

公司研究 | 点评报告 | 纳思达 (002180.SZ)

# 纳思达：国产打印机加大投入，集成电路丰富产品矩阵

## 报告要点

近期纳思达发布 2024 年报和 2025 年一季度报告。

2024 年公司实现营收 264.15 亿元，同比增加 9.78%；实现归母净利润 7.49 亿元，同比增加 112.11%。2025Q1 公司实现营收 59.27 亿元，同比减少 5.79%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比减少 69.64%。

## 分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



王泽罡

SAC: S0490521120001

纳思达 (002180.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 纳思达：国产打印机加大投入，集成电路丰富产品矩阵

## 事件描述

近期纳思达发布 2024 年报和 2025 年一季度报告。

2024 年公司实现营收 264.15 亿元，同比增加 9.78%；实现归母净利润 7.49 亿元，同比增加 112.11%。2025Q1 公司实现营收 59.27 亿元，同比减少 5.79%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比减少 69.64%。

## 事件评论

- 行业竞争及海外不确定性带来经营压力。**分业务来看，2024 年奔图、利盟、极海微、打印机通用耗材业务分别实现营收 46.58 亿元、22.43 亿美元、14.00 亿元、61.72 亿元，同比增速分别为+19.87%、+7.98%、-1.52%、+10.45%；实现净利润分别为 6.15 亿元、2.83 亿美元 (EBITDA)、3.63 亿元、0.74 亿元，同比增速分别为+10.87%、+69.30%、+109.97%、-44.17%。2024 年，奔图打印机销量同比增长 11.21%，其中信创市场出货量同比增长 50%，海外市场出货量同比增长 6%，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接近 50%。芯片销量 6.15 亿颗，同比增长 26.01%，其中非打印耗材芯片销量同比增长 42%，公司逐渐实现产品结构优化。2025Q1 奔图、利盟、极海微、打印机通用耗材业务分别实现营收 9.92 亿元、5.13 亿美元、2.54 亿元、13.22 亿元，同比增速分别为-3.34%、-4.85%、-19.72%、-11.75%；实现净利润分别为 0.97 亿元、253.82 万美元、0.12 亿元、0.16 亿元，同比增速分别为-49.89%、-74.08%、-70.40%、-56.76%，由于海外市场的影响和国内市场竞争的加剧，公司整体经营面临着一定的压力。
- 国产打印机业务持续投入，集成电路拓宽产品矩阵。**2024 年奔图在研发、品牌宣传以及线下服务渠道建设方面加大投入，研发费用同比增长 42%，销售费用同比增长 39%。奔图通过继续加大对外战略合作，进一步扩充产品线布局，自主研发的 A3 黑白及彩色打印机全新上市。在集成电路方面，公司中低端 MCU 产品迅速占领市场，现已形成基本盘，中高端 MCU 在经过小批量量产验证后，正逐步获得市场认同。在汽车领域，极海微已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；在工业领域，极海微推出了高性能实时控制 DSP 芯片，用于高性能实时控制和边缘 AI 融合应用，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。
- 看好国产打印机品牌发展空间。**奔图在信创市场竞争力较强，将充分受益于市场需求的提升；长期来看，随着公司在全球范围内打印机保有量的提升，剃须刀式的商业模式将充分释放原装耗材的盈利能力。此外，公司非打印芯片业务也处于发展的快车道。预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 15.3 亿元、22.6 亿元、26.1 亿元，对应当前股价 PE 水平分别为 20x/14x/12x，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 信创市场节奏存在不确定性；
- 汇率波动存在不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	21.64
总股本(万股)	142,299
流通A股/B股(万股)	135,977/0
每股净资产(元)	7.14
近12月最高/最低价(元)	33.36/20.88

注：股价为 2025 年 5 月 16 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《纳思达：自研 A3 产品高增长，新创市场进一步回暖》2024-11-06
- 《纳思达：打印机业务持续改善，盈利能力显著提升》2024-09-18
- 《纳思达：经营情况改善，A3 产品实现高增》2024-05-15



