

耐普矿机(300818)

报告日期: 2025 年 08 月 31 日

短期业绩承压，长期增长可期

——耐普矿机点评报告

事件：公司发布 2025 年中报

❑ 25H1 公司营收、归母净利润同比下滑，短期业绩承压

1) 2025H1 公司实现营收 4.1 亿元，同比-34%；归母净利润 1699 万元，同比-80%，业绩下滑主因去年同期含 EPC 总包业务。

2) 分业务看，橡胶耐磨制品、矿用金属备件、选矿设备及备件、矿用管道，工业设备耐磨衬里收入分别为 2.9 亿元、5805 万元、4315 万元、1526 万元，同比分别-3%、-3%、-9%、+5%；

❑ 公司出海战略实现关键突破，“一带一路”市场布局深化。

2025 年 6 月 30 日，公司公告签订 2 份 5 年期供货合同。客户为哈萨克斯坦头部铜生产商，2023 年铜产量超 40 万吨，位列全球前十大矿业集团，资金实力雄厚。

哈萨克斯坦为中亚矿产核心区，此次大订单标志着公司出海战略的又一重大突破。近年来，公司紧随紫金矿业、江西铜业等核心客户步伐，积极拓展海外市场，近 5 年海外收入平均占比为 57%，CAGR 为 30%，在“一带一路”沿线的矿业发达国家进行战略布局，以充分利用全球铜矿资源，增强公司的国际竞争力。

❑ 切入上游铜金银矿产开发，强化产业链协同

2025 年 5 月 7 日，耐普矿机公告将通过全资子公司新加坡耐普认购瑞士维理达资源新发行股份，完成后将持有后者 22.5% 股权。通过参股维理达资源锁定 Alacran 铜金银矿开发权益，为传统选矿设备及备件业务注入增量需求，助力公司积累选矿流程运营管理经验和新产品新技术开发，驱动公司业务向选矿运营服务延伸。

❑ 受益于行业耐磨备件消耗量提升+橡胶渗透率提升，业务延伸至筒体市场

1) **备件市场迎来长期增长机遇：**铜矿产量上升+铜矿品位下降，耐磨备件消耗量有望持续提升。预计 2018 至 2027 年全球铜矿产量 CAGR 为 2.7%，然而 2000 至 2021 年间全球铜矿品位均值从 0.79% 下降至 0.43%。

2) **橡胶耐磨备件渗透率持续提升：**对比金属备件，橡胶备件具有耐磨性能好、使用寿命长、质量轻的优势，在磨机大型化趋势下，橡胶替代率有望持续提升，公司作为橡胶耐磨备件领军者有望受益。

3) **延伸至筒体市场，空间广阔：**公司已与多家客户对锻造工艺复合衬板达成试用合作，补充公司筒体市场空白，空间广阔。

❑ 投资建议：选矿设备民企龙头，受益海外需求和品类拓展

预计 2025-2027 年公司实现营业收入 9.8、12.8、15.8 亿元，同比增长-12%、30%、24%，2024-2027 年 CAGR 为 12%；实现归母净利润 0.9、1.3、1.9 亿元，同比增长-26%、48%、48%，2024-2027 年 CAGR 为 17%；对应 PE52、35、24X，维持“买入”评级。

❑ 风险提示

宏观经济发展不及预期、地缘政治风险、海外业务拓展不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：周向昉

执业证书号：S1230524090014

zhouxiangfang@stocke.com.cn

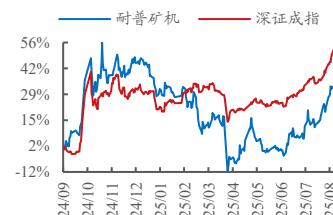
基本数据

收盘价 ¥26.31

总市值(百万元) 4,440.41

总股本(百万股) 168.77

股票走势图



相关报告

1 《矿山耗材领军者，受益海外需求和品类拓展》2024.12.10

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,122	984	1,275	1,580
(+/-) (%)	19.62%	-12.31%	29.64%	23.91%
归母净利润	116	86	127	189
(+/-) (%)	45.46%	-26.48%	48.37%	48.42%
每股收益(元)	0.69	0.51	0.75	1.12
P/E	38.12	51.86	34.95	23.55

