

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.40
总股本/流通股本(亿股)	2.19 / 1.42
总市值/流通市值(亿元)	40 / 26
52周内最高/最低价	56.29 / 16.23
资产负债率(%)	44.7%
市盈率	39.51
第一大股东	郑昊

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

耐普矿机(300818)

短期业绩承压，订单维持高增长

● 事件描述

公司发布 2026 年半年报，实现营收 4.97 亿元，同增 20.38%；实现归母净利润-0.12 亿元，由盈转亏；实现扣非归母净利润-0.15 亿元，由盈转亏。

● 事件点评

各产品收入均实现增长。分产品来看，2026H1 公司矿用橡胶耐磨备件、选矿设备、矿用管道、矿用金属备件、其他分别实现收入 3.17、0.50、0.15、1.07、0.08 亿元，同比增速分别为 7.56%、16.12%、0.16%、84.45%、251.21%。

毛利率有所下滑，期间费用率上升主要受汇兑影响。2026H1 公司毛利率同减 0.64pct 至 37.85%，其中国内毛利率同减 8.52pct 至 23.11%，海外毛利率同增 4.24pct 至 48.38%。费用率方面，2026H1 公司期间费用率同增 5.14pct 至 37.89%，其中销售费用率同减 0.23pct 至 9.84%，管理费用率同减 1.53pct 至 14.16%，财务费用率同增 7.45pct 至 8.40%，研发费用率同减 0.55pct 至 5.48%。

锻造复合衬板性能优势明显，市场空间广阔。磨机筒体由于转速快、冲击力强，目前市场仍以金属备件为主。针对此空白市场，公司已成功研发全球首创的锻造工艺复合衬板，在硬度、耐磨性、耐冲击、耐腐蚀等方面均较传统铸造铬钼钢有显著提升。目前，公司的锻造复合衬板已在部分客户选矿厂的磨机筒体上试用，取得了较好的使用效果。同时，公司与国内外多家客户针对锻造工艺复合衬板达成了推广合作。

订单维持高增长，限制性股票激励计划彰显公司信心。2026H1 公司合同签订额 8.08 亿元，同比增长 39%。2026 年 7 月，公司发布 2026 年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予的限制性股票总量为 460 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.10%，2026-2028 年业绩考核要求分别为不低于 11.2、14、18 亿元，彰显公司信心。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 12.13、14.91、18.28 亿元，同比增速分别为 20.22%、22.88%、22.65%；归母净利润分别为 0.80、1.44、2.03 亿元，同比增速分别为 3.14%、79.00%、41.10%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 50.33、28.12、19.93，维持“增持”评级。

● 风险提示

海外市场开拓不及预期风险；矿山资本开支力度不及预期风险；新产品开拓不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1009	1213	1491	1828
增长率(%)	-10.04	20.22	22.88	22.65
EBITDA（百万元）	212.85	301.86	383.95	481.92
归属母公司净利润（百万元）	77.77	80.22	143.59	202.60
增长率(%)	-33.22	3.14	79.00	41.10
EPS（元/股）	0.35	0.37	0.65	0.92
市盈率（P/E）	51.91	50.33	28.12	19.93
市净率（P/B）	2.20	2.04	1.94	1.82
EV/EBITDA	31.00	14.72	11.80	9.39

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1009	1213	1491	1828	营业收入	-10.0%	20.2%	22.9%	22.7%
营业成本	610	731	887	1074	营业利润	-37.0%	5.1%	81.4%	43.2%
税金及附加	9	12	14	17	归属于母公司净利润	-33.2%	3.1%	79.0%	41.1%
销售费用	92	107	125	146	获利能力				
管理费用	152	170	200	234	毛利率	39.5%	39.8%	40.5%	41.2%
研发费用	48	61	72	84	净利率	7.7%	6.6%	9.6%	11.1%
财务费用	16	44	25	30	ROE	4.2%	4.1%	6.9%	9.2%
资产减值损失	-3	-3	-4	-5	ROIC	3.3%	4.2%	5.5%	7.2%
营业利润	91	96	174	249	偿债能力				
营业外收入	2	1	1	1	资产负债率	44.7%	43.9%	45.0%	45.9%
营业外支出	1	2	1	1	流动比率	1.77	1.58	1.51	1.53
利润总额	92	95	173	249	营运能力				
所得税	11	11	23	36	应收账款周转率	4.49	4.49	4.59	4.63
净利润	82	84	151	213	存货周转率	2.02	1.97	2.00	2.01
归母净利润	78	80	144	203	总资产周转率	0.34	0.35	0.40	0.46
每股收益(元)	0.35	0.37	0.65	0.92	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.35	0.37	0.65	0.92
货币资金	769	563	526	581	每股净资产	8.38	9.01	9.46	10.09
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	288	344	419	510	PE	51.91	50.33	28.12	19.93
预付款项	23	27	33	40	PB	2.20	2.04	1.94	1.82
存货	340	403	486	585	现金流量表				
流动资产合计	1583	1485	1624	1892	净利润	82	84	151	213
固定资产	1210	1421	1537	1569	折旧和摊销	106	162	185	203
在建工程	328	306	309	327	营运资本变动	-112	-35	-73	-89
无形资产	150	163	176	189	其他	14	48	45	53
非流动资产合计	1772	2072	2202	2264	经营活动现金流净额	90	260	308	379
资产总计	3355	3557	3826	4156	资本开支	-456	-366	-315	-265
短期借款	301	326	351	376	其他	0	-92	1	1
应付票据及应付账款	382	451	547	663	投资活动现金流净额	-456	-457	-315	-264
其他流动负债	209	163	178	196	股权融资	0	51	0	0
流动负债合计	892	940	1076	1235	债务融资	642	-6	50	50
其他	609	621	646	671	其他	-32	-28	-80	-109
非流动负债合计	609	621	646	671	筹资活动现金流净额	610	17	-30	-59
负债合计	1501	1561	1723	1906	现金及现金等价物净增加额	251	-206	-38	56
股本	169	219	219	219					
资本公积金	736	737	737	737					
未分配利润	833	843	921	1028					
少数股东权益	15	19	26	37					
其他	101	178	200	230					
所有者权益合计	1854	1996	2103	2250					
负债和所有者权益总计	3355	3557	3826	4156					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048