

纳科诺尔 (832522)

干法电极设备持续突破，固态稀缺龙头大有可为

买入 (上调)

2025年07月27日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004
zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003
yuhuy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	945.51	1,053.51	1,041.00	1,371.74	1,879.81
同比 (%)	25.03	11.42	(1.19)	31.77	37.04
归母净利润 (百万元)	123.83	161.84	164.08	240.21	373.99
同比 (%)	9.33	30.69	1.38	46.40	55.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	1.03	1.05	1.53	2.39
P/E (现价&最新摊薄)	72.42	55.41	54.66	37.33	23.98

投资要点

■ **事件:** 1) 7月19日, 纳科诺尔宣布固态电池关键设备正式交付头部客户, 标志着公司在固态电池装备领域的技术突破进入产业化应用阶段; 2) 7月24日, 清研纳科自主研发的高速宽幅 (固态) 干法电极设备顺利交付至国内头部主机厂, 为国内首台高速宽幅干法电极成膜复合设备, 标志着公司在固态电池前沿制造技术领域实现关键突破, 进一步验证了公司干法电极设备的技术成熟度与产业化适配能力。

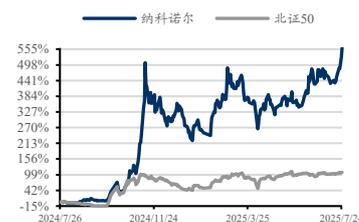
■ **头部企业开启引领, 干法设备迭代加速。**干法设备端, 我们认为此前难点在于缺乏头部企业引领, 原理技术主要为设备厂而非电池厂主导开发, 因此缺乏最核心电池端的经验支持, 最终无法有效贯通纤维化+极片成膜的工艺 (如设备端认为材料工艺不行, 材料端认为设备无法减薄)。而25年下半年看, 固态电池中试线进入密集落地期, 头部厂商对设备+材料进行调试改造, 开始真正引领固态设备的发展, 我们预计干法等核心设备开启加速迭代, 后续有望看到订单持续落地, 产业化节奏或超预期!

■ **公司干法设备优势突出, 单 gwh 价值量提升较大。**公司干法成膜设备竞争优势突出, 本次交付客户为广汽研究院, 幅宽 800mm, 速度最高 50m/min, 为国内首台高速宽幅干法电极设备, 单 gwh 价值量有望超 3 千万, 此外公司横向布局电解质转印设备、锂带压延设备、等静压设备等, 我们预计单 gwh 价值量有望接近 1 亿元 (此前传统液态设备 600-800 万元), 增量弹性空间较大。此外, 头部企业引领固态干法设备后, 也有利于推动液态干法设备的突破放量, 纳科诺尔已形成优先卡位优势, 有望成为全球干法龙头厂商!

■ **盈利预测与投资评级:** 由于固态电池行业进展超预期, 我们调整公司 25-27 年归母净利润至 1.6/2.4/3.7 亿元 (此前预期 1.8/2.4/3.2 亿元), 同增 1%/46%/56%, 对应 PE 为 54/37/24 倍, 评级由“增持”上调为“买入”。

■ **风险提示:** 客户拓展不及预期, 新技术进展不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.21
一年最低/最高价	11.61/81.37
市净率(倍)	5.95
流通 A 股市值(百万元)	7,400.06
总市值(百万元)	8,967.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.62
资产负债率(% ,LF)	52.00
总股本(百万股)	156.75
流通 A 股(百万股)	129.35

相关研究

《纳科诺尔(832522): 2024 年报&2025 一季报点评: 2024 年辊压设备稳健增长, 2025 年有望持续稳增》

2025-04-29

纳科诺尔三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,885	1,956	2,359	3,056	营业总收入	1,054	1,041	1,372	1,880
货币资金及交易性金融资产	440	629	666	793	营业成本(含金融类)	799	778	1,004	1,341
经营性应收款项	238	254	321	439	税金及附加	3	3	4	6
存货	1,048	934	1,217	1,633	销售费用	13	13	15	19
合同资产	105	104	137	188	管理费用	42	44	56	75
其他流动资产	55	34	18	3	研发费用	8	16	19	24
非流动资产	176	288	393	484	财务费用	0	(1)	(6)	(14)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	21	26	36
固定资产及使用权资产	69	197	312	409	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	21	10	6	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	43	37	31	26	减值损失	(24)	(17)	(23)	(25)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	184	193	282	440
其他非流动资产	43	43	43	43	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	2,061	2,244	2,753	3,539	利润总额	187	193	283	440
流动负债	989	1,008	1,277	1,689	减:所得税	25	29	42	66
短期借款及一年内到期的非流动负债	73	23	23	23	净利润	162	164	240	374
经营性应付款项	166	203	261	352	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	689	700	903	1,207	归属母公司净利润	162	164	240	374
其他流动负债	61	82	89	107	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.05	1.53	2.39
非流动负债	27	27	27	27	EBIT	183	188	273	415
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	198	211	303	450
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.15	25.25	26.83	28.66
租赁负债	4	3	3	3	归母净利率(%)	15.36	15.76	17.51	19.90
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	11.42	(1.19)	31.77	37.04
负债合计	1,016	1,035	1,304	1,716	归母净利润增长率(%)	30.69	1.38	46.40	55.69
归属母公司股东权益	1,045	1,209	1,449	1,823					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,045	1,209	1,449	1,823					
负债和股东权益	2,061	2,244	2,753	3,539					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175	376	172	251	每股净资产(元)	9.33	10.79	12.93	16.27
投资活动现金流	(124)	(135)	(135)	(125)	最新发行在外股份(百万股)	157	157	157	157
筹资活动现金流	(116)	(51)	0	0	ROIC(%)	14.59	13.53	17.15	21.20
现金净增加额	(66)	190	37	127	ROE-摊薄(%)	15.49	13.57	16.57	20.51
折旧和摊销	15	23	29	35	资产负债率(%)	49.30	46.12	47.35	48.49
资本开支	(15)	(135)	(135)	(125)	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.41	54.66	37.33	23.98
营运资本变动	(20)	171	(121)	(182)	P/B (现价)	6.13	5.30	4.42	3.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>