

2026年05月05日

纳科诺尔 (920522.BJ)

投资评级：增持（维持）

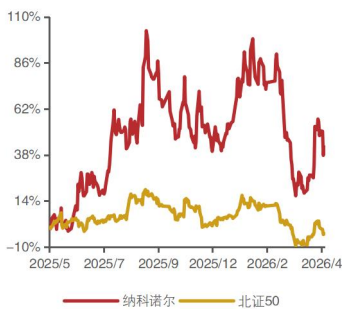
——固态电池产品验证和交付工作稳步推进，多领域拓展+海外开拓或构成新成长曲线

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年04月30日

收盘价(元)	55.24
一年内最高/最低(元)	82.96/38.04
总市值(百万元)	8,658.91
流通市值(百万元)	7,182.16
总股本(百万股)	156.75
资产负债率(%)	58.27
每股净资产(元/股)	6.94

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：公司发布2025年度报告**，公司实现营业收入9.78亿元(yoy-7%)、归母净利润6592万元(yoy-59%)、扣非归母净利润6118万元(yoy-60%)，毛利率、净利率分别为19.31%、6.74%。2025年年度权益分派预案：每10股派发1元(含税)、转增4股，共预计派发1568万元、转增6270万股。
- 下游电池扩产节奏放缓致使订单量及盈利能力承压，境外收入大幅减少主要系出口产品尚未验收**。2025年，公司智能辊压设备及其他业务营收分别为7.86亿元(yoy-20.24%)和1.92亿元(yoy+183%)，毛利率分别为17.04%(yoy-6.07pcts)和28.58%(yoy-10.75pcts)。2025年公司收入和毛利率下滑主要系受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。区域方面，2025年境内、境外分别实现营收9.75亿元(yoy-6.16%)、287.64万元(yoy-79.64%)，2025年公司境外收入大幅减少，主要系部分出口产品尚未验收所致。
- 深度绑定新能源产业升级需求，干法电极等产品已交付客户、静压设备正进行验证工作**。2025年，(1)公司开展电池极片辊压精确控制技术 & 装备开发与工业应用研究、高精度超宽幅电池极片辊压机产业化等项目的研发工作，进一步提升了锂电池极片辊压质量与工艺装备水平、提高了碳纤维预浸生产的稳定性；(2)在固态电池领域，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。我们认为，凭借在锂电池极片辊压等领域积累的技术壁垒，以及在固态电池核心设备制造上的先发布局，公司有望深度绑定新能源产业升级需求，持续巩固在高端电池装备领域的领先地位。
- 锂电行业回暖稳固基本盘，多领域拓展+海外市场开拓或构成新成长曲线**。2025年，公司先后参加日本东京国际二次电池展、第十七届深圳国际电池技术交流会/展览会(CIBF2025)以及2025欧洲电池展等多个国际权威电池行业展会，系统展示了公司在全固态电池制造装备、高精度辊压设备等领域的最新研发成果和技术突破。**2026年看点方面**，(1)公司积极寻求多领域拓展，形成公司业绩新增长极，公司将根据钠离子电池、干法电极、固态电池等技术发展方向和进度，利用现有的技术研发优势，不断开发适合客户工艺新需求的产品；(2)公司加快海外市场开拓，通过资本运作推动公司完善产业布局，通过建立海外管理团队和考核机制，积极开拓欧洲、北美和东南亚等海外市场。我们认为，在锂电池产业需求逐步回暖的背景下，随着全球新能源产业向高阶化、多元化方向加速演进，公司依托“技术出海+产能落地”的双轮驱动，有望构建起跨越周期的增长护城河。
- 盈利预测与评级**：我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为1.10/1.48/1.98亿元，当前股价对应的PE分别为79/59/44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**：行业竞争加剧的风险、核心技术人员流失及技术泄密的风险、跨行业市场开发失败的风险

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,054	978	1,219	1,508	1,877
同比增长率(%)	11.42%	-7.14%	24.64%	23.64%	24.52%
归母净利润(百万元)	162	66	110	148	198
同比增长率(%)	30.69%	-59.27%	67.06%	34.09%	34.31%
每股收益(元/股)	1.03	0.42	0.70	0.94	1.27
ROE(%)	15.49%	6.12%	9.37%	11.29%	13.34%
市盈率(P/E)	53.50	131.36	78.63	58.64	43.66

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	522	322	401	580
应收票据及账款	374	401	475	535
预付账款	2	3	4	5
其他应收款	4	5	6	8
存货	1,242	1,376	1,621	1,881
其他流动资产	136	133	135	154
流动资产总计	2,279	2,240	2,643	3,162
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	66	77	89	104
在建工程	56	50	36	17
无形资产	49	48	50	52
长期待摊费用	1	1	1	1
其他非流动资产	27	29	29	31
非流动资产合计	198	206	206	205
资产总计	2,477	2,446	2,848	3,367
短期借款	10	10	10	10
应付票据及账款	413	220	269	332
其他流动负债	927	992	1,212	1,491
流动负债合计	1,351	1,222	1,491	1,833
长期借款	25	24	23	23
其他非流动负债	24	25	26	25
非流动负债合计	50	48	49	48
负债合计	1,400	1,270	1,540	1,881
股本	157	157	157	157
资本公积	468	468	468	468
留存收益	452	551	684	862
归属母公司权益	1,077	1,176	1,308	1,486
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,077	1,176	1,308	1,486
负债和股东权益合计	2,477	2,446	2,848	3,367

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	66	98	133	183
折旧与摊销	14	17	20	24
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	-2	-1	-1	-2
营运资金变动	18	-290	-55	2
其他经营现金流	44	14	15	15
经营性现金净流量	139	-162	113	222
投资性现金净流量	12	-24	-18	-23
筹资性现金净流量	-77	-13	-16	-20
现金流量净额	72	-200	78	179

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	978	1,219	1,508	1,877
营业成本	789	966	1,184	1,461
税金及附加	4	6	8	10
销售费用	21	24	30	38
管理费用	50	60	71	84
研发费用	19	24	29	34
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	-32	-24	-30	-38
信用减值损失	-2	-2	-3	-4
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	2
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	13	13	14	14
营业利润	76	126	170	228
营业外收入	0	1	0	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	76	127	170	228
所得税	10	16	22	30
净利润	66	110	148	198
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	66	110	148	198
EPS(元)	0.42	0.70	0.94	1.27

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-7.14%	24.64%	23.64%	24.52%
营业利润增长率	-58.59%	65.68%	34.54%	34.18%
归母净利润增长率	-59.27%	67.06%	34.09%	34.31%
经营现金流增长率	-20.57%	-216.93%	169.52%	97.20%
盈利能力				
毛利率	19.31%	20.81%	21.49%	22.19%
净利率	6.74%	9.03%	9.79%	10.57%
ROE	6.12%	9.37%	11.29%	13.34%
ROA	2.66%	4.50%	5.18%	5.89%
估值倍数				
P/E	131.36	78.63	58.64	43.66
P/S	8.85	7.10	5.74	4.61
P/B	8.04	7.37	6.62	5.83
股息率	0.00%	0.13%	0.17%	0.23%
EV/EBITDA	103	59	44	33

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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）。