

公司研究

业绩短期承压，持续提升海外产能

——耐普矿机（300818.SZ）2025 年中报点评

要点

事件：公司发布 2025 年中报。2025 年 H1，公司实现营收 4.1 亿元，同比下降 34.0%，归母净利润 0.17 亿元，同比下降 79.9%；其中 2025 年 Q2，公司实现营收 2.2 亿元，同比下降 42.0%，同比跌幅较 25 年 Q1 扩大，环比增长 13.2%，归母净利润 0.11 亿元，同比下降 74.9%，环比增长 100.3%。

点评：

营收短期下滑，主业保持稳健：2025 年上半年，公司营收及归母净利润同比增速延续 24 年 Q4 以来的下滑趋势，其中 25 年 Q2 营收及归母净利润在历史高基数影响下同比跌幅扩大，营收大幅下滑主要因 EPC 项目收入大幅减少所致，剔除 EPC 项目收入后，公司营收同比下降 3.0%；从利润端看，25 年 H1 综合毛利率为 38.5%，同比提升 3.5pct，净利率 4.1%，同比下降 9.4pct，主业盈利能力稳中有升，净利率同比下滑明显主要因 25 年 H1 公司二代衬板产品相关研发投入增长以及销售费用增长导致期间费率同比提升 15.3pct 至 32.8%，预期二代衬板产品有望在 25 年 Q4 开始贡献收入，助力业绩改善。

分产品看，2025 年 H1，公司矿用橡胶耐磨备件实现营收 2.9 亿元，同比下降 2.6%，毛利率为 40.3%，同比下降 2.2pct；选矿设备实现营收 0.4 亿元，同比下降 9.0%，毛利率 27.1%，同比下降 5.3pct；矿用管道实现营收 0.2 亿元，同比增长 5.3%，毛利率 39.3%，同比下降 12.4pct；矿用金属设备实现营收 0.6 亿元，同比下降 2.6%，毛利率 37.5%，同比增长 11.8pct；选矿系统方案及服务业务营收同比-100%（24 年 H1 实现营收 2.0 亿元）。

分地区看，2025 年 H1，公司于国内实现营收 1.9 亿元，同比下降 4.9%，毛利率 31.6%，同比增长 1.4pct；国外实现营收 2.3 亿元，同比下降 47.3%，毛利率 44.1%，同比增长 7.0pct。

海外生产基地逐步投产，产能与订单增长可期：公司海外生产基地建设稳步推进，截至 2025 年上半年末，公司已在海外布局五个基地：蒙古、赞比亚（工程进度 92%）、智利（工程进度 80%）、秘鲁（工程进度 48%）以及正在布局的塞尔维亚基地，结合国内产能，未来公司总产能有望达 30 亿元。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：由于公司选矿系统方案及服务收入减少及矿山机械下游需求整体低于预期，我们下调公司 25-27 年归母净利润预测 33.4%、20.8%、14.5%至 0.9/1.4/1.8 亿元，当前股价对应公司 25-27 年 PE 估值分别为 48/32/24 倍，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：下游资本支出不及预期、新材料销售不及预期、市场竞争加剧等风险。

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	1,061	1,292	1,537
营业收入增长率	25.28%	19.62%	-5.39%	21.77%	18.94%
归母净利润（百万元）	80	116	93	139	185
归母净利润增长率	-40.39%	45.46%	-20.53%	50.34%	32.81%
EPS（元）	0.47	0.69	0.55	0.82	1.09
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.01%	7.37%	5.63%	7.90%	9.65%
P/E	56	39	48	32	24
P/B	2.1	2.7	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-02；注：截至 2023、2024 年末，公司总股本分别为 1.05 亿股、1.58 亿股；因转债转股影响，截至 2025 年 9 月 2 日公司总股本提升至 1.69 亿股。

买入（维持）

当前价：26.57 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebscn.com

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebscn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebscn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006

021-52523836

lijiaqi@ebscn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

021-52523416

zhuangxiaobo@ebscn.com

分析师：夏天宇

执业证书编号：S0930525070006

021-52523805

xiatianyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.69
总市值(亿元):	44.84
一年最低/最高(元):	17.42/34.71
近 3 月换手率:	147.79%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.66	14.31	-6.17
绝对	14.97	30.89	31.37

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	1,061	1,292	1,537
营业成本	596	703	664	800	941
折旧和摊销	65	79	85	94	103
税金及附加	7	10	11	13	15
销售费用	67	77	69	83	94
管理费用	131	152	143	173	206
研发费用	35	39	64	58	61
财务费用	0	-1	1	-2	-1
投资收益	3	2	2	2	2
营业利润	102	145	116	173	228
利润总额	101	143	115	172	227
所得税	18	23	20	29	39
净利润	84	120	96	142	188
少数股东损益	3	3	3	3	4
归属母公司净利润	80	116	93	139	185
EPS(元)	0.47	0.69	0.55	0.82	1.09

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	304	30	203	229	282
净利润	80	116	93	139	185
折旧摊销	65	79	85	94	103
净营运资金增加	-57	283	-53	118	128
其他	216	-449	78	-122	-134
投资活动产生现金流	-134	-373	-198	-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	4	2	2
融资活动现金流	-22	164	17	110	90
股本变化	35	53	11	0	0
债务净变化	40	72	50	120	110
无息负债变化	181	-136	-10	89	88
净现金流	156	-172	22	118	150

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	36.5%	37.4%	37.5%	38.1%	38.8%
EBITDA 率	20.9%	20.6%	19.2%	20.7%	21.6%
EBIT 率	13.8%	13.4%	11.2%	13.5%	14.9%
税前净利润率	10.8%	12.7%	10.9%	13.3%	14.8%
归母净利润率	8.5%	10.4%	8.7%	10.8%	12.0%
ROA	3.5%	4.6%	3.6%	4.7%	5.6%
ROE (摊薄)	6.0%	7.4%	5.6%	7.9%	9.6%
经营性 ROIC	7.6%	6.0%	4.6%	6.1%	7.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	44%	38%	38%	41%	42%
流动比率	2.23	2.18	2.58	2.58	2.63
速动比率	1.82	1.68	2.01	2.01	2.07
归母权益/有息债务	3.12	3.16	2.99	2.63	2.46
有形资产/有息债务	5.36	4.81	4.59	4.27	4.13

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	2,679	3,009	3,364
货币资金	715	522	544	661	811
交易性金融资产	85	0	0	0	0
应收账款	165	203	187	207	221
应收票据	24	48	45	55	66
其他应收款 (合计)	7	4	4	5	6
存货	253	265	257	293	335
其他流动资产	42	71	68	80	92
流动资产合计	1,373	1,155	1,148	1,347	1,581
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	44	44	44
非流动资产合计	1,015	1,417	1,532	1,662	1,784
总负债	1,043	979	1,019	1,228	1,426
短期借款	35	80	0	0	0
应付账款	156	228	215	258	297
应付票据	145	108	102	123	144
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	13	21	19	29	41
流动负债合计	616	531	444	523	601
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	40	49	59
非流动负债合计	427	448	575	705	825
股东权益	1,344	1,593	1,660	1,782	1,939
股本	105	158	169	169	169
公积金	402	620	609	609	609
未分配利润	729	767	832	950	1,104
归属母公司权益	1,333	1,580	1,643	1,761	1,915
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%	-0.16%	-0.09%
研发费用率	3.72%	3.48%	6.00%	4.50%	4.00%
所得税率	17%	16%	17%	17%	17%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.18	0.17	0.12	0.19	0.25
每股经营现金流	2.90	0.19	1.20	1.36	1.67
每股净资产	12.69	9.99	9.74	10.44	11.35
每股销售收入	8.93	7.09	6.29	7.66	9.11

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	56	39	48	32	24
PB	2.1	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	14.8	20.6	24.7	19.2	15.7
股息率	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%	0.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
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所载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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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