

纳科诺尔（832522）：电极辊压设备龙头，业绩引爆二级市场

【公司简介】

纳科诺尔(832522)是一家销售高精度粉磨电池极片原材料的辊压机设备公司。公司深耕生产辊压机17年，目前阶段市场全面技术替代，公司的加热辊压机世界一流，目前所对接的下游客户主要是锂电池生产商，据统计，公司在国内高端加热型辊压机市场占有率达70%以上，公司重点优质客户包括：日本松下能源、韩国三星SDI、天津力神、比亚迪等，公司在加热辊压机生产方面居于国内领先水平，领先世界先进水平。

纳科诺尔于2015年5月28日在新三板挂牌，做市方式交易。截至2017年3月17日，公司总股本4400万股，其中1500万股是流通股。

图表 1 公司情况



图表 2 公司产品：高精度辊压机



资料来源：互联网、新三板智库

【公司亮点】

➤ 细分行业大规模高增长，公司国内市占率30%以上。

据中国化学与物理电源行业协会统计，2011年至今电池行业对电池极片辊压设备的需求量平均每年为300台套左右，按照50%增速计算预计17年电池极片辊压设备需求量将达到3000台左右；2012年全行业销售额2.9个亿元，在新能源汽车风口及对锂电池需求偏好上升的背景下，我们假设增速是40%，那么这样下来在2017年预计细分市场规模将达到20亿元左右。目前纳科诺尔市场占有率为30%，具有绝对优势，保守估计预计在17年将每年销售900台左右电池极片辊压设备，并达到上亿营收规模。

➤ 从技术及竞争对手上看，目前公司技术国内第一，逐步实现进口替代。

行业内现行的两种主要技术一种是加热辊压技术，另外一种冷辊压技术，热技术凭借优质性能将全面替代冷技术。目前，在技术上纳科诺尔属于国内同行业中的龙头，现阶段，冷辊压技术已经趋向于成熟，除纳科诺尔以外，国内

其他厂商基本都处于仿制状态；在加热辊轧机生产方面技术国内领先，接近世界最先进水平。因此，公司目前的主要竞争对手为日本 ONO 和日立、韩国 CIS 以及国内一到两家同行企业。但是公司凭借高毛利率（近五年平均 **37.77%**）以及强成本议价优势，逐渐进口替代，从而占据高端市场份额

图表 3 公司与竞争对手技术对比

序号	厂商	地域	主要技术参数			优势	劣势
			温度	加热性质	温控精度		
1	纳科诺尔	中国	≤150℃	油加热	±1℃	价格适中、温度高、适合中国工艺参数	缺乏扩大规模资金
3	日立	日本	≤160℃	油加热	±0.5℃	精度高	价格高、不适合中国工艺参数
4	CIS	韩国	≤150℃	油加热	±1℃	精度高	价格高、不适合中国工艺参数
5	ONO	日本	≤300℃	电加热	±1℃	精度高、温度高	价格非常高、不适合中国工艺参数
6	国内其他厂商	中国	≤80℃	油加热	±3℃	价格低	精度差

资料来源：公开转让说明书、新三板智库

【市场表现】

从 16 年 8 月开始纳科诺尔呈现出高增长态势。从 2.18 涨到到现在的 7.51，整体趋势上扬。交易量在 17 年开年至今也十分密集。

图表 4 公司股价走势图



资料来源：wind、新三板智库

【机构持股】

截至 2016 年 8 月 9 日前十大股东中，机构投资者有两家，分别是国泰君安证券股份有限公司和华信君融（北京）资产管理有限公司。

【同类公司估值对比】

从估值及 PE 成本上看目前公司 PE21.73X，市值达到 2.82 亿元。与新能源锂电池相关的典型企业 PE 普遍在 22X 以上，行业平均 PE22.62X，所以目前来看纳科诺尔（832522）并没有任何高估的迹象，后续有望继续上涨。

图表 4 同行业对标公司估值及机械行业平均 PE 情况

公司简称	股票代码	市盈率	市值（亿元）
纳科诺尔	832522	21.7333	2.8209
天力锂能	833757	25.8910	7.9178
安达科技	830809	16.2645	43.2165
贝特瑞	835185	26.5924	69.4086
行业平均 PE		22.62	-

资料来源：wind、新三板智库

【财务数据透视】

从营业收入上看公司目前近三年营业收入呈现高增长态势，16 年中报增速 97.36%；从净利润上看近三年年年高攀，保持稳定的 60%左右增速；从现金流角度看，公司实收现金也呈现出稳步增长态势。在 16、17 两年营收高速增长的情况下将带来更大现金流入；从 ROE ROIC ROA 情况上看，公司近两年将有望突破 20%，将带来较好的资金回报。

图表 5 营业总收入及增长率



图表 6 归属母公司股东的净利润及增长率

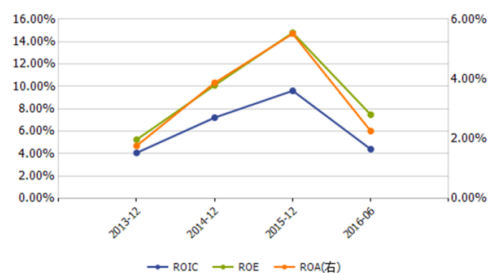


资料来源：wind、新三板智库

图表 7 销售收到现金流及现金占比情况



图表 8 ROE ROIC ROA 情况



资料来源：wind、新三板智库

总的来看，公司在该细分领域属于实打实的龙头，行业技术替代领头羊，行业增速显著带来业绩大爆发，估值较为合理。公司深耕生产辊压机 17 年，技术处于世界领先水平，近年来公司营业收入及净利润增长较快，销售商品收入现金增速稳定，整体盈利能力较强。同时，受益于细分行业大规模高增长，公司将迎来高增长变现年。



重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。