

公司研究

收入、利润稳步增长，看好公司出海潜力

——耐普矿机（300818.SZ）2024 年年报点评

要点

事件：4月3日，公司发布2024年年度报告。2024年公司实现营业收入11.2亿元，同比增长19.6%；实现归母净利润1.2亿元，同比增长45.5%；实现扣非归母净利润1.1亿元，同比增长40.0%。公司销售毛利率为37.4%，同比提升0.9pct；归母净利率为10.4%，同比提高1.8pct。单Q4来看，公司24Q4实现收入2.0亿元，同比下降30.3%、环比下降31.8%，24Q4实现归母净利润-0.04亿元，环比由盈转亏，同比亏损扩大；24Q4单季度销售毛利率为37.3%，环比下降5.1pct。

费用管控成效显著，核心产品毛利率提高拉升整体盈利能力。

公司积极推进精细化管理，通过信息化、数字化、自动化建设赋能业务发展，2024年公司销售/管理/研发费用率分别为6.9%/13.6%/3.5%，同比分别下降0.3/0.4/0.2pct，整体费用管控效果良好。

分产品来看，公司核心业务耐磨备件实现收入7.6亿元，其中矿用橡胶耐磨备件收入稳健增长（同比+12.7%），毛利率同比略下降1.0pct；矿用金属备件业务实现高速增长（收入同比+53.7%），毛利率同比提升9.1pct，拉动销售毛利率整体提升。

海外收入实现高增，看好公司出海发展的潜力。

2024年公司实现海外收入7.6亿元、同比增长46.1%，海外收入占比高达67.6%、同比提升12.3pct。海外市场订单不断取得突破，其中非洲地区增长125%，亚太中东区域增长77%，拉美区域增长58%（不含美伊电钢）。

海外生产基地建设稳步推进，2024年10月，公司赞比亚工厂正式建成投产；目前，智利工厂主体工程基本完成，并将在2025年建成投产，秘鲁工厂亦已开工建设。公司致力于打造覆盖全球矿业发达地区的连锁工厂，依托海外工厂持续加强拉丁美洲、非洲等海外市场的客户开发，我们看好公司出海发展的潜力。

盈利预测、估值与评级：由于国内矿山机械需求整体低于预期，我们下调公司25-26年归母净利润预测35.6%/34.3%至1.4/1.8亿元，并引入27年归母净利润预测2.2亿元，对应25-27年EPS分别为0.82/1.04/1.28元。公司积极在“一带一路”沿线矿业发达国家建设生产基地，我们看好公司业务出海的成长潜力，维持“买入”评级。

风险提示：新材料渗透率不及预期；下游资本支出不及预期；设备性能未能满足行业需求。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	938	1,122	1,171	1,421	1,698
营业收入增长率	25.28%	19.62%	4.43%	21.34%	19.43%
净利润（百万元）	80	116	139	176	216
净利润增长率	-40.39%	45.46%	19.39%	26.29%	23.03%
EPS（元）	0.47	0.69	0.82	1.04	1.28
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.01%	7.37%	8.15%	9.48%	10.63%
P/E	47	32	27	22	18
P/B	1.8	2.2	2.2	2.0	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-04-03 注：EPS按最新股本计算

买入（维持）

当前价：22.41元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006

021-52523836

lijiaqi@ebsecn.com

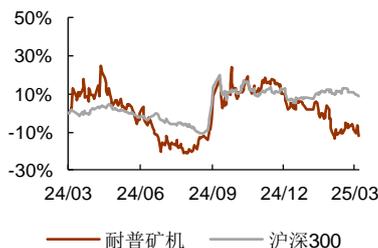
联系人：夏天宇

xiatianyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.69
总市值(亿元)	37.82
一年最低/最高(元)	19.71/34.83
近3月换手率	130.03%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.60	-17.88	-27.94
绝对	-0.49	-16.16	-18.75

