

2023年06月26日

# 耐普矿机 (300818.SZ)

## 公司快报

### 业绩符合预期，海外市场潜力逐步兑现

机械 | 矿山冶金机械III

 投资评级 **买入-B(维持)**  
 股价(2023-06-26) 22.75元

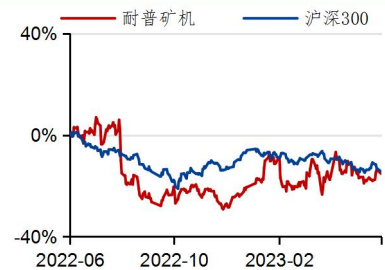
#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2023年半年度业绩预告，2023年H1公司预计实现归母净利润3,800~4,850万元，比上年同期下降62.65%-70.74%，实现扣非净利润3,400~4,450万元，比上年同期下降14.84%-34.93%，业绩符合预期。
- ◆ **合同签订高速增长，剔除EPC业务后当期实现高增：**根据公司公告，2023年上半年度，公司累计合同签订额7.07亿元，较去年同期3.23亿元增长118.89%。剔除EPC类型业务后，2023年上半年度合同签订额为5.03亿元，较去年同期增长55.73%，实现较快增长。2022年上半年度选矿系统方案及服务收入（即EPC类型业务）14,800万元，对同期净利润影响约2,998万元。而2023年上半年度EPC类型业务收入约1,500万元，对同期净利润影响仅有约120万元。剔除EPC类型业务收入后，公司营业收入同比增长约44.53%，扣非后净利润同比增长47.25%~94.39%。2023年H1公司EPC类型业务确认收入量较小，我们预计公司今年EPC业务的大部分收入将在下半年开始确认，将为公司下半年业绩提供充足保障。
- ◆ **业绩反转，员工持股计划稳固信心：**根据公司2023年一季报，公司2023年Q1处于亏损状态，当期归母净利润为-1295万元，按照公司公布的半年度业绩预期，公司业绩在Q2实现强势反转，在Q1亏损的不利情况下上半年整体业绩实现增长。公司2022年Q3实施员工持股计划，2023年上半年度较2022年同期新增员工持股计划股份支付费用，金额约1,188.41万元。
- ◆ **“一带一路”助力海外市场开拓，海外市场潜力逐步兑现。**公司海外客户主要集中于“一带一路”国家，例如中亚、东欧、南美、非洲等地对中国较为友好并且矿产资源丰富。国际环境的变化给公司带来了较大的机遇，为当期及未来公司的合同签订带来较大助力，我们判断随着海外业务占比不断提升，公司盈利能力也将稳步提升。
- ◆ **投资建议：**考虑到公司是国内橡胶耐磨件龙头，橡胶耐磨件有望逐步替代传统金属备件，公司作为龙头将充分受益，且公司积极开拓海外市场，将充分受益于“一带一路”推进带来的优质海外业务，我们维持之前的盈利预测，预测2023-2025年公司营业收入分别为10.72、14.40、18.01亿元，归母净利润分别为0.85、1.41、2.17亿元，对应6月26日股价，EPS分别为0.81、1.34、2.07元，PE估值分别为28.1、17.0、11.0倍，维持买入-B建议。
- ◆ **风险提示：**橡胶耐磨件渗透率提升不及预期，海外客户开拓不及预期，行业竞争加剧，国际政治经济环境变动等

#### 交易数据

总市值(百万元)	2,388.96
流通市值(百万元)	1,413.28
总股本(百万股)	105.01
流通股本(百万股)	62.12
12个月价格区间	42.80/20.95

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.09	9.6	-0.93
绝对收益	-2.15	4.2	-14.24

#### 分析师

 刘荆  
 SAC执业证书编号：S0910520020001  
 liujing1@huajinsec.com

#### 相关报告

 耐普矿机：橡胶复合耐磨备件加速替代，“一带一路”助力公司成长-耐普矿机深度报告  
 2023.6.7

## 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,053	749	1,072	1,440	1,801
YoY(%)	186.0	-28.9	43.2	34.3	25.1
净利润(百万元)	184	134	85	141	217
YoY(%)	353.3	-27.1	-36.8	65.6	54.5
毛利率(%)	30.5	32.8	32.8	33.2	33.8
EPS(摊薄/元)	1.75	1.28	0.81	1.34	2.07
ROE(%)	16.5	10.7	6.4	9.6	12.9
P/E(倍)	13.0	17.8	28.1	17.0	11.0
P/B(倍)	2.4	2.1	2.0	1.8	1.5
净利率(%)	17.5	17.9	7.9	9.8	12.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1124	1168	1028	1398	1410	<b>营业收入</b>	1053	749	1072	1440	1801
现金	484	539	233	421	231	营业成本	732	503	720	962	1191
应收票据及应收账款	111	138	224	192	382	营业税金及附加	4	8	11	14	17
预付账款	40	29	78	66	115	营业费用	35	50	70	91	108
存货	202	241	273	496	457	管理费用	46	86	120	144	162
其他流动资产	287	221	220	223	225	研发费用	25	28	40	53	66
<b>非流动资产</b>	794	922	1049	1123	1185	财务费用	24	16	26	26	27
长期投资	40	38	37	39	40	资产减值损失	-0	-6	2	-3	4
固定资产	332	725	784	850	905	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	70	55	60	66	74	投资净收益	2	4	2	2	3
其他非流动资产	353	104	168	169	165	<b>营业利润</b>	217	157	99	164	253
<b>资产总计</b>	1919	2090	2077	2521	2594	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	260	463	345	677	605	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	34	50	50	50	147	<b>利润总额</b>	216	157	99	164	253
应付票据及应付账款	171	287	142	414	243	所得税	32	22	14	23	36
其他流动负债	55	126	153	213	215	<b>税后利润</b>	184	135	85	141	217
<b>非流动负债</b>	545	359	392	372	297	少数股东损益	-0	1	0	0	0
长期借款	310	304	263	211	156	<b>归属母公司净利润</b>	184	134	85	141	217
其他非流动负债	235	55	129	161	141	EBITDA	250	210	171	244	342
<b>负债合计</b>	805	822	737	1048	902						
少数股东权益	5	9	9	9	9	<b>主要财务比率</b>					
股本	70	70	105	105	105	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	353	322	287	287	287	<b>成长能力</b>					
留存收益	632	767	852	992	1209	营业收入(%)	186.0	-28.9	43.2	34.3	25.1
归属母公司股东权益	1109	1260	1332	1464	1684	营业利润(%)	328.5	-27.6	-36.7	64.8	54.8
<b>负债和股东权益</b>	1919	2090	2077	2521	2594	归属于母公司净利润(%)	353.3	-27.1	-36.8	65.6	54.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	30.5	32.8	32.8	33.2	33.8
						净利率(%)	17.5	17.9	7.9	9.8	12.1
						ROE(%)	16.5	10.7	6.4	9.6	12.9
						ROIC(%)	13.1	8.6	5.5	8.3	10.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	42.0	39.3	35.5	41.6	34.8
						流动比率	4.3	2.5	3.0	2.1	2.3
						速动比率	3.3	1.6	1.5	1.0	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	9.3	6.0	5.9	6.9	6.3
						应付账款周转率	5.5	2.2	3.4	3.5	3.6
						<b>估值比率</b>					
						P/E	13.0	17.8	28.1	17.0	11.0
						P/B	2.4	2.1	2.0	1.8	1.5
						EV/EBITDA	8.0	10.5	14.6	9.2	7.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)