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、信创市场节奏存在不确定性：奔图电子的部分产品销往信创市场，若信创市场节奏不及预期，或对公司打印机产品的销量造成一定的负面影响。
- 2、汇率波动存在不确定性：由于公司打印机业务和通用耗材相关业务出口占比较高，因此汇率波动会对公司的营收和盈利都产生一定的影响。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>26415</b>	<b>28317</b>	<b>31171</b>	<b>34350</b>	货币资金	4725	6505	7682	9723
营业成本	17891	19211	21040	23324	交易性金融资产	498	398	298	198
<b>毛利</b>	<b>8524</b>	<b>9106</b>	<b>10131</b>	<b>11026</b>	应收账款	4655	4669	5223	5775
%营业收入	32%	32%	33%	32%	存货	6233	6015	7121	7907
营业税金及附加	163	113	125	137	预付账款	181	205	215	242
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	2100	2171	2258	2324
销售费用	2289	2322	2494	2679	<b>流动资产合计</b>	<b>18391</b>	<b>19964</b>	<b>22796</b>	<b>26169</b>
%营业收入	9%	8%	8%	8%	长期股权投资	451	451	451	451
管理费用	2009	2039	2213	2370	投资性房地产	96	96	96	96
%营业收入	8%	7%	7%	7%	固定资产合计	2630	2811	2992	3173
研发费用	1704	1841	1995	2130	无形资产	4555	4055	3655	3355
%营业收入	6%	7%	6%	6%	商誉	4485	4485	4485	4485
财务费用	688	643	571	509	递延所得税资产	1079	1079	1079	1079
%营业收入	3%	2%	2%	1%	其他非流动资产	5663	5563	5533	5513
加：资产减值损失	-828	-700	-250	-250	<b>资产总计</b>	<b>37350</b>	<b>38504</b>	<b>41087</b>	<b>44321</b>
信用减值损失	-75	0	0	0	短期贷款	760	460	260	160
公允价值变动收益	15	-100	-100	-100	应付款项	4911	5083	5592	6224
投资收益	246	283	249	206	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1338</b>	<b>1915</b>	<b>2882</b>	<b>3228</b>	应付职工薪酬	945	1085	1190	1304
%营业收入	5%	7%	9%	9%	应交税费	694	709	783	869
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	5720	5780	5767	5829
<b>利润总额</b>	<b>1335</b>	<b>1915</b>	<b>2882</b>	<b>3228</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>13029</b>	<b>13118</b>	<b>13593</b>	<b>14386</b>
%营业收入	5%	7%	9%	9%	长期借款	8847	8247	7847	7447
所得税费用	520	249	375	387	应付债券	0	0	0	0
净利润	815	1666	2508	2841	递延所得税负债	802	802	802	802
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>749</b>	<b>1532</b>	<b>2257</b>	<b>2614</b>	其他非流动负债	4441	4441	4441	4441
少数股东损益	66	133	251	227	<b>负债合计</b>	<b>27120</b>	<b>26608</b>	<b>26683</b>	<b>27076</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.53</b>	<b>1.08</b>	<b>1.59</b>	<b>1.84</b>	归属于母公司所有者权益	10035	11567	13824	16437
					少数股东权益	196	329	580	807
					<b>股东权益</b>	<b>10230</b>	<b>11896</b>	<b>14403</b>	<b>17244</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>37350</b>	<b>38504</b>	<b>41087</b>	<b>44321</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>基本指标</b>				
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2733</b>	<b>3234</b>	<b>2385</b>	<b>3166</b>	2024A	2025E	2026E	2027E	
取得投资收益收回现金	6	283	249	206	每股收益	0.53	1.08	1.59	1.84
长期股权投资	-331	0	0	0	每股经营现金流	1.92	2.27	1.68	2.23
资本性支出	-468	-100	-170	-180	市盈率	52.97	20.10	13.64	11.78
其他	-1236	0	0	0	市净率	3.99	2.66	2.23	1.87
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2028</b>	<b>183</b>	<b>79</b>	<b>26</b>	EV/EBITDA	12.78	11.25	9.52	8.17
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	2.0%	4.0%	5.5%	5.9%
股权融资	239	0	0	0	净资产收益率	7.5%	13.2%	16.3%	15.9%
银行贷款增加(减少)	-2716	-900	-600	-500	净利率	2.8%	5.4%	7.2%	7.6%
筹资成本	-755	-737	-688	-652	资产负债率	72.6%	69.1%	64.9%	61.1%
其他	-221	0	0	0	总资产周转率	0.71	0.74	0.76	0.78
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-3453</b>	<b>-1637</b>	<b>-1288</b>	<b>-1152</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-2748</b>	<b>1780</b>	<b>1177</b>	<b>2041</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。