

## 公司研究

## 海外业务持续扩张，26Q1 订单同比高增

## ——耐普矿机（300818.SZ）2025 年年报&amp;2026 年一季度业绩预告点评

## 要点

**事件：**耐普矿机发布 2025 年年报及 2026Q1 业绩预告。25 年，公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 10/0.8/0.6 亿元，同比-10%/-33%/-41%。26Q1，公司预计归母净利润为-900~-700 万元，扣非归母净利润为-1300~-1100 万元，同比由盈转亏。

## 点评：

**25 年公司利润同比明显下降，受 EPC 业务变动、汇率损失等因素影响。**25 年，公司橡胶耐磨制品/矿用金属备件/选矿设备/矿用管道收入为 7.0/1.6/1.0/0.4 亿元，同比+14%/+12%/-22%/+49%，毛利率为 42.5%/38.0%/26.8%/28.3%，同比-0.1/+5.1/-6.7/-18.6pcts。25 年公司收入利润均出现明显下滑，主要由于：1) 2024 年额尔登特 EPC 项目确认收入 2 亿元，2025 年无此项收入；2) 汇率损失 1337 万元导致财务费用增加；3) 因实施员工持股计划股份支付费用 319 万元。2025 年，公司推出全球首创、自主研发的高合金锻造衬板，综合性能远超传统铸造金属衬板，产品已成功落地 16 家矿山企业，斩获订单 1.05 亿元。

**海外业务持续扩张，订单同比高增长。**25 年，海外业务订单高速增长，其中俄语区同比+83.5%，拉美区同比+81.3%，亚太中东+54.6%。未来，公司将持续积极开拓更多市场领域。近几年，公司积极实施国际化发展战略，在全球多个国家建设生产基地，打造覆盖全球矿业发达地区的连锁工厂，截至 25 年底，智利工厂项目主体建筑工程已完工，预计 26 年底投产；秘鲁工厂已进入施工阶段。

**26Q1 利润同比转亏，但新签订单大幅增长，有望助力全年收入业绩增长。**26Q1，公司主营业务延续良好发展态势，预计营业收入同比+25%左右。26Q1 利润同比转亏主要由于：1) Q1 美元较人民币出现较大幅度贬值，导致公司产生汇兑损失 1948 万元，去年同期为收益 115 万元。2) 公司在全球布局建设生产基地，资本开支较大。Q1，公司产生固定资产折旧摊销费用 2827 万元，同比+696 万元。3) 公司完成可转债的发行，Q1 计提可转债利息对利润影响金额为 546 万元。订单层面，26Q1 公司实现合同签订额 3.6 亿元，同比+56%。公司新产品和国际市场开拓取得较好成果，预计对公司全年经营业绩带来较大促进作用。

**投资建议：**25 年耐普矿机收入利润同比明显下降，但海外订单同比高增，26Q1 新签订单仍然高增，有望助力全年收入业绩保持较快增长。我们维持对公司 26-27 年归母净利润预测 1.39/1.85 亿元，新增对公司 28 年归母净利润预测 2.35 亿元。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：**下游资本开支不及预期，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,122	1,009	1,295	1,607	1,932
营业收入增长率	19.62%	-10.04%	28.32%	24.13%	20.19%
归母净利润（百万元）	116	78	139	185	235
归母净利润增长率	45.46%	-33.22%	78.96%	33.14%	26.55%
EPS（元）	0.69	0.46	0.82	1.10	1.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.37%	4.23%	7.10%	8.76%	10.14%
P/E	50	75	42	31	25
P/B	3.5	3.2	3.0	2.8	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-15，注：2024 年总股本为 1.58 亿股，2025 年总股本变更为 1.69 亿股

## 买入（维持）

当前价：34.56 元

## 作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

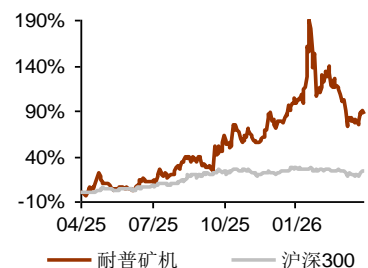
021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.69
总市值(亿元):	58.33
一年最低/最高(元):	18.50/59.95
近 3 月换手率:	224.75%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.40	-11.55	54.56
绝对	-11.11	-12.95	79.13

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,122	1,009	1,295	1,607	1,932
营业成本	703	610	789	979	1,176
折旧和摊销	79	103	86	95	104
税金及附加	10	9	13	16	19
销售费用	77	92	95	106	118
管理费用	152	152	181	217	261
研发费用	39	48	52	64	77
财务费用	-1	16	25	16	17
投资收益	2	1	1	1	1
营业利润	145	91	169	223	282
利润总额	143	92	169	223	281
所得税	23	11	25	33	42
净利润	120	82	143	190	239
少数股东损益	3	4	4	4	4
归属母公司净利润	116	78	139	185	235
EPS(元)	0.69	0.46	0.82	1.10	1.39

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	30	90	240	278	335
净利润	116	78	139	185	235
折旧摊销	79	103	86	95	104
净营运资金增加	283	88	142	179	187
其他	-449	-179	-128	-181	-191
投资活动产生现金流	-373	-456	-204	-224	-224
净资本支出	-458	-456	-202	-224	-224
长期投资变化	29	30	0	0	0
其他资产变化	56	-30	-2	0	0
融资活动现金流	164	610	-158	102	51
股本变化	53	11	0	0	0
债务净变化	72	475	-117	134	93
无息负债变化	-136	47	24	113	111
净现金流	-172	251	-121	156	162

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	37.4%	39.5%	39.1%	39.1%	39.1%
EBITDA 率	20.6%	21.6%	19.3%	20.9%	20.9%
EBIT 率	13.4%	11.3%	12.6%	15.0%	15.5%
税前净利润率	12.7%	9.2%	13.0%	13.9%	14.6%
归母净利润率	10.4%	7.7%	10.7%	11.5%	12.1%
ROA	4.6%	2.4%	4.2%	5.0%	5.7%
ROE (摊薄)	7.4%	4.2%	7.1%	8.8%	10.1%
经营性 ROIC	6.0%	4.0%	5.0%	6.7%	7.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	38%	45%	42%	44%	44%
流动比率	2.18	1.77	2.23	2.26	2.38
速动比率	1.68	1.39	1.70	1.72	1.81
归母权益/有息债务	3.16	1.89	2.29	2.14	2.13
有形资产/有息债务	4.81	3.25	3.74	3.65	3.72

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	2,573	3,355	3,386	3,794	4,199
货币资金	522	769	647	804	966
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	203	247	230	261	285
应收票据	48	41	53	65	79
其他应收款 (合计)	4	6	7	9	11
存货	265	340	354	420	493
其他流动资产	71	142	144	148	151
流动资产合计	1,155	1,583	1,481	1,760	2,044
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	29	30	30	30	30
固定资产	856	1,210	1,266	1,311	1,339
在建工程	310	328	412	504	603
无形资产	136	150	139	131	124
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	47	9	12	12	12
非流动资产合计	1,417	1,772	1,905	2,034	2,155
总负债	979	1,501	1,408	1,655	1,858
短期借款	80	301	54	68	52
应付账款	228	301	276	341	401
应付票据	108	81	104	130	156
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	21	17	19	23	26
流动负债合计	531	892	665	779	860
长期借款	216	538	668	788	898
应付债券	165	0	0	0	0
其他非流动负债	43	44	47	59	72
非流动负债合计	448	609	743	876	999
股东权益	1,593	1,854	1,979	2,140	2,341
股本	158	169	169	169	169
公积金	620	826	826	826	826
未分配利润	767	833	957	1,113	1,310
归属母公司权益	1,580	1,839	1,960	2,116	2,313
少数股东权益	14	15	19	23	28

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	6.85%	9.15%	7.36%	6.57%	6.10%
管理费用率	13.56%	15.03%	14.00%	13.50%	13.50%
财务费用率	-0.09%	1.56%	1.90%	1.02%	0.90%
研发费用率	3.48%	4.71%	4.00%	4.00%	4.00%
所得税率	16%	12%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.07	0.09	0.17	0.22	0.28
每股经营现金流	0.19	0.53	1.42	1.65	1.98
每股净资产	9.99	10.90	11.61	12.54	13.70
每股销售收入	7.09	5.98	7.67	9.52	11.45

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	50	75	42	31	25
PB	3.5	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	26.1	30.1	26.8	20.3	17.2
股息率	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%	0.8%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
<b>基准指数说明：</b>		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  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