



买入(维持)

行业： 机械设备

日期： 2026年04月20日

分析师： 刘荆

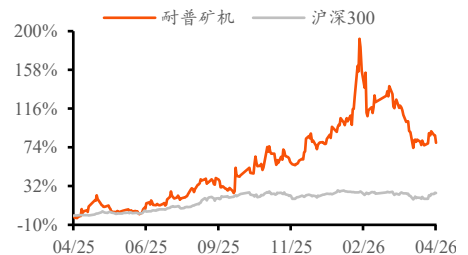
E-mail: liujing@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524020002

基本数据

04月15日收盘价(元)	34.56
12mthA股价格区间(元)	18.56-59.95
总股本(百万股)	168.77
无限售A股/总股本	64.87%
流通市值(亿元)	37.84

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《业绩暂时承压, 海外产能释放+新产品突破将驱动业绩增长》

——2025年09月09日

《矿业周期景气上行, 选矿备件龙头乘势出海》

——2025年06月11日

26Q1 订单高增, 新产品将向全球推广

——耐普矿机 2025 年年报及 2026 年一季度业绩预告点评

■ 事件概述

耐普矿机发布 2025 年年度报告。2025 年, 公司实现营收 10.09 亿元, 同比-10.04%; 归母净利润 0.78 亿元, 同比-33.22%; 扣非归母净利润 0.65 亿元, 同比-40.90%。归母净利润下滑主要因为: 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 1336.93 万元导致财务费用增加, 同时因员工持股计划产生股份支付费用 319.49 万元。

耐普矿机发布 2026 年一季度业绩预告。2026 年 Q1, 归母净利润预计为-900 至-700 万元, 同比-259.14%至-232.78%, 扣非归母净利润预计为-1300 至-1100 万元, 同比-509.11%至-446.17%。营收预计同比增长 25%左右, 合同签订额同比+56%。2026Q1 业绩下滑主要因为: 1) 产生汇兑损失 1948.20 万元; 2) 全球生产基地带来的固定资产折旧摊销费用为 2826.87 万元, 同比增长 696.11 万元。

■ 核心观点

高毛利率矿用橡胶耐磨备件营收占比已提升至 68.87%。2025 年, 公司矿用橡胶耐磨备件/矿用金属备件/选矿设备/矿用管道营收 6.95/1.63/1.03/0.42 亿元, 同比+13.69%/+11.77%/-22.09%/+48.55%, 营收占比分别为 68.87%/16.18%/10.17%/4.12%, 毛利率依次为 42.51%/37.99%/26.76%/28.33%, 同比-0.14/+5.13/-6.68/-18.62pct。其中, 矿用橡胶耐磨备件的营收占比同比提升了 14.37pct, 毛利率维持在较高水平。

2025 年毛利率同比+2.16pct, 期间费用率上升影响净利率水平。2025 年公司毛利率/净利率为 39.51%/8.09%, 同比+2.16/-2.56pct; 期间费用率为 30.45%, 同比+6.65pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率为 9.15%/15.03%/4.71%/1.56%, 同比+2.30/+1.47/+1.23/+1.65pct。

新产品二代锻造衬板表现超预期, 2026 年将向全球推广。公司新研发的二代锻造衬板产品在寿命、能耗、矿石处理效率等方面表现超预期, 同时还能降低电耗、球耗, 因此可较大幅度提升矿山整体效率。据公司投资者交流活动记录表, 随着更多使用数据的收集, 公司对该产品仍在不断改良中, 未来该产品的性能将会进一步提升, 产品的竞争优势会愈加显著。新产品锻造复合衬板为行业颠覆性创新产品, 处于从试用到放量的初期, 2026 年将向全球推广。

未来全球产能预计可达 30 亿元, 2025 年海外毛利率同比+4.97pct。据公司投资者交流活动记录表, 赞比亚工厂于 2024 年 10 月建成投产。截至 2026 年 2 月, 智利和秘鲁工厂在建, 智利工厂已基本建设完成, 待拿到政府的竣工许可后, 即可进行投产。秘鲁工厂有序建设, 预计 2027 年可具备生产能力。同时, 公司在塞尔维亚购买了 15 公顷土地, 可根据产能需要进入建设阶段。未来公司将形成覆盖全球的生产及服务能力, 预计未来全球产能可达 30 亿元, 可有效满足未来订单增长。新产品推出+海外布局扩大可帮助公司解决此前在客户服务半径和竞争劣势上的痛点。2025 年, 公司国内/国外营收 4.00/6.09 亿元, 同比+10.06%/-19.66%; 毛利率依次为 29.79%/45.89%, 同比-0.12/+4.97pct。2025 年公司海外营收占比为 60.37%, 未来公司出口收入占比有望提高至 80%以上, 公司整体毛利率或将进一步提升。

