

纳科诺尔 (920522)

2025 年年报点评: Q4 业绩符合预期, 领跑干法电极设备

买入 (维持)

2026 年 04 月 16 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002

zhuajt@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,053.51	978.26	1,617.28	1,949.07	2,427.40
同比 (%)	11.42	(7.14)	65.32	20.51	24.54
归母净利润 (百万元)	161.83	65.92	225.25	301.66	415.83
同比 (%)	30.69	(59.27)	241.71	33.92	37.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.03	0.42	1.44	1.92	2.65
P/E (现价&最新摊薄)	47.99	117.83	34.48	25.75	18.68

投资要点

■ **Q4 业绩符合市场预期。**公司 25 年营收 9.8 亿元, 同降 7%, 归母净利润 0.7 亿元, 同降 59%, 扣非净利润 0.6 亿元, 同降 60%, 毛利率 19.3%, 同降 4.8pct, 归母净利率 6.7%, 同降 8.6pct; 其中 25 年 Q4 营收 2.8 亿元, 同环比+42%/+27%, 归母净利润 0.1 亿元, 同环比-19%/+73%, 扣非净利润 0.1 亿元, 同环比+11%/+158%, 毛利率 16.2%, 同比+2.5pct, 环比基本持平, 归母净利率 3.2%, 同环比-2.4/+0.8pct。

■ **验收节奏有所承压, 在手订单快速恢复。**公司 25 年智能辊压设备收入 7.9 亿元, 同降 20%, 毛利率 17.0%, 同降 6.1pct, 受市场竞争加剧、项目交付验收周期拉长以及前期部分订单价格承压等因素影响, 公司产品毛利出现下滑。但随着电池厂扩产恢复, 公司在手订单快速恢复, 截至 25 年年底我们预计 20-30 亿元, 其中海外订单占比达 30%+, 毛利率水平高于国内, 随着在手订单的陆续确收, 公司后续盈利水平有望提升。

■ **固态干法设备开启放量, 斩获国际头部电池厂订单。**公司积极研发和推广全固态智能制造核心装备, 包括 GWh 级量产干法设备、转印设备、锂金属负极设备、等静压设备等, 并投资建设了 500 平米, -60℃露点实验室。公司 26 年领跑国内干法电极设备, 2 月干法设备已发往日本头部车企, 3 月斩获国际头部电池厂干法电极设备订单, 为其提供整体解决方案, 后续有望进一步实现突破。

■ **Q4 期间费用有所增加, 存货有所增长。**公司 25 年期间费用 0.9 亿元, 同增 41%, 费用率 9.2%, 同增 3.1pct, 其中 Q4 期间费用 0.3 亿元, 同环比+131%/+35%, 费用率 10.5%, 同环比+4.0/+0.6pct; 25 年经营性净现金流 1.4 亿元, 同降 21%, 其中 Q4 经营性现金流 0.4 亿元, 同环比-32%/+342%; 25 年资本开支 0.4 亿元, 同增 180%, 其中 Q4 资本开支 0.1 亿元, 同环比+13%/-55%; 25 年末存货 12.4 亿元, 较年初增长 19%。

■ **盈利预测与投资评级:**考虑到出货节奏影响, 我们调整公司 26-27 年归母净利润至 2.3/3.0 亿元 (此前预期 2.0/3.5 亿元), 新增 28 年归母净利润预期 4.2 亿元, 26-28 年同比+242%/+34%/+38%, 对应 PE 为 34/26/19 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 客户拓展不及预期, 新技术进展不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.19
一年最低/最高价	38.04/82.96
市净率(倍)	7.60
流通 A 股市值(百万元)	7,266.55
总市值(百万元)	8,180.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.87
资产负债率(% ,LF)	56.53
总股本(百万股)	156.75
流通 A 股(百万股)	139.23

相关研究

《纳科诺尔(920522): 2025 年三季度报点评: 干法设备开启交付, 海外业务实现突破》

2025-10-31

纳科诺尔三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,279	2,608	3,091	3,933	营业总收入	978	1,617	1,949	2,427
货币资金及交易性金融资产	582	538	616	858	营业成本(含金融类)	789	1,212	1,459	1,823
经营性应收款项	297	390	458	569	税金及附加	4	5	6	7
存货	1,242	1,469	1,779	2,228	销售费用	21	32	29	24
合同资产	78	129	156	194	管理费用	50	65	68	61
其他流动资产	80	81	83	84	研发费用	19	32	34	36
非流动资产	198	277	385	477	财务费用	(1)	(5)	(5)	(14)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	16	19	24
固定资产及使用权资产	66	203	324	422	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	56	24	12	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	49	49	48	47	减值损失	(35)	(27)	(23)	(25)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	76	265	354	489
其他非流动资产	27	0	0	0	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,477	2,885	3,476	4,410	利润总额	76	265	355	489
流动负债	1,351	1,558	1,847	2,365	减:所得税	10	40	53	73
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	0	0	0	净利润	66	225	302	416
经营性应付款项	413	315	380	560	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	795	1,091	1,313	1,641	归属母公司净利润	66	225	302	416
其他流动负债	132	151	154	164	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	1.44	1.92	2.65
非流动负债	50	25	25	25	EBIT	71	271	353	475
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	85	298	387	516
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.31	25.05	25.15	24.88
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	6.74	13.93	15.48	17.13
其他非流动负债	24	0	0	0	收入增长率(%)	(7.14)	65.32	20.51	24.54
负债合计	1,400	1,583	1,872	2,390	归母净利润增长率(%)	(59.27)	241.71	33.92	37.84
归属母公司股东权益	1,077	1,302	1,604	2,019					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,077	1,302	1,604	2,019					
负债和股东权益	2,477	2,885	3,476	4,410					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	139	134	221	374	每股净资产(元)	6.87	8.31	10.23	12.88
投资活动现金流	12	(142)	(142)	(132)	最新发行在外股份(百万股)	157	157	157	157
筹资活动现金流	(77)	(36)	(1)	(1)	ROIC(%)	5.48	18.87	20.28	22.00
现金净增加额	72	(44)	78	242	ROE-摊薄(%)	6.12	17.30	18.81	20.59
折旧和摊销	14	27	34	40	资产负债率(%)	56.53	54.87	53.86	54.21
资本开支	(41)	(142)	(142)	(132)	P/E(现价&最新股本摊薄)	117.83	34.48	25.75	18.68
营运资本变动	18	(173)	(138)	(107)	P/B(现价)	7.21	5.97	4.84	3.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>