

盈利能力提升显著，海外市场潜力逐步释放

—耐普矿机（300818.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

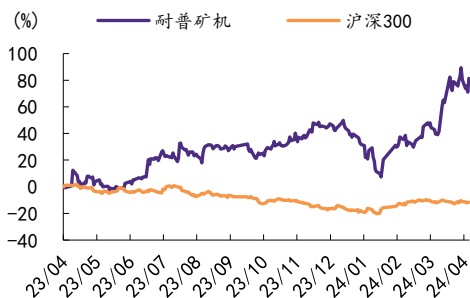
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-25

当前股价（元）	40.02
总市值（亿元）	61
总股本（百万股）	153
流通股本（百万股）	93
52周价格范围（元）	21.73-42.2
日均成交额（百万元）	41.16

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

耐普矿机发布 2024 年一季度报告：公司各项业务稳步发展，2023 年一季度实现营业收入 2.48 亿元（同比+46.97%）；归母净利润 0.39 亿元（同比+403.01%）；扣非归母净利润 0.38 亿元（同比+373.75%）。

投资要点

■ 公司产品受益于铜矿资本开支与铜矿品位下降

在当期资源品大周期下，近 20 年铜价持续走高而库存水平偏低，铜矿企业有较强意愿提升资本开支，2024 年 3 月 LME 铜库存量仅为 11.3 万吨，处于近 20 年相对历史低位，同时 3 月 LME 铜均价为 8676 美元/吨，处于相对历史高位。同时铜矿品位下降导致对于选矿备件需求提升，例如从 1999 年至 2016 年间，智利的平均铜品位下降了一半以上，从 1.41% 降至 0.65%。铜矿品位在随着开采持续降低，意味着所需的采矿和磨矿作业的相对规模更大，对于选矿备件需求提升，即加工更多的矿石才能获得相同的精铜。

■ 合同订单稳步提升，产能逐步释放

2024 年第一季度，公司合同签订总额 2.38 亿元，较 2023 年同期剔除 EPC 项目同比增长 9.68%。其中海外合同签订额 1.28 亿元，较 2023 年同期剔除 EPC 项目增长 54.6%。从产品种类结构来看，矿用备件合同签订额为 2.11 亿元（同比+63.90%）；选矿设备合同签订额 0.15 亿元（同比-76.23%）。2023 年，公司全年合同签订额达到 12.25 亿元，为 2024 年业绩提供确定性。公司赞比亚一期工程将会在 2024 年投产，另外赞比亚二期、塞尔维亚、秘鲁等产能也在规划中，产能逐步释放为后续公司业绩增长提供坚实保证。

■ 受益出海高增，公司盈利能力显著提升

2024 年第一季度，公司综合毛利率为 40.41%（同比+4.9pct），其中营收占比 52.15% 的橡胶复合耐磨备件毛利率为 43.65%（同比+5.73pct），营收占比 31.01% 的选矿系统方案及服务毛利率为 31.33%（同比+9.61pct）。毛利率提高的原因主要系海外市场业务毛利率较高，公司海外业务持续扩张，第一季度海外营收为 1.62 亿元（同比+116.49%）。伴随公司重点开拓一带一路沿线矿业发达地区市场，公司整体

毛利率有望进一步提升。

■ 耐磨备件渗透率仍有较大提升空间

橡胶复合耐磨备件是选矿设备中的核心产品，具有产品寿命长、节能性佳、易安装、容错率高和环保性好等优点。目前复合备件渗透率仅为 15%，预计伴随着公司产能出海以及销售推广，公司耐磨备件渗透率仍有较大提升空间，为公司后续业绩稳步增长提供了较强保证。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 13.11、14.68、17.58 亿元，EPS 分别为 1.50、2.07、2.55 元，当前股价对应 PE 分别为 26.7、19.3、15.7 倍，考虑到铜矿企业有提升资本开支意愿，未来耐磨备件渗透率有望进一步提升，公司受益出海高增，有望实现业绩增长，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境和相关行业经营环境变化的风险；市场竞争风险；主要原材料价格波动的风险；海外经营风险；客户集中风险；汇率波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	938	1,311	1,468	1,758
增长率（%）	25.3%	39.8%	12.0%	19.8%
归母净利润（百万元）	80	164	226	278
增长率（%）	-40.4%	104.3%	38.0%	23.3%
摊薄每股收益（元）	0.76	1.50	2.07	2.55
ROE（%）	6.0%	11.3%	14.1%	15.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	938	1,311	1,468	1,758
现金及现金等价物	715	650	802	949	营业成本	596	786	851	1,037
应收款	196	287	322	361	营业税金及附加	7	10	11	14
存货	253	349	390	504	销售费用	67	96	104	118
其他流动资产	208	280	304	347	管理费用	131	184	191	211
流动资产合计	1,373	1,567	1,817	2,161	财务费用	0	4	2	0
非流动资产:					研发费用	35	48	54	65
金融类资产	85	85	85	85	费用合计	232	332	351	394
固定资产	697	665	617	569	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	127	89	71	57	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	74	71	67	63	投资收益	3	4	3	3
长期股权投资	36	36	36	36	营业利润	102	192	264	325
其他非流动资产	81	81	81	81	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,015	941	871	806	减:营业外支出	2	2	2	2
资产总计	2,387	2,508	2,688	2,967	利润总额	101	191	263	325
流动负债:					所得税费用	18	20	28	34
短期借款	35	35	35	35	净利润	84	171	235	290
应付账款、票据	301	349	378	461	少数股东损益	3	7	10	12
其他流动负债	65	65	65	65	归母净利润	80	164	226	278
流动负债合计	616	628	659	753					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	376	376	376	376	成长性				
其他非流动负债	51	51	51	51	营业收入增长率	25.3%	39.8%	12.0%	19.8%
非流动负债合计	427	427	427	427	归母净利润增长率	-40.4%	104.3%	38.0%	23.3%
负债合计	1,043	1,056	1,086	1,180	盈利能力				
所有者权益					毛利率	36.5%	40.0%	42.0%	41.0%
股本	105	109	109	109	四项费用/营收	24.8%	25.3%	23.9%	22.4%
股东权益	1,344	1,452	1,602	1,786	净利率	8.9%	13.0%	16.0%	16.5%
负债和所有者权益	2,387	2,508	2,688	2,967	ROE	6.0%	11.3%	14.1%	15.6%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	43.7%	42.1%	40.4%	39.8%
净利润	84	171	235	290	营运能力				
少数股东权益	3	7	10	12	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	65	73	70	65	应收账款周转率	4.8	4.6	4.6	4.9
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	2.4	2.3	2.2	2.1
营运资金变动	151	-247	-68	-102	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	304	4	247	265	EPS	0.76	1.50	2.07	2.55
投资活动现金净流量	-134	70	67	62	P/E	52.5	26.7	19.3	15.7
筹资活动现金净流量	-235	-62	-86	-106	P/S	4.5	3.3	3.0	2.5
现金流量净额	-65	12	228	221	P/B	3.2	3.0	2.8	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。