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	938	1,122	1,171	1,421	1,698
营业成本	596	703	718	869	1,036
折旧和摊销	65	79	85	94	103
税金及附加	7	10	12	14	17
销售费用	67	77	76	91	104
管理费用	131	152	158	190	227
研发费用	35	39	41	50	59
财务费用	0	-1	2	-2	-2
投资收益	3	2	2	2	2
营业利润	102	145	173	217	266
利润总额	101	143	171	216	265
所得税	18	23	29	37	45
净利润	84	120	142	179	220
少数股东损益	3	3	3	3	4
归属母公司净利润	80	116	139	176	216
EPS(按最新股本计, 元)	0.47	0.69	0.82	1.04	1.28

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	304	30	228	264	309
净利润	80	116	139	176	216
折旧摊销	65	79	85	94	103
净营运资金增加	-57	283	24	130	148
其他	216	-449	-20	-136	-158
投资活动产生现金流	-134	-373	-204	-222	-222
净资本支出	-187	-458	-202	-224	-224
长期投资变化	36	29	0	0	0
其他资产变化	17	56	-2	2	2
融资活动现金流	-22	164	40	101	87
股本变化	35	53	11	0	0
债务净变化	40	72	53	117	110
无息负债变化	181	-136	27	98	103
净现金流	156	-172	64	143	174

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	36.5%	37.4%	38.7%	38.9%	39.0%
EBITDA 率	20.9%	20.6%	22.2%	21.8%	21.7%
EBIT 率	13.8%	13.4%	14.9%	15.2%	15.6%
税前净利润率	10.8%	12.7%	14.6%	15.2%	15.6%
归母净利润率	8.5%	10.4%	11.9%	12.4%	12.7%
ROA	3.5%	4.6%	5.1%	5.7%	6.2%
ROE (摊薄)	6.0%	7.4%	8.2%	9.5%	10.6%
经营性 ROIC	7.6%	6.0%	6.5%	7.3%	8.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	44%	38%	38%	40%	42%
流动比率	2.23	2.18	2.59	2.62	2.67
速动比率	1.82	1.68	2.01	2.06	2.11
归母权益/有息债务	3.12	3.16	3.09	2.77	2.61
有形资产/有息债务	5.36	4.81	4.75	4.47	4.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,387	2,573	2,782	3,148	3,545
货币资金	715	522	586	728	902
交易性金融资产	85	0	0	0	0
应收账款	165	203	209	232	252
应收票据	24	48	50	61	72
其他应收款 (合计)	7	4	4	5	6
存货	253	265	278	319	369
其他流动资产	42	71	74	86	100
流动资产合计	1,373	1,155	1,245	1,480	1,755
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	36	29	29	29	29
固定资产	697	856	896	939	966
在建工程	127	310	397	491	591
无形资产	74	136	127	120	114
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	42	47	50	50	50
非流动资产合计	1,015	1,417	1,537	1,668	1,789
总负债	1,043	979	1,059	1,274	1,488
短期借款	35	80	3	0	0
应付账款	156	228	233	280	326
应付票据	145	108	110	133	159
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	13	21	24	35	48
流动负债合计	616	531	480	565	657
长期借款	46	216	346	466	576
应付债券	330	165	165	165	165
其他非流动负债	18	43	45	55	66
非流动负债合计	427	448	579	710	831
股东权益	1,344	1,593	1,723	1,873	2,057
股本	105	158	169	169	169
公积金	402	620	609	609	609
未分配利润	729	767	895	1,042	1,222
归属母公司权益	1,333	1,580	1,706	1,853	2,033
少数股东权益	12	14	17	20	24

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	7.10%	6.85%	6.50%	6.40%	6.10%
管理费用率	13.94%	13.56%	13.50%	13.40%	13.40%
财务费用率	0.02%	-0.09%	0.13%	-0.14%	-0.09%
研发费用率	3.72%	3.48%	3.50%	3.50%	3.50%
所得税率	17%	16%	17%	17%	17%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.18	0.07	0.17	0.21	0.26
每股经营现金流	2.90	0.19	1.35	1.56	1.83
每股净资产	12.69	9.99	10.11	10.98	12.05
每股销售收入	8.93	7.09	6.94	8.42	10.06

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	47	32	27	22	18
PB	1.8	2.2	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	12.5	17.8	16.7	14.3	12.3
股息率	0.8%	0.3%	0.8%	0.9%	1.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP