

在手订单充足，固态电池设备放量可期—— 锂电设备系列报告

核心观点

2025H1 公司业绩短期承压，主要受确收订单毛利率较低、设备验收节奏放缓所致。公司在手订单充足，特别是海外订单占比持续提升，后续随着订单结构的改善和降本增效等措施的实施，公司盈利水平有望进一步修复。公司深度布局下一代新技术方向，在固态电池关键设备和干法电极设备等领域竞争优势显著，单产线设备价值量得到了明显提升，为公司长远发展奠定了良好基础。

事件

公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 1-6 月实现营收 4.73 亿元，同比-16.44%；归母净利润 0.52 亿元，同比-47.82%；扣非后归母净利润 0.49 亿元，同比-47.98%。

2025 年单二季度，实现营收 2.40 亿元，同比-12.29%，环比+3.41%；归母净利润 0.21 亿元，同比-58.83%，环比-33.42%；扣非后归母净利润 0.20 亿元，同比-57.58%，环比-33.14%。

简评

1、在手订单充足，盈利水平有望提升

公司主要从事高精度辊压机设备的研发、生产、销售，下游客户主要为锂电池生产企业，包括动力电池、储能电池、消费电池等多个细分领域，同时随着钠离子电池、固态电池等新型电池的快速发展，将为公司带来新的增长机遇。1）分产品：25H1 公司智能设备收入 4.04 亿元，同比下降 26.00%，占主营业务比例 85.35%；备辊、备品配件等其他主营业务设备收入 0.69 亿元，同比增长 237.70%，占主营业务比例 14.65%。公司各业务下降主要受行业产能短期供求错配影响，部分电池生产企业扩产步伐受到不同程度的影响，电池设备需求及验收节奏有所承压。2）分区域：2025H1 公司国内收入同比下降 14.75%至 4.71 亿元，占主营收入比例为 99.59%；海外收入同比下降 85.74%至 0.02 亿元，占主营收入比例为 0.41%，海外收入下降较多主要是出口产品本期验收减少所致。公司持续加大国内市场开拓力度，加快海外市场拓展布局，加速技术成果转化和产品迭代升级，推进降本增效，实现稳定可持续发展。

订单层面：截止 2025H1 末，公司在手订单 20.10 亿元，在手订单充足，其中大部分为公司传统拳头产品辊压设备订单，分区域来看，公司海外订单增长较快，占新签订单比例逐步走高，包括国内头部企业海外扩产

纳科诺尔 (832522.BJ)

首次评级

买入

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

乔磊

qiaoleibj@csc.com.cn

010-56135085

SAC 编号:S1440525070006

发布日期：2025 年 09 月 19 日

当前股价：70.85 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
27.66/22.36	51.71/37.40	450.93/408.17
12 月最高/最低价 (元)		79.70/12.69
总股本 (万股)		15,675.07
流通 A 股 (万股)		12,859.60
总市值 (亿元)		111.06
流通市值 (亿元)		91.11
近 3 月日均成交量 (万)		664.09
主要股东		
付建新		14.39%

股价表现



相关研究报告

2025-08-07

【中信建投机械设备】专用设备:固态电池产业化拐点已至，把握设备行业投资机会——锂电设备系列报告

订单和海外本地客户订单等。海外订单毛利率高于国内，随着公司订单结构的改变，公司毛利率有望进一步提升。

盈利水平：公司所在锂电设备行业周期性较强，盈利水平受行业周期、订单结构、期间费用等影响较大。公司 2025H1 毛利率 22.62%，同比-0.94pct；归母净利率 10.92%，同比-6.56pct；扣非净利率 10.92%，同比-6.56pct。其中 25Q2 公司毛利率 21.09%，同比-4.37pct，环比-3.12pct；归母净利率 8.58%，同比-9.71pct，环比-4.75pct；扣非净利率 8.58%，同比-9.71pct，环比-4.75pct。2025H1 公司毛利率有所下降预计由于当期验收订单大部分为前期行业下行期签署的低毛利订单所致，随着后续订单结构切换，毛利率有望逐步修复。公司 25H1 期间费用率 8.01%，同比+2.99pct，其中 25Q2 期间费用率 7.71%，同比+3.29pct，环比-0.62pct。公司期间费用有所上升，但总体基数仍然较低，后续有望通过推进降本增效以提升整体盈利能力。

