

耐普矿机（300818）2022年报&2023年一季报点评

耐磨备件稳步增长，海外业务驱动长期发展

2023年06月06日

【投资要点】

- ◆ 2023年4月27日，耐普矿机发布一季报。公司2022年/2023Q1营收7.49/1.69亿元，同比-28.92%/-24.64%，其中2023Q1营收环比下降2.84%；实现归母净利润1.34/-0.13亿元，同比-27.06%/-121.70%；实现扣非归母净利润0.44/-0.14亿元，同比-72.55%/-139.47%。
- ◆ EPC（工程总承包）项目弹性较大，核心产品耐磨备件稳步增长。2022年非EPC项目营收同比增长38.71%。2022、2023Q1公司营收及归母净利润同环比均有所下降，主要系公司与蒙古国额尔登特矿业公司（以下简称“额尔登特”）EPC项目于2022年上半年完工所致。根据公司2022年度半年报，2022H1公司营收4.04亿元，EPC项目营收占比达到35.40%，非EPC业务营收达到2.61亿元。2023Q1公司收入（不含EPC）1.62亿元，同比增长32%；合同签订额同比增长接近30%，其中耐磨备件合同签订额增长约20%。公司EPC业务具有较大弹性，但核心产品矿用磨机耐磨备件销量增长稳定，预期公司盈利情况将逐渐好转。
- ◆ 积极开拓海外业务，赞比亚工厂预计下半年可投入使用。公司5月16日接受调研时表示，赞比亚基地分两期建设，其中一期可于今年年底明年年初投产。公司目前在一带一路国家设立了多家控股子公司，参控股海外子公司达到12家，基本覆盖了全球矿业发达的地区。蒙古基地已于2019年建成，年产能约5000万元；公司还将在智利、赞比亚、塞尔维亚设立生产基地，以及时满足客户需求，其中赞比亚基地一期预计在今年年底明年年初投产，塞尔维亚、智利基地预计2026年建成。公司产品现已应用到中东、中亚多个国家。公司2022年营收中56.24%来自国外市场，公司规划在2025年实现出口收入占比达到65%。
- ◆ 公司与额尔登特再签订EPC项目，合同总金额折合约2.04亿元人民币。根据公司2023年1月31日公告，公司与额尔登特签订“选矿厂自磨厂房200万吨/年扩建工程”项目销售合同，公司提供相关的供货、工程服务等工作，合同总金额折合人民币约2.04亿元人民币。该项目预计将对公司2023及2024年度经营业绩产生积极影响。公司先前与额尔登特签订的两个年产600万吨选矿总包项目，分别于2015、2022年建成投产，公司在EPC总包项目上已积累了较丰富的经验。目前公司有两个EPC项目正在进行，分别是亚美尼亚赞格祖尔铜钼矿EPC项目，合同金额折合约1.17亿人民币，以及额尔登特铜钼矿技改EPC项目，合同金额折合约2.04亿人民币。由于双碳目标与新能源发展趋势，部分金属未来或供需紧俏，加之全球矿石品味下降，预计选矿流程的相关资本投入将会增加。EPC项目将作为公司未来重点的开发方向之一。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

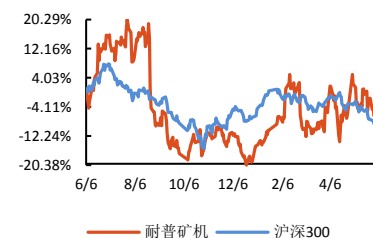
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：程文祥

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总市值（百万元） | 2281.85 |
| 流通市值（百万元） | 1349.91 |
| 52周最高/最低（元） | 44.20/20.40 |
| 52周最高/最低（PE） | 42.59/7.81 |
| 52周最高/最低（PB） | 3.02/1.86 |
| 52周涨幅（%） | -8.90 |
| 52周换手率（%） | 563.08 |

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司是国内矿用耐磨复合材料备件龙头，长期深耕高分子耐磨材料领域。产品实力处于全球领先水平。矿用耐磨备件需求刚性，高分子耐磨材料应用广泛，未来高分子耐磨材料将逐步替代金属耐磨材料。报告期内公司积极开拓市场，推动产能建设，业绩稳步增长，盈利潜力凸显。我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 9.93 亿元、11.59 亿元、13.59 亿元；归母净利润分别为 2.38 亿元、2.93 亿元、3.65 亿元；对应 EPS 为 2.27、2.79、3.48；对应 PE 为 9.96、8.08、6.49。鉴于公司未来发展前景良好，战略眼光长远，把握机会能力强，我们给予“增持”评级。

盈利预测

| 项目\年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|---------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 748.53 | 992.94 | 1159.16 | 1358.90 |
| 增长率(%) | -28.92% | 32.65% | 16.74% | 17.23% |
| EBITDA（百万元） | 130.45 | 321.34 | 390.84 | 485.18 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 134.33 | 238.07 | 293.43 | 365.30 |
| 增长率(%) | -27.06% | 77.23% | 23.25% | 24.49% |
| EPS(元/股) | 1.95 | 2.27 | 2.79 | 3.48 |
| 市盈率 (P/E) | 14.97 | 9.96 | 8.08 | 6.49 |
| 市净率 (P/B) | 1.62 | 1.58 | 1.32 | 1.10 |
| EV/EBITDA | 14.54 | 7.40 | 6.16 | 4.95 |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游矿业需求不及预期；
- ◆ 宏观经济表现不及预期；
- ◆ 政策变化

资产负债表（百万元）

| 至 12 月 31 日 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 流动资产 | 1168.21 | 1070.60 | 1161.60 | 1261.49 |
| 货币资金 | 539.09 | 400.49 | 385.54 | 408.12 |
| 应收及预付 | 166.90 | 192.68 | 234.00 | 268.73 |
| 存货 | 241.04 | 260.47 | 310.36 | 346.01 |
| 其他流动资产 | 221.19 | 216.96 | 231.71 | 238.63 |
| 非流动资产 | 921.90 | 1287.05 | 1595.67 | 1932.53 |
| 长期股权投资 | 37.89 | 52.58 | 58.78 | 69.23 |
| 固定资产 | 725.35 | 1048.00 | 1347.70 | 1666.43 |
| 在建工程 | 63.73 | 63.96 | 64.04 | 64.15 |
| 无形资产 | 54.77 | 62.78 | 59.41 | 61.73 |
| 其他长期资产 | 40.16 | 59.72 | 65.75 | 70.99 |
| 资产总计 | 2090.11 | 2357.65 | 2757.27 | 3194.03 |
| 流动负债 | 463.07 | 486.71 | 591.42 | 661.16 |
| 短期借款 | 50.00 | 65.33 | 80.89 | 96.37 |
| 应付及预收 | 286.61 | 289.61 | 353.90 | 391.39 |
| 其他流动负债 | 126.46 | 131.76 | 156.64 | 173.40 |
| 非流动负债 | 358.88 | 358.51 | 358.51 | 358.51 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 304.35 | 304.35 | 304.35 | 304.35 |
| 其他非流动负债 | 54.53 | 54.16 | 54.16 | 54.16 |
| 负债合计 | 821.95 | 845.22 | 949.93 | 1019.67 |
| 实收资本 | 70.00 | 105.01 | 105.01 | 105.01 |
| 资本公积 | 321.81 | 292.88 | 292.88 | 292.88 |
| 留存收益 | 766.62 | 1003.21 | 1296.64 | 1661.94 |
| 归属母公司股东权益 | 1259.59 | 1502.90 | 1796.34 | 2161.64 |
| 少数股东权益 | 8.57 | 9.53 | 11.01 | 12.72 |
| 负债和股东权益 | 2090.11 | 2357.65 | 2757.27 | 3194.03 |

利润表（百万元）

| 至 12 月 31 日 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入 | 748.53 | 992.94 | 1159.16 | 1358.90 |
| 营业成本 | 503.10 | 632.79 | 714.92 | 811.07 |
| 税金及附加 | 7.87 | 8.33 | 10.55 | 12.04 |
| 销售费用 | 49.66 | 55.01 | 68.45 | 78.59 |
| 管理费用 | 85.99 | 90.61 | 114.91 | 131.14 |
| 研发费用 | 28.19 | 32.84 | 40.11 | 46.33 |
| 财务费用 | 15.77 | -2.62 | 1.20 | 4.09 |
| 资产减值损失 | -5.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 3.93 | 4.02 | 5.16 | 5.87 |
| 资产处置收益 | 89.31 | 78.98 | 107.57 | 120.10 |
| 其他收益 | 11.95 | 19.53 | 21.37 | 25.61 |
| 营业利润 | 156.80 | 278.50 | 343.12 | 427.22 |
| 营业外收入 | 0.39 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 0.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 156.95 | 278.50 | 343.12 | 427.22 |
| 所得税 | 21.68 | 39.47 | 48.22 | 60.21 |
| 净利润 | 135.27 | 239.03 | 294.91 | 367.02 |
| 少数股东损益 | 0.95 | 0.96 | 1.48 | 1.71 |
| 归属母公司净利润 | 134.33 | 238.07 | 293.43 | 365.30 |
| EBITDA | 130.45 | 321.34 | 390.84 | 485.18 |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

| 至 12 月 31 日 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 127.94 | 171.69 | 218.11 | 280.77 |
| 净利润 | 135.27 | 239.03 | 294.91 | 367.02 |
| 折旧摊销 | 48.93 | 45.46 | 46.52 | 53.87 |
| 营运资金变动 | 13.69 | -32.71 | -16.79 | -23.06 |
| 其它 | -69.96 | -80.09 | -106.52 | -117.06 |
| 投资活动现金流 | -105.67 | -326.21 | -242.41 | -264.76 |
| 资本支出 | -233.10 | -301.85 | -241.37 | -260.19 |
| 投资变动 | 122.26 | -14.69 | -6.20 | -10.44 |
| 其他 | 5.17 | -9.67 | 5.16 | 5.87 |
| 筹资活动现金流 | 16.17 | 17.40 | 9.35 | 6.58 |
| 银行借款 | 50.00 | 15.33 | 15.56 | 15.48 |
| 债券融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 0.00 | 6.08 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -33.83 | -4.01 | -6.21 | -8.90 |
| 现金净增加额 | 62.31 | -138.60 | -14.95 | 22.58 |
| 期初现金余额 | 454.68 | 516.98 | 378.39 | 363.44 |
| 期末现金余额 | 516.98 | 378.39 | 363.44 | 386.01 |

主要财务比率

| 至 12 月 31 日 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长 | -28.92% | 32.65% | 16.74% | 17.23% |
| 营业利润增长 | -27.60% | 77.61% | 23.20% | 24.51% |
| 归属母公司净利润增长 | -27.06% | 77.23% | 23.25% | 24.49% |
| 获利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 32.79% | 36.27% | 38.32% | 40.31% |
| 净利率 | 18.07% | 24.07% | 25.44% | 27.01% |
| ROE | 10.66% | 15.84% | 16.33% | 16.90% |
| ROIC | 4.23% | 12.33% | 13.27% | 14.18% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 39.33% | 35.85% | 34.45% | 31.92% |
| 净负债比率 | - | 0.48% | 2.09% | 1.41% |
| 流动比率 | 2.52 | 2.20 | 1.96 | 1.91 |
| 速动比率 | 1.58 | 1.26 | 1.07 | 1.04 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.37 | 0.45 | 0.45 | 0.46 |
| 应收账款周转率 | 6.78 | 7.69 | 7.54 | 7.45 |
| 存货周转率 | 2.27 | 2.52 | 2.50 | 2.47 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.95 | 2.27 | 2.79 | 3.48 |
| 每股经营现金流 | 1.83 | 1.63 | 2.08 | 2.67 |
| 每股净资产 | 17.99 | 14.31 | 17.11 | 20.59 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 14.97 | 9.96 | 8.08 | 6.49 |
| P/B | 1.62 | 1.58 | 1.32 | 1.10 |
| EV/EBITDA | 14.54 | 7.40 | 6.16 | 4.95 |

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。