

耐普矿机 (300818.SZ)

业绩拐点开始显现, 新签订单增长迅速

核心观点:

- 公司发布 Q3 业绩预告, 业绩拐点已现。公司发布 25 年三季度业绩预告, 预计 Q1-3 公司实现归母净利润 0.61-0.66 亿元, 同比下降 45.16%-49.32%; 扣非归母净利润为 0.54-0.59 亿元, 同比下降 49.48%-53.77%, 相较 25H1 公司归母净利润跌幅 (-79.9%) 和扣非归母净利润跌幅 (-85.5%) 实现收窄, 业绩拐点开始显现。
- 多因素导致公司业绩同比下滑。公司 Q1-3 业绩出现下滑的原因主要有三点: (1) 汇兑影响: 2025Q1-3 汇兑损失对公司净利润的影响约为 795.67 万元, 相比去年同期扩大约 730 万元; (2) 资本开支折旧影响: 公司继续在全球布局建设生产基地, 2025Q1-3 固定资产折旧 7170.8 万元, 较去年同期增加 1473.5 万元; (3) EPC 项目无确认收入: 2024Q1-3 公司确认 EPC 项目 (选矿系统方案及服务) 收入 2.0 亿元, 今年同期无 EPC 项目确认收入, 导致公司净利润出现较大幅度下降。
- 新签订单增长迅速, 拟投资开发哥伦比亚矿山项目。新签订单方面, 公司持续开拓国内外市场, 2025Q3 合同签订额同比+80.42%, 其中国内+48.31%, 国外+114.30%; 2025Q1-3, 合同签订总额同比+32.21%, 其中国内+11.72%, 国外+51.44%。对外投资方面, 根据公司拟投资建设 Alacran 铜金银矿项目的公告, 25 年 5 月公司收购瑞士维理达资源 22.5% 的股权; 6 月公司拟出资约 9459 万美元投资哥伦比亚 Alacran 铜金银矿项目, 项目 IRR 为 23.8%。通过矿山项目, 公司一方面提供 EPC 服务、选矿设备及备件业务, 扩大营收; 另一方面有望将业务进一步向上游矿资源开采、运营延伸, 逐步实现业务协同。
- 盈利预测与投资建议: 预计公司 25-27 年实现归母净利润 0.93/1.42/1.98 亿元。考虑到公司外延收购积极开拓上游矿产开采, 给予公司 26 年 40xPE, 对应合理价值 33.75 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 铜价下跌风险; 原材料价格波动风险; 投资不及预期风险。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	938	1,122	934	1,161	1,407
增长率 (%)	25.3%	19.6%	-16.7%	24.3%	21.2%
EBITDA	185	231	236	310	391
归母净利润	80	116	93	142	198
增长率 (%)	-40.4%	45.5%	-20.2%	53.2%	38.8%
EPS (元/股)	0.76	0.74	0.55	0.84	1.17
市盈率 (P/E)	43.3	36.9	53.9	35.2	25.3
ROE (%)	6.0%	7.4%	5.0%	7.2%	9.1%
EV/EBITDA	17.1	18.3	20.6	15.3	11.7

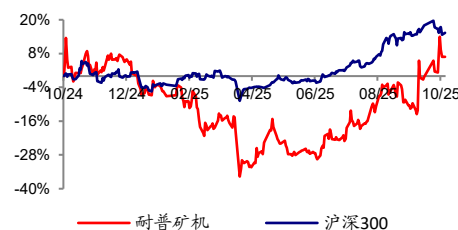
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	29.68 元
合理价值	33.75 元
前次评级	买入
报告日期	2025-10-21

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:

汪家豪



SAC 执证号: S0260522120004

SFC CE No. BWR740



021-38003792



wangjiahao@gf.com.cn

相关研究:

耐普矿机 (300818.SZ): 主	2025-04-07
业稳健增长, 全球化布局成效显著	
耐普矿机 (300818.SZ): 主	2024-10-27
业高速增长, 核心客户首进前十大股东	

