

2025 年 05 月 10 日

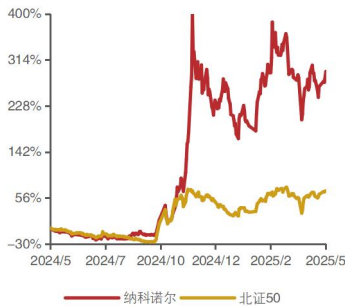
投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 05 月 09 日

收盘价（元）	58.05
一年内最高/最低（元）	81.37/11.30
总市值（百万元）	6,499.56
流通市值（百万元）	5,318.91
总股本（百万股）	111.96
资产负债率（%）	52.00
每股净资产（元/股）	9.62

资料来源：聚源数据

纳科诺尔 (832522.BJ)

——辊压设备基石业务稳增长，期待干法电极与固态电池等后续放量

投资要点：

- **事件:1 发布 2024 年年报&2025 年一季报:**2024 年公司实现营收 10.54 亿元 (yoy+11.42%)、归母净利润 1.62 亿元 (yoy+30.69%)、扣非归母净利润 1.53 亿元 (yoy+34.52%)；2025Q1 公司实现营收 2.33 亿元 (yoy-20.35%)、归母净利润 3,099.95 万元 (yoy-36.50%)、扣非归母净利润 2,962.36 万元 (yoy-38.71%)。**2) 权益分派预案:** 每 10 股派发现金红利 3 元 (含税)、转增 4 股, 共预计派发现金红利 3361 万元, 转增 4482 万股。
- **新能源车发展引发动力电池市场增长，应用场景拓宽带动锂电设备投资需求。**依据锂电池行业规范公告企业信息及行业协会测算，2024 年全国锂电池总产量达 1170GWh，同比增长 24%，行业总产值超 1.2 万亿元。其中，消费型、储能型和动力型锂电池产量分别为 84GWh、260GWh、826GWh，锂电池装机量 (含新能源汽车、新型储能) 超 645GWh，同比增长 48%。据中国汽车工业协会数据，2024 年新能源汽车产销量分别为 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4%和 35.5%，渗透率达 40.9%，较 2023 年提升 9.3 个百分点，其产销量快速增长带动动力电池市场发展。随着应用领域不断拓展，锂电池除电动汽车市场外，有望向储能系统、低空领域、医疗设备等领域加速渗透，拉动锂电设备投资需求。
- **干法电极成型复合一体机已获头部客户订单，建设联合实验室推进固态电池产业化。**公司核心业务轧机创收稳步增长，2024 年实现营收 9.86 亿元 (yoy+13.44%)，收入占比达 94%，营收增长的主要原因为公司提高客户服务水平，交付给客户的辊压设备终端验收增加。公司积极布局下一代动力电池技术，动力电池中固态电池具有高能量密度、高安全性、循环寿命长等优势，被视为最具前景的下一代动力电池技术之一，在移动设备、储能、新能源汽车等领域具有广泛应用前景。当前国内外众多企业涉足固态电池领域，包括车企、研发机构、初创企业在内的电池企业及中游材料企业均投入新技术研发布局。公司通过不断改进产品设计，开发了可用于固态电池生产的**干法电极、锂带压延、电解质成膜、转印等设备**。
(1) 在干法电极领域，2023 年 7 月公司与深圳清研电子科技有限公司合资设立清研纳科智能装备科技(深圳)有限公司，开发干法电极新工艺、新产品，推出的干法电极成型复合一体机，实现了电极膜成型以及与集流体复合的一体化，已获得国内头部客户的订单。多连轧装备通过多次升级迭代，已经推出干法电极设备四、五、八辊、十辊等系列产品,支持三元、磷酸铁锂、硅碳等多种材料的极片生产，满足客户多方面需求，客户测试反馈良好。
(2) 在固态电池领域，公司通过与国内外固态电池相关科研院所及客户的深入交流，开发了锂带压延、电解质成膜、转印等设备，为固态电池材料、工艺的发展奠定了坚实的基础。2024 年 10 月公司与四川新能源汽车创新中心有限公司就合作开发固态电池产业化关键设备与工艺等达成一致，签署了《科研战略合作框架协议》，共建联合实验室，联合开展固态电池生产设备的研发。实验室建成后有望进一步提升公司在固态电池设备领域的研发实力，加快推进固态电池的产业化。
- **多领域拓展打造业绩新增长极，设立德国子公司加速海外业务拓展。**公司坚持自主研发与技术创新，截至 2024 年末，拥有专利 206 项，其中发明专利 25 项。公司在巩固动力电池锂电设备市场份额的基础上，积极开拓储能领域锂电设备以及高分子材料、碳纤维领域等非锂电

