

纳科诺尔 (920522.BJ)

2025 年 11 月 11 日

投资评级：增持（维持）

2025H1 出口超 2 亿、海南子深化国际拓展，2025Q1-3 营收 6.95 亿元

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/11/11
当前股价(元)	58.08
一年最高最低(元)	82.96/38.04
总市值(亿元)	91.04
流通市值(亿元)	75.53
总股本(亿股)	1.57
流通股本(亿股)	1.30
近 3 个月换手率(%)	249.82

北交所研究团队

● 2025Q1-3 营收 6.95 亿元、归母净利润 5687 万元，维持“增持”评级

纳科诺尔公布三季报，2025Q1-3 实现营收 6.95 亿元，同比下降 18.57%，归母净利润 5687 万元，同比下降 62.25%。考虑到行业整体下游客户采购节奏放缓，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年实现归母净利润 0.97/1.93/2.19 亿元（原值 1.68/2.56/2.82），对应 EPS 为 0.62/1.23/1.40 元，当前股价对应 PE 为 93.8/47.2/41.5X。鉴于纳科诺尔仍有充足的在手订单，同时加大国内市场开拓力度以及国外布局，干法电极及固态电池方面持续拓展，我们维持“增持”评级。

● 截至 2025H1 出口产品超 2 亿元，设立海南子公司持续深化国际化拓展

截至 2025 年 6 月 30 日，纳科诺尔在手订单 20.10 亿元，出口产品累计突破 2 亿元，预计在 1-2 年逐步确认收入。纳科诺尔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，承载三大核心功能：全球销售中心，国际贸易结算中心，国际售后服务中心，标志着全球化战略布局的迈入关键一步。公司通过组建专业海外团队，加速开拓东南亚、欧洲及北美市场。

● 高速宽幅（固态）干法电极设备顺利交付，固态电池前沿制造技术关键突破

2025 年 7 月 24 日，子公司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，双方联合举行交付仪式。这也是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。清研纳科作为国内最早布局干法工艺与装备一体化的企业之一，已形成完整的技术体系和产品矩阵，具备从实验室、中试到量产线的全流程交付能力，公司的干法电极设备已广泛服务于多家主流电池与整车企业。

● **风险提示：**行业竞争加剧的风险、下游需求不及预期风险、公司产品较为单一风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	946	1,054	931	1,257	1,383
YOY(%)	25.0	11.4	-11.6	35.1	9.9
归母净利润(百万元)	124	162	97	193	219
YOY(%)	9.3	30.7	-40.0	98.5	13.8
毛利率(%)	24.3	24.2	21.1	24.1	24.1
净利率(%)	13.1	15.4	10.4	15.3	15.9
ROE(%)	13.9	15.5	8.8	15.1	14.9
EPS(摊薄/元)	0.79	1.03	0.62	1.23	1.40
P/E(倍)	73.5	56.3	93.8	47.2	41.5
P/B(倍)	10.2	8.7	8.2	7.1	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《高速宽幅（固态）干法电极设备顺利交付，2025H1 实现营收 4.73 亿元—北交所信息更新》-2025.8.29

《智能辊压设备营收 9.86 亿元 +13.44%，募投集中固态电池—北交所信息更新》-2025.4.22

《获得头部客户订单、募投调向固态电池，全年归母净利润预计同比增长 32%—北交所信息更新》-2025.2.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2384	1885	1857	2068	2192
现金	403	330	705	195	905
应收票据及应收账款	245	173	137	233	151
其他应收款	4	4	3	6	4
预付账款	7	3	6	6	7
存货	1453	1048	680	1227	772
其他流动资产	272	328	325	401	353
非流动资产	162	176	213	257	253
长期投资	3	0	0	0	0
固定资产	62	64	91	126	141
无形资产	44	43	40	38	36
其他非流动资产	53	69	81	93	76
资产总计	2547	2061	2070	2325	2445
流动负债	1604	989	929	1012	945
短期借款	100	50	40	20	15
应付票据及应付账款	357	166	135	232	172
其他流动负债	1148	773	754	760	758
非流动负债	49	27	33	35	33
长期借款	22	0	5	8	5
其他非流动负债	27	27	27	27	27
负债合计	1654	1016	962	1047	977
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	93	112	157	157	157
资本公积	528	521	476	476	476
留存收益	286	420	506	673	855
归属母公司股东权益	893	1045	1108	1278	1468
负债和股东权益	2547	2061	2070	2325	2445

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-222	175	479	-416	758
净利润	124	162	97	193	219
折旧摊销	8	9	9	13	17
财务费用	-0	-0	-3	-1	-2
投资损失	1	2	-0	-0	-0
营运资金变动	-376	-20	371	-623	523
其他经营现金流	21	21	5	3	2
投资活动现金流	-27	-124	-46	-56	-13
资本支出	23	15	46	57	13
长期投资	-4	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-109	0	0	0
筹资活动现金流	510	-116	-57	-39	-35
短期借款	58	-50	-10	-20	-5
长期借款	-7	-22	5	3	-3
普通股增加	33	19	45	0	0
资本公积增加	420	-7	-45	0	0
其他筹资现金流	6	-56	-53	-22	-27
现金净增加额	261	-66	376	-511	710

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	946	1054	931	1257	1383
营业成本	716	799	735	954	1049
营业税金及附加	8	3	7	9	9
营业费用	13	13	16	19	19
管理费用	51	42	35	44	46
研发费用	23	8	22	30	30
财务费用	-0	-0	-3	-1	-2
资产减值损失	-12	-28	-25	-2	-3
其他收益	26	22	20	22	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	141	184	109	219	249
营业外收入	0	4	1	1	2
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	141	187	110	221	251
所得税	17	25	13	28	31
净利润	124	162	97	193	219
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	124	162	97	193	219
EBITDA	146	193	113	229	261
EPS(元)	0.79	1.03	0.62	1.23	1.40

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	25.0	11.4	-11.6	35.1	9.9
营业利润(%)	8.4	30.4	-40.6	101.2	13.6
归属于母公司净利润(%)	9.3	30.7	-40.0	98.5	13.8
获利能力					
毛利率(%)	24.3	24.2	21.1	24.1	24.1
净利率(%)	13.1	15.4	10.4	15.3	15.9
ROE(%)	13.9	15.5	8.8	15.1	14.9
ROIC(%)	11.4	13.9	7.8	14.2	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	64.9	49.3	46.5	45.0	40.0
净负债比率(%)	-25.4	-22.3	-57.3	-11.0	-58.5
流动比率	1.5	1.9	2.0	2.0	2.3
速动比率	0.5	0.8	1.2	0.8	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.3	5.9	6.5	6.8	7.2
应付账款周转率	2.3	3.4	5.0	5.2	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.03	0.62	1.23	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.42	1.11	3.06	-2.65	4.84
每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.67	7.07	8.15	9.36
估值比率					
P/E	73.5	56.3	93.8	47.2	41.5
P/B	10.2	8.7	8.2	7.1	6.2
EV/EBITDA	61.0	45.5	73.8	38.8	31.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn