纳科诺尔（920522）

2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，在手订单较为充沛

2026 年 10 月 30 日

买入（维持）

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	1,284.05	1,531.51	1,933.84
同比（%）	11.42	(7.14)	31.26	19.27	26.27
归母净利润（百万元）	161.83	65.92	35.96	154.64	248.55
同比（%）	30.69	(59.27)	(45.44)	329.99	60.74
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	0.30	0.16	0.70	1.13
P/E（现价&最新摊薄）	23.80	58.43	107.09	24.91	15.50

投资要点

- **Q3 业绩符合市场预期。**公司 26 年 Q1-3 营收 9.1 亿元，同增 30%，归母净利润 0.2 亿元，同减 65%，扣非净利润 0.1 亿元，同减 67%，毛利率 14.5%，同减 6.1pct，归母净利率 2.2%，同减 6pct；其中 26 年 Q3 营收 2.6 亿元，同环比+16%/-22%，归母净利润 0.03 亿元，同环比-34%/-26%，扣非净利润 0.02 亿元，同环比-48%/-59%，毛利率 15.7%，同环比-0.5/+2.2pct，归母净利率 1.3%，同环比-1.0/-0.1pct。

- **传统业务交付稳定、在手订单较为充沛。**公司前三季度收入 9.1 亿元，同增 30%，受益于产品验收量提升，辊压设备订单需求旺盛，合同负债达 12.5 亿元，较 Q2 末增长 21%，显示在手订单充足，未来收入确认基础稳固。Q3 毛利率 15.7%，环比增长 2.2pct，前期低价订单影响减弱。公司绑定国内头部电池企业，受扩产节奏波动相对较小，此外海外订单占比达 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。

- **固态设备矩阵完善、静待产业化后放量。**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。

- **经营性现金流承压、存货较 Q2 末增长 21%。**公司 Q1-3 期间费用 0.6 亿元，同增 4%，费用率 6.9%，同减 1.7pct，Q3 期间费用 0.2 亿元，同环比-2%/+9%，费用率 8.4%，同环比-1.5/+2.4pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流 0.5 亿元，同减 53%，其中 Q3 经营性现金流-0.1 亿元，同环比转负；Q1-3 资本开支 0.3 亿元，同减 14%，其中 Q3 资本开支 0.2 亿元，同环比+56%/+452%；Q3 末存货 18.1 亿元，较 Q2 末增长 21%。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到低价订单影响及毛利率修复节奏，我们下调预计公司 26-28 年归母净利润 0.4/1.5/2.5 亿元（此前预期 1.2/2.5/3.7 亿元），同比-45%/+330%/+61%，对应 PE 为 107/25/16 倍，考虑到公司充足在手订单对业绩的支撑及固态电池设备布局完善，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。

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
证券分析师 余慧勇
执业证书：S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	17.38
一年最低/最高价	16.15/78.28
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	3,363.43
总市值(百万元)	3,814.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.92
资产负债率(%,LF)	67.04
总股本(百万股)	219.45
流通 A 股(百万股)	193.52

相关研究

《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》

2026-08-29

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

纳科诺尔三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,279**	**2,267**	**2,494**	**3,063**
货币资金及交易性金融资产	582	510	470	578
经营性应收款项	297	295	358	453
存货	1,242	1,299	1,500	1,850
合同资产	78	103	122	155
其他流动资产	80	60	43	28
非流动资产	**198**	**304**	**412**	**504**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	66	203	324	422
在建工程	56	24	12	7
无形资产	49	49	48	47
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1
其他非流动资产	27	27	27	27
资产总计	**2,477**	**2,570**	**2,906**	**3,567**
流动负债	**1,351**	**1,408**	**1,588**	**2,001**
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	1	1	1
经营性应付款项	413	282	321	465
合同负债	795	974	1,110	1,365
其他流动负债	132	151	157	170
非流动负债	**50**	**50**	**50**	**50**
长期借款	25	25	25	25
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	0	0	0
其他非流动负债	24	24	24	24
负债合计	**1,400**	**1,458**	**1,638**	**2,051**
归属母公司股东权益	1,077	1,113	1,267	1,516
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**1,077**	**1,113**	**1,267**	**1,516**
负债和股东权益	**2,477**	**2,570**	**2,906**	**3,567**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**978**	**1,284**	**1,532**	**1,934**
营业成本(含金融类)	789	1,082	1,233	1,517
税金及附加	4	4	5	6
销售费用	21	26	23	29
管理费用	50	54	54	58
研发费用	19	32	31	39
财务费用	(1)	(4)	(5)	(12)
加:其他收益	13	6	15	19
投资净收益	2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(35)	(55)	(25)	(25)
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	**76**	**42**	**182**	**292**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**76**	**42**	**182**	**292**
减:所得税	10	6	27	44
净利润	**66**	**36**	**155**	**249**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**66**	**36**	**155**	**249**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.16	0.70	1.13
EBIT	71	86	187	286
EBITDA	85	113	221	326
毛利率(%)	19.31	15.72	19.49	21.57
归母净利率(%)	6.74	2.80	10.10	12.85
收入增长率(%)	(7.14)	31.26	19.27	26.27
归母净利润增长率(%)	(59.27)	(45.44)	329.99	60.74

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	139	81	103	240
投资活动现金流	12	(142)	(142)	(132)
筹资活动现金流	(77)	(11)	(1)	(1)
现金净增加额	72	(72)	(40)	108
折旧和摊销	14	27	34	40
资本开支	(41)	(142)	(142)	(132)
营运资本变动	18	(38)	(111)	(74)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	6.87	7.10	8.09	9.67
最新发行在外股份（百万股）	219	219	219	219
ROIC(%)	5.48	6.51	13.05	17.13
ROE-摊薄(%)	6.12	3.23	12.20	16.40
资产负债率(%)	56.53	56.71	56.38	57.50
P/E（现价&最新股本摊薄）	58.43	107.09	24.91	15.50
P/B（现价）	2.55	2.47	2.17	1.81

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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