

耐普矿机（300818.SZ）

橡胶耐磨备件优势显著，海外产能释放带动业绩成长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	749	938	1,220	1,431	1,703
增长率 yoy（%）	-28.9	25.3	30.1	17.3	19.0
归母净利润（百万元）	134	80	140	201	257
增长率 yoy（%）	-27.1	-40.4	75.0	43.1	28.3
ROE（%）	10.7	6.2	9.7	12.4	14.0
EPS 最新摊薄（元）	0.85	0.51	0.89	1.27	1.63
P/E（倍）	30.5	51.1	29.2	20.4	15.9
P/B（倍）	3.5	3.3	3.0	2.7	2.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件。公司发布 2024 年年度业绩预告。其中预计实现归母净利润为 1.2 亿元-1.44 亿元，分别同比增长 49.86%-79.84%；预计实现扣非后归母净利润为 1.15 亿元-1.39 亿元，分别同比增长 50.82%-82.38%。

深耕选矿设备及备件领域，橡胶耐磨备件的渗透率提升潜力较大。公司是集研发、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，其研发的高分子复合橡胶新材料具有耐磨、耐腐、经济、环保等诸多优势，实现了对传统金属材料的部分有效替代，在降低矿山作业的耗材成本、节能和环境保护等方面效果显著。公司专注于橡胶耐磨备件领域，不断加大材料研发和工艺水平，提升产品竞争力。目前世界上大多数矿企用的还是金属备件，但基于橡胶备件的优势，预计未来将会形成部分替代。客户资源方面，公司已与国内外知名矿业公司或矿业设备制造商建立了稳定的合作关系，包括 ErdenetMiningCorporation、中信重工、紫金矿业、美伊电钢、江铜集团、哈萨克矿业集团、OyuTolgoiLLC、墨西哥集团等。由于上述龙头企业均建立了严格的供应商准入体系，为公司建立了明显的先发优势，对后来潜在竞争者构成较强进入壁垒，一定程度上保障了公司未来在全球行业市场份额的稳定增长潜力和盈利能力的连续性。

加强海外布局，产能释放带动业绩成长。中国是冶炼大国，矿产资源开采量整体只占全球 7-8% 左右，矿产资源主要集中在海外。针对海外市场，公司通过业务不断开拓，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，提高公司产品的知名度。目前公司已在智利、秘鲁、墨西哥、厄瓜多尔、赞比亚、塞尔维亚、澳大利亚、新加坡等全球多个国家设立了控股子公司，基本建设了覆盖全球的营销网络。赞比亚生产基地的建成投产，为公司解决了产能紧张的问题，另外，智利生产基地将于 2025 年年底投产。塞尔维亚和秘鲁的基地也在规划中。届时公司产能将得到较大释放，未来公司总产能可能达到 25 亿以上，将有望进一步扩大了海外市场份额。在此背景下，公司海外收入占比将有望得到提升，带动公司综合盈利水平也将得到提升。

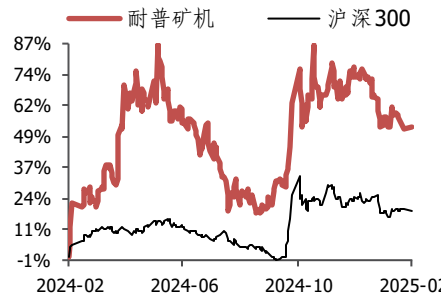
投资建议：公司深耕选矿设备及备件领域，客户资源优秀，并且高分子复合橡胶新材料具有耐磨、耐腐、经济、环保等诸多优势，实现了对传统金属材料

增持（首次评级）

股票信息

行业	机械
2025 年 2 月 5 日收盘价（元）	25.99
总市值（百万元）	4,109.40
流通市值（百万元）	2,568.45
总股本（百万股）	158.11
流通股本（百万股）	98.82
近 3 月日均成交额（百万元）	47.31

股价走势



作者

分析师 孙培德

执业证书编号：S1070523050003

邮箱：sunpeide@cgcws.com

相关研究

料的部分有效替代，在降低矿山作业的耗材成本、节能和环境保护等方面效果显著，有望在未来形成部分替代。同时公司加强海外布局，随着海外产能的释放，公司海外收入占比将有望得到提升，从而带动公司综合盈利水平的提升。因此首次覆盖予以“增持”评级，预计 2024 年-2026 年归母净利润分别为 1.40 亿元、2.01 亿元、2.57 亿元，对应 PE 分别为 29 倍、20 倍、16 倍。

