

2024年07月03日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 海外战略成效显著，营收利润双增长

—耐普矿机（300818.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

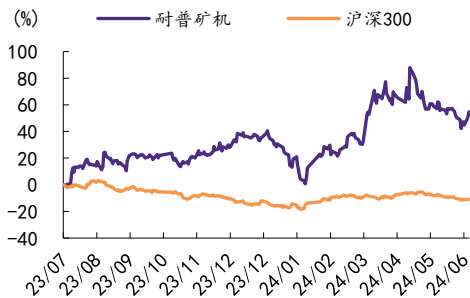
yousw@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-07-02

当前股价（元）	26.37
总市值（亿元）	40
总股本（百万股）	153
流通股本（百万股）	94
52周价格范围（元）	23.61-42.2
日均成交额（百万元）	48.52

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

1、《耐普矿机（300818）：盈利能力提升显著，海外市场潜力逐步释放》2024-04-26

耐普矿机7月1日发布2024年半年度业绩预告：公司预计业绩同向上升，营收同比增长超55%。2024年H1实现归母净利润0.8-0.9亿元（同比+50%-68.75%），扣非归母净利润0.78-0.88亿元（同比+63.92%-84.92%）。2024年Q2预计实现归母净利润0.41-0.51亿元（同比减少22%-37%），扣非归母净利润0.4-0.5亿元（同比减少19%-35%）。

## 投资要点

## ■ 汇兑收益较同期大幅下降，扣非归母净利润短期承压

2024年Q2扣非归母净利润较同期下降，主要系Q2汇兑收益较同期大幅下降所致。2024年H1汇兑收益对公司净利润的影响约为1,022.40万元，其中Q2为316.99万元；2023年H1汇兑收益对公司净利润的影响为3,380.90万元，其中Q2为3,893.29万元。

## ■ 铜价高位运行+橡胶耐磨备件渗透率加快，公司产品充分受益

铜价仍在高位运行，2024年6月均价为9641美元/吨，高于2021-2023年的均价8865美元/吨，有利于下游资源品企业提升资本开支。同时铜产量近20年翻一倍，但铜矿开采品位却从0.79%下降到0.43%，对选矿备件的需求预计10-15年将翻一倍。选矿环节橡胶耐磨备件替代率不到15%，市场渗透率仍有较大提升空间。公司核心产品为矿用橡胶耐磨备件，且公司70%的收入来自铜矿，有望充分受益铜价的持续走高和橡胶复合备件的渗透加快，实现营收的快速增长。

## ■ 持续深化海外发展战略，盈利能力显著提升

公司费用管控能力提升，2023年期间费用率为28.03%（同比公司围绕“一带一路”，持续深耕国际市场，在智利、秘鲁、墨西哥、厄瓜多尔、赞比亚、塞尔维亚、澳大利亚、新加坡等国家设立子公司。海外市场订单迎来爆发，且海外订单毛利率高于内销毛利率，2023年剔除EPC业务后国外毛利率为46.5%，高于同期公司非EPC业务毛利率38%，因此H1的盈利能力显著提升。同时，公司积极布局海外产能，加速海外市场拓展。赞比亚生产基地将于2024年下半年陆续释

放产能、智利生产基地也已开工建设，另外塞尔维亚和秘鲁的基地也在规划中。随着海外产能的逐步释放，海外收入占比预计 2 年后提高到 65%-70%以上，公司的盈利水平将进一步提升。

### ■ 加大研发投入，新技术有望打造新增长点

公司对复合衬板不断研发改进，可转债募投项目“复合衬板技术升级和智能改造”正在推进建设，预计年底建成投产；同时，公司在研的陶瓷渣浆可有效提升备件寿命七八倍（相比纯金属渣浆泵备件），在研的液相法母胶使炭黑分散均匀，有效提升橡胶使用寿命 30%。随着公司持续加大研发投入，积极推进新材料和新技术在国内和国外的推广，有望凭借高端产品打造公司的新增长点。

### ■ 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 1.07、1.47、1.82 元，当前股价对应 PE 分别为 24.7、17.9、14.5 倍，给予“买入”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	1.07	1.47	1.82
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
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>938</b>	<b>1,311</b>	<b>1,468</b>	<b>1,758</b>
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
<b>非流动资产:</b>					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	<b>营业利润</b>	<b>102</b>	<b>192</b>	<b>264</b>	<b>325</b>
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	<b>利润总额</b>	<b>101</b>	<b>191</b>	<b>263</b>	<b>325</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	18	20	28	34
短期借款	35	35	35	35	<b>净利润</b>	<b>84</b>	<b>171</b>	<b>235</b>	<b>290</b>
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	<b>归母净利润</b>	<b>80</b>	<b>164</b>	<b>226</b>	<b>278</b>
流动负债合计	616	628	659	753					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	376	376	376	376	<b>成长性</b>				
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	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	36.5%	40.0%	42.0%	41.0%
股本	105	153	153	153	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%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	43.7%	42.1%	40.4%	39.8%
净利润	84	171	235	290	<b>营运能力</b>				
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	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	304	4	247	265	EPS	0.76	1.07	1.47	1.82
投资活动现金净流量	-134	70	67	62	P/E	34.6	24.7	17.9	14.5
筹资活动现金净流量	-235	-62	-86	-106	P/S	3.0	3.1	2.7	2.3
现金流量净额	-65	12	228	221	P/B	2.1	2.8	2.6	2.3

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。