

纳科诺尔 (920522.BJ)

买入 (维持评级)

Q4 业绩符合预期，订单充足蓄力增长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,054	978	1,299	1,626	1,931
增长率 yoy (%)	11.4	-7.1	32.8	25.1	18.8
归母净利润 (百万元)	162	66	163	246	309
增长率 yoy (%)	30.7	-59.3	147.9	50.6	25.4
ROE (%)	15.5	6.1	13.3	17.2	18.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.74	0.30	0.74	1.12	1.41
P/E (倍)	58.2	142.8	57.6	38.3	30.5
P/B (倍)	9.0	8.7	7.7	6.6	5.6

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司于 2026 年 4 月 13 日发布 2025 年年度报告，2025 年全年实现营业收入 9.78 亿元，同比下降 7.14%；归母净利润为 0.66 亿元，同比下降 59.27%；扣非净利润为 0.61 亿元，同比下降 60.05%。其中 2025 Q4 实现营业收入 2.83 亿元，同比增长 41.73%，环比增长 27.36%；归母净利润为 0.09 亿元，同比下降 19.06%，环比增长 73.15%；扣非归母净利润为 0.08 亿元，同比增长 10.65%，环比增长 157.98%。

营收毛利短期承压，拓市增效有望回暖。2025 年公司智能辊压设备实现营收 7.86 亿元，同比下降约 20%，毛利率为 17.04%，同比下降 6.07 pct。公司营收和利润同比略有下降主要系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。公司将加大国内市场开拓力度，加快海外市场拓展步伐，持续推进降本增效，盈利指标或将回暖。

在手订单充足，加速固态电池领域研发工作。订单方面，2026 年 3 月公司与国内头部客户企业签订辊压分切一体机合同约 3.41 亿元；2025 年 12 月签订辊压分切一体机合同约 3.01 亿元；2025 年 2 月签订辊压分切一体机合同约 2.35 亿元，在手订单较为充足，自 2025 年起共签订重要合同 8.77 亿元。固态电池领域，公司积极与科研院所及客户开展技术交流与合作，掌握了干法电极、锂带压延、电解质成膜、转印等设备制造的多项技术，同时加快等静压设备的验证工作，目前部分产品已交付客户。同时，公司总投资 10 亿元的纳科诺尔锂电装备研发生产基地项目，已经签约落户武进国家高新区，将在常州重点布局干法电极装备，带来更大成长空间。

投资建议：下游新能源车及储能行业景气度较高，锂电池需求向好，随着钠离子电池、固态电池等其他新型电池的快速发展，也将为公司带来新的增长机遇。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 12.99/16.26/19.31 亿元，同比增长 32.81%/25.12%/18.77%；归母净利润 1.63/2.46/3.09 亿元，同比增速为 147.86%/50.55%/25.45%，EPS 分别为 0.74/1.12/1.41 元，对应 PE 为 58X/38X/31X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、跨行业市场开发失败、产品较为单一风险、下游需求不及预期等。

股票信息

行业	机械
2026 年 04 月 17 日收盘价(元)	60.07
总市值 (百万元)	9,416.02
流通市值 (百万元)	7,810.14
总股本 (百万股)	156.75
流通股本 (百万股)	130.02
近 3 月日均成交额(百万元)	230.88

作者



分析师 张磊

SAC: S1070525100001

邮箱: zhanglei2@cgws.com



分析师 孙诗宁

SAC: S1070525070005

邮箱: sunshining@cgws.com

相关研究

- 1、《Q3 业绩短期承压，技术突破与全球化布局静待花开——纳科诺尔 (920522.BJ) 2025 年三季报点评》2025-11-27

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1885	2279	2410	2856	3468
现金	330	522	609	798	1033
应收票据及应收账款	173	256	259	273	381
其他应收款	4	4	6	7	8
预付账款	3	2	4	4	6
存货	1048	1242	1146	1462	1607
其他流动资产	328	253	385	313	434
非流动资产	176	198	215	223	225
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	64	64	106	127	135
无形资产	43	49	48	47	47
其他非流动资产	69	86	61	49	44
资产总计	2061	2477	2625	3080	3694
流动负债	989	1351	1318	1527	1822
短期借款	50	10	40	48	50
应付票据及应付账款	166	413	372	586	845
其他流动负债	773	927	906	893	927
非流动负债	27	50	46	42	36
长期借款	0	25	22	17	12
其他非流动负债	27	25	25	25	25
负债合计	1016	1400	1365	1569	1858
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	112	157	219	219	219
资本公积	521	468	405	405	405
留存收益	420	452	579	769	1007
归属母公司股东权益	1045	1077	1260	1510	1835
负债和股东权益	2061	2477	2625	3080	3694

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	175	139	93	245	290
净利润	162	66	163	246	309
折旧摊销	9	10	16	23	29
财务费用	0	-1	-9	-12	-18
投资损失	2	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-20	18	-114	-57	-88
其他经营现金流	22	48	38	48	59
投资活动现金流	-124	12	-30	-29	-28
资本支出	15	41	33	31	30
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-109	53	2	3	2
筹资活动现金流	-116	-77	25	-28	-27
短期借款	-50	-40	30	8	1
长期借款	-22	25	-3	-4	-5
普通股增加	19	45	63	0	0
资本公积增加	-7	-53	-63	0	0
其他筹资现金流	-56	-53	-2	-31	-23
现金净增加额	-66	72	87	189	235

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1054	978	1299	1626	1931
营业成本	799	789	994	1200	1403
营业税金及附加	3	4	5	4	4
销售费用	13	21	24	28	33
管理费用	42	50	58	68	81
研发费用	8	19	25	30	35
财务费用	0	-1	-9	-12	-18
资产和信用减值损失	-24	-35	-39	-48	-60
其他收益	22	13	21	20	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	2	2	2	2
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	184	76	187	282	354
营业外收入	4	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	187	76	188	284	355
所得税	25	10	24	38	47
净利润	162	66	163	246	309
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	162	66	163	246	309
EBITDA	196	84	194	293	365
EPS (元/股)	0.74	0.30	0.74	1.12	1.41

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	11.4	-7.1	32.8	25.1	18.8
营业利润 (%)	30.4	-58.6	145.3	51.4	25.4
归属母公司净利润 (%)	30.7	-59.3	147.9	50.6	25.4
获利能力					
毛利率 (%)	24.2	19.3	23.5	26.2	27.4
净利率 (%)	15.4	6.7	12.6	15.1	16.0
ROE (%)	15.5	6.1	13.3	17.2	18.2
ROIC (%)	14.2	5.6	11.8	15.4	16.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.3	56.5	52.0	51.0	50.3
净负债比率 (%)	-22.3	-42.9	-42.3	-49.3	-55.5
流动比率	1.9	1.7	1.8	1.9	1.9
速动比率	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0
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	7.6	7.6
应付账款周转率	3.4	3.8	3.1	3.0	2.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.74	0.30	0.74	1.12	1.41
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.80	0.63	0.42	1.12	1.32
每股净资产 (最新摊薄)	4.76	4.91	5.58	6.50	7.72
估值比率					
P/E	58.2	142.8	57.6	38.3	30.5
P/B	9.0	8.7	7.7	6.6	5.6
EV/EBITDA	46.3	106.2	45.6	29.5	23.1

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686