



耐普矿机 (300818.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

持续看好公司出海成长前景

业绩简评

2025 年 4 月 2 日公司发布 24 年年报，24 年实现营业收入 11.22 亿元，同比增长 19.62%，实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 45.46%，实现扣非归母净利润 1.1 亿元，同比增长 39.98%。

经营分析

公司核心耐磨备件业务稳健增长，新签大单后续有望继续保持较好增速。公司 24 年耐磨备件实现收入 7.57 亿元，同比增长 18.82%，其中橡胶耐磨备件 6.11 亿元，同比增长 12.7%；金属耐磨备件 1.46 亿元，同比增长 53.7%。25 年 2 月 21 日公司公告分别与哈萨克斯坦共和国某矿业公司旗下两处矿山项目签订了 5 年期《备件供货合同》，合同金额折合人民币 1.62 亿元（不含税），为该客户提供磨机进料端衬板、筛板、护板等选矿备件。公司目前在国内、海外市场实现了较多大客户开拓，考虑当前铜、金价格均处高位，矿山机械行业有望保持较高景气度，公司耐磨备件业务后续有望继续保持较好增长。

深入推进国际化发展战略，24 年海外收入高增长。24 年公司实现海外收入 7.58 亿元，同比增长 46.1%。新增客户 38 家，海外市场订单不断取得突破，其中非洲区域增长 125%，亚太中东区域增长 77%，拉美区域增长 58%（不含美伊电钢）。

海外工厂建设持续推进，继续看好公司出海潜力。24 年 10 月公司赞比亚工厂正式建成投产；智利工厂主体工程已基本完成，预计 25 年建成投产；秘鲁工厂已开通建设，公司海外工厂建设持续推进。后续公司有望通过海外工厂布局辐射当地客户，缩短交付周期、强化客户服务，进一步提升公司市占率，持续抢占存量市场，继续看好公司出海潜力。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25 至 27 年实现归母净利润 1.63/2.77/2.91 亿元，对应当前 PE25X/18X/14X，考虑公司橡胶耐磨备件业务有较好出海成长前景，公司后续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。

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）：23.79 元

相关报告：

- 《耐普矿机公司点评：盈利能力提升，出海有望加速》，2024.10.24
- 《耐普矿机公司点评：橡胶耐磨备件高增长，毛利率显著提升》，2024.8.15
- 《耐普矿机公司点评：业绩符合预期，收入、利润高增长》，2024.7.1



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	938	1,122	1,135	1,438	1,812
营业收入增长率	25.28%	19.62%	1.15%	26.73%	26.03%
归母净利润(百万元)	80	116	163	227	291
归母净利润增长率	-40.39%	45.46%	40.26%	38.93%	28.07%
摊薄每股收益(元)	0.763	0.737	0.968	1.345	1.722
每股经营性现金流净额	2.90	0.19	2.36	2.20	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.01%	7.37%	8.86%	11.23%	12.95%
P/E	31.20	32.30	24.58	17.69	13.81
P/B	1.87	2.38	2.18	1.99	1.79

