

2025 年 11 月 12 日

纳科诺尔 (920522.BJ)

——2025Q3 业绩承压，高速宽幅干法电极设备顺利交付+高分子材料等领域开拓顺利

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- 事件：2025Q1-Q3 公司实现营收 6.95 亿元、归母净利润 5687 万元、扣非归母净利润 5271 万元；2025Q3 公司实现营收 2.22 亿元、归母净利润 523 万元、扣非归母净利润 328 万元。公司三季度整体业绩承压。
- 清研纳科自研的高速宽幅干法电极设备顺利交付，高分子材料和制氢等非锂电领域开拓顺利。根据电池中国网信息，2025 年 7 月 24 日，由清研电子、清研纳科（公司联营企业）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，这是国内首台高速宽幅干法电极成膜复合设备，标志着在固态电池前沿制造技术领域实现关键突破，进一步验证了干法电极设备的技术成熟度与产业化适配能力。在技术创新方面，公司已掌握干法电极、锂带压延、电解质成膜等关键工艺，部分设备已交付客户；此外，等静压设备正在加速开发，旨在解决固态电池界面接触问题，提升电芯致密性并增强电极与电解质间的界面结合强度。在多元化布局上，公司积极拓展非锂电领域，碳纤维预浸布生产线和热辊压成型设备已成功交付，应用于高分子材料和制氢等行业，这增强了业务韧性和跨行业协同。我们认为，公司凭借领先的辊压设备技术和国内市场主导地位，或将持续驱动固态电池等新兴技术产品的落地。
- 出口产品累计突破 2 亿元，设立海南区域总部作为全球枢纽整合销售、结算、售后三大功能。公司当前在手订单达 20.10 亿元（截至 2025 年 6 月 30 日），订单预计在 1-2 年内逐步确认收入；同时，出口产品累计突破 2 亿元，显示海外市场布局的稳固优化。公司正全面推进国际化战略，以欧洲、北美和东南亚为海外拓展重点，通过设立海南区域总部（纳科诺尔海南公司）作为全球枢纽，整合三大功能：全球销售中心高效对接国际需求，国际贸易结算中心优化业务流程，国际售后服务中心构建快速响应网络。此外，公司正探索收并购机会，围绕新材料和新工艺寻找协同标的，以完善产业生态。我们认为，公司加速全球化布局，有望显著提升国际品牌影响力，在海外锂电市场扩产浪潮中实现跨越式发展。
- 盈利预测与评级：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.99/1.59/2.30 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 92/57/40 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，看好公司研发固态电池等新品类设备实现后续增量释放，维持“增持”评级。
- 风险提示：市场竞争加剧风险、核心人员流失风险、技术研发及产品开发风险

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 11 月 11 日

收盘价（元）	58.08
一年内最高/最低（元）	82.96/38.04
总市值（百万元）	9,104.08
流通市值（百万元）	7,552.58
总股本（百万股）	156.75
资产负债率（%）	53.32
每股净资产（元/股）	6.81

资料来源：聚源数据

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	946	1,220	1,550
同比增长率（%）	25.03%	11.42%	-10.16%	28.90%	27.02%
归母净利润（百万元）	124	162	99	159	230
同比增长率（%）	9.33%	30.69%	-38.95%	60.93%	44.60%
每股收益（元/股）	0.79	1.03	0.63	1.01	1.47
ROE（%）	13.86%	15.49%	8.71%	12.46%	15.50%
市盈率（P/E）	73.52	56.26	92.15	57.26	39.60

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	297	315	519	营业收入	1,054	946	1,220	1,550
应收票据及账款	340	311	384	442	营业成本	799	756	958	1,191
预付账款	3	5	7	8	税金及附加	3	7	9	12
其他应收款	4	4	5	6	销售费用	13	13	13	15
存货	1,048	1,076	1,313	1,533	管理费用	42	43	49	59
其他流动资产	161	157	171	187	研发费用	8	19	11	12
流动资产总计	1,885	1,851	2,195	2,696	财务费用	0	0	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-28	-22	-24	-31
固定资产	69	93	155	233	信用减值损失	4	5	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	2,111	2,521	3,045	营业利润	184	110	182	264
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	172	218	271	营业外支出	0	0	0	1
其他流动负债	773	779	1,000	1,265	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	989	951	1,218	1,536	利润总额	187	113	183	264
长期借款	4	2	1	1	所得税	25	15	24	34
其他非流动负债	24	25	26	25	净利润	162	99	159	230
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	977	1,245	1,562	归属母公司股东净利润	162	99	159	230
股本	112	157	157	157	EPS(元)	1.03	0.63	1.01	1.47
资本公积	521	476	476	476	主要财务比率				
留存收益	412	500	643	850	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	1,045	1,134	1,276	1,483	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营收增长率	11.42%	-10.16%	28.90%	27.02%
股东权益合计	1,045	1,134	1,276	1,483	营业利润增长率	30.36%	-40.27%	66.00%	44.69%
负债和股东权益合计	2,061	2,111	2,521	3,045	归母净利润增长率	30.69%	-38.95%	60.93%	44.60%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	178.59%	-23.78%	-4.64%	127.26%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	162	80	140	206	毛利率	24.15%	20.17%	21.44%	23.16%
折旧与摊销	15	17	25	36	净利率	15.36%	10.44%	13.03%	14.83%
财务费用	0	0	-1	-1	ROE	15.49%	8.71%	12.46%	15.50%
投资损失	2	1	1	1	ROA	7.85%	4.68%	6.31%	7.55%
营运资金变动	-20	13	-59	21	估值倍数				
其他经营现金流	16	21	21	26	P/E	56.26	92.15	57.26	39.60
经营性现金净流量	175	133	127	288	P/S	8.64	9.62	7.46	5.87
投资性现金净流量	-124	-103	-94	-61	P/B	8.71	8.03	7.13	6.14
筹资性现金净流量	-116	-62	-16	-22	股息率	0.00%	0.11%	0.18%	0.26%
现金流量净额	-66	-32	17	205	EV/EBITDA	27	67	43	29

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）。