

打印机市场龙头地位巩固，芯片业务多点开花

2025 年 08 月 25 日

➤ **事件概述：**2025 年 8 月 23 日公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业总收入 123.27 亿元，同比下降 3.65%，归母净利润-3.12 亿，同比止盈转亏。

➤ **重大资产出售对利润产生影响，短期波动不改长期发展前景。**公司重大资产出售已于 2025 年 7 月 1 日完成交割。根据公司半年报，公司 2025 年上半年持有待售资产的减值额度较大。但短期波动不改长期预期，近几年利盟业绩波动较大，待剥离完成后，公司业务发展将更加稳健。

➤ **奔图实现产品结构升级与技术突破，市场拓展等方面不断取得进展。**1) **高端产品放量：**A3 复印机成为核心增长引擎，上半年销量同比激增 115%。2) **技术可靠性验证：**发布的“扛打系列”打印机创下连续打印超 40 万页、卡纸率<0.02‰的世界纪录。3) **信创市场突破：**信创打印机出货量同比增长 65%，二季度环比增长 130%，深度适配鸿蒙、统信 UOS 等 10 余种国产操作系统。

➤ **极海微在多个应用场景实现突破，非耗材芯片业务持续发展体现转型成效。**1) **车规级芯片商业化落地：**与广汽合作量产 AK2 超声波传感器芯片，填补国内空白，覆盖车身控制、智能座舱等领域。2) **工业控制领域拓展：**极海微推出 APM32E030 工业级基础拓展型 MCU，实现主频、功耗、功能、抗干扰等全方位的优化升级，并基于该芯片推出磁电式绝对值编码器参考方案，可用于伺服电机、机器人关节、AGV 小车、机械臂、数控机床、纺织机等领域。针对人形机器人的产品布局包括关节控制器和灵巧手实时控制 DSP 芯片、智能编码器芯片等，目前部分产品已面向宇树科技、汇川技术等机器人及工业自动化领域企业批量出货。3) 2025H1 工控、汽车等非耗材芯片营收达 2.54 亿元，同比增长 52%；2025Q2 工控、汽车等非耗材芯片营收 1.5 亿元，环比增长 44%，转型成效持续显现。

➤ **投资建议：**公司是全球打印机市场的龙头，旗下奔图竞争力持续提升，龙头地位不断巩固。极海微作为国内半导体领域领军企业，汽车、工业等领域拓展打开成长新空间。考虑此次剥离利盟以及重大资产出售产生的影响，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 3.93/13.56/19.06 亿元，对应 PE 分别为 96X、28X、20X；在不考虑剥离利盟及该情景下潜在的商誉减值风险，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 12.83/14.49/20.28 亿元，对应 PE 分别为 29X、26X、19X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国产替代需求释放节奏存在不确定性；同业竞争加剧的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

26.51 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 纳思达 (002180.SZ) 公司深度报告：被低估的国产打印机核心资产-2025/08/01

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	26,415	29,219	32,853	38,295
增长率 (%)	9.8	10.6	12.4	16.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	749	1,283	1,449	2,028
增长率 (%)	112.1	71.3	12.9	40.0
每股收益 (元)	0.53	0.90	1.02	1.43
PE	50	29	26	19
PB	3.8	3.3	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价，未考虑利盟剥离情景）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26,415	29,219	32,853	38,295
营业成本	17,891	19,696	22,186	25,538
营业税金及附加	163	263	296	345
销售费用	2,289	2,688	3,088	3,528
管理费用	2,009	2,425	2,694	3,140
研发费用	1,704	1,870	2,076	2,420
EBIT	2,435	2,429	2,684	3,524
财务费用	688	506	513	493
资产减值损失	-828	-67	-76	-87
投资收益	246	44	49	57
营业利润	1,338	1,902	2,147	3,005
营业外收支	-3	-1	-1	-1
利润总额	1,335	1,901	2,146	3,004
所得税	520	475	537	751
净利润	815	1,426	1,610	2,253
归属于母公司净利润	749	1,283	1,449	2,028
EBITDA	3,851	4,046	4,775	5,930

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,725	2,940	4,693	6,568
应收账款及票据	4,713	4,835	5,436	6,337
预付款项	181	199	224	258
存货	6,233	6,678	7,522	8,658
其他流动资产	2,540	21,023	20,967	21,085
流动资产合计	18,391	35,674	38,843	42,906
长期股权投资	451	451	451	451
固定资产	2,630	2,674	2,607	2,525
无形资产	4,555	4,683	4,624	4,540
非流动资产合计	18,959	17,681	17,243	16,973
资产合计	37,350	53,355	56,086	59,879
短期借款	760	460	460	460
应付账款及票据	4,914	5,450	6,139	7,067
其他流动负债	7,355	24,391	24,879	25,549
流动负债合计	13,029	30,301	31,478	33,075
长期借款	8,847	8,847	8,847	8,847
其他长期负债	5,243	2,471	2,414	2,357
非流动负债合计	14,091	11,318	11,261	11,204
负债合计	27,120	41,619	42,739	44,280
股本	1,423	1,422	1,422	1,422
少数股东权益	196	338	499	724
股东权益合计	10,230	11,737	13,346	15,599
负债和股东权益合计	37,350	53,355	56,086	59,879

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测（注：未考虑利盟剥离情景）

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.78	10.62	12.44	16.56
EBIT 增长率	156.30	-0.23	10.51	31.30
净利润增长率	112.11	71.29	12.90	39.95
盈利能力 (%)				
毛利率	32.27	32.59	32.47	33.31
净利率	2.84	4.39	4.41	5.29
总资产收益率 ROA	2.01	2.41	2.58	3.39
净资产收益率 ROE	7.47	11.26	11.28	13.63
偿债能力				
流动比率	1.41	1.18	1.23	1.30
速动比率	0.77	0.28	0.34	0.41
现金比率	0.36	0.10	0.15	0.20
资产负债率 (%)	72.61	78.00	76.20	73.95
经营效率				
应收账款周转天数	64.33	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	127.15	125.00	125.00	125.00
总资产周转率	0.70	0.64	0.60	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.90	1.02	1.43
每股净资产	7.06	8.02	9.04	10.46
每股经营现金流	1.92	2.32	2.69	3.20
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	50	29	26	19
PB	3.8	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	10.05	9.56	8.10	6.52
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	815	1,426	1,610	2,253
折旧和摊销	1,416	1,617	2,091	2,406
营运资金变动	-917	-446	-503	-742
经营活动现金流	2,733	3,303	3,819	4,547
资本开支	-468	-1,213	-1,254	-1,665
投资	327	0	0	0
投资活动现金流	-2,028	-845	-1,070	-1,608
股权募资	239	-104	0	0
债务募资	-1,765	-2,428	0	0
筹资活动现金流	-3,453	-4,243	-995	-1,065
现金净流量	-2,759	-1,785	1,754	1,874

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048