2、全球化战略加速布局，海外市场有望成为新增长引擎

公司积极践行全球化发展战略，2025H1 参加了日本东京国际二次电池展、第十七届深圳国际电池技术交流会议以及 2025 欧洲电池展等多个行业展会，系统展示了公司在全固态电池制造装备、高精度辊压设备等领域的最新研发成果和技术突破。尽管公司上半年因为验收节奏等原因导致营收略有下降，但在手订单充足，且新签订单中来自海外订单比例持续走高，客户来源逐渐向全球化、多样化发展，为后续公司综合毛利率提升、平抑行业周期波动等打下坚实基础。

近期公司通过全资子公司常州纳科诺尔精密轧制设备有限公司在海南设立全资孙公司纳科诺尔（海南）供应链有限公司，标志着公司全球化战略布局的迈入关键一步。海南公司作为区域总部将承载全球销售中心、国际贸易结算中心、国际售后服务中心等三大核心功能，为公司全球化拓展提供助力。

3、固态电池设备布局广泛，单产线价值量提升明显

公司深耕锂电设备核心工艺辊压环节多年，技术领先优势明显，正加速布局固态电池关键设备和干法电极设备，单产线价值量得到了明显提升。固态电池设备方面，公司积极与科研院所及客户开展技术交流与合作，掌握了干法电极、锂带压延、电解质成膜、转印等设备制造的多项技术，同时加快等静压设备的研发及验证工作，目前部分产品已交付客户。干法电极设备方面，公司通过与清研电子成立的合资公司，在干法成膜及复合一体机上不断迭代，已推出从四辊至二十二辊的系列产品，在最大宽幅和运行速度等方面得到了较大提升。目前公司的干法电极设备已具备量产和定型基础，正在陆续出货和交付中，后续有望在干法工艺的快速发展中持续受益。

4、盈利预测与投资建议

主营业务主要假设：①公司在手订单充裕，且在新技术固态电池设备及干法电极设备等领域布局领先，公司智能设备及其他业务有望维持高增长。2025-2027 年，假设智能设备业务收入增速分别达 18%、30%、35%，其他业务收入增速预计维持在 30%。②随着海外订单占比提升、固态电池设备陆续发货，公司智能设备、其他业务毛利率预计将逐步提升。2025-2027 年，假设智能设备毛利率分别为 23%、25%、28%，其他业务毛利率分别为 35%、36%、38%。

图表1： 纳科诺尔营业收入拆分与预测

单位：百万元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务分项目	99.91%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
主营业务收入	756.23	945.51	1,053.50	1,251.27	1,626.65	2,190.25
同比	94.2%	25.0%	11.4%	18.8%	30.0%	34.6%
主营业务成本	566.18	707.11	799.04	952.90	1,207.38	1,562.07
毛利	76.3%	24.9%	13.0%	19.3%	26.7%	29.4%
毛利率	25.1%	25.2%	24.2%	23.8%	25.8%	28.7%
1.智能设备	84.11%	91.89%	93.56%	92.95%	92.95%	93.20%
收入	636.05	868.86	985.66	1163.08	1512.00	2041.20
同比	91.3%	36.6%	13.4%	18.0%	30.0%	35.0%
成本	488.08	666.22	757.88	895.57	1134.00	1469.67
毛利	147.97	202.64	227.78	267.51	378.00	571.54
毛利率	23.26	23.32	23.11	23.0%	25.0%	28.0%
2.备辊	10.70%	5.14%				
收入	80.90	48.63				
同比	168.9%	-39.9%				
成本	51.69	29.52				
毛利	29.21	19.11				
毛利率	36.11	39.3				
3. 备品配件及其他	5.10%	2.96%				
收入	38.57	28.02				
同比	56.5%	-27.4%				
成本	26.27	11.37				
毛利	12.30	16.65				
毛利率	31.88	59.43				
4.其他主营业务			6.4%	7.05%	7.05%	6.80%
收入			67.84	88.19	114.65	149.04
同比				30.0%	30.0%	30.0%
成本			41.16	57.32	73.38	92.41
毛利			26.68	30.87	41.27	56.64
毛利率			39.33	35.0%	36.0%	38.0%
其他业务	0.09%					
收入	0.71					
同比	0.14					
成本	0.57					
毛利	80.1					
毛利率	0.14					

