

纳科诺尔(920522.BJ)

——清研纳科干法电极设备已成功交付太空电源相关院所，固态电池实验室赋能技术创新

投资要点：

- **事件：**根据清研纳科官方微信号，作为干法电极智能装备引领者，清研纳科在干法电极技术及设备研发方面积累了丰富的经验，成功推出性能达国际领先水平的干法电极设备。应用方面，公司已为国内外几十家电池与整车企业提供干法电极设备，支持应用在动力电池、固态电池、储能及一次电池等多个场景。其中，在航空电池领域，公司的干法电极设备已经成功出货交付太空电源相关院所。
- **锂带压延设备进入量产化交付阶段，等静压设备加速高压验证测试，固态电解质转印设备为客户创新提供支撑。**公司锂带压延设备、等静压设备、固态电解质转印设备均已取得不错进展，在固态电池核心设备领域的技术突破与成果转化，正推动行业向高能量密度、高安全性的下一代电池技术加速迈进。（1）锂金属负极是迈向下一代高能量密度固态电池的关键，公司自主研发的锂带压延设备主要为了满足客户对锂金属负极制备需求。公司锂带压延设备可以将一定厚度的锂带通过辊压工艺，轧制成3-20 μm厚度的超薄锂膜，并通过转印技术，将其精确、无损伤地覆合于铜箔表面，形成锂金属负极。目前，相关设备已交付客户以加快推进量产化进程。（2）等静压设备是解决全固态电池中固-固界面接触的关键设备。目前，公司自主研发的温等静压设备采用液态加压方式，设计压力达600MPa，目前正在加快验证测试。（3）固态电解质转印设备主要用于实现固态电解质膜与负极极片的精准覆盖。该设备通过动态纠偏与微张力控制，提升离子导通率与界面稳定性。目前，固态电解质转印设备已成功交付客户，为产业链前沿创新提供关键支撑。我们认为，随着锂带压延设备进入量产化交付阶段，等静压设备加速高压验证测试，以及固态电解质转印设备为客户创新提供支撑，公司有望凭借深度参与全球固态电池产业化进程，成为新能源产业链升级的重要推动者。
- **设立海南区域总部实现全球化战略布局，固态电池实验室计划近期投入使用赋能技术创新。**公司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，其承载全球销售中心、国际贸易结算中心及国际售后服务中心三大核心功能，旨在高效对接全球客户需求、优化国际业务结算流程并构建辐射全球的快速响应服务网络。同时，公司在河北总部建设的-60度露点高标固态电池实验室计划近期投入使用，该实验室拥有完善测试环境，将为固态电池关键生产设备提供验证平台，有望加速推进相关设备产业化应用。我们认为，随着海南区域总部功能的逐步落地及固态电池实验室的启用，公司或将进一步提升国际市场竞争力与技术研发实力，有望在新能源设备领域抢占先机，实现全球化战略布局与技术创新的双重突破。
- **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115/72/50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

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)	92.07	70.45	115.40	71.71	49.59

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）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	330	297	315	519
应收票据及账款	340	311	384	442
预付账款	3	5	7	8
其他应收款	4	4	5	6
存货	1,048	1,076	1,313	1,533
其他流动资产	161	157	171	187
流动资产总计	1,885	1,851	2,195	2,696
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	69	93	155	233
在建工程	21	80	86	29
无形资产	43	42	41	41
长期待摊费用	1	0	0	0
其他非流动资产	43	44	44	45
非流动资产合计	176	260	326	348
资产总计	2,061	2,111	2,521	3,045
短期借款	50	0	0	0
应付票据及账款	166	172	218	271
其他流动负债	773	779	1,000	1,265
流动负债合计	989	951	1,218	1,536
长期借款	4	2	1	1
其他非流动负债	24	25	26	25
非流动负债合计	27	27	27	26
负债合计	1,016	977	1,245	1,562
股本	112	157	157	157
资本公积	521	476	476	476
留存收益	412	500	643	850
归属母公司权益	1,045	1,134	1,276	1,483
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,045	1,134	1,276	1,483
负债和股东权益合计	2,061	2,111	2,521	3,045

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	162	80	140	206
折旧与摊销	15	17	25	36
财务费用	0	0	-1	-1
投资损失	2	1	1	1
营运资金变动	-20	13	-59	21
其他经营现金流	16	21	21	26
经营性现金净流量	175	133	127	288
投资性现金净流量	-124	-103	-94	-61
筹资性现金净流量	-116	-62	-16	-22
现金流量净额	-66	-32	17	205

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,054	946	1,220	1,550
营业成本	799	756	958	1,191
税金及附加	3	7	9	12
销售费用	13	13	13	15
管理费用	42	43	49	59
研发费用	8	19	11	12
财务费用	0	0	-1	-1
资产减值损失	-28	-22	-24	-31
信用减值损失	4	5	5	5
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-2	-1	-1	-1
公允价值变动损益	0	0	1	2
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	22	19	22	26
营业利润	184	110	182	264
营业外收入	4	4	1	1
营业外支出	0	0	0	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	187	113	183	264
所得税	25	15	24	34
净利润	162	99	159	230
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	162	99	159	230
EPS(元)	1.03	0.63	1.01	1.47

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	11.42%	-10.16%	28.90%	27.02%
营业利润增长率	30.36%	-40.27%	66.00%	44.69%
归母净利润增长率	30.69%	-38.95%	60.93%	44.60%
经营现金流增长率	178.59%	-23.78%	-4.64%	127.26%
盈利能力				
毛利率	24.15%	20.17%	21.44%	23.16%
净利率	15.36%	10.44%	13.03%	14.83%
ROE	15.49%	8.71%	12.46%	15.50%
ROA	7.85%	4.68%	6.31%	7.55%
估值倍数				
P/E	70.45	115.40	71.71	49.59
P/S	10.82	12.05	9.34	7.36
P/B	10.91	10.06	8.93	7.69
股息率	0.00%	0.09%	0.14%	0.21%
EV/EBITDA	27	85	54	37

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）。