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,155	1,469	1,706	2,035
现金	522	856	936	1,123
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	251	204	274	346
其它应收款	4	6	8	8
预付账款	20	47	66	61
存货	265	272	344	406
其他	94	83	78	91
非流动资产	1,417	1,464	1,499	1,432
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	29	29	29	29
固定资产	856	919	947	953
无形资产	136	159	194	235
在建工程	310	255	227	114
其他	85	102	102	102
资产总计	2,573	2,932	3,205	3,467
流动负债	531	626	767	836
短期借款	80	82	79	81
应付款项	336	330	421	501
预收账款	0	0	0	0
其他	116	213	267	254
非流动负债	448	285	285	285
长期借款	216	216	216	216
其他	232	69	69	69
负债合计	979	911	1,053	1,121
少数股东权益	14	16	20	25
归属母公司股东权	1,580	2,006	2,133	2,321
负债和股东权益	2,573	2,932	3,205	3,467

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	30	291	221	228
净利润	120	88	131	194
折旧摊销	83	92	100	108
财务费用	4	11	6	6
投资损失	(2)	(3)	(3)	(4)
营运资金变动	(169)	105	(13)	(75)
其它	(5)	(2)	1	0
投资活动现金流	(373)	(133)	(133)	(36)
资本支出	(458)	(123)	(136)	(41)
长期投资	83	0	0	0
其他	2	(10)	3	4
筹资活动现金流	164	178	(8)	(4)
短期借款	45	2	(3)	1
长期借款	170	0	0	0
其他	(51)	176	(6)	(6)
现金净增加额	(172)	335	79	187

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1122	984	1275	1580
营业成本	703	639	843	1006
营业税金及附加	10	9	11	14
营业费用	77	69	83	103
管理费用	152	138	153	190
研发费用	39	39	45	55
财务费用	(1)	0	0	0
资产减值损失	(3)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	3	3	4
其他经营收益	7	12	14	15
营业利润	145	105	158	231
营业外收支	(2)	(1)	(1)	0
利润总额	143	104	157	231
所得税	23	17	26	38
净利润	120	88	131	194
少数股东损益	3	2	4	5
归属母公司净利润	116	86	127	189
EBITDA	226	196	257	339
EPS（最新摊薄）	0.69	0.51	0.75	1.12

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.62%	-12.31%	29.64%	23.91%
营业利润	41.18%	-27.47%	50.45%	46.60%
归属母公司净利润	45.46%	-26.48%	48.37%	48.42%
获利能力				
毛利率	37.35%	35.03%	33.89%	36.31%
净利率	10.38%	8.71%	9.96%	11.93%
ROE	7.37%	4.27%	5.96%	8.12%
ROIC	5.71%	3.70%	5.24%	7.19%
偿债能力				
资产负债率	38.06%	31.07%	32.85%	32.33%
净负债比率	-1.23%	-25.03%	-27.32%	-32.99%
流动比率	2.18	2.35	2.22	2.44
速动比率	1.49	1.70	1.59	1.77
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.36	0.42	0.47
应收账款周转率	6.10	5.28	6.47	6.28
应付账款周转率	3.66	2.87	3.53	3.43
每股指标(元)				
每股收益	0.69	0.51	0.75	1.12
每股经营现金	0.18	1.72	1.31	1.35
每股净资产	9.36	11.88	12.64	13.75
估值比率				
P/E	38.12	51.86	34.95	23.55
P/B	2.81	2.21	2.08	1.91
EV/EBITDA	18.89	15.96	11.86	8.45

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>