

纳思达 (002180.SZ)

半年报业绩符合预期，自主打印领军或迎拐点

事件：8月23日，公司发布2025年半年报，实现营业总收入123.27亿元，同比下降3.65%；归属于上市公司股东的净利润-3.12亿元，同比下降132.02%；扣除非经常性损益后的净利润-1.65亿元，同比下降126.51%。业绩符合预期。

业绩符合预期，奔图Q2净利环比+136%。1) 奔图2025年第二季度，奔图营业收入13.16亿元，环比增长33%；净利润2.27亿元，环比增长136%；奔图打印机整体销量环比增长24%，A3复印机销量环比增长30%。信创市场方面，随着行业信创的进一步深入，奔图在信创市场的打印机销量增长显著，上半年出货量同比增长65%，二季度信创市场打印机销量环比增长130%。奔图与华为鸿蒙系统(HarmonyOS)战略合作签约仪式于今年6月在东莞成功举办。作为首家进行鸿蒙系统适配开发工作，也是首家获得华为适配认证证书的第三方打印机企业，奔图对鸿蒙系统的全面适配，印证了国产操作系统正实现从内核到应用层的全面自主可控。目前，奔图已经与统信UOS、麒麟OS等10余款国产操作系统及20余款国产办公软件完成深度适配，在国产操作系统的技术适配上处于行业领先地位。2) 2025年第二季度，极海微营业收入3.02亿元，环比增长19%（工控、汽车等非耗材芯片营收1.5亿元，环比增长44%）。芯片总出货量达1.68亿颗，环比增长34%（非耗材芯片销量1.09亿颗，环比增长50%）。3) 2025年上半年，通用耗材业务营业收入26.97亿元（内部抵消后），同比基本持平；净利润0.28亿元，同比下降64%，通用耗材总销量同比持平。

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，近年来中国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芯片导入具身智能产业链，头部客户批量出货。1) 针对具身机器人和工业自动化应用场景，极海已发布全球首款基于Arm®Cortex®-M52双核架构DSP芯片G32R501，推出了高压伺服控制器方案、六轴机器人关节驱动控制器方案、低压无感双电机方案、高性能矢量变频器方案等多款“芯片+算法+参考设计”一站式解决方案。并与多款MCU芯片形成丰富的产品矩阵，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、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。

维持“买入”评级。根据关键假设及近期财报，考虑到利盟剥离影响，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11.83/20.13/22.92亿元。维持“买入”评级。

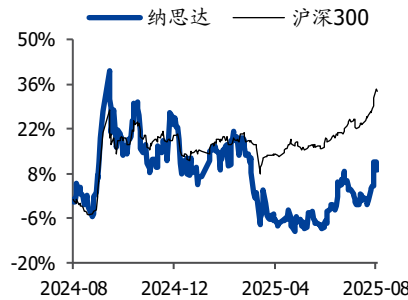
风险提示：宏观经济波动风险，新业务开拓不及预期，政策进展不及预期。

买入（维持）

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
08月26日收盘价(元)	25.89
总市值(百万元)	36,812.45
总股本(百万股)	1,421.88
其中自由流通股(%)	96.01
30日日均成交量(百万股)	15.07

股价走势



作者

分析师 刘高畅
执业证书编号：S0680518090001
邮箱：liugaocang@gszq.com

分析师 杨然
执业证书编号：S0680518050002
邮箱：yangran@gszq.com

分析师 李纯瑶
执业证书编号：S0680525070005
邮箱：

相关研究

- 《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》 2025-05-13
- 《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

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	1,183	2,013	2,292
增长率 yoy (%)	-432.0	112.1	57.8	70.2	13.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	-4.35	0.53	0.83	1.42	1.61
净资产收益率 (%)	-91.5	8.0	12.5	12.2	14.8
P/E (倍)	-6.0	49.1	31.1	18.3	16.1
P/B (倍)	3.9	3.7	3.3	2.8	2.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价

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	12829	20323	14803
现金	7402	4725	8678	4443	7354
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	29603	36578	30821
流动负债	11697	13029	6710	14321	8384
短期借款	1194		760	1574	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	23361	15373
少数股东权益	235	196	469	66	66
股本	1416	1423	1423	1423	1423
资本公积	9255	9428	9428	9428	9428
留存收益	-762	-12	1366	2918	5159
归属母公司股东权益	9488	10035	11217	13152	15382
负债和股东权益	38273	37350	29603	36578	30821

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	6669	-2114	6569
净利润	-8901	815	1456	1610	2292
折旧摊销	1292	1081	1008	1050	944
财务费用	893	688	305	104	16
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	-3909	-2349	-2129
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	-1025	-182	-78
现金净增加额	-365	-2759	3954	-5049	3725

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	1496	1654	1920
管理费用	2360	2009	1330	1557	1920
研发费用	1751	1704	998	1557	2160
财务费用	893	688	305	104	16
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	1810	1990	2868
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	1797	1979	2860
所得税	-259	520	341	369	568
净利润	-8901	815	1456	1610	2292
少数股东损益	-2716	66	273	-403	0
归属母公司净利润	-6185	749	1183	2013	2292
EBITDA	-7283	2905	2895	3064	3790
EPS (元)	-4.35	0.53	0.83	1.42	1.61

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	35.2	10.0	44.1
归属于母公司净利润(%)	-432.0	112.1	57.8	70.2	13.9
获利能力					
毛利率(%)	31.5	32.3	36.1	36.1	37.6
净利率(%)	-25.7	2.8	7.1	10.3	9.5
ROE(%)	-91.5	8.0	12.5	12.2	14.8
ROIC(%)	-30.2	4.2	6.4	6.7	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	74.6	72.6	60.5	63.9	49.9
净负债比率(%)	109.7	113.2	34.5	52.3	7.3
流动比率	1.7	1.4	1.9	1.4	1.8
速动比率	1.0	0.8	1.5	0.7	1.2
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	0.83	1.42	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	1.92	4.69	-1.49	4.62
每股净资产(最新摊薄)	6.67	7.06	7.89	9.25	10.82
估值比率					
P/E	-6.0	49.1	31.1	18.3	16.1
P/B	3.9	3.7	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	-6.5	16.6	14.1	14.1	9.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 26 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