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	749	938	1,122	1,135	1,438	1,812
增长率		25.3%	19.6%	1.1%	26.7%	26.0%
主营业务成本	-503	-596	-703	-679	-863	-1,090
%销售收入	67.2%	63.5%	62.6%	59.9%	60.1%	60.2%
毛利	245	342	419	455	574	722
%销售收入	32.8%	36.5%	37.4%	40.1%	39.9%	39.8%
营业税金及附加	-8	-7	-10	-10	-13	-16
%销售收入	1.1%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-50	-67	-77	-79	-101	-127
%销售收入	6.6%	7.1%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-86	-131	-152	-129	-144	-172
%销售收入	11.5%	13.9%	13.6%	11.4%	10.0%	9.5%
研发费用	-28	-35	-39	-40	-50	-63
%销售收入	3.8%	3.7%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	74	102	141	197	267	343
%销售收入	9.8%	10.9%	12.5%	17.4%	18.5%	18.9%
财务费用	-16	0	1	-13	-6	-5
%销售收入	2.1%	0.0%	-0.1%	1.1%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-6	-17	-6	-4	-6	-9
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	4	3	1	3	3	3
%税前利润	2.5%	2.7%	1.0%	1.4%	1.0%	0.8%
营业利润	157	102	145	192	267	342
营业利润率	20.9%	10.9%	12.9%	16.9%	18.6%	18.9%
营业外收支	0	-1	-2	0	0	0
税前利润	157	101	143	192	267	342
利润率	21.0%	10.8%	12.7%	16.9%	18.6%	18.9%
所得税	-22	-18	-23	-29	-40	-51
所得税率	13.8%	17.5%	16.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	135	84	120	163	227	291
少数股东损益	1	3	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	134	80	116	163	227	291
净利率	17.9%	8.5%	10.4%	14.4%	15.8%	16.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	135	84	120	163	227	291
少数股东损益	1	3	3	0	0	0
非现金支出	55	86	89	121	143	170
非经营收益	-76	10	-9	21	12	12
营运资金变动	14	125	-169	94	-11	-11
经营活动现金净流	128	304	30	398	372	462
资本开支	-233	-187	-458	-300	-330	-250
投资	122	49	83	0	0	0
其他	5	4	2	3	3	3
投资活动现金净流	-106	-134	-373	-297	-327	-247
股权募资	0	0	0	135	0	0
债权募资	16	15	237	-245	0	0
其他	0	-37	-73	-57	-66	-83
筹资活动现金净流	16	-22	164	-167	-66	-83
现金净流量	62	156	-172	-66	-21	132

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	539	715	522	455	433	565
应收账款	143	196	268	234	294	368
存货	241	253	265	240	290	348
其他流动资产	245	208	101	108	120	136
流动资产	1,168	1,373	1,155	1,036	1,138	1,417
%总资产	55.9%	57.5%	44.9%	39.3%	38.8%	42.9%
长期投资	38	36	29	29	29	29
固定资产	789	831	1,166	1,354	1,552	1,645
%总资产	37.8%	34.8%	45.3%	51.4%	52.9%	49.9%
无形资产	59	77	138	134	129	125
非流动资产	922	1,015	1,417	1,601	1,794	1,883
%总资产	44.1%	42.5%	55.1%	60.7%	61.2%	57.1%
资产总计	2,090	2,387	2,573	2,637	2,931	3,300
短期借款	83	51	118	38	38	38
应付款项	294	313	350	318	404	509
其他流动负债	86	252	63	141	173	213
流动负债	463	616	531	497	615	761
长期贷款	0	46	216	216	216	216
其他长期负债	359	382	232	66	66	65
负债	822	1,043	979	779	897	1,042
普通股股东权益	1,260	1,333	1,580	1,844	2,021	2,244
其中：股本	70	105	158	169	169	169
未分配利润	684	729	767	896	1,073	1,296
少数股东权益	9	12	14	14	14	14
负债股东权益合计	2,090	2,387	2,573	2,637	2,931	3,300

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.919	0.763	0.737	0.968	1.345	1.722
每股净资产	17.994	12.689	9.990	10.927	11.972	13.294
每股经营现金净流	1.828	2.898	0.191	2.360	2.202	2.739
每股股利	0.000	0.400	0.180	0.200	0.300	0.400
回报率						
净资产收益率	10.66%	6.01%	7.37%	8.86%	11.23%	12.95%
总资产收益率	6.43%	3.35%	4.53%	6.19%	7.74%	8.81%
投入资本收益率	3.77%	4.70%	5.57%	7.84%	9.81%	11.51%
增长率						
主营业务收入增长率	-28.92%	25.28%	19.62%	1.15%	26.73%	26.03%
EBIT 增长率	-64.93%	39.03%	37.16%	40.05%	35.43%	28.68%
净利润增长率	-27.06%	-40.39%	45.46%	40.26%	38.93%	28.07%
总资产增长率	8.92%	14.21%	7.76%	2.51%	11.16%	12.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.8	55.5	59.8	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	160.9	151.2	134.3	130.0	125.0	120.0
应付账款周转天数	126.1	115.0	99.7	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	353.7	271.3	278.6	287.7	244.1	202.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.82%	-27.75%	-1.40%	-10.79%	-8.77%	-13.75%
EBIT 利息保障倍数	4.7	575.6	-146.1	15.1	45.2	72.5
资产负债率	39.33%	43.70%	38.06%	29.55%	30.60%	31.59%

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	0	0	0	2	18
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.33	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
3	2024-08-15	买入	21.86	N/A
4	2024-10-24	买入	31.65	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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