

公司深度

耐普矿机(300818.SZ)

机械设备 | 通用设备

布局全球，橡胶复合备件龙头扬帆起航

2024年12月06日

评级 买入

评级变动 调高

交易数据

当前价格(元)	29.48
52周价格区间(元)	20.12-42.20
总市值(百万)	4661.30
流通市值(百万)	2913.35
总股本(万股)	15811.50
流通股(万股)	9882.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
耐普矿机	4.39	39.12	32.75
通用设备	10.43	48.76	9.02

贺剑虹 分析师

执业证书编号:S0530524100001
hejianhong@hncasing.com

相关报告

- 耐普矿机2024年三季报点评:业绩持续高增,备件产品表现优异 2024-10-25
- 耐普矿机(300818.SZ)2024年半年报点评:业绩持续高增,盈利能力再加强 2024-08-20
- 耐普矿机(300818.SZ)2023年年报点评:盈利能力提升明显,海外市场逐步兑现 2024-04-02

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	748.53	937.76	1,233.85	1,558.26	1,873.72
归母净利润(百万元)	134.33	80.07	155.53	205.09	258.95
每股收益(元)	0.85	0.51	0.98	1.30	1.64
每股净资产(元)	7.33	7.80	8.63	9.73	11.12
P/E	34.70	58.21	29.97	22.73	18.00
P/B	4.02	3.78	3.42	3.03	2.65

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 专注耐磨材料和选矿设备 20 年，铸就矿山设备领域小巨人。公司成立于 2005 年，创始人郑昊先生拥有近 40 年相关领域经验。自成立以来，公司始终致力于高性能橡胶耐磨材料及橡胶复合材料的研发应用。公司持续稳健运营，逐步成长，于 2020 年获得工业和信息化部第二批专精特新小巨人企业，并于同年上市，又于 2024 年获得中国有色金属供应商 40 强企业。公司收入主要来源于铜矿，占比 70%，业绩连续多年震荡上行，盈利能力稳定。2024H1 公司海外营收为 4.30 亿元，同比增长 153.3%，营收占比达 68.7%，公司数年的国际市场开拓成果显著。
- 铜矿品位下降带动全球铜矿资本开支上行，下游需求有望迎来新增长。根据中国自然资源部的新闻，标普全球 (S&P Global) 的研究报告表示，经历 2021 年和 2022 年分别增长 13.8%、16.3% 之后，2023 年全球最大 30 家矿企投资估计将增长 6.2% 至 1092 亿美元。主要原因有二，一是在过去十年左右的时间里，勘探取得的重大发现较少，2015 年后每年新发现的铜矿储量远少于过去。二是铜矿品位持续下降，全球铜矿山露天矿平均品位已经由 1993 年的 0.81% 下滑至 0.6% 左右、地下矿平均品位已经由 1993 年的 1.36% 下滑至 1.12%。智利作为全球最大的铜生产国，其铜矿品位已由 2005 年的 1.0% 下降至 2023 年的 0.64%。在矿山品位下降的情况下，单位矿石能获得的金属铜的体量减少，使得矿企加大了人力、消耗品以及其他生产费用的投入。21 世纪以来，铜矿资本密集度已经由 2000 年的 5000 美元/吨左右提升至 2023 年的 22061 美元/吨，铜矿品位下降和新发现铜减少带来的直接结果就是在老矿山同样的铜产量需要更大的资本投入。
- 选矿为核心环节，在矿石品位下降的背景下重要性凸显。选矿不仅是矿山的主要作业，也是影响生产能力和效率的关键环节。选矿的目的是提高原矿石的含有价金属品位，去除部分有害杂质。分选机和磨机是选矿环节中重要的设备，两者的市场空间都在过去都保持了较为稳定的增长。

- **橡胶耐磨备件渗透率提升有望，公司海外业务叠加产能释放未来可期。**据我们的测算，在 2026 年，全球仅铜矿用橡胶耐磨备件就可达到 96.41 亿元，市场空间巨大。橡胶耐磨备件在重量、噪音、寿命、耗电等方面相较于传统金属备件均具备优势，叠加全球铜矿品位下降，新发现铜矿不足等因素，橡胶耐磨备件渗透率提升是可预见的趋势。公司橡胶耐磨备件竞争力较好，产能利用率连续 4 年超过 150%，海内外产能基地建设进度逐步推进，预计后续产能释放后能有效缓解现有产能压力，带动业绩提升。
- **投资建议：**公司是国内橡胶耐磨件龙头，在全球铜矿品位下降的背景下，公司作为主要以铜矿企业为收入来源的公司有望充分受益。橡胶耐磨备件具备许多传统金属备件不具有的优势，有望逐步替代传统金属备件，公司作为龙头将充分受益。同时公司积极开拓“一带一路”地区及非洲南美等矿石储藏丰富地区的市场，利润率较好的海外优质业务有望进一步提升公司盈利能力。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 12.34、15.58、18.74 亿元，实现归母净利润为 1.56、2.05、2.59 亿元，对应 EPS 分别为 0.98、1.30、1.64 元，对应 2024 年 12 月 6 日股价，PE 分别为 29.97、22.73、18.00 倍。我们给予公司 2025 年 29X 的 PE 估值，目标价 37.62，上调为“买入”评级。
- **风险提示：**全球经济复苏不及预期；国际形势发生重大变化；发现大量铜矿以缓解铜短缺；产品推广不及预期。

