

2024年08月16日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

橡胶耐磨备件业绩高增，盈利能力提升显著

—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

2024-08-15

当前股价(元)	21.19
总市值(亿元)	32
总股本(百万股)	153
流通股本(百万股)	94
52周价格范围(元)	20.3-42.2
日均成交额(百万元)	46.14

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《耐普矿机（300818）：海外战略成效显著，营收利润双增长》2024-07-03
- 《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8月14日下午发布2024年半年度业绩报告：2024年H1实现营业收入6.27亿元（同比+56.68%），归母净利润0.84亿元（同比+58.10%），扣非归母净利润0.83亿元（同比+73.35%）。其中2024年Q2实现营业收入3.78亿元（同比+63.76%），归母净利润0.45亿元（同比减少31.98%），扣非归母净利润0.44亿元（同比减少28.17%）。公司营收增长主要系选矿系统方案及服务收入增长所致，Q2扣非归母净利润同比下降主要系Q2汇兑收益较同期大幅下降所致。

投资要点

■ 耐磨备件业务具备先发优势，市场份额有望稳步提升

随着铜价持续在高位运行，叠加铜矿开采品位下降，选矿备件作为矿山机械运转的消耗品，矿山客户对选矿备件的需求预计10-15年将翻一倍。目前，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，较传统金属材料备件具有耐磨性、耐腐蚀性、环保性等优点，且公司持续深入研究耐磨陶瓷和橡胶的复合技术，以提高选矿设备寿命。公司逐步提升耐磨备件的技术含量和市场竞争能力，且与国内外知名矿业公司例如中信重工、紫金矿业、美伊电钢、江铜集团等建立稳定的合作关系，在耐磨备件领域先发优势明显。2024H1公司耐磨备件营收为3.02亿元（同比+19.98%），未来随着市场份额稳步提升，营收有望快速增长。

■ 海外产能逐步释放，加速海外业务持续放量

中国是冶炼大国，矿产资源开采量整体只占全球7-8%，矿产资源主要集中在海外，海外市场的规模是国内的10倍以上。公司持续开拓海外市场，由成立初期利用中资矿业公司和国内大型矿山设备制造商将产品带到国际市场，发展到目前公司产品直接销售到蒙古国、智利、哈萨克斯坦、菲律宾、秘鲁、乌兹别克斯坦、赞比亚、塞尔维亚、厄瓜多尔等矿产资源丰富的国家。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，未来出口占比达

到 80%（不含 EPC 收入）以上，公司的综合毛利率也将显著提升。

■ 费用控制良好，盈利能力显著提升

2024 年 H1 销售费用率为 5.05%（同比-1.18pct），管理费用率为 10.29%（同比-4.21pct），研发费用率为 2.42%（同比-1.12pct），财务费用率为-0.35%（同比+5.91pct）。公司财务费用率增长主要系汇率波动影响所致，整体公司费用管控能力提升。2024 年 H1 公司整体毛利率为 35%（同比+2.6pct），核心业务矿用橡胶耐磨备件的毛利率为 42.49%（同比+5.50pct），选矿设备的毛利率为 32.40%（同比+9.82pct），盈利能力提升显著。

■ 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 19.8、14.4、11.7 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
流动资产:				
现金及现金等价物	715	650	802	949
应收款	196	287	322	361
存货	253	349	390	504
其他流动资产	208	280	304	347
流动资产合计	1,373	1,567	1,817	2,161
非流动资产:				
金融类资产	85	85	85	85
固定资产	697	665	617	569
在建工程	127	89	71	57
无形资产	74	71	67	63
长期股权投资	36	36	36	36
其他非流动资产	81	81	81	81
非流动资产合计	1,015	941	871	806
资产总计	2,387	2,508	2,688	2,967
流动负债:				
短期借款	35	35	35	35
应付账款、票据	301	349	378	461
其他流动负债	65	65	65	65
流动负债合计	616	628	659	753
非流动负债:				
长期借款	376	376	376	376
其他非流动负债	51	51	51	51
非流动负债合计	427	427	427	427
负债合计	1,043	1,056	1,086	1,180
所有者权益				
股本	105	153	153	153
股东权益	1,344	1,452	1,602	1,786
负债和所有者权益	2,387	2,508	2,688	2,967

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	84	171	235	290
少数股东权益	3	7	10	12
折旧摊销	65	73	70	65
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	151	-247	-68	-102
经营活动现金净流量	304	4	247	265
投资活动现金净流量	-134	70	67	62
筹资活动现金净流量	-235	-62	-86	-106
现金流量净额	-65	12	228	221

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	938	1,311	1,468	1,758
营业成本	596	786	851	1,037
营业税金及附加	7	10	11	14
销售费用	67	96	104	118
管理费用	131	184	191	211
财务费用	0	4	2	0
研发费用	35	48	54	65
费用合计	232	332	351	394
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	3	4	3	3
营业利润	102	192	264	325
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	101	191	263	325
所得税费用	18	20	28	34
净利润	84	171	235	290
少数股东损益	3	7	10	12
归母净利润	80	164	226	278

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	25.3%	39.8%	12.0%	19.8%
归母净利润增长率	-40.4%	104.3%	38.0%	23.3%
盈利能力				
毛利率	36.5%	40.0%	42.0%	41.0%
四项费用/营收	24.8%	25.3%	23.9%	22.4%
净利率	8.9%	13.0%	16.0%	16.5%
ROE	6.0%	11.3%	14.1%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	43.7%	42.1%	40.4%	39.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.8	4.6	4.6	4.9
存货周转率	2.4	2.3	2.2	2.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.76	1.07	1.47	1.82
P/E	27.8	19.8	14.4	11.7
P/S	2.4	2.5	2.2	1.8
P/B	1.7	2.3	2.1	1.9

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。