联系人:

张智林 021-38003744

gfzhangzhilin@gf.com.cn

一、盈利预测和投资建议

公司主营矿用橡胶耐磨备件生产与销售，同时覆盖矿用金属耐磨备件、选矿设备、选矿系统方案及服务以及其他相关业务。公司通过EPC和选矿设备的销售，有望带动耐磨备件的业务新产品、新客户和新地域的持续扩张。结合公司战略聚焦以及下游行业情况，我们对公司的具体预测如下：

（1）矿用橡胶耐磨备件：耐磨备件是选矿环节必备的消耗品，与矿山开工与生产强度直接挂钩，生产过程中需要定期更换，因此需求具备较高的可见度。公司研发的矿用橡胶耐磨备件耐磨性、耐腐蚀性、环保性等诸多方面优于传统金属材料备件，随着渗透率提升收入规模有望持续增长。预计该业务2025至2027年的收入增速为4.5%/30.0%/24.8%，预计未来3年毛利率随着海外收入占比提高整体维稳略升，2025至2027年毛利率分别为41.0%/42.0%/43.0%。

（2）矿用金属备件：与矿用橡胶耐磨备件属性类似，都属于选矿环节的必备耗材。相较橡胶耐磨备件，金属备件增速预估较慢，预计该业务2025至2027年的收入增速为-0.2%/14.0%/14.0%，预计未来3年毛利率较为稳定，2025至2027年毛利率分别为30.0%/30.0%/30.0%。

（3）选矿设备：选矿设备与矿产新建/扩建需求挂钩度高，单位订单价值量大，因此增速波动较大。考虑到下游矿企资本开支上行，叠加公司加大海外业务布局，陆续取得海内外客户订单，预测该业务2025至2027年收入增速为-9.9%/10%/10%；毛利率方面，参考25H1该业务毛利率情况，考虑到后续随着海外收入增长毛利率有提升空间，预计未来3年该业务毛利率逐步提升，2025至2027年毛利率分别为0.0%/30.0%/32.0%。

（4）选矿系统方案及服务及其他：包括为客户提供的整体的矿山装备解决方案、矿用管道等。预计25年受到无EPC项目确收影响呈现大幅下滑，后续逐步维稳回升。预测该业务2025至2027年的收入增速为-84.6%/10.0%/10.0%；毛利率方面，其他业务毛利率较高，因此预计2025-2027年毛利率分别为38.0%/38.0%/38.0%。

（5）费用端：预计公司期间费用随着营收规模的扩大逐步下降，2025年至2027年的期间费用率为25.1%/23.7%/22.9%。

预计耐普矿机2025-2027年营业收入为9.34/11.61/14.07亿元，同期归母净利润为0.93/1.42/1.98亿元。

表 1：耐普矿机分业务收入和毛利预测

单位：百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	937.8	1121.7	934.0	1161.0	1406.7
YOY	25.3%	19.6%	-16.7%	24.3%	21.2%
营业成本	595.9	702.8	584.6	710.3	844.1
毛利	341.9	419.0	349.4	450.7	562.6
毛利率	36.5%	37.4%	37.4%	38.8%	40.0%
矿用橡胶耐磨备件					
营业收入	542.4	611.3	638.8	830.5	1036.4
YOY	25.4%	12.7%	4.5%	30.0%	24.8%
营业成本	305.4	350.3	376.9	481.7	590.7

毛利	237.0	261.0	261.9	348.8	445.7
毛利率	43.7%	42.7%	41.0%	42.0%	43.0%
矿用金属备件					
营业收入	95.1	146.1	145.8	166.2	189.4
YOY	60.7%	53.7%	-0.2%	14.0%	14.0%
营业成本	72.5	98.1	102.0	116.3	132.6
毛利	22.6	48.0	43.7	49.8	56.8
毛利率	23.8%	32.9%	30.0%	30.0%	30.0%
选矿设备					
营业收入	131.8	131.7	118.65	130.52	143.57
YOY	86.50%	-0.10%	-9.9%	10.0%	10.0%
营业成本	97.2	87.6	86.6	91.4	97.6
毛利	34.6	44.0	32.0	39.2	45.9
毛利率	26.0%	33.5%	27.0%	30.0%	32.0%
选矿系统方案及服务及其他					
营业收入	168.5	232.6	30.8	33.9	37.3
YOY	-9.5%	38.1%	-84.6%	10.0%	10.0%
营业成本	120.8	166.8	19.1	21	23.1
毛利	47.7	65.8	11.7	12.9	14.2
毛利率	28.3%	28.3%	38.0%	38.0%	38.0%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

选取美腾科技、利君股份、凤形股份、中信重工、北矿科技作为耐普矿机可比公司。

美腾科技：主营工矿智能装备与系统生产销售。公司的智能装备与系统产品成长于煤炭，目前已经向有色、非金属等矿业扩展。可比性在于该公司拥有基于X光投射的分选技术，与耐普矿机分级浮选设备存在相似性。

利君股份：主营粉磨系统及其配套设备制造业务和航空航天零部件制造业务。粉磨设备下游覆盖水泥、矿山、钢铁冶金等行业。可比性在于该公司高压磨机产品与耐普矿机磨矿设备存在相似性。

凤形股份：主营金属耐磨材料研发、生产与销售。下游应用领域覆盖冶金矿山、建材水泥、火力发电、磁性材料等行业。可比性在于该公司铬合金与多元合金铸球、铸锻及衬板等产品与耐普矿机金属耐磨备件、橡胶耐磨备件存在相似性。

中信重工：主营重型装备制造、工程成套、节能环保装备等业务。做为耐普矿机下游客户之一，在矿山相关业务存在一致性，但重合部分占该公司总营收比重较低。

北矿科技：主营矿山装备与磁性材料生产制造。下游主要面向新能源矿产加工。可比性在于该公司大型立磨机、大型浮选机产品与耐普矿机选矿设备存在相似性。

表 2：耐普矿机可比公司估值

公司名称	公司代码	归母净利润（亿元）			PE 估值水平		
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
美腾科技	688420.SH	0.41	-	-	47.35	-	-
利君股份	002651.SZ	1.20	-	-	63.07	-	-

凤形股份	002760.SZ	-0.61	-	-	-	-	-
中信重工	601608.SH	3.75	4.72	5.72	51.35	60.79	50.17
北矿科技	600980.SH	1.06	-	-	27.33	-	-

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：盈利预测均来自 Wind 一致预期，截至 2025.10.20 收盘

我们预计耐普矿机2025-2027年营业收入为9.34/11.61/14.07亿元，同期归母净利润为0.93/1.42/1.98亿元，结合可比公司的估值水平，考虑到公司业绩短期承压但新签订单充足，叠加公司开拓上游矿产资源开采和运营业务，后续有望受益于产业链扩张带来的协同效应，未来潜在发展空间较大，故我们给予其26年40倍的PE估值，对应合理价值33.75元/股，维持“买入”评级。

二、风险提示

（一）铜价下跌风险

铜矿定价机制与全球宏观经济发展以及通胀预期等众多因素挂钩，铜价走势对矿业上游投资规划具有一定影响。若铜矿价格下跌，则可能造成矿业公司缩减资本开支。

（二）原材料价格波动风险

橡胶、钢材是选矿设备与备件主要原材料。若原材料价格出现上行，则可能带动公司成本提升，进而对利润端造成压力。

（三）境外投资不及预期风险

境外矿山权益投资及产能建设进程通常会受国际局势、地方政策、汇率等因素影响。若海外矿企投资放缓，则可能影响公司产品销量。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	1,373	1,155	1,266	1,255	1,463
货币资金	715	522	576	576	703
应收及预付	271	294	286	266	285
存货	253	265	309	296	352
其他	134	75	96	117	123
非流动资产总额	1,015	1,417	1,619	1,696	1,726
长期股权投资	36	29	29	29	29
固定资产	697	856	1,125	1,256	1,324
在建工程	133	310	252	197	159
使用权资产	7	5	5	5	5
无形资产	74	136	138	138	138
其他	67	80	70	70	70
资产总额	2,387	2,573	2,885	2,950	3,188
流动负债总额	616	531	565	583	661
短期借款	35	80	50	0	0
应付及预收	516	350	369	439	522
其他	65	101	145	143	138
非流动负债总额	427	448	451	367	347
长期借款	46	216	380	300	280
应付债券	330	165	0	0	0
其他	51	67	71	67	67
负债总额	1,043	979	1,016	950	1,008
股本	105	158	169	169	169
其他	1,228	1,421	1,686	1,816	1,994
归母权益合计	1,333	1,580	1,854	1,985	2,162
少数股东权益	12	14	15	16	18
负债和股东权益	2,387	2,573	2,885	2,950	3,188

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	938	1,122	934	1,161	1,407
营业成本	596	703	585	710	844
营业税金及附加	7	10	9	11	13
销售费用	67	77	59	69	82
管理费用	131	152	129	151	176
研发费用	35	39	47	56	65
财务费用	0	-1	4	4	2
资产信用减值损失	-17	-6	-3	-3	-3
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资收益	3	2	4	5	6
营业利润	102	145	113	174	242
营业外收支	-1	-2	0	0	0
利润总额	101	143	113	174	242
所得税费用	18	23	19	31	42
合并净利润	84	120	94	144	200
少数股东损益	3	3	1	1	2
归母净利润	80	116	93	142	198
EPS (元/股)	0.76	0.74	0.55	0.84	1.17

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	304	30	189	368	358
合并净利润	84	120	94	144	200
折旧摊销	70	83	121	133	150
营运资金变动	85	-160	-42	82	-1
其他	0	0	-22	-20	0
投资活动现金流净额	-134	-373	-298	-205	-174
资本性开支	-187	-458	-333	-210	-180
投资	49	83	0	0	0
其他	4	2	35	5	6
融资活动现金流净额	-22	164	184	-162	-56
股本融资	0	0	216	0	0
债权融资	15	237	16	-135	-25
股利分配与偿付利息	-31	-40	-14	-29	-31
其他	-6	-33	-34	2	0
现金净增加额	156	-172	75	0	127
期初现金余额	517	673	501	576	576
期末现金余额	673	501	576	576	703

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	25.3%	19.6%	-16.7%	24.3%	21.2%
营业利润增长率	-34.7%	41.2%	-21.9%	54.2%	38.9%
归母净利润增长率	-40.4%	45.5%	-20.2%	53.2%	38.8%
获利能力					
毛利率	36.5%	37.4%	37.4%	38.8%	40.0%
净利率	8.9%	10.7%	10.1%	12.4%	14.2%
ROE	6.0%	7.4%	5.0%	7.2%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	43.7%	38.1%	35.2%	32.2%	31.6%
有息负债率	17.2%	17.9%	14.9%	10.2%	8.8%
流动比率	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
利息保障倍数	3.7	6.6	8.3	12.2	20.7
营运能力					
应收账款周转率	6.6	6.1	4.5	6.2	7.2
存货周转率	2.4	2.7	1.9	2.4	2.4
应付账款周转率	3.8	3.1	2.4	2.4	2.4
每股指标					
每股收益	0.76	0.74	0.55	0.84	1.17
每股净资产	12.69	9.99	10.99	11.76	12.81
每股经营现金流	2.90	0.19	1.12	2.18	2.12
估值比率					
PE	43.3	36.9	53.9	35.2	25.3
PB	2.6	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	17.1	18.3	20.6	15.3	11.7

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

汪 家 豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

蒲 明 琪：资深分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 晓 萍：高级分析师，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

张 智 林：高级研究员，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。