

2023年07月21日

耐普矿机（300818.SZ）

业绩超预期，海外市场潜力逐步兑现

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2023年上半年度业绩快报，2023年H1公司预计实现营业收入39991万元，比上年同期下降1.01%，预计实现归母净利润5333万元，比上年同期下降58.93%，实现扣非净利润4762万元，比上年同期下降8.88%，快报业绩超出先前业绩预告，业绩超预期。
- ◆ **合同签订大幅增长，剔除EPC业务后当期业绩实现高增：**根据公司公告，2023年上半年公司不断加大国内外市场的开发力度，合同签订额达到7.13亿元，较去年同期增长120.74%（主营制造业务合同签订额达5.09亿元，同比增长57.89%），较好的完成了管理层制定的半年度目标。2023年上半年，公司实现归属于上市公司股东的净利润较去年同期下降58.93%，一方面系去年同期产生了整体搬迁处置收益，对去年同期净利润影响为6,947.75万元；另一方面公司2022年9月实施了员工持股计划，导致2023年上半年较去年同期新增股份支付费用1,188.41万元。2023年上半年度EPC类型业务收入为1,436.82万元。剔除EPC类型业务收入后，公司主营业务收入同比增长约50%，扣非后净利润同比增长113.96%。2023年H1公司EPC类型业务确认收入量较小，我们预计公司今年EPC业务的大部分收入将在下半年开始确认，将为公司下半年业绩提供充足保障。
- ◆ **业绩反转，员工持股计划稳固信心：**公司2023年Q1处于亏损状态，当期归母净利润为-1295万元，根据公司半年度业绩快报，公司业绩在Q2实现强势反转，在Q1亏损的背景下带动上半年整体业绩实现较快增长。公司2022年Q3实施员工持股计划，2023年上半年度较2022年同期新增员工持股计划股份支付费用，金额约1,188.41万元。
- ◆ **“一带一路”助力海外市场开拓，海外市场潜力逐步兑现。**公司海外客户主要集中于“一带一路”国家，例如中亚、东欧、南美、非洲等地对中国较为友好并且矿产资源丰富。国际环境的变化给公司带来了较大的机遇，为当期及未来公司的合同签订带来较大助力，我们判断随着海外业务占比不断提升，公司盈利能力也将稳步提升。
- ◆ **投资建议：**考虑到公司是国内橡胶耐磨件龙头，橡胶耐磨备件有望逐步替代传统金属备件，公司作为龙头将充分受益，且公司积极开拓海外市场，将充分受益于“一带一路”推进带来的优质海外业务。基于公司半年报业绩超预期，我们上调公司23-25年的盈利预测，预测2023-2025年公司营业收入分别为11.57、15.55、19.50亿元，归母净利润分别为0.94、1.55、2.38亿元，对应7月20日股价，EPS分别为0.90、1.48、2.27元，PE估值分别为29.7、18.1、11.7倍，维持买入-B建议。
- ◆ **风险提示：**橡胶耐磨备件渗透率提升不及预期，海外客户开拓不及预期，行业竞争加剧，国际政治经济环境变动等

公司快报

机械 | 矿山冶金机械III

投资评级

买入-B(维持)

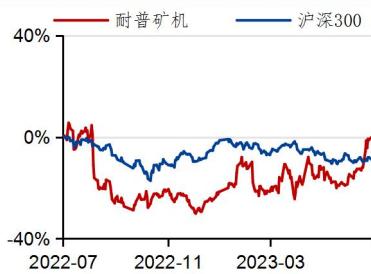
股价(2023-07-20)

26.67元

交易数据

总市值（百万元）	2,800.61
流通市值（百万元）	1,656.80
总股本（百万股）	105.01
流通股本（百万股）	62.12
12个月价格区间	42.80/20.95

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.23	26.47	7.65
绝对收益	16.67	19.44	-3.09

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号: S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

