

2025年07月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

合同订单稳步推进，参股矿山值得期待

—耐普矿机（300818.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

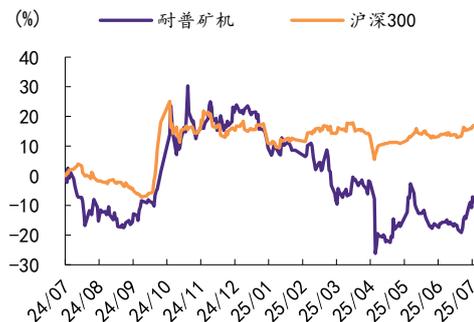
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-04

当前股价(元)	21.56
总市值(亿元)	36
总股本(百万股)	169
流通股本(百万股)	109
52周价格范围(元)	17.93-31.65
日均成交额(百万元)	71.58

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《耐普矿机（300818）：全球化驱动营收增长，回购+分红提升投资者回报》2025-04-12
- 2、《耐普矿机（300818）：海外布局进一步完善，营收利润双增长》2024-10-29
- 3、《耐普矿机（300818）：橡胶耐磨备件业绩高增，盈利能力提升显著》2024-08-16

耐普矿机于2025年6月30日发布签订日常经营重大合同公告：合同金额合计1,885.25万美元（不含税，折合人民币约13,517.23万元）。耐普矿机于2025年与哈萨克斯坦某矿业公司共签订两份5年期《备件供货合同》，累计金额4151.01万美元，折合人民币约29,765.23万元。

投资要点

■ 新型锻造复合衬板产品试用效果良好

公司已成功研发全球首创的锻造工艺复合衬板，在硬度、耐磨性、耐冲击、耐腐蚀等方面均较传统铸造铬钼钢有显著提升。目前，公司的锻造复合衬板已初步在部分客户选矿厂的磨机筒体上试用，取得了较好的使用效果，根据客户试用情况，该套锻造工艺复合衬板初步使用寿命为7.5个月，能达到金属衬板1.5-2倍的寿命，同时处理矿量、设备台效均显著提升，而电单耗、钢球单耗亦有效降低。锻造工艺复合衬板能够有效补充公司在筒体市场空白，预计带动耐普订单增长，并进一步巩固其在矿山设备供应领域的地位。

■ 海外基地建设稳步推进

公司正从出口贸易模式向全球化生产服务模式升级。赞比亚工厂已于2024年10月投产，有效辐射非洲市场，2024年，非洲区域合同签订额增长125%，目前公司已在非洲区域组建了完善的营销及技术服务团队，预计将驱动业绩高速增长。另外智利工厂主体工程基本完成，并将在2025年建成投产，秘鲁工厂亦已开通建设，多个海外工厂布局将有效辐射全球主要铜矿产区，解决了备件行业对本地化供应和快速服务的高度依赖，是公司获取海外大客户信任、提升市场份额的关键，也将持续优化公司整体毛利率水平。

■ 参股上游矿山，开启“资源+制造”新篇章

公司收购Veritas Resources AG 22.5%股权，从而参与哥伦比亚Alacran铜金银矿项目开发。该项目合作伙伴为国内矿服龙头金诚信，提升项目从资源禀赋到开发运营的可靠性。此次投资具备双重价值。一方面，项目本身经济效益可观，基于金属价格（铜3.99美元/磅，金1,715美元/盎司）测算，税后IRR为23.8%。另一方面，公司作为股东有望深度参与项目建设并锁定投产后每年备件耗材供应订单，实现主业协同。此举标

志着公司从单一的设备及耗材供应商，向“资源开发+高端制造”的综合性平台演进。这种模式不仅能平滑制造业的周期性，更能打开新的成长天花板和估值空间。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 11.53、14.44、17.59 亿元，EPS 分别为 0.71、0.96、1.25 元，当前股价对应 PE 分别为 30.2、22.5、17.2 倍，短期看核心主业的稳健增长将逐步消化新增折旧带来的压力；长期看向上游铜矿资源的战略延伸则为公司开启了第二成长曲线，未来发展值得期待，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

汇率波动、行业竞争加剧、海外市场拓展风险、应收账款回收风险、行业周期波动风险、现金流及经营稳定性风险、成本费用上升风险、下游市场需求波动。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,122	1,153	1,444	1,759
增长率（%）	19.6%	2.8%	25.2%	21.8%
归母净利润（百万元）	116	121	162	212
增长率（%）	45.5%	3.5%	34.0%	31.0%
摊薄每股收益（元）	0.74	0.71	0.96	1.25
ROE（%）	7.3%	7.2%	9.1%	11.1%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	522	800	798	821
应收款	255	240	297	357
存货	265	316	424	542
其他流动资产	114	156	244	368
流动资产合计	1,155	1,512	1,762	2,087
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	856	864	821	773
在建工程	310	217	174	139
无形资产	136	130	123	116
长期股权投资	29	29	29	29
其他非流动资产	85	85	85	85
非流动资产合计	1,417	1,325	1,231	1,143
资产总计	2,573	2,837	2,994	3,230
流动负债:				
短期借款	80	80	80	80
应付账款、票据	336	346	411	495
其他流动负债	101	101	101	101
流动负债合计	531	717	770	870
非流动负债:				
长期借款	381	381	381	381
其他非流动负债	67	67	67	67
非流动负债合计	448	448	448	448
负债合计	979	1,165	1,218	1,318
所有者权益				
股本	158	169	169	169
股东权益	1,593	1,671	1,775	1,912
负债和所有者权益	2,573	2,837	2,994	3,230

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	120	124	166	217
少数股东权益	3	3	4	6
折旧摊销	79	92	93	88
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-172	108	-200	-202
经营活动现金净流量	30	328	63	109
投资活动现金净流量	-373	86	86	82
筹资活动现金净流量	622	-46	-62	-81
现金流量净额	279	367	88	110

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,122	1,153	1,444	1,759
营业成本	703	733	924	1,114
营业税金及附加	10	11	13	16
销售费用	77	86	107	127
管理费用	152	150	188	220
财务费用	-1	3	5	5
研发费用	39	42	53	65
费用合计	267	281	353	417
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	4	3	3
营业利润	145	139	186	244
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	143	138	185	243
所得税费用	23	15	20	26
净利润	120	124	166	217
少数股东损益	3	3	4	6
归母净利润	116	121	162	212

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	19.6%	2.8%	25.2%	21.8%
归母净利润增长率	45.5%	3.5%	34.0%	31.0%
盈利能力				
毛利率	37.4%	36.5%	36.0%	36.7%
四项费用/营收	23.8%	24.4%	24.4%	23.7%
净利率	10.7%	10.7%	11.5%	12.3%
ROE	7.3%	7.2%	9.1%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	38.1%	41.1%	40.7%	40.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.4	4.8	4.9	4.9
存货周转率	2.7	2.4	2.2	2.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.74	0.71	0.96	1.25
P/E	29.3	30.2	22.5	17.2
P/S	3.0	3.2	2.5	2.1
P/B	2.2	2.2	2.1	1.9

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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。