

# 信创市场快速放量，极海微非打印芯片收入占比近50%

纳思达 (002180.SZ)

## 核心观点

2025年上半年，公司实现营业收入123.27亿元，同比下降3.65%；实现归母净利润-3.12亿元，同比下降132.02%，其中持续经营净利润2.35亿元，终止经营净利润-5.51亿元。受益于国内信创打印机出货持续增长，一带一路推动下海外需求旺盛，叠加公司非打印芯片逐步放量，预计公司2025-2027年营业收入分别为156.76/193.94/237.53亿元，同比分别变动-40.65%/23.72%/22.48%，归母净利润为15.60/22.12/29.90亿元，同比分别增长108.28%/41.73%/35.21%，对应PE 21/15/11倍，维持“买入”评级。

## 事件

2025年上半年，公司实现营业收入123.27亿元，同比下降3.65%；实现归母净利润-3.12亿元，同比下降132.02%；实现扣非归母净利润-1.65亿元，同比下降126.51%。

## 简评

利盟出表影响表观利润5.51亿元，管理费用受子公司交易费用影响增加。2025年上半年，公司实现营业收入123.27亿元，同比下降3.65%；实现归母净利润-3.12亿元，同比下降132.02%，其中持续经营净利润2.35亿元，终止经营净利润-5.51亿元；实现扣非归母净利润-1.65亿元，同比下降126.51%。销售/管理/研发/财务费用率分别为9.33%/10.17%/6.51%/3.69%，同比分别变动0.40/2.87/0.01/1.07pct，管理费用受子公司计提交易费用影响显著增加，财务费用则受汇兑收益减少影响提升。

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

发布日期：2025年09月19日

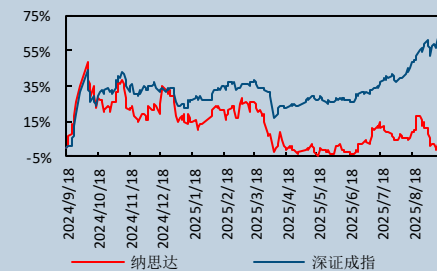
当前股价：22.79元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-3.64/-8.10	3.78/-10.58	-1.56/-44.37
12月最高/最低价(元)		33.32/21.35
总股本(万股)		142,187.89
流通A股(万股)		136,509.58
总市值(亿元)		324.05
流通市值(亿元)		311.11
近3月日均成交量(万)		1602.57
主要股东		
珠海赛纳科技有限公司		28.82%

股价表现



相关研究报告

- 25.05.18 【中信建投计算机】纳思达(002180):2024年报及2025年一季报点评: A3 及信创市场需求旺盛,剥离利盟聚焦自主品牌发展
- 24.11.07 【中信建投计算机】纳思达(002180):2024年三季报点评:业绩持续增长,奔图 A3 打印机销量同比增长34%
- 24.09.13 【中信建投计算机】纳思达(002180):2024年半年报点评:业绩持续增长,信创出货逆势提高30%

**奔图营收加速改善，信创市场销量增长显著。**2025 年上半年，奔图营收 23.09 亿元，同比增长 10%；净利润 3.24 亿元，同比下降 16%；奔图打印机整体销量同比下降 5%，A3 复印机销量同比增长 115%。单 Q2，奔图营收 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%，呈现季度改善趋势。此外，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%，Q2 信创市场打印机销量环比增长 130%。随着信创替换关键节点将近，叠加公司已成为首家获得华为适配认证证书的第三方打印机企业，营收有望加速恢复。

**极海非耗材芯片收入占比已达 46%，加速突破汽车电子、工业、机器人等前沿领域。**2025 年上半年，极海微营收 5.56 亿元，同比下降 18%，其中工控、汽车等非耗材芯片营收 2.54 亿元，同比增长 52%，占收入比重达到 45.68%。芯片总出货量达 2.93 亿颗，同比增长 16%，其中非耗材芯片销量 1.82 亿颗，同比增长 47%，占销售比重达到 62.12%。极海微重视研发，相关投入持续超过营收的 30%，在汽车电子领域已与广汽集团发布国产首款量产级车规芯片；在工业电子领域推出多款 MCU、栅极驱动器；在具身机器人和工业自动化领域推出“芯片+算法+参考设计”一站式解决方案，部分产品已面向宇树科技、汇川技术等头部企业批量出货。

**投资建议：**受益于国内信创打印机出货持续增长，一带一路推动下海外需求旺盛，叠加公司非打印芯片逐步放量，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 156.76/193.94/237.53 亿元，同比分别变动-40.65%/23.72%/22.48%，归母净利润为 15.60/22.12/29.90 亿元，同比分别增长 108.28%/41.73%/35.21%，对应 PE 21/15/11 倍，维持“买入”评级。

**表 1: 公司重要财务指标预测**

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,062.01	26,414.80	15,676.23	19,393.97	23,752.84
YoY(%)	-6.94	9.78	-40.65	23.72	22.48
净利润(百万元)	-6,185.11	749.20	1,560.39	2,211.55	2,990.22
YoY(%)	-432.02	112.11	108.28	41.73	35.21
毛利率(%)	31.66	32.27	35.05	35.95	36.80
净利率(%)	-25.70	2.84	9.95	11.40	12.59
ROE(%)	-65.19	7.47	13.51	16.15	18.02
EPS(摊薄/元)	-4.35	0.53	1.10	1.56	2.10
P/E(倍)	-5.24	43.25	20.77	14.65	10.84
P/B(倍)	3.42	3.23	2.81	2.37	1.95

资料来源: iFind, 中信建投

## 风险分析

(1) **信创推进不及预期：**信创招标节奏受宏观经济及政策驱动影响较大，若推进节奏不及预期，或对公司经营产生不利影响；(2) **下游需求不及预期：**若经济环境持续弱势，企业及个人对打印机需求不及预期，或将影响公司营业收入；(3) **地缘政治风险：**公司销售网络覆盖全球 110 多个国家及地区，且将持续推进出海战略。若未来国际形势进一步恶化，或将影响公司海外业务发展；(4) **知识产权纠纷的风险：**通用打印耗材行业是技术专利较密集的行业，专利和技术是行业内各大厂商获取竞争优势的重要手段。原装打印设备生产商不断通过

专利构筑技术壁垒，保护其市场和商业利益，加剧对兼容耗材的打压和限制，公司与原装设备厂商在专利方面的纠纷及风险可能长期存在。

## 分析师介绍

**应瑛**

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

## 研究助理

**李楚涵**

lichuhan@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk