



# 耐普矿机 (300818.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 新签订单高增长，业绩有望改善

### 业绩简评

2026年4月14日公司发布2025年年报及2026年一季度业绩预告，25年公司实现营收10.09亿元，同比减少10.04%；实现归母净利润0.78亿元，同比减少33.22%。1Q26预计实现归母净利润-700至-900万元，相比去年同期由盈转亏。

### 经营分析

**收入体量没有明显增长，费用压力大导致业绩承压：**公司25年因为EPC业务收入下降整体收入规模同比也出现了下降，与此同时因海外基地建设导致折旧上升费用端压力较大，利润同比出现了下降。1Q26也是类似的情况，虽然收入同比出现了25%左右增长，但同时因汇率波动产生了1948.2万元的汇兑损失，叠加1Q26固定资产折旧摊销费用2826.87万元等，导致利润压力较大。

**新签订单高增长，业绩有望改善：**公司1Q26实现新签订单3.6亿元，同比增长56%，新签订单高增长有望助力后续业绩出现改善。

**持续看好锻造衬板新品成长潜力：**25年公司推出全球首创、自主研发的高合金锻造衬板，产品性能表现优异，推动产品成功落地16家矿山企业，斩获订单1.05亿元。考虑目前公司锻造衬板已经在国内外多家选矿厂的磨机成功应用，并且取得了较好的数据表现，相比传统衬板寿命、经济性显著提升，我们预计公司全球市占率有望加速提升，持续看好锻造衬板新品成长潜力。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司26至28年实现归母净利润1.60/2.72/3.83亿元，对应当前PE38X/22X/16X，考虑公司新签订单高增长，锻造衬板成长前景优异，公司后续业绩有望实现高增长，维持“买入”评级。

### 风险提示

新材料渗透率提升不及预期，下游资本支出不及预期，中资矿企海外扩张不及预期。

### 机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦 (执业S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：36.08元



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,122	1,009	1,331	1,751	2,210
营业收入增长率	19.62%	-10.04%	31.94%	31.50%	26.23%
归母净利润(百万元)	116	78	160	272	383
归母净利润增长率	45.46%	-33.22%	105.96%	70.01%	40.50%
摊薄每股收益(元)	0.737	0.461	0.949	1.614	2.267
每股经营性现金流净额	0.19	0.53	1.77	2.24	2.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.37%	4.23%	8.10%	12.28%	15.01%
P/E	48.98	78.30	38.02	22.36	15.91
P/B	3.61	3.31	3.08	2.75	2.39

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>938</b>	<b>1,122</b>	<b>1,009</b>	<b>1,331</b>	<b>1,751</b>	<b>2,210</b>
增长率		19.6%	-10.0%	31.9%	31.5%	26.2%
主营业务成本	-596	-703	-610	-766	-991	-1,243
%销售收入	63.5%	62.6%	60.5%	57.5%	56.6%	56.2%
毛利	342	419	399	566	760	967
%销售收入	36.5%	37.4%	39.5%	42.5%	43.4%	43.8%
营业税金及附加	-7	-10	-9	-12	-16	-20
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-67	-77	-92	-107	-114	-138
%销售收入	7.1%	6.9%	9.1%	8.0%	6.5%	6.3%
管理费用	-131	-152	-152	-173	-219	-254
%销售收入	13.9%	13.6%	15.0%	13.0%	12.5%	11.5%
研发费用	-35	-39	-48	-47	-61	-77
%销售收入	3.7%	3.5%	4.7%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	102	141	98	227	350	477
%销售收入	10.9%	12.5%	9.7%	17.1%	20.0%	21.6%
财务费用	0	1	-16	-30	-9	-4
%销售收入	0.0%	-0.1%	1.6%	2.3%	0.5%	0.2%
资产减值损失	-17	-6	-5	-6	-9	-12
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	3	1	1	3	3	3
%税前利润	2.7%	1.0%	0.6%	1.6%	0.9%	0.7%
营业利润	102	145	91	188	320	450
营业利润率	10.9%	12.9%	9.0%	14.2%	18.3%	20.4%
营业外收支	-1	-2	1	0	0	0
税前利润	101	143	92	188	320	450
利润率	10.8%	12.7%	9.2%	14.2%	18.3%	20.4%
所得税	-18	-23	-11	-28	-48	-68
所得税率	17.5%	16.3%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	84	120	82	160	272	383
少数股东损益	3	3	4	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>80</b>	<b>116</b>	<b>78</b>	<b>160</b>	<b>272</b>	<b>383</b>
净利率	8.5%	10.4%	7.7%	12.0%	15.6%	17.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	84	120	82	160	272	383
少数股东损益	3	3	4	0	0	0
非现金支出	86	89	112	142	163	178
非经营收益	10	-9	9	21	18	16
营运资金变动	125	-169	-112	-24	-75	-81
<b>经营活动现金净流</b>	<b>304</b>	<b>30</b>	<b>90</b>	<b>299</b>	<b>378</b>	<b>496</b>
资本开支	-187	-458	-456	-250	-200	-150
投资	49	83	0	0	0	0
其他	4	2	0	3	3	3
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-134</b>	<b>-373</b>	<b>-456</b>	<b>-247</b>	<b>-197</b>	<b>-147</b>
股权募资	0	0	0	-2	0	0
债权募资	15	237	642	-278	24	-110
其他	-37	-73	-32	-42	-55	-70
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-22</b>	<b>164</b>	<b>610</b>	<b>-322</b>	<b>-31</b>	<b>-179</b>
<b>现金净流量</b>	<b>156</b>	<b>-172</b>	<b>251</b>	<b>-270</b>	<b>150</b>	<b>169</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	715	522	769	498	648	817
应收款项	196	268	342	400	499	596
存货	253	265	340	353	426	496
其他流动资产	208	101	132	147	165	184
流动资产	1,373	1,155	1,583	1,399	1,738	2,093
%总资产	57.5%	44.9%	47.2%	42.6%	47.3%	52.2%
长期投资	36	29	30	30	30	30
固定资产	831	1,166	1,537	1,656	1,708	1,697
%总资产	34.8%	45.3%	45.8%	50.4%	46.5%	42.3%
无形资产	77	138	152	147	143	138
非流动资产	1,015	1,417	1,772	1,886	1,932	1,917
%总资产	42.5%	55.1%	52.8%	57.4%	52.7%	47.8%
<b>资产总计</b>	<b>2,387</b>	<b>2,573</b>	<b>3,355</b>	<b>3,285</b>	<b>3,670</b>	<b>4,010</b>
短期借款	51	118	436	159	183	74
应付款项	313	350	393	448	553	659
其他流动负债	252	63	63	76	95	106
流动负债	616	531	892	684	831	839
长期贷款	46	216	538	538	538	538
其他长期负债	382	232	71	69	69	69
负债	1,043	979	1,501	1,291	1,438	1,446
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,333</b>	<b>1,580</b>	<b>1,839</b>	<b>1,979</b>	<b>2,217</b>	<b>2,549</b>
其中：股本	105	158	169	169	169	169
未分配利润	729	767	833	976	1,215	1,547
少数股东权益	12	14	15	15	15	15
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,387</b>	<b>2,573</b>	<b>3,355</b>	<b>3,285</b>	<b>3,670</b>	<b>4,010</b>

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.763	0.737	0.461	0.949	1.614	2.267
每股净资产	12.689	9.990	10.896	11.723	13.137	15.104
每股经营现金净流	2.898	0.191	0.532	1.771	2.237	2.938
每股股利	0.000	0.400	0.180	0.100	0.200	0.300
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.01%	7.37%	4.23%	8.10%	12.28%	15.01%
总资产收益率	3.35%	4.53%	2.32%	4.88%	7.42%	9.54%
投入资本收益率	4.70%	5.57%	3.03%	7.11%	9.98%	12.67%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	25.28%	19.62%	-10.04%	31.94%	31.50%	26.23%
EBIT 增长率	39.03%	37.16%	-30.50%	132.72%	53.80%	36.51%
净利润增长率	-40.39%	45.46%	-33.22%	105.96%	70.01%	40.50%
总资产增长率	14.21%	7.76%	30.42%	-2.10%	11.73%	9.26%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	55.5	59.8	81.4	80.0	75.0	70.0
存货周转天数	151.2	134.3	180.9	170.0	160.0	150.0
应付账款周转天数	115.0	99.7	158.1	150.0	140.0	130.0
固定资产周转天数	271.3	278.6	437.5	350.5	266.9	201.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-27.75%	-1.40%	11.06%	9.98%	3.28%	-8.02%
EBIT 利息保障倍数	575.6	-146.1	6.2	7.5	39.0	115.0
资产负债率	43.70%	38.06%	44.74%	39.31%	39.18%	36.05%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	2	11
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.50	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究