资料来源：Wind，中信建投【注：蓝色数字为预测值】

投资建议：预计 2025-2027 年，公司实现营业收入分别为 12.57 亿元、16.46 亿元、22.33 亿元，同比分别+19.34%、+30.90%、+35.69%；公司实现归母净利润分别为 1.76 亿元、2.56 亿元、4.05 亿元，同比分别+8.66%、+45.85%、+57.80%，对应 PE 分别为 63.15x、43.30x、27.44x，首次覆盖给予“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	945.51	1,053.51	1,257.21	1,645.69	2,232.99
YoY(%)	25.03	11.42	19.34	30.90	35.69
净利润(百万元)	123.83	161.83	175.86	256.48	404.74
YoY(%)	9.33	30.69	8.66	45.85	57.80
毛利率(%)	25.21	24.15	24.56	26.55	29.54
净利率(%)	13.10	15.36	13.99	15.59	18.13
ROE(%)	13.86	15.49	14.72	18.15	23.03
EPS(摊薄/元)	0.79	1.03	1.12	1.64	2.58
P/E(倍)	89.69	68.62	63.15	43.30	27.44
P/B(倍)	12.43	10.63	9.30	7.86	6.32

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

1) 行业竞争加剧的风险

随着行业产能的不断扩大，预计今后对电池生产设备要求将大幅提升，行业将面临竞争分化，具有高自动化、高稳定性、高速度的锂电池设备制造企业将赢得竞争优势。如果市场供给的增加大于需求的增加，则行业竞争将进一步加剧，公司可能面临订单下降，毛利率下滑的风险，将对公司的经营业绩产生不利影响。

2) 核心技术人员流失及技术泄密的风险

公司部分核心技术有可能被竞争对手仿制，这对公司的行业领先地位将产生不利影响。随着辊压机行业市场竞争者的逐渐增多，整个行业将对掌握核心技术的人员形成强烈需求，未来不排除核心技术人员流失的情况。因此，公司存在核心技术人员流失和技术泄密的风险。

3) 跨行业市场开发失败的风险

公司辊压机凭借微米级的辊压精度，在碳纤维、军工防护产品、高分子材料碾压成型等领域具有较好的发展前景，目前跨行业市场开发处于起步阶段。虽然公司拥有较强的技术实力和研发能力，但仍不排除跨行业市场开发面临的市场壁垒、竞争激烈等风险，若跨行业市场开发未达到预期，将在一定程度上对公司的发展速度造成影响。

4) 税收优惠变化风险

公司享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。若未来公司不能继续享受相关税收优惠政策，税率的提高将对公司经营业绩产生一定不利影响。

图表2： 智能设备收入增速相较于基础情形不同程度下滑时，公司营收与归母净利润变动敏感性分析

	2025E	2026E	2027E
当前假设情景			
智能设备收入增速	18%	30%	35%
当前测算营收（百万元）	1,257.21	1,645.69	2,232.99
当前测算归母净利润（百万元）	175.86	256.48	404.74
空分设备收入增速低于预期 5 个百分点			
空分设备收入增速	13%	25%	30%
测算营收（百万元）	1,206.45	1,521.67	1,991.86
较当前变动	-4.04%	-7.54%	-10.80%
测算归母净利润（百万元）	170.03	239.81	365.12
较当前变动	-3.32%	-6.50%	-9.79%
空分设备收入增速低于预期 10 个百分点			
空分设备收入增速	8%	20%	25%
测算营收（百万元）	1,155.69	1,402.87	1,770.06
较当前变动	-8.08%	-14.75%	-20.73%
测算归母净利润（百万元）	164.2	223.83	328.68
较当前变动	-6.63%	-12.73%	-18.79%

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

许光坦

中信建投机械首席分析师，上海交通大学硕士，2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券，覆盖工控、传感器、注塑机、机床刀具、锂电设备方向。

乔磊

机械行业研究员，中国人民大学商学院管理学硕士，北京航空航天大学宇航学院工学学士，7 年证券从业经验。2018.7 -2020.12 兴业证券研究所销售经理，2021.1-2025.4 中信建投证券研究发展部资深研究销售，2025 年 5 月加入中信建投研究发展部机械团队，覆盖核聚变、锂电设备、注塑机、机床刀具等方向。

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