买入 |
| 05月12日收盘价(元) | 22.93 |
| 总市值(百万元) | 32,629.15 |
| 总股本(百万股) | 1,422.99 |
| 其中自由流通股(%) | 95.56 |
| 30日日均成交量(百万股) | 17.00 |

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《纳思达(002180.SZ): 半年报业绩符合预期，自主打印领军拐点加速验证》 2024-09-04
- 《纳思达(002180.SZ): 24Q1财报超预期，自主打印领军或迎拐点》 2024-04-30
- 《纳思达(002180.SZ): 23H1业绩符合预期，核心产品线迎全面升级阶段》 2023-09-02

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 | 13647 | 21110 | 17525 |
| 现金 | 7402 | 4725 | 9496 | 5230 | 10075 |
| 应收票据及应收账款 | 3823 | 4713 | 660 | 5628 | 2130 |
| 其他应收款 | 186 | 107 | 77 | 139 | 128 |
| 预付账款 | 150 | 181 | 27 | 216 | 84 |
| 存货 | 5871 | 6233 | 954 | 7464 | 2675 |
| 其他流动资产 | 2441 | 2433 | 2433 | 2433 | 2433 |
| 非流动资产 | 18400 | 18959 | 16774 | 16255 | 16018 |
| 长期投资 | 120 | 451 | 785 | 1117 | 1452 |
| 固定资产 | 2764 | 2630 | 1127 | 1071 | 1149 |
| 无形资产 | 4885 | 4889 | 4048 | 3304 | 2584 |
| 其他非流动资产 | 10631 | 10989 | 10814 | 10763 | 10832 |
| 资产总计 | 38273 | 37350 | 30421 | 37366 | 33543 |
| 流动负债 | 11697 | 13029 | 6710 | 13506 | 8384 |
| 短期借款 | 1194 | 760 | 760 | 760 | 760 |
| 应付票据及应付账款 | 4160 | 4914 | 473 | 5837 | 1764 |
| 其他流动负债 | 6343 | 7355 | 5477 | 6909 | 5860 |
| 非流动负债 | 16853 | 14091 | 11207 | 9040 | 6989 |
| 长期借款 | 11130 | 8847 | 5964 | 3797 | 1746 |
| 其他非流动负债 | 5723 | 5243 | 5243 | 5243 | 5243 |
| 负债合计 | 28550 | 27120 | 17917 | 22546 | 15373 |
| 少数股东权益 | 235 | 196 | 622 | 24 | -488 |
| 股本 | 1416 | 1423 | 1423 | 1423 | 1423 |
| 资本公积 | 9255 | 9428 | 9428 | 9428 | 9428 |
| 留存收益 | -762 | -12 | 2141 | 4448 | 7784 |
| 归属母公司股东权益 | 9488 | 10035 | 11882 | 14796 | 18658 |
| 负债和股东权益 | 38273 | 37350 | 30421 | 37366 | 33543 |

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 | 7475 | -1380 | 7611 |
| 净利润 | -8901 | 815 | 2274 | 2394 | 3412 |
| 折旧摊销 | 1292 | 1081 | 1008 | 1050 | 944 |
| 财务费用 | 893 | 688 | 292 | 55 | -61 |
| 投资损失 | -69 | -246 | -86 | -82 | -121 |
| 营运资金变动 | -603 | -1144 | 3917 | -4933 | 3308 |
| 其他经营现金流 | 10256 | 1540 | 69 | 136 | 128 |
| 投资活动现金流 | -1979 | -2028 | 1193 | -586 | -715 |
| 资本支出 | 956 | 1050 | -2519 | -851 | -572 |
| 长期投资 | -899 | 327 | -334 | -333 | -335 |
| 其他投资现金流 | -1922 | -651 | -1659 | -1769 | -1621 |
| 筹资活动现金流 | -1253 | -3453 | -3897 | -2301 | -2052 |
| 短期借款 | -541 | -434 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 2666 | -2282 | -2884 | -2167 | -2051 |
| 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 | -1013 | -134 | -1 |
| 现金净增加额 | -365 | -2759 | 4772 | -4266 | 4845 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 24062 | 26415 | 16627 | 19457 | 24005 |
| 营业成本 | 16472 | 17891 | 10622 | 12442 | 14987 |
| 营业税金及附加 | 110 | 163 | 83 | 99 | 125 |
| 营业费用 | 2385 | 2289 | 998 | 1362 | 1680 |
| 管理费用 | 2360 | 2009 | 998 | 1323 | 1560 |
| 研发费用 | 1751 | 1704 | 831 | 1167 | 1440 |
| 财务费用 | 893 | 688 | 292 | 55 | -61 |
| 资产减值损失 | -9327 | -828 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 189 | 182 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -324 | 15 | -69 | -136 | -128 |
| 投资净收益 | 69 | 246 | 86 | 82 | 121 |
| 资产处置收益 | 202 | 128 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | -9156 | 1338 | 2819 | 2954 | 4266 |
| 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 | 2807 | 2943 | 4258 |
| 所得税 | -259 | 520 | 533 | 549 | 846 |
| 净利润 | -8901 | 815 | 2274 | 2394 | 3412 |
| 少数股东损益 | -2716 | 66 | 426 | -598 | -512 |
| 归属母公司净利润 | -6185 | 749 | 1847 | 2992 | 3924 |
| EBITDA | -7283 | 2905 | 3892 | 3979 | 5110 |
| EPS (元) | -4.35 | 0.53 | 1.30 | 2.10 | 2.76 |

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 | -37.1 | 17.0 | 23.4 |
| 营业利润(%) | -480.4 | 114.6 | 110.7 | 4.8 | 44.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | -432.0 | 112.1 | 146.5 | 62.0 | 31.1 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 31.5 | 32.3 | 36.1 | 36.1 | 37.6 |
| 净利率(%) | -25.7 | 2.8 | 11.1 | 15.4 | 16.3 |
| ROE(%) | -91.5 | 8.0 | 18.2 | 16.2 | 18.8 |
| ROIC(%) | -30.2 | 4.2 | 9.5 | 9.4 | 12.3 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 74.6 | 72.6 | 58.9 | 60.3 | 45.8 |
| 净负债比率(%) | 109.7 | 113.2 | 25.7 | 35.8 | -8.7 |
| 流动比率 | 1.7 | 1.4 | 2.0 | 1.6 | 2.1 |
| 速动比率 | 1.0 | 0.8 | 1.6 | 0.9 | 1.5 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 6.4 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| 应付账款周转率 | 3.7 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.9 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | -4.35 | 0.53 | 1.30 | 2.10 | 2.76 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.02 | 1.92 | 5.25 | -0.97 | 5.35 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.67 | 7.05 | 8.35 | 10.40 | 13.11 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | -5.3 | 43.6 | 17.7 | 10.9 | 8.3 |
| P/B | 3.4 | 3.3 | 2.7 | 2.2 | 1.7 |
| EV/EBITDA | -5.9 | 15.1 | 9.2 | 9.4 | 5.9 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年05月12日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间 |
| | 行业评级 | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com