

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	26.23
总股本/流通股本(亿股)	1.53 / 0.93
总市值/流通市值(亿元)	40 / 24
52周内最高/最低价	42.20 / 23.61
资产负债率(%)	43.7%
市盈率	33.95
第一大股东	郑昊

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

耐普矿机(300818)

选矿设备耐磨备件龙头，国际化持续推进

● 事件描述

公司发布 2024 年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润 8,000 万元--9,000 万元，同比增速 50.00%-68.75%；实现扣非归母净利润 7,805 万元--8,805 万元，同比增速 63.92%-84.92%。

● 事件点评

公司单 Q2 实现营收预计超 3.72 亿元，归母净利润预计 0.41-0.51 亿元。公司继续实施国际化发展战略，持续提升研发强度，提高运营效率，实现了收入及利润的良好增长。公司预计 2024H1 营业收入预计较去年同比增长超 55%，超 6.2 亿元。分季度来看，公司 2024Q2 单季度营收预计超 3.72 亿元，同比增速有望超 60%；单季度归母净利润预计在 0.41-0.51 亿元，同比有所下滑，主因 2023Q2 汇兑收益对净利润的影响高达 3,893 万元。

公司为橡胶复合耐磨备件领先企业，有望受益于橡胶复合耐磨备件替代金属备件的趋势。公司是一家集研发、生产、销售和服务于一体的重型矿山选矿装备及其新材料耐磨备件专业制造企业，为客户提供重型选矿装备优化，选矿工艺流程设计、咨询和优化等增值服务。其中，公司长期专注于高分子复合新材料在选矿领域的运用，自主研发制造的高分子复合耐磨材料选矿备件在耐磨性、耐腐蚀性、环保性等诸多方面优于传统金属材料备件，相比市场上的传统金属材料备件具有较强的竞争优势。目前选矿环节橡胶耐磨备件替代率不到 15%，随着公司不断加大研发投入和产品推广力度，替代率会有较大幅度的提升空间。

选矿橡胶复合耐磨备件行业规模有望持续增长，耗材属性强。铜产量近 20 年翻一倍，然而铜矿开采品位却从 0.79% 下降到 0.43%，因此选矿备件的需求预计 10-15 年将翻一倍，叠加橡胶复合备件的渗透加速，预计全球橡胶复合备件行业 3-5 年就能实现规模翻倍。同时公司核心产品矿用橡胶耐磨备件属于消耗品，需定期更换，耗材属性强。

国际化战略持续推进，出口占比有望持续上升。目前海外龙头企业，例如美卓、史密斯、伟尔等，有较高的市场占有率，未来伴随着中资矿企出海，公司在全球市场份额提升潜力较大。同时，公司未来重心是发展海外市场，预计两年后公司出口收入占比提高到 65%-70% 以上，海外收入占比的增加也会提升公司整体的毛利率。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 12.64、13.92、17.81 亿，同比增速为 34.78%、10.11%、27.99%；归母净利润为 1.55、2.10、2.76 亿元，同比增速为 94.12%、34.88%、31.69%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 25.84、19.16、14.55 倍，考虑到公司出海增长稳健，产品耗材属性强，竞争格局较好，首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示:**

海外市场开拓不及预期风险；新品开拓不及预期；原材料价格波动。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	938	1264	1392	1781
增长率(%)	25.28	34.78	10.11	27.99
EBITDA(百万元)	180.50	270.87	351.41	438.46
归属母公司净利润(百万元)	80.07	155.44	209.66	276.11
增长率(%)	-40.39	94.12	34.88	31.69
EPS(元/股)	0.52	1.01	1.37	1.80
市盈率(P/E)	50.17	25.84	19.16	14.55
市净率(P/B)	3.01	2.87	2.62	2.34
EV/EBITDA	17.63	14.60	10.90	8.38

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	938	1264	1392	1781	营业收入	25.3%	34.8%	10.1%	28.0%
营业成本	596	784	826	1067	营业利润	-34.7%	84.7%	34.8%	31.6%
税金及附加	7	9	10	12	归属于母公司净利润	-40.4%	94.1%	34.9%	31.7%
销售费用	67	80	83	100	获利能力				
管理费用	131	164	173	214	毛利率	36.5%	38.0%	40.6%	40.1%
研发费用	35	45	46	56	净利率	8.5%	12.3%	15.1%	15.5%
财务费用	0	0	5	2	ROE	6.0%	11.1%	13.7%	16.1%
资产减值损失	-13	-10	-12	-15	ROIC	5.2%	8.8%	11.4%	13.6%
营业利润	102	189	255	336	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	43.7%	40.3%	38.4%	38.8%
营业外支出	2	1	1	1	流动比率	2.23	2.28	2.35	2.28
利润总额	101	189	254	335	营运能力				
所得税	18	28	38	50	应收账款周转率	6.58	6.50	6.12	6.95
净利润	84	160	216	285	存货周转率	3.80	4.62	4.78	5.60
归母净利润	80	155	210	276	总资产周转率	0.42	0.53	0.57	0.66
每股收益(元)	0.52	1.01	1.37	1.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.52	1.01	1.37	1.80
货币资金	715	465	563	705	每股净资产	8.70	9.13	10.00	11.20
交易性金融资产	85	85	85	85	估值比率				
应收票据及应收账款	189	259	269	331	PE	50.17	25.84	19.16	14.55
预付款项	80	94	99	128	PB	3.01	2.87	2.62	2.34
存货	253	295	288	348	现金流量表				
流动资产合计	1373	1251	1357	1654	净利润	84	160	216	285
固定资产	697	737	768	789	折旧和摊销	70	82	92	102
在建工程	133	143	146	145	营运资本变动	125	-199	13	-23
无形资产	74	88	101	114	其他	27	27	30	32
非流动资产合计	1015	1119	1167	1200	经营活动现金流净额	304	70	352	396
资产总计	2387	2370	2524	2854	资本开支	-187	-146	-141	-136
短期借款	35	20	10	5	其他	53	-37	4	5
应付票据及应付账款	301	196	207	267	投资活动现金流净额	-134	-182	-137	-130
其他流动负债	280	333	362	454	股权融资	0	-4	0	0
流动负债合计	616	549	579	726	债务融资	15	-30	-25	-15
其他	427	406	391	381	其他	-37	-106	-93	-108
非流动负债合计	427	406	391	381	筹资活动现金流净额	-22	-140	-118	-123
负债合计	1043	955	970	1107	现金及现金等价物净增加额	156	-250	97	143
股本	105	149	149	149					
资本公积金	311	333	333	333					
未分配利润	729	750	852	995					
少数股东权益	12	16	23	31					
其他	188	166	197	239					
所有者权益合计	1344	1415	1554	1747					
负债和所有者权益总计	2387	2370	2524	2854					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048