



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月29日

基础数据

04月28日收盘价（元）	33.08
总市值（亿元）	55.83
总股本（亿股）	1.69

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】耐普矿机2025年三季报点评：业绩拐点已现，新产品+资源打开新成长曲线-2025.10.27

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：吴伟康

S0190525070008
wuweikang@xyzq.com.cn

耐普矿机(300818.SZ)

订单持续高增，新型复合衬板放量在即，汇兑损失导致业绩短期承压

投资要点：

- 公司发布2025年年报及2026年一季报：25年营收10.1亿元，同比-10.0%；归母净利润0.8亿元，同比-33.2%；扣非后归母净利润0.65亿元，同比-40.9%。25年业绩下滑主要系①2024年确认约2亿元EPC项目收入，而2025年无此项业务收入所致；剔除EPC业务后，2025年公司主营制造业收入同比增长9.3%；②汇兑损失1336.9万元导致财务费用大幅增加。2026Q1营收2.4亿元，同比+24.6%；归母净利润-0.1亿元，同比-249.8%；扣非后归母净利润-0.1亿元，同比-499.6%，26Q1业绩下滑主要系①财务费用大幅增加，26Q1财务费用达2615万元（去年同期为41万元），其中汇兑损失1948.2万元，同时公司于26年1月发行4.5亿元可转债，26Q1可转债利息支出影响利润545.9万元；②公司全球布局建设生产基地，折旧摊销加大，26Q1公司固定资产折旧摊销费用2826.9万元，同比增加696.1万元。
- 2025年，分产品看，矿用橡胶耐磨备件/选矿设备/矿用管道/矿用金属备件分别实现营收7.0/1.0/0.4/1.6亿元，同比分别+13.7%/-22.1%/+48.6%/+11.8%。分地区看，国内/国外分别实现营收4.0/6.1亿元，同比分别+10.1%/-19.7%。2026Q1，分产品看，矿用橡胶耐磨备件/选矿设备/矿用管道/矿用金属备件分别实现营收1.4/0.3/0.1/0.6亿元，同比分别+7.6%/+14.5%/+4.9%/+97.1%。分地区看，国内/国外分别实现营收1.2/1.2亿元，同比分别+14.0%/+37.6%。
- 订单高速增长，海外市场增长动能强劲。2025年，公司新签合同总额同比增长约36%，其中亚区/拉美区/亚太中东区订单金额同比分别+83.5%/+81.3%/+54.6%，海外市场增长强劲。2026年公司新签订单增长势头延续，一季度新签订单3.6亿元，同比增长56%，其中锻造复合衬板和国际市场开拓均取得较好成果，截至2026Q1末，公司在手订单排产已到7月，其中海外订单占比约65%。未来随着海外工厂的逐步建成投产，海外市场的开拓将进一步加速。
- 海外基地建设稳步推进，二代复合衬板实现从0-1。目前公司蒙古、赞比亚基地已投产，智利工厂主体工程已完工，预计2026年底投产；秘鲁工厂已进入施工阶段。全部投产后，公司全球总产能有望达到30亿元。此外，公司全球首创、自主研发的二代锻造复合衬板推广顺利，2025年已落地16家矿山企业，斩获订单1.05亿元。该产品在客户端试用效果优异，在寿命、能耗、矿石处理效率等方面表现远超预期，实际寿命较纯金属衬板提升1倍以上，同时还能降低电耗、球耗，因此大幅提升矿山整体效率，是公司具有颠覆性意义的新产品，2026年有望进一步放量。
- 公司是国内矿山设备耐磨备件龙头，受益于海外生产基地逐步投产以及新产品锻造二代复合衬板放量带来的订单释放，主业有望持续高增。我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司2026-2028年实现归母净利润1.66/2.35/2.94亿元，对应PE为33.6/23.7/19.0倍（2026.04.28），维持“增持”评级。
- 风险提示：海外业务拓展不及预期、项目建设不及预期风险、原材料价格波动。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1009	1378	1661	2006
同比增长	-10.0%	36.6%	20.5%	20.7%
归母净利润（百万元）	78	166	235	294
同比增长	-33.2%	113.7%	41.6%	24.8%
毛利率	39.5%	39.5%	40.0%	40.3%
ROE	4.2%	8.2%	10.6%	11.9%
每股收益（元）	0.46	0.98	1.39	1.74
市盈率	71.8	33.6	23.7	19.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1583	1993	2121	2346
货币资金	769	1096	1035	998
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	288	323	407	507
预付款项	23	27	33	41
存货	340	374	455	579
其他	163	173	192	221
非流动资产	1772	1957	1967	1900
长期股权投资	30	28	25	23
固定资产	1210	1376	1439	1478
在建工程	328	278	228	128
无形资产	150	156	157	153
商誉	0	0	0	0
其他	54	119	118	117
资产总计	3355	3950	4088	4246
流动负债	892	917	991	1037
短期借款	301	251	201	151
应付票据及应付账款	382	446	544	682
其他	209	219	245	204
非流动负债	609	976	845	714
长期借款	538	548	398	248
其他	71	428	447	466
负债合计	1501	1892	1836	1751
股本	169	169	169	169
未分配利润	833	939	1093	1285
少数股东权益	15	20	25	31
股东权益合计	1854	2058	2253	2495
负债及权益合计	3355	3950	4088	4246

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	78	166	235	294
折旧和摊销	106	171	193	217
营运资金的变动	-112	15	-71	-172
经营活动产生现金流量	90	407	406	383
资本支出	-456	-291	-206	-151
长期投资	0	2	3	2
投资活动产生现金流量	-456	-352	-203	-149
债权融资	642	271	-181	-181
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	610	274	-264	-271
现金净变动	251	327	-61	-37

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1009	1378	1661	2006
营业成本	610	833	997	1198
税金及附加	9	12	15	18
销售费用	92	96	108	130
管理费用	152	172	199	241
研发费用	48	48	58	70
财务费用	16	29	20	20
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	-3	-3	-3
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
营业利润	91	201	283	353
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	92	201	283	353
所得税	11	30	42	53
净利润	82	171	241	300
少数股东损益	4	5	5	6
归属母公司净利润	78	166	235	294
EPS(元)	0.46	0.98	1.39	1.74

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-10.0%	36.6%	20.5%	20.7%
营业利润增长率	-37.0%	120.4%	41.0%	24.6%
归母净利润增长率	-33.2%	113.7%	41.6%	24.8%
盈利能力				
毛利率	39.5%	39.5%	40.0%	40.3%
归母净利率	7.7%	12.1%	14.2%	14.6%
ROE	4.2%	8.2%	10.6%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	44.7%	47.9%	44.9%	41.2%
流动比率	1.77	2.17	2.14	2.26
速动比率	1.25	1.60	1.51	1.53
营运能力				
资产周转率	34.0%	37.7%	41.3%	48.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.46	0.98	1.39	1.74
每股经营现金	0.53	2.41	2.41	2.27
估值比率(倍)				
PE	71.8	33.6	23.7	19.0
PB	3.0	2.7	2.5	2.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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和/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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn