

纳思达（002180）

国产打印机龙头，竞争力持续强化

买入（维持）

2025 年 08 月 14 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	24,062	26,415	29,069	31,638	33,892
同比（%）	(6.94)	9.78	10.05	8.84	7.12
归母净利润（百万元）	(6,185.11)	749.20	1,199.32	1,817.05	2,394.04
同比（%）	(432.02)	112.11	60.08	51.51	31.75
EPS-最新摊薄（元/股）	(4.35)	0.53	0.84	1.28	1.68
P/E（现价&最新摊薄）	(5.46)	45.09	28.17	18.59	14.11

投资要点

■ **信创国测标准出台，奔图市占率有望持续增长：**近日，中国信息安全测评中心发布了 3.0 版测评工作指南，在原有 V2.0 版本的基础上，新增了打印机主控芯片的测评品类，我们预计未来对于打印机其他重要零部件国产化要求有望进一步提升。奔图和华为鸿蒙系统已完成签约战略合作，与华为完成全系列 200 多款产品的适配。公司全面适配信创生态，产业链国产化优势显著，我们预计随着行业信创快速推进，未来奔图市占率有望持续增长。截至 2025 年 6 月，奔图产品已销往全球 110 多个国家和地区，累计下线超过 2000 万台。奔图自研的 A3 激光打印机 2024 年正式发布推向市场，性能已逐步稳定。2025 年 6 月，奔图“扛打”系列新品实现了“连续打印 40 万页、卡纸率低于 0.02‰”的性能，打破世界新纪录，并获得世界纪录认证 WCRA。公司产品性能持续提升，并积极拓展高端打印机市场，产品均价和毛利率有望持续增长。

■ **极海微竞争力持续强化：**极海微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。公司新推出面向具身机器人的高性能、高安全实时控制 MCU/DSP，在人形机器人芯片的布局上相对完善，产品可以应用于感知和执行部件方面，如超声波雷达芯片以及首款基于 Arm® Cortex®-M52 处理器的高性能实时控制 DSP 芯片等，既可用在汽车上，也可用在机器人上。公司还打造了“芯片+算法+参考设计”一站式电机系统方案。针对不同的电机类型和应用场景，如 BLDC、PMSM、步进电机等，提供了丰富的控制方式和算法支持，满足机器人在机械臂、机器人关节、工业机械手等细分领域的多样化需求。公司关节控制及驱动芯片、编码器芯片，小脑计算芯片，BMS 管理 MCU，通信管理及电源管理 MCU 等，均实现了国产化替代，且相关产品与广汽、一汽等主流汽车厂商、多家头部一级供应商以及汇川、宇树等工控领域的大客户达成合作。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司出售利盟短期影响财务费用等，以及公司持续加大研发投入，我们将公司 2025-2026 年 EPS 预测由 1.30/1.60 元下调至 0.84/1.28 元，预测 2027 年 EPS 为 1.68 元，我们看好信创标准出台促进奔图市占率提升，极海微工控和车规新产品导入标杆客户奠定未来成长基础，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，汇率波动风险，资产减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.76
一年最低/最高价	20.88/33.36
市净率(倍)	3.33
流通 A 股市值(百万元)	32,434.68
总市值(百万元)	33,783.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.14
资产负债率(% ,LF)	71.26
总股本(百万股)	1,421.88
流通 A 股(百万股)	1,365.10

相关研究

《纳思达(002180)：2024 中报业绩预告点评：业绩超市场预期，奔图市占率持续提升》

2024-07-14

《纳思达(002180)：2023 年报&2024 一季报点评：高端机型商用落地，经营质量持续改善》

2024-05-09

纳思达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	18,391	19,959	22,803	26,193	营业总收入	26,415	29,069	31,638	33,892
货币资金及交易性金融资产	5,223	5,664	7,524	10,047	营业成本(含金融类)	17,891	19,554	20,862	22,023
经营性应收款项	4,894	5,384	5,856	6,270	税金及附加	163	134	146	156
存货	6,233	6,812	7,268	7,672	销售费用	2,289	2,558	2,658	2,711
合同资产	468	515	560	600	管理费用	2,009	2,471	2,531	2,542
其他流动资产	1,574	1,584	1,595	1,604	研发费用	1,704	2,093	2,151	2,203
非流动资产	18,959	18,737	18,514	18,298	财务费用	688	467	428	392
长期股权投资	451	782	1,114	1,445	加:其他收益	182	200	217	233
固定资产及使用权资产	4,441	3,602	2,740	1,853	投资净收益	246	87	95	102
在建工程	183	165	149	134	公允价值变动	15	0	0	0
无形资产	4,555	4,787	5,038	5,319	减值损失	(903)	0	0	0
商誉	4,485	4,485	4,485	4,485	资产处置收益	128	58	63	68
长期待摊费用	391	391	391	391	营业利润	1,338	2,138	3,239	4,267
其他非流动资产	4,452	4,525	4,597	4,670	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	37,350	38,697	41,317	44,491	利润总额	1,335	2,138	3,239	4,267
流动负债	13,029	13,071	13,715	14,285	减:所得税	520	833	1,262	1,663
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,250	2,490	2,490	2,490	净利润	815	1,305	1,977	2,604
经营性应付款项	4,914	5,371	5,730	6,049	减:少数股东损益	66	105	160	210
合同负债	639	698	745	786	归属母公司净利润	749	1,199	1,817	2,394
其他流动负债	4,226	4,512	4,749	4,959	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.84	1.28	1.68
非流动负债	14,091	14,091	14,091	14,091	EBIT	2,435	2,260	3,291	4,257
长期借款	8,847	8,847	8,847	8,847	EBITDA	3,851	3,723	4,756	5,715
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.27	32.73	34.06	35.02
租赁负债	1,744	1,744	1,744	1,744	归母净利率(%)	2.84	4.13	5.74	7.06
其他非流动负债	3,499	3,499	3,499	3,499	收入增长率(%)	9.78	10.05	8.84	7.12
负债合计	27,120	27,162	27,805	28,375	归母净利润增长率(%)	112.11	60.08	51.51	31.75
归属母公司股东权益	10,035	11,234	13,051	15,445					
少数股东权益	196	301	460	671					
所有者权益合计	10,230	11,535	13,511	16,116					
负债和股东权益	37,350	38,697	41,317	44,491					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,733	2,858	3,475	4,126	每股净资产(元)	7.05	7.89	9.17	10.85
投资活动现金流	(2,028)	(1,097)	(1,084)	(1,073)	最新发行在外股份(百万股)	1,422	1,422	1,422	1,422
筹资活动现金流	(3,453)	(1,321)	(531)	(531)	ROIC(%)	6.03	5.66	7.84	9.31
现金净增加额	(2,759)	440	1,860	2,523	ROE-摊薄(%)	7.47	10.68	13.92	15.50
折旧和摊销	1,416	1,463	1,466	1,458	资产负债率(%)	72.61	70.19	67.30	63.78
资本开支	(468)	(774)	(769)	(765)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.09	28.17	18.59	14.11
营运资本变动	(917)	(326)	(340)	(297)	P/B(现价)	3.37	3.01	2.59	2.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>