

纳科诺尔 (920522.BJ)

2026年04月16日

投资评级：增持（维持）
新签订单 8.77 亿元对冲短期业绩承压，关联交易大增打开干法电极成长空间
——北交所信息更新
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

余中天（分析师）

yuzhongtian@kysec.cn

证书编号：S0790525050003

日期	2026/4/15
当前股价(元)	49.55
一年最高最低(元)	82.96/38.04
总市值(亿元)	77.67
流通市值(亿元)	64.42
总股本(亿股)	1.57
流通股本(亿股)	1.30
近3个月换手率(%)	158.42

北交所研究团队

● 2025 全年实现总营业收入 9.78 亿元，维持“增持”评级

纳科诺尔披露年报，2025 全年实现总营业收入 9.78 亿元，同比减少 7.14%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比减少 59.27%。考虑到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，我们下调 2026-2027、增加 2028 盈利预测，预计 2026-2028 年纳科诺尔实现归母净利润 1.18/1.85/2.11 亿元（原值 2026-2027 年 1.93/2.19 亿），对应 EPS 为 0.75/1.18/1.35 元，当前股价对应 PE 为 66.2/42.2/36.9X。考虑到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。

● 2025 至今新签订单 8.77 亿元，2026 与清研纳科销售设备预计达 5000 万元

2025 全年智能辊压设备实现营收 7.86 亿元同比-20.24%，对应毛利率 17.04%同比减少 6.07 个百分点。其他业务实现营收 1.92 亿元同比增长 183.21%，主要由于 2025 年销售备品备件增加，对应毛利率 28.58%同比减少 10.75 个百分点。近期纳科诺尔签订多项重大合同，2026 年 3 月公告辊压分切一体机 3.41 亿元、2025 年 12 月公告辊压分切一体机 3.01 亿元、2025 年 2 月公告辊压分切一体机 2.35 亿元。参考 2026 年日常性关联交易预计，纳科诺尔与子公司清研纳科预计 2026 年内销售设备、提供技术服务金额预计达 5000 万元，2025 年仅为 580 万元水平。

● 2025 年全球储能电池出货量+79%、动力电池使用量+31.7%

根据 SNE Research 数据，2025 年全球新能源车销量 2,147.0 万辆，同比增长 21.5%，全球动力电池使用量达 1,187GWh，同比增长 31.7%。储能电池方面，在各国清洁能源转型目标推动下，随着风电光伏装机比例提升、电力系统灵活性要求提高、储能技术进步及系统成本下降、数据中心等新兴领域需求拉动，储能电池市场需求持续快速增长。根据 SNE Research 统计，2025 年全球储能电池出货量 550GWh，同比增长 79%。根据中国汽车工业协会数据，2025 年我国新能源汽车产销量分别完成 1662.6 万辆和 1649 万辆，同比分别增长 29%和 28.2%。

● 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。

相关研究报告

《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》-2025.11.11

《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

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,054	978	1,172	1,427	1,555
YOY(%)	11.4	-7.1	19.8	21.8	8.9
归母净利润(百万元)	162	66	118	185	211
YOY(%)	30.7	-59.3	78.6	56.9	14.2
毛利率(%)	24.2	19.3	22.2	23.7	23.7
净利率(%)	15.4	6.7	10.0	12.9	13.6
ROE(%)	15.5	6.1	9.9	13.6	13.7
EPS(摊薄/元)	1.03	0.42	0.75	1.18	1.35
P/E(倍)	48.2	118.3	66.2	42.2	36.9
P/B(倍)	7.5	7.2	6.5	5.8	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1885	2279	2240	2388	2611
现金	330	522	439	553	683
应收票据及应收账款	173	256	218	221	243
其他应收款	4	4	5	6	6
预付账款	3	2	4	3	4
存货	1048	1242	1258	1303	1334
其他流动资产	328	253	316	301	340
非流动资产	176	198	250	256	251
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	64	64	117	146	158
无形资产	43	49	48	47	47
其他非流动资产	69	86	85	63	46
资产总计	2061	2477	2490	2643	2862
流动负债	989	1351	1251	1248	1290
短期借款	50	10	0	0	0
应付票据及应付账款	166	413	309	314	346
其他流动负债	773	927	942	934	944
非流动负债	27	50	45	40	35
长期借款	0	25	20	15	10
其他非流动负债	27	25	25	25	25
负债合计	1016	1400	1296	1288	1324
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	112	157	157	157	157
资本公积	521	468	468	468	468
留存收益	420	452	546	694	863
归属母公司股东权益	1045	1077	1195	1356	1537
负债和股东权益	2061	2477		2643	2862

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	175	139	-13	158	170
净利润	162	66	118	185	211
折旧摊销	9	10	6	8	10
财务费用	-0	-1	2	3	2
投资损失	2	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-20	18	-141	-39	-53
其他经营现金流	22	48	3	2	1
投资活动现金流	-124	12	-57	-13	-3
资本支出	15	41	58	14	5
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-109	53	1	1	2
筹资活动现金流	-116	-77	-13	-32	-36
短期借款	-50	-40	-10	0	0
长期借款	-22	25	-5	-5	-5
普通股增加	19	45	0	0	0
资本公积增加	-7	-53	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-53	2	-27	-31
现金净增加额	-66	72	-83	113	131

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1054	978	1172	1427	1555
营业成本	799	789	912	1089	1187
营业税金及附加	3	4	8	8	7
营业费用	13	21	21	24	26
管理费用	42	50	54	60	62
研发费用	8	19	28	31	34
财务费用	-0	-1	2	3	2
资产减值损失	-28	-32	-20	-10	-5
其他收益	22	13	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	2	1	1	1
资产处置收益	1	1	0	0	1
营业利润	184	76	135	211	241
营业外收入	4	0	1	1	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	187	76	135	212	243
所得税	25	10	18	28	32
净利润	162	66	118	185	211
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	162	66	118	185	211
EBITDA	193	79	137	216	246
EPS(元)	1.03	0.42	0.75	1.18	1.35

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	11.4	-7.1	19.8	21.8	8.9
营业利润(%)	30.4	-58.6	76.8	57.2	14.1
归属于母公司净利润(%)	30.7	-59.3	78.6	56.9	14.2
获利能力					
毛利率(%)	24.2	19.3	22.2	23.7	23.7
净利率(%)	15.4	6.7	10.0	12.9	13.6
ROE(%)	15.5	6.1	9.9	13.6	13.7
ROIC(%)	13.9	5.3	9.2	12.9	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.3	56.5	52.0	48.7	46.3
净负债比率(%)	-22.3	-42.9	-32.7	-37.5	-41.9
流动比率	1.9	1.7	1.8	1.9	2.0
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.9	6.2	6.1	6.5	6.7
应付账款周转率	3.4	3.8	3.2	3.5	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.03	0.42	0.75	1.18	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	0.88	-0.08	1.01	1.09
每股净资产(最新摊薄)	6.67	6.87	7.62	8.65	9.81
估值比率					
P/E	48.2	118.3	66.2	42.2	36.9
P/B	7.5	7.2	6.5	5.8	5.1
EV/EBITDA	38.7	91.7	53.4	33.4	28.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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