设备市场，陆续推出新品，完善产品体系。**截至 2024 年年末，公司研制的碳纤维预浸布生产线、用于轧制高分子材料的热辊压成型设备均已交付并形成收入，客户反馈良好。**公司有高精度超宽幅电池极片辊压机产业化、负极单双面高压实比辊压机等九个在研项目，高精度超宽幅电池极片辊压机产业化合作研发项目正处于研发阶段，主要方向包括高压成型、等静压等设备的研发，旨在促进公司业务多元化发展，增强市场竞争力。同时，公司积极投身海外市场拓展，**2024 年 6 月，公司对外投资设立德国全资子公司 Naknor GmbH，定位为公司国际化战略的关键平台，有望为公司海外业务拓展打造面向全球的国际化窗口。**

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.70/2.06/2.50 亿元，对应 EPS 分别为 1.52/1.84/2.23 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 38.1/31.6/26.0 倍。公司在保持和巩固现有锂电池生产设备国内市场领先地位的同时，积极寻求多领域拓展。我们看好公司通过提升设备智能化、数字化水平以及积极拓展海外市场，有望进一步完善产业布局，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险、跨行业市场开发失败的风险、公司产品较为单一风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	946	1,054	1,107	1,304	1,571
同比增长率（%）	25.03%	11.42%	5.06%	17.81%	20.49%
归母净利润（百万元）	124	162	170	206	250
同比增长率（%）	9.33%	30.69%	5.31%	20.61%	21.45%
每股收益（元/股）	1.11	1.45	1.52	1.84	2.23
ROE（%）	13.86%	15.49%	14.23%	14.87%	15.54%
市盈率（P/E）	52.49	40.16	38.14	31.62	26.04

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	330	326	425	660	营业收入	1,054	1,107	1,304	1,571
应收票据及账款	340	364	411	448	营业成本	799	837	982	1,182
预付账款	3	6	7	9	税金及附加	3	8	10	12
其他应收款	4	5	5	6	销售费用	13	13	14	16
存货	1,048	1,192	1,345	1,522	管理费用	42	46	52	63
其他流动资产	161	165	175	189	研发费用	8	11	12	16
流动资产总计	1,885	2,058	2,369	2,833	财务费用	0	0	-1	-2
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-28	-22	-26	-31
固定资产	69	93	155	233	信用减值损失	4	6	5	5
在建工程	21	80	86	29	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	43	42	41	41	投资收益	-2	-1	-1	-1
长期待摊费用	1	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	1	2
其他非流动资产	43	44	44	45	资产处置收益	1	0	0	0
非流动资产合计	176	260	326	348	其他收益	22	19	22	26
资产总计	2,061	2,317	2,695	3,181	营业利润	184	192	236	286
短期借款	50	0	0	0	营业外收入	4	4	1	1
应付票据及账款	166	190	223	269	营业外支出	0	0	0	1
其他流动负债	773	903	1,062	1,280	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	989	1,093	1,286	1,548	利润总额	187	196	236	287
长期借款	4	2	1	1	所得税	25	25	30	37
其他非流动负债	24	25	26	25	净利润	162	170	206	250
非流动负债合计	27	27	27	26	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	1,016	1,119	1,313	1,574	归属母公司股东净利润	162	170	206	250
股本	112	112	112	112	EPS(元)	1.45	1.52	1.84	2.23
资本公积	521	521	521	521	主要财务比率				
留存收益	412	565	749	973	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	1,045	1,198	1,383	1,607	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营收增长率	11.42%	5.06%	17.81%	20.49%
股东权益合计	1,045	1,198	1,383	1,607	营业利润增长率	30.36%	4.49%	22.75%	21.49%
负债和股东权益合计	2,061	2,317	2,695	3,181	归母净利润增长率	30.69%	5.31%	20.61%	21.45%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	178.59%	-3.42%	26.57%	50.07%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	162	152	187	225	毛利率	24.15%	24.38%	24.67%	24.79%
折旧与摊销	15	17	25	36	净利率	15.36%	15.40%	15.76%	15.89%
财务费用	0	0	-1	-2	ROE	15.49%	14.23%	14.87%	15.54%
投资损失	2	1	1	1	ROA	7.85%	7.35%	7.63%	7.85%
营运资金变动	-20	-23	-19	34	估值倍数				
其他经营现金流	16	21	21	26	P/E	40.16	38.14	31.62	26.04
经营性现金净流量	175	169	213	320	P/S	6.17	5.87	4.98	4.14
投资性现金净流量	-124	-103	-94	-61	P/B	6.22	5.43	4.70	4.05
筹资性现金净流量	-116	-69	-20	-24	股息率	0.00%	0.27%	0.32%	0.39%
现金流量净额	-66	-4	99	235	EV/EBITDA	27	29	23	18

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。