■ 投资建议

公司海外生产基地逐步投产，将驱动产能与订单持续释放。新产品锻造复合衬板为行业颠覆性创新，处于从试用到放量的初期，2026年将向全球推广。矿业合作具备高确定性，叠加铜、金等资源的战略投入，公司有较好的长期成长空间。我们预计2026、2027、2028年公司总体营收分别为14.11、17.27、20.51亿元，同比增速分别为39.8%、22.4%、18.7%，归母净利润分别为1.88、2.36、2.93亿元，同比增速分别为141.2%、25.7%、24.1%，对应EPS分别为1.11、1.40、1.73元，对应2026年4月15日收盘价，PE分别为31.10、24.74、19.93倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新产品推广不及预期；海外产能建设进展不及预期；海外经营环境恶化；行业竞争加剧；汇兑损失风险；地缘政治风险；产品改良进展不及预期风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,009	1,411	1,727	2,051
年增长率 (%)	-10.0%	39.8%	22.4%	18.7%
归属于母公司的净利润	78	188	236	293
年增长率 (%)	-33.2%	141.2%	25.7%	24.1%
每股收益 (元)	0.47	1.11	1.40	1.73
市盈率 (X)	81.32	31.10	24.74	19.93
净资产收益率 (%)	4.2%	9.4%	10.8%	12.1%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2026年04月15日收盘价）

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,155	1,583	2,149	2,709	3,305
货币资金	522	769	1,164	1,618	2,118
应收及预付	271	311	367	389	395
存货	265	340	423	486	558
其他流动资产	99	163	195	215	233
非流动资产	1,417	1,772	1,767	1,757	1,742
长期股权投资	29	30	30	30	30
固定资产	856	1,210	1,146	1,078	1,004
在建工程	310	328	378	428	478
无形资产	136	150	158	166	174
其他长期资产	85	54	55	55	56
资产总计	2,573	3,355	3,916	4,466	5,047
流动负债	531	892	1,091	1,247	1,388
短期借款	80	301	381	461	541
应付及预收	336	382	484	548	598
其他流动负债	116	209	225	237	248
非流动负债	448	609	809	1,009	1,208
长期借款	216	538	738	938	1,138
应付债券	165	0	0	0	0
其他非流动负债	67	71	71	71	71
负债合计	979	1,501	1,899	2,255	2,596
股本	158	169	169	169	169
资本公积	530	736	736	736	736
留存收益	857	923	1,081	1,270	1,506
归属母公司股东权益	1,580	1,839	1,997	2,187	2,422
少数股东权益	14	15	20	24	29
负债和股东权益	2,573	3,355	3,916	4,466	5,047

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,122	1,009	1,411	1,727	2,051
营业成本	703	610	850	1,038	1,231
营业税金及附加	10	9	10	14	16
销售费用	77	92	107	131	156
管理费用	152	152	183	216	246
研发费用	39	48	55	69	82
财务费用	-1	16	11	10	9
资产减值损失	-3	-3	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	1	2	2	2
营业利润	145	91	206	260	322
营业外收支	-2	1	1	1	1
利润总额	143	92	207	261	323
所得税	23	11	14	21	26
净利润	120	82	192	240	297
少数股东损益	3	4	5	4	4
归属母公司净利润	116	78	188	236	293
EBITDA	226	213	334	393	458
EPS (元)	0.76	0.47	1.11	1.40	1.73

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	30	90	280	363	426
净利润	120	82	192	240	297
折旧摊销	83	106	117	122	126
营运资金变动	-169	-112	-57	-35	-40
其它	-4	14	28	36	43
投资活动现金流	-373	-456	-109	-109	-109
资本支出	-458	-456	-109	-109	-109
投资变动	83	0	0	0	0
其他	2	0	0	0	0
筹资活动现金流	164	610	217	200	182
银行借款	215	543	280	280	280
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-51	67	-63	-80	-98
现金净增加额	-172	251	395	454	499
期初现金余额	673	501	751	1,146	1,600
期末现金余额	501	751	1,146	1,600	2,100

主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	19.6%	-10.0%	39.8%	22.4%	18.7%
营业利润增长	41.2%	-37.0%	125.9%	26.3%	23.9%
归母净利润增长	45.5%	-33.2%	141.2%	25.7%	24.1%
获利能力					
毛利率	37.4%	39.5%	39.8%	39.9%	40.0%
净利率	10.7%	8.1%	13.6%	13.9%	14.5%
ROE	7.4%	4.2%	9.4%	10.8%	12.1%
ROIC	5.7%	3.3%	6.2%	6.7%	7.2%
偿债能力					
资产负债率	38.1%	44.7%	48.5%	50.5%	51.4%
净负债比率	-1.2%	11.1%	4.5%	-3.8%	-12.4%
流动比率	2.18	1.77	1.97	2.17	2.38
速动比率	1.49	1.25	1.45	1.66	1.86
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.34	0.39	0.41	0.43
应收账款周转率	6.10	4.49	5.24	5.79	6.72
存货周转率	2.72	2.02	2.23	2.28	2.36
每股指标 (元)					
每股收益	0.76	0.47	1.11	1.40	1.73
每股经营现金流	0.19	0.53	1.66	2.15	2.53
每股净资产	9.99	10.90	11.83	12.96	14.35
估值比率					
P/E	35.61	81.32	31.10	24.74	19.93
P/B	2.72	3.48	2.92	2.67	2.41
EV/EBITDA	18.89	31.00	17.71	14.63	12.07

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，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，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司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本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。