相关报告

耐普矿机：业绩符合预期，海外市场潜力逐步兑现-耐普矿机半年度业绩预告点评
2023.6.27



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,053	749	1,157	1,555	1,950
YoY(%)	186.0	-28.9	54.5	34.4	25.4
净利润(百万元)	184	134	94	155	238
YoY(%)	353.3	-27.1	-29.7	64.3	53.7
毛利率(%)	30.5	32.8	33.2	33.6	34.2
EPS(摊薄/元)	1.75	1.28	0.90	1.48	2.27
ROE(%)	16.5	10.7	7.1	10.4	13.8
P/E(倍)	15.2	20.8	29.7	18.1	11.7
P/B(倍)	2.8	2.4	2.3	2.0	1.7
净利率(%)	17.5	17.9	8.2	10.0	12.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)							
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1124	1168	1054	1401	1539	营业收入	1053	749	1157	1555	1950	
现金	484	539	184	397	250	营业成本	732	503	773	1033	1283	
应收票据及应收账款	111	138	252	197	425	营业税金及附加	4	8	12	15	18	
预付账款	40	29	87	69	126	营业费用	35	50	75	98	117	
存货	202	241	311	515	511	管理费用	46	86	130	156	176	
其他流动资产	287	221	220	223	226	研发费用	25	28	43	57	71	
非流动资产	794	922	1082	1165	1237	财务费用	24	16	28	29	31	
长期投资	40	38	37	39	40	资产减值损失	-0	-6	3	-4	4	
固定资产	332	725	810	884	949	公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
无形资产	70	55	60	66	74	投资净收益	2	4	2	2	3	
其他非流动资产	353	104	174	176	174	营业利润	217	157	110	181	278	
资产总计	1919	2090	2136	2566	2776	营业外收入	0	0	0	0	0	
流动负债	260	463	389	692	735	营业外支出	1	0	0	0	0	
短期借款	34	50	50	50	218	利润总额	216	157	110	181	278	
应付票据及应付账款	171	287	173	424	284	所得税	32	22	16	25	40	
其他流动负债	55	126	166	218	234	税后利润	184	135	94	155	238	
非流动负债	545	359	397	377	303	少数股东损益	-0	1	0	0	0	
长期借款	310	304	268	217	163	归属母公司净利润	184	134	94	155	238	
其他非流动负债	235	55	129	161	141	EBITDA	250	210	184	265	373	
负债合计	805	822	786	1069	1039	主要财务比率						
少数股东权益	5	9	9	9	9	成长能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
股本	70	70	105	105	105	营业收入(%)	186.0	-28.9	54.5	34.4	25.4	
资本公积	353	322	287	287	287	营业利润(%)	328.5	-27.6	-29.6	63.6	54.0	
留存收益	632	767	861	1016	1255	归属于母公司净利润(%)	353.3	-27.1	-29.7	64.3	53.7	
归属母公司股东权益	1109	1260	1341	1488	1729	获利能力	毛利率(%)	30.5	32.8	33.2	33.6	34.2
负债和股东权益	1919	2090	2136	2566	2776	净利润率(%)	17.5	17.9	8.2	10.0	12.2	
现金流量表(百万元)												
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	16.5	10.7	7.1	10.4	13.8	
经营活动现金流	-37	128	-166	421	-62	ROIC(%)	13.1	8.6	6.1	9.0	11.4	
净利润	184	135	94	155	238	偿债能力	资产负债率(%)	42.0	39.3	36.8	41.7	37.4
折旧摊销	26	46	63	74	84	流动比率	4.3	2.5	2.7	2.0	2.1	
财务费用	24	16	28	29	31	速动比率	3.3	1.6	1.3	0.9	1.0	
投资损失	-2	-4	-2	-2	-3	营运能力	总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.7	0.7
营运资金变动	-259	13	-349	165	-414	应收账款周转率	9.3	6.0	5.9	6.9	6.3	
其他经营现金流	-9	-79	0	0	0	应付账款周转率	5.5	2.2	3.4	3.5	3.6	
投资活动现金流	-568	-106	-221	-155	-153	估值比率	P/E	15.2	20.8	29.7	18.1	11.7
筹资活动现金流	382	16	31	-53	-99	P/B	2.8	2.4	2.3	2.0	1.7	
每股指标(元)	1.75	1.28	0.90	1.48	2.27	EV/EBITDA	9.7	12.4	16.1	10.2	7.9	
每股收益(最新摊薄)	1.75	1.28	0.90	1.48	2.27							
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.35	1.22	-1.58	4.01	-0.59							
每股净资产(最新摊薄)	9.61	11.04	11.68	13.15	15.42							

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn