

纳科诺尔（920522）

2026 年中报点评：H1 末在手订单充沛，静待固态电池设备放量

买入（维持）

2026 年 08 月 29 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 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

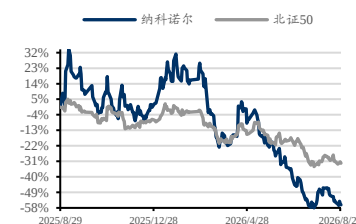
zhujt@dwzq.com.cn

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	1,533.50	1,915.55	2,393.89
同比（%）	11.42	(7.14)	56.76	24.91	24.97
归母净利润（百万元）	161.83	65.92	115.01	250.77	369.92
同比（%）	30.69	(59.27)	74.47	118.05	47.51
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	0.30	0.52	1.14	1.69
P/E（现价&最新摊薄）	25.02	61.42	35.21	16.15	10.95

投资要点

- **Q2 业绩基本符合我们预期。**公司 26H1 营收 6.48 亿元，同比+37%，归母净利润 0.16 亿元，同比-69%，扣非净利润 0.15 亿元，同比-69%；毛利率 14.1%，同比-8.6pct，归母净利率 2.5%，同比-8.4pct。其中 26Q2 公司实现营收 3.33 亿元，同环比+39%/+6%；归母净利润 466 万元，同环比-77%/-60%，扣非净利润 423 万元，同环比-79%/-62%；毛利率 13.5%，同环比-7.6/-1.2pct，归母净利率 1.4%，同环比-7.2/-2.3pct。
- **智能辊压设备收入稳增、在手订单较为充沛。**公司 H1 智能辊压设备收入 5.0 亿元，同比+24%，占公司营业收入 77%，毛利率 11.0%，同比-9.5pct；其他产品收入 1.47 亿元，同比+113%，毛利率 24.5%，同比-10.9pct。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 26H1，公司整体业务在手订单 27.2 亿元，随着在手订单的陆续确收，公司后续盈利水平有望提升。
- **固态设备矩阵持续完善、静待产业化后逐步释放。**公司已布局干法电极、锂带辊压、电解质成膜及转印等设备，并加快等静压设备测试验证，部分产品已实现客户交付。公司拟投资 1.05 亿元建设相关项目，在扩充高精度辊压设备产能的同时建设固态电池关键设备生产线，投资建设 500 平米、-60℃露点实验室，聚焦全固态智能制造装备，布局 GWh 级干法设备、转印设备、锂金属负极设备及等静压设备，技术储备支撑未来高端市场拓展。
- **合同负债持续增长。**公司 H1 期间费用 0.4 亿元，同增 7.9%，费用率 6.3%，同-1.7pct，其中 Q2 期间费用 0.2 亿元，同环比 7.5%/-5.1%，费用率 6%，同环比-1.7/-0.7pct；H1 信用减值损失与资产减值损失合计-0.29 亿元，其中 Q2 信用减值损失与资产减值损失合计-0.16 亿元，环增 45%；H1 经营性净现金流 0.6 亿元，同-35.4%，其中 Q2 经营性现金流净额 0.4 亿元，同环比 87.1%/82.5%；H1 资本开支 0.1 亿元，同-59.3%，其中 Q2 资本开支 0.09 亿元，同环比-65.5%/21.1%；Q2 末存货 14.9 亿元，较 Q1 末+17%，合同负债 10.3 亿元，较 Q1 末+27%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 1.2/2.5/3.7 亿元，同比+74%/+118%/+48%，对应 PE 为 35/16/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.45
一年最低/最高价	17.66/82.96
市净率(倍)	3.76
流通 A 股市值(百万元)	3,374.55
总市值(百万元)	4,048.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.91
资产负债率(% ,LF)	63.42
总股本(百万股)	219.45
流通 A 股(百万股)	182.90

相关研究

《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》

2026-04-16

《纳科诺尔(920522)：2025 年三季报点评：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)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,279	2,563	2,971	3,764	营业总收入	978	1,534	1,916	2,394
货币资金及交易性金融资产	582	474	510	728	营业成本(含金融类)	789	1,264	1,487	1,844
经营性应收款项	297	372	450	561	税金及附加	4	5	6	7
存货	1,242	1,534	1,813	2,254	销售费用	21	31	29	24
合同资产	78	123	153	191	管理费用	50	61	67	60
其他流动资产	80	61	44	30	研发费用	19	31	34	36
非流动资产	198	304	412	504	财务费用	(1)	(4)	(5)	(13)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	15	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	135	295	435
其他非流动资产	27	27	27	27	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,477	2,866	3,382	4,268	利润总额	76	135	295	435
流动负债	1,351	1,625	1,890	2,406	减:所得税	10	20	44	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	1	1	1	净利润	66	115	251	370
经营性应付款项	413	329	387	566	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	795	1,138	1,338	1,660	归属母公司净利润	66	115	251	370
其他流动负债	132	157	164	180	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.52	1.14	1.69
非流动负债	50	50	50	50	EBIT	71	142	294	423
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	85	169	328	463
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.31	17.57	22.39	22.97
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	6.74	7.50	13.09	15.45
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	(7.14)	56.76	24.91	24.97
负债合计	1,400	1,675	1,940	2,456	归母净利润增长率(%)	(59.27)	74.47	118.05	47.51
归属母公司股东权益	1,077	1,192	1,443	1,812					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,077	1,192	1,443	1,812					
负债和股东权益	2,477	2,866	3,382	4,268					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	139	45	178	351	每股净资产(元)	6.87	7.60	9.20	11.56
投资活动现金流	12	(142)	(142)	(132)	最新发行在外股份(百万股)	219	219	219	219
筹资活动现金流	(77)	(11)	(1)	(1)	ROIC(%)	5.48	10.36	18.60	21.74
现金净增加额	72	(108)	36	218	ROE-摊薄(%)	6.12	9.65	17.38	20.41
折旧和摊销	14	27	34	40	资产负债率(%)	56.53	58.42	57.35	57.54
资本开支	(41)	(142)	(142)	(132)	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.42	35.21	16.15	10.95
营运资本变动	18	(125)	(130)	(84)	P/B(现价)	2.69	2.43	2.00	1.60

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>