

2026 年 01 月 06 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 细分环节龙头，固态电池设备布局领先

—纳科诺尔（920522.BJ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

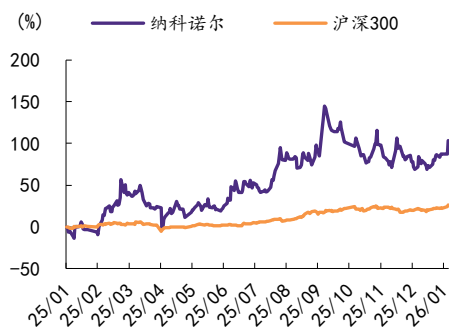
分析师：黎江涛 S1050521120002  
lijt@cfsc.com.cn

## 基本数据

2026-01-06

当前股价（元）	69.77
总市值（亿元）	109
总股本（百万股）	157
流通股本（百万股）	130
52 周价格范围（元）	38.6-79.7
日均成交额（百万元）	295.87

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

### ■ 下游需求景气，公司在手订单充足

伴随锂电行业产能逐渐消化，需求端保持高景气，优质产能供不应求，电池厂商资本开支向上。截至 2025H1，公司辊压机在手订单达 20.1 亿元，并持续开拓新订单，巩固公司在行业的龙头地位。

### ■ 卡位固态电池关键设备，率先受益于产业化

固态电池产业化进程有望加速，设备厂商将率先受益。公司前瞻性布局固态电池产业链，推出一系列关键设备，并已陆续出货。合资公司清研纳科已推出干法成膜设备 4-22 辊系列产品，客户覆盖国内及海外多家主流电池厂商，市场反馈良好；等静压设备聚焦全固态电池固-固界面接触这一核心工艺难题，目前已完成设计并进入验证测试阶段；锂带压延设备可将锂带轧制至 3-20  $\mu\text{m}$  超薄锂膜并通过转印技术形成锂金属负极，已实现客户交付；固态电解质转印设备亦已成功交付客户。随着固态电池产业化逐渐演绎，公司作为关键设备商有望深度收益。

### ■ 国际化布局稳步推进，有望优化盈利能力

公司持续推进国际化战略，已在海南设立纳科诺尔（海南）供应链有限公司，作为区域总部承载全球销售、国际贸易结算及国际售后服务等核心职能。公司组建专业海外团队，重点开拓东南亚、欧洲及北美市场，围绕国际电池企业海外建厂需求提供配套设备，部分海外客户产品已陆续出货。海外业务毛利率水平明显高于国内，随着海外订单未来逐步落地及出货放量，出海有望在贡献增量收入的同时，进一步优化公司整体盈利能力。

### ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 10、12、15 亿元，EPS 分别为 0.69、1.21、1.51 元，当前股价对应 PE 分别为 96、55、44 倍，基于公司在手订单充足，固态电池核心设备有望放量，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

行业竞争加剧；下游需求不及预期；核心人员流失风险；产

品较为单一风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	1,054	1,045	1,237	1,539
增长率（%）	11.4%	-0.8%	18.4%	24.4%
归母净利润（百万元）	162	108	190	236
增长率（%）	30.7%	-33.5%	76.7%	24.3%
摊薄每股收益（元）	1.44	0.69	1.21	1.51
ROE（%）	15.5%	9.4%	14.5%	15.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	330	449	563	655
应收款	177	200	244	312
存货	1,048	1,054	1,177	1,465
其他流动资产	331	346	407	485
流动资产合计	1,885	2,049	2,391	2,917
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	110	85	85	85
固定资产	64	68	93	107
在建工程	21	48	33	28
无形资产	43	42	42	45
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	49	49	49	49
非流动资产合计	176	207	217	229
资产总计	2,061	2,256	2,608	3,146
<b>流动负债：</b>				
短期借款	50	0	0	0
应付账款、票据	166	261	301	390
其他流动负债	84	81	85	106
流动负债合计	989	1,086	1,267	1,591
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	27	28	28	28
非流动负债合计	27	28	28	28
负债合计	1,016	1,114	1,295	1,620
<b>所有者权益</b>				
股本	112	157	157	157
股东权益	1,045	1,142	1,313	1,526
负债和所有者权益	2,061	2,256	2,608	3,146

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	162	108	190	236
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	9	6	7	8
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	4	77	-46	-109
经营活动现金净流量	175	191	151	135
投资活动现金净流量	-124	-6	-10	-9
筹资活动现金净流量	68	-61	-19	-24
现金流量净额	119	124	121	103

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,054	1,045	1,237	1,539
营业成本	799	824	910	1,133
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	13	20	24	29
管理费用	42	51	61	75
财务费用	0	-2	-3	-4
研发费用	8	22	24	29
费用合计	64	90	104	130
资产减值损失	4	-3	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-2	2	1	1
营业利润	184	122	218	271
加：营业外收入	4	3	2	2
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	187	124	220	273
所得税费用	25	17	30	36
净利润	162	108	190	236
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	162	108	190	236

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	11.4%	-0.8%	18.4%	24.4%
归母净利润增长率	30.7%	-33.5%	76.7%	24.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.2%	21.1%	26.4%	26.4%
四项费用/营收	6.0%	8.6%	8.4%	8.5%
净利率	15.4%	10.3%	15.4%	15.4%
ROE	15.5%	9.4%	14.5%	15.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.3%	49.4%	49.7%	51.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.0	5.2	5.1	4.9
存货周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.44	0.69	1.21	1.51
P/E	45.8	96.3	54.5	43.9
P/S	7.0	9.9	8.4	6.7
P/B	7.1	9.1	7.9	6.8

## ■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。