内容目录

1 专注耐磨材料和选矿设备 20 余年，铸就矿山设备领域小巨人	5
1.1 公司介绍和发展历程.....	5
1.2 核心产品橡胶耐磨备件助力业绩上行，盈利能力较为稳定.....	7
1.3 股权结构集中，员工持股计划深度绑定核心人员.....	10
2 全球矿山资本开支上行趋势明显，选矿设备为核心环节	11
2.1 铜矿品位下降带动全球铜矿资本开支上行，“一带一路”国家优势显著.....	11
2.2 选矿为核心环节，在矿石品位下降的背景下重要性凸显.....	16
3 橡胶耐磨备件属长坡厚雪赛道，全球化布局开拓新局面	18
3.1 公司产品围绕选矿环节，产品覆盖全面.....	18
3.2 核心产品橡胶耐磨备件性能优势明显，有望实现突围.....	21
3.3 公司产能逐步释放，重点发力海外业务.....	25
4 盈利预测及投资建议	28
4.1 盈利预测.....	28
4.2 可比公司估值.....	30
4.3 投资建议.....	30
5 风险提示	31

图表目录

图 1：耐普矿机发展历程.....	5
图 2：耐普矿机在矿山产业链中的位置.....	6
图 3：耐普矿机主要产品图.....	7
图 4：公司主要收入来源于铜矿.....	7
图 5：公司营业收入震荡上行（单位：亿元）.....	8
图 6：公司归母净利润震荡上行（单位：亿元）.....	8
图 7：公司毛利率和净利率.....	9
图 8：公司期间费用率.....	9
图 9：公司分业务营收（单位：亿元）.....	9
图 10：公司分业务毛利率.....	9
图 11：公司分地区收入结构.....	10
图 12：公司分地区毛利率情况.....	10
图 13：公司股权结构.....	11
图 14：全球主要矿业公司资本开支迎来新一轮上涨.....	11
图 15：近 10 年铜矿发现量不容乐观.....	12
图 16：智利产量铜矿占比接近四分之一.....	13
图 17：智利国家铜业铜矿石品位呈下降趋势.....	13
图 18：全球铜矿品位均有下降趋势.....	14
图 19：铜矿资本密集度大幅上升.....	14
图 20：铜矿山产能利用率震荡下行.....	14
图 21：我国对一带一路共建国家对外投资额逐年增长.....	16
图 22：选矿流程图.....	17
图 23：铜原矿破碎筛分流程.....	17
图 24：铜原矿经过分选后有效提升了品位.....	17
图 25：全球矿石分选机销量（单位：百万美元）.....	18

图 26: 全球矿业磨机销量 (单位: 百万美元)	18
图 27: 公司产品可覆盖选矿设备全流程.....	19
图 28: 渣浆泵结构图.....	20
图 29: 金属过流件及橡胶过流件	20
图 30: 水力旋流器结构	21
图 31: 磨机备件全系列	22
图 32: 公司复合衬板产品.....	22
图 33: 耐普矿机橡胶产品替换效果.....	24
图 34: 公司硫化设备产能利用率极高	25
图 35: 公司在建工程情况 (截止至 2024 年 3 月底)	27
图 36: 公司在海外设有多个服务点.....	28
表 1: 一带一路国家矿石储量产量及消费量情况.....	15
表 2: 选矿流程主要分为三步.....	16
表 3: 四种类型的磨机衬板介绍	22
表 4: 橡胶衬板在性能上较金属衬板具备优势	23
表 5: 橡胶衬板具备经济性优势	24
表 6: 橡胶复合备件市场空间预测.....	24
表 7: 公司产品产销率	26
表 8: 公司主要客户介绍.....	27
表 9: 耐普矿机分业务业绩预测	29

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/847120024014010010>