



耐普矿机 (300818.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

橡胶耐磨备件高增长,毛利率显著提升

业绩简评

2024年8月14日公司发布24年中报,1H24实现营业收入6.27亿元,同比增长56.68%,归母净利润0.84亿元,同比增长58.1%。其中2Q24实现营业收入3.78亿元,同比增长63.78%,环比增长52.56%;实现归母净利润0.45亿元,同比下降31.98%,环比增长15.05%。

经营分析

公司1H24业绩表现优异,剔除汇兑损益后利润增速更高。公司1H24营收、利润实现高增长,汇兑收益有较大下降,1H24汇兑收益为885.08万元,去年同期为3380.9万元,剔除汇兑收益影响后归母净利润同比增速达到264.65%。

耐磨备件业务高增长,橡胶耐磨备件毛利率显著提升。1H24公司矿用金属备件收入0.6亿元,同比增长58.42%,毛利率同比提升1.25pcts至25.65%;核心橡胶耐磨备件业务收入3.02亿元,同比增长19.98%,毛利率大幅提升5.5pcts至42.49%。核心耐磨备件业务实现了高增长同时毛利率提升,后续有望持续带动公司利润释放。

赞比亚基地预计下半年投产,全球化生产布局持续推进。根据公司公告信息,赞比亚生产基地将于2024年下半年陆续释放产能,根据公司官方微信公众号信息,赞比亚基地一期已开发建设完成,二期正在加紧建设中。国内二期扩建项目已开工建设,预计2024年年底投产,届时公司产能将得到较大释放。另外,公司在智利生产基地也已开工建设。塞尔维亚和秘鲁的基地也在规划中。未来,公司将建设成以江西上饶为中心,以蒙古国、赞比亚、智利、塞尔维亚、秘鲁为依托,完成覆盖全球主要矿业地区的生产布局。

盈利预测、估值与评级

预计公司24至26年实现归母净利润1.55/2.21/2.96亿元,对应当前PE22X/15X/11X,考虑公司橡胶耐磨备件业务有较好成长前景同时盈利能力较强,公司业绩有望实现高增长,维持“买入”评级。

风险提示

新材料渗透率提升不及预期,下游资本支出不及预期,中资矿企海外扩张不及预期,可转债余额较大。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师:李嘉伦(执业S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价(人民币):21.86元

相关报告:

- 《耐普矿机公司点评:业绩符合预期,收入、利润高增长》,2024.7.1
- 《耐普矿机公司深度:耐磨备件长坡厚雪,看好公司份额突围》,2024.6.4



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	749	938	1,300	1,504	1,836
营业收入增长率	-28.92%	25.28%	38.62%	15.70%	22.04%
归母净利润(百万元)	134	80	155	221	296
归母净利润增长率	-27.06%	-40.39%	93.19%	42.85%	33.79%
摊薄每股收益(元)	1.919	0.763	1.010	1.443	1.930
每股经营性现金流净额	1.83	2.90	1.43	2.26	2.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.66%	6.01%	10.85%	14.08%	16.67%
P/E	11.39	28.67	21.64	15.15	11.32
P/B	1.21	1.72	2.35	2.13	1.89