风险提示：海外经营风险、汇率波动的风险、主要原材料价格波动的风险、下游资本开支大幅下降的风险、国际政治经济环境变动的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1168	1373	1720	1987	2338
现金	539	715	931	1091	1298
应收票据及应收账款	138	189	158	299	238
其他应收款	5	7	9	10	13
预付账款	29	80	62	105	93
存货	241	253	379	344	502
其他流动资产	216	128	181	137	194
非流动资产	923	1015	1192	1310	1459
长期股权投资	38	36	36	36	36
固定资产	725	697	846	944	1075
无形资产	55	74	83	93	102
其他非流动资产	105	207	227	236	246
资产总计	2091	2387	2912	3297	3797
流动负债	463	616	1017	1280	1595
短期借款	50	35	196	522	596
应付票据及应付账款	287	301	473	400	629
其他流动负债	126	280	348	358	370
非流动负债	360	427	385	328	278
长期借款	304	376	334	277	227
其他非流动负债	56	51	51	51	51
负债合计	823	1043	1402	1607	1873
少数股东权益	9	12	14	17	22
股本	70	105	147	147	147
资本公积	322	311	311	311	311
留存收益	767	819	941	1115	1329
归属母公司股东权益	1260	1333	1496	1672	1903
负债和股东权益	2091	2387	2912	3297	3797

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	128	304	226	81	419
净利润	135	84	142	204	263
折旧摊销	46	67	63	77	92
财务费用	16	0	5	9	15
投资损失	-4	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	13	85	40	-180	85
其他经营现金流	-79	72	-21	-25	-32
投资活动现金流	-106	-134	-214	-164	-204
资本支出	276	187	240	195	242
长期投资	120	49	-0.16	-0.01	0
其他投资现金流	50	4	26	31	38
筹资活动现金流	16	-22	43	-83	-82
短期借款	16	-15	161	327	73
长期借款	-5	72	-42	-57	-50
普通股增加	0	35	42	0	0
资本公积增加	-31	-10	0	0	0
其他筹资现金流	37	-103	-117	-352	-105
现金净增加额	62	156	55	-166	134

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	749	938	1220	1431	1703
营业成本	503	596	763	873	1022
营业税金及附加	8	7	10	11	15
销售费用	50	67	98	104	119
管理费用	86	131	171	186	218
研发费用	28	35	49	52	54
财务费用	16	0	5	9	15
资产和信用减值损失	-6	-17	-1	-3	-3
其他收益	12	13	21	19	16
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	4	3	3	3	3
资产处置收益	89	-0.01	22	28	35
营业利润	157	102	171	244	312
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	157	101	170	243	312
所得税	22	18	28	39	49
净利润	135	84	142	204	263
少数股东损益	1	3	2	3	5
归属母公司净利润	134	80	140	201	257
EBITDA	229	183	228	323	412
EPS (元/股)	0.85	0.51	0.89	1.27	1.63

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-28.9	25.3	30.1	17.3	19.0
营业利润 (%)	-27.6	-34.7	66.5	42.8	28.2
归属母公司净利润 (%)	-27.1	-40.4	75.0	43.1	28.3
获利能力					
毛利率 (%)	32.8	36.5	37.5	39.0	40.0
净利率 (%)	18.1	8.9	11.7	14.2	15.4
ROE (%)	10.7	6.2	9.7	12.4	14.0
ROIC (%)	9.4	5.4	6.6	8.1	9.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.4	43.7	48.2	48.8	49.3
净负债比率 (%)	-10.4	-20.1	-20.4	-11.2	-19.0
流动比率	2.5	2.2	1.7	1.6	1.5
速动比率	1.7	1.6	1.2	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.8	6.6	7.9	7.1	7.2
应付账款周转率	2.9	3.2	3.0	3.1	3.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.85	0.51	0.89	1.27	1.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.81	1.92	1.43	0.51	2.65
每股净资产 (最新摊薄)	7.33	7.80	8.56	9.68	11.14
估值比率					
P/E	30.5	51.1	29.2	20.4	15.9
P/B	3.5	3.3	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	15.9	19.0	15.0	11.0	8.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686