

2025年06月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

信创业务不断推进，芯片业务持续创新

—纳思达（002180.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

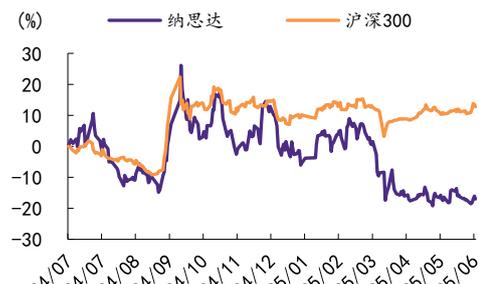
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-27

当前股价（元）	22.89
总市值（亿元）	326
总股本（百万股）	1423
流通股本（百万股）	1365
52周价格范围（元）	21.35-33.32
日均成交额（百万元）	412.01

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 业绩有所承压，集成业务业务出货稳步增长

2025 年第一季度纳思达实现营业收入 59.27 亿元，同比下降 5.79%。归母净利润为 0.84 亿元，同比下降 69.64%，扣非归母净利润 0.80 亿元，同比下降 69.83%。分业务板块来看，奔图打印机业务和利盟打印机业务的营收出现不同程度的下滑，分别同比下降 3.34%和 4.85%，主要是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%，且奔图在研发、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%；集成电路业务业务营收同比下降 19.72%，但极海微总体芯片出货量达 1.25 亿颗同比增长 9.38%，非耗材芯片销量同比增长 38.22%。

■ 布局打印机全产业链，市场份额不断提升

公司打印机业务整体出货量在全球激光打印机市场份额中排名第四位。其中，奔图激光打印机业务全球出货量增速引领行业，利盟激光打印机在全球中高端激光打印机细分市场的占有率行业领先。公司旗下通用打印耗材业务、通用打印耗材芯片业务、打印机主控芯片业务均处于全球细分行业翘楚。信创市场方面，随着行业信创的不断推进，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%，产品出货结构得到明显改善。奔图积极拓展“上合组织”“东盟”“一带一路”“金砖国家”等海外市场，加速布局欧洲市场，在保证核心市场稳定的情况下，在海外其他市场取得了较大的突破，不断为用户提供安全、高质量的打印解决方案，精准满足用户需求，并取得较好进展。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%。

■ 芯片业务持续创新，多个领域全面布局

在汽车电子领域，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。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。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，相关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，标志着公司在研发技术、产品品牌、产品质量等方面得到市场认可。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。

■ 盈利预测

我们看好公司打印机业务市占率稳步提升，集成电路业务全面布局，未来有望带来新增长。预测公司 2025-2027 年收入分别为 292.15、325.99、364.21 亿元，EPS 分别为 0.7、1.05、1.18 元，当前股价对应 PE 分别为 33、22、19 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期、芯片业务进展不及预期、海外客户开拓不及预期、国际局势加剧。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	26,415	29,215	32,599	36,421
增长率（%）	9.8%	10.6%	11.6%	11.7%
归母净利润（百万元）	749	994	1,488	1,684
增长率（%）	-112.1%	32.6%	49.8%	13.2%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.70	1.05	1.18
ROE（%）	7.3%	9.0%	12.2%	12.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,725	5,428	6,220	7,225
应收款	4,821	5,203	5,895	6,286
存货	6,233	6,789	7,749	8,607
其他流动资产	2,613	2,842	2,903	3,171
流动资产合计	18,391	20,261	22,767	25,289
非流动资产:				
金融类资产	621	621	621	621
固定资产	2,630	2,387	2,163	1,961
在建工程	183	183	183	183
无形资产	4,555	4,328	4,100	3,883
长期股权投资	451	451	451	451
其他非流动资产	11,139	11,139	11,139	11,139
非流动资产合计	18,959	18,488	18,037	17,618
资产总计	37,350	38,749	40,803	42,907
流动负债:				
短期借款	760	768	768	818
应付账款、票据	4,914	5,498	6,199	7,011
其他流动负债	6,717	6,717	6,717	6,717
流动负债合计	13,029	13,623	14,487	15,244
非流动负债:				
长期借款	8,847	8,857	8,857	8,857
其他非流动负债	5,243	5,243	5,243	5,243
非流动负债合计	14,091	14,101	14,101	14,101
负债合计	27,120	27,724	28,588	29,344
所有者权益				
股本	1,423	1,423	1,423	1,423
股东权益	10,230	11,025	12,216	13,563
负债和所有者权益	37,350	38,749	40,803	42,907

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	815	994	1488	1684
少数股东权益	66	0	0	0
折旧摊销	875	491	455	421
公允价值变动	15	15	15	15
营运资金变动	962	-581	-849	-811
经营活动现金净流量	2733	919	1109	1309
投资活动现金净流量	-2028	243	224	202
筹资活动现金净流量	-2	-181	-298	-287
现金流量净额	703	981	1,035	1,225

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,415	29,215	32,599	36,421
营业成本	17,891	20,362	22,496	25,191
营业税金及附加	163	117	130	146
销售费用	2,289	2,805	2,999	3,278
管理费用	2,009	2,366	2,771	3,023
财务费用	688	314	311	309
研发费用	1,704	2,162	2,249	2,622
费用合计	6,690	7,647	8,331	9,232
资产减值损失	-75	-1	-1	-1
公允价值变动	15	15	15	15
投资收益	246	0	0	9
营业利润	1,338	1,110	1,661	1,881
加:营业外收入	23	0	0	0
减:营业外支出	26	0	0	0
利润总额	1,335	1,110	1,661	1,881
所得税费用	520	117	173	198
净利润	815	994	1,488	1,684
少数股东损益	66	0	0	0
归母净利润	749	994	1,488	1,684

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	9.8%	10.6%	11.6%	11.7%
归母净利润增长率	-112.1%	32.6%	49.8%	13.2%
盈利能力				
毛利率	32.3%	30.3%	31.0%	30.8%
四项费用/营收	25.3%	26.2%	25.6%	25.3%
净利率	3.1%	3.4%	4.6%	4.6%
ROE	7.3%	9.0%	12.2%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	72.6%	71.5%	70.1%	68.4%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.5	5.6	5.5	5.8
存货周转率	2.9	3.0	2.9	2.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.53	0.70	1.05	1.18
P/E	43.5	32.8	21.9	19.3
P/S	1.2	1.1	1.0	0.9
P/B	3.2	3.0	2.7	2.4

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。