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,053	749	938	1,300	1,504	1,836
增长率		-28.9%	25.3%	38.6%	15.7%	22.0%
主营业务成本	-732	-503	-596	-805	-907	-1,091
%销售收入	69.5%	67.2%	63.5%	62.0%	60.3%	59.4%
毛利	321	245	342	494	597	744
%销售收入	30.5%	32.8%	36.5%	38.0%	39.7%	40.6%
营业税金及附加	-4	-8	-7	-10	-12	-15
%销售收入	0.4%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-35	-50	-67	-91	-105	-128
%销售收入	3.4%	6.6%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-46	-86	-131	-155	-155	-174
%销售收入	4.4%	11.5%	13.9%	11.9%	10.3%	9.5%
研发费用	-25	-28	-35	-48	-56	-68
%销售收入	2.4%	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	210	74	102	190	269	359
%销售收入	20.0%	9.8%	10.9%	14.6%	17.9%	19.6%
财务费用	-24	-16	0	-16	-16	-15
%销售收入	2.2%	2.1%	0.0%	1.2%	1.1%	0.8%
资产减值损失	0	-6	-17	-5	-6	-9
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	2	4	3	3	3	3
%税前利润	0.8%	2.5%	2.7%	1.4%	1.0%	0.7%
营业利润	217	157	102	182	260	348
营业利润率	20.6%	20.9%	10.9%	14.0%	17.3%	18.9%
营业外收支	-1	0	-1	0	0	0
税前利润	216	157	101	182	260	348
利润率	20.5%	21.0%	10.8%	14.0%	17.3%	18.9%
所得税	-32	-22	-18	-27	-39	-52
所得税率	14.9%	13.8%	17.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	184	135	84	155	221	296
少数股东损益	0	1	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	184	134	80	155	221	296
净利率	17.5%	17.9%	8.5%	11.9%	14.7%	16.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	184	135	84	155	221	296
少数股东损益	0	1	3	0	0	0
非现金支出	28	55	86	98	118	145
非经营收益	27	-76	10	27	26	26
营运资金变动	-276	14	125	-62	-18	-27
经营活动现金净流	-37	128	304	219	347	439
资本开支	-326	-233	-187	-200	-230	-260
投资	-244	122	49	0	0	0
其他	1	5	4	3	3	3
投资活动现金净流	-568	-106	-134	-197	-227	-257
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	44	16	15	-53	0	0
其他	338	0	-37	-92	-105	-120
筹资活动现金净流	382	16	-22	-145	-105	-120
现金净流量	-235	62	156	-124	14	62

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	484	539	715	590	603	664
应收款项	115	143	196	220	253	306
存货	202	241	253	284	317	377
其他流动资产	323	245	208	198	207	223
流动资产	1,124	1,168	1,373	1,291	1,379	1,570
%总资产	58.6%	55.9%	57.5%	53.5%	52.7%	53.5%
长期投资	40	38	36	36	36	36
固定资产	578	789	831	940	1,061	1,187
%总资产	30.1%	37.8%	34.8%	39.0%	40.5%	40.5%
无形资产	71	59	77	75	72	70
非流动资产	794	922	1,015	1,121	1,239	1,363
%总资产	41.4%	44.1%	42.5%	46.5%	47.3%	46.5%
资产总计	1,919	2,090	2,387	2,412	2,618	2,933
短期借款	35	83	51	16	16	16
应付款项	177	294	313	364	406	482
其他流动负债	49	86	252	187	209	244
流动负债	260	463	616	568	631	742
长期贷款	30	0	46	46	46	46
其他长期负债	515	359	382	362	361	360
负债	805	822	1,043	976	1,037	1,148
普通股股东权益	1,109	1,260	1,333	1,425	1,570	1,773
其中：股本	70	70	105	153	153	153
未分配利润	564	684	729	822	966	1,170
少数股东权益	5	9	12	12	12	12
负债股东权益合计	1,919	2,090	2,387	2,412	2,618	2,933

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.631	1.919	0.763	1.010	1.443	1.930
每股净资产	15.837	17.994	12.689	9.305	10.248	11.579
每股经营现金净流	-0.532	1.828	2.898	1.427	2.264	2.867
每股股利	0.000	0.400	0.180	0.400	0.500	0.600
回报率						
净资产收益率	16.61%	10.66%	6.01%	10.85%	14.08%	16.67%
总资产收益率	9.60%	6.43%	3.35%	6.41%	8.44%	10.08%
投入资本收益率	12.07%	3.77%	4.70%	8.79%	11.54%	13.95%
增长率						
主营业务收入增长率	186.03%	-28.92%	25.28%	38.62%	15.70%	22.04%
EBIT 增长率	305.46%	-64.93%	39.03%	85.65%	41.52%	33.32%
净利润增长率	353.33%	-27.06%	-40.39%	93.19%	42.85%	33.79%
总资产增长率	11.83%	8.92%	14.21%	1.05%	8.55%	12.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.9	53.8	55.5	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	77.4	160.9	151.2	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	48.0	126.1	115.0	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	115.0	353.7	271.3	203.9	193.5	177.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.68%	-15.82%	-27.75%	-20.95%	-19.90%	-21.04%
EBIT 利息保障倍数	8.9	4.7	575.6	11.7	16.9	23.7
资产负债率	41.96%	39.33%	43.70%	40.44%	39.62%	39.15%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	5	6	10
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.29	1.25	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-06-04	买入	27.48	36.07~36.07
2	2024-07-01	买入	25.50	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究