

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	12.47
总股本/流通股本(亿股)	1.78 / 1.78
总市值/流通市值(亿元)	22 / 22
52周内最高/最低价	16.74 / 10.02
资产负债率(%)	32.9%
市盈率	59.38
第一大股东	杭州老板实业集团有限 公司

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com

诺邦股份(603238)

主要产品稳步增长，23Q2 利润端快速修复

● 事件：

公司发布 2023 年半年度报告：

2023H1 公司实现收入 8.62 亿元，同比+19.88%；归母净利润 0.31 亿元，同比+41.93%；扣非后归母净利润 0.26 亿元，同比+158.73%。其中，2023Q2 公司实现收入 4.64 亿元，同比+20.95%；归母净利润 0.20 亿元，同比+45.41%；扣非后归母净利润 0.18 亿元，同比+380.68%。收入同比稳步增长，利润端快速修复。

● 主要产品稳步增长，继续领跑湿巾出口市场

分产品看，2023H1 公司水刺非织造材料、水刺非织造材料制品分别实现收入 3.54、5.00 亿元，同比分别+25.23%、+16.15%，公司坚持聚焦服务大客户战略，专注于差异化技术优势，依托业内领先的研发创新能力和高质量口碑牢牢稳定订单，上半年销售逆势增长。此外，公司继续领跑湿巾出口市场，报告期内，控股子公司国光连续发布多款功能性湿巾新品，深化与行业头部品牌的合作，实现收入 4.65 亿元，同比+19.98%。

分地区看，2023H1 公司境内、境外分别实现收入 3.93、4.68 亿元，同比分别+34.44%、+9.89%，境内业务增速靓丽，境外业务得益于大客户战略稳步增长。

● 毛利率提升明显，期间费用率管控良好

2023H1 公司整体毛利率、净利率分别为 15.77%、4.61%，同比分别+2.22pct、+0.48pct，其中，Q2 单季度公司毛利率、净利率分别为 15.29%、5.40%，同比分别+4.11pct、+0.70pct，毛利率同比提升明显，预计主要系原材料价格下行、公司内部节耗降能力度提升及供应链管理强化所致。

期间费用率方面，2023H1 公司期间费用率为 9.36%，同比-0.95pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.31%、4.11%、3.83%、-0.89%，分别同比-0.05pct、-0.74pct、-0.24pct、+0.08pct。其中，2023Q2 单季度公司期间费用率为 7.14%，同比-1.90pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.27%、3.51%、3.82%、-2.46%，同比分别+0.14pct、-1.09pct、-0.65pct、-0.30pct，公司期间费用率管控良好。

● 投资建议：

随着行业中小产能持续出清，行业供需格局不断优化，公司作为行业领先企业有望持续受益。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 18.59/20.91/23.32 亿元，同比分别+17%/+12%/+11%；归母净利润分

别为 0.71/1.01/1.27 亿元，同比分别+88%/+42%/+27%，PE 分别为 31/22/17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期风险；原材料价格大幅波动风险；行业竞争加剧风险；自有品牌发展不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1589	1859	2091	2332
增长率	4.60%	16.99%	12.47%	11.49%
EBITDA（百万元）	149	136	173	211
归属母公司净利润（百万元）	38	71	101	127
增长率	-60.95%	87.68%	42.12%	26.66%
EPS（元/股）	0.21	0.40	0.57	0.72
市盈率（P/E）	58.68	31.26	22.00	17.37
市净率（P/B）	1.71	1.67	1.55	1.42
EV/EBITDA	12.80	17.89	16.11	15.61

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1589	1859	2091	2332	营业收入	4.6%	17.0%	12.5%	11.5%
营业成本	1369	1568	1743	1921	营业利润	-64.7%	104.5%	43.0%	27.0%
税金及附加	9	16	18	21	归属于母公司净利润	-61.0%	87.7%	42.1%	26.7%
销售费用	37	46	48	54	获利能力				
管理费用	61	74	79	89	毛利率	13.8%	15.7%	16.6%	17.6%
研发费用	63	73	81	89	净利率	2.4%	3.8%	4.8%	5.5%
财务费用	-15	-1	-2	-2	ROE	2.9%	5.3%	7.0%	8.2%
资产减值损失	-25	0	0	0	ROIC	2.7%	5.0%	6.6%	7.8%
营业利润	49	100	142	181	偿债能力				
营业外收入	6	5	5	5	资产负债率	32.9%	36.2%	38.5%	36.9%
营业外支出	2	3	3	3	流动比率	1.23	0.53	0.13	-0.29
利润总额	53	102	144	183	营运能力				
所得税	1	18	26	33	应收账款周转率	7.14	14.40	14.40	14.40
净利润	52	83	118	150	存货周转率	6.85	5.34	5.40	5.46
归母净利润	38	71	101	127	总资产周转率	0.71	0.79	0.80	0.82
每股收益(元)	0.21	0.40	0.57	0.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.21	0.40	0.57	0.72
货币资金	299	-184	-542	-1052	每股净资产	7.29	7.48	8.04	8.76
交易性金融资产	69	69	69	69	估值比率				
应收票据及应收账款	266	12	301	49	PE	58.68	31.26	22.00	17.37
预付款项	11	13	14	15	PB	1.71	1.67	1.55	1.42
存货	191	506	268	585	现金流量表				
流动资产合计	851	446	132	-301	净利润	52	83	118	150
固定资产	1121	1221	1302	1383	折旧和摊销	105	39	35	35
在建工程	23	0	0	0	营运资本变动	51	68	124	-59
无形资产	120	605	1090	1575	其他	18	-4	-4	-4
非流动资产合计	1415	2011	2612	3212	经营活动现金流净额	226	186	272	121
资产总计	2266	2457	2743	2911	资本开支	-87	-598	-598	-598
短期借款	28	28	28	28	其他	17	-33	-33	-33
应付票据及应付账款	552	537	674	660	投资活动现金流净额	-71	-631	-631	-631
其他流动负债	114	274	305	336	股权融资	0	-19	0	0
流动负债合计	694	839	1006	1024	债务融资	-42	0	0	0
其他	51	51	51	51	其他	-20	-18	0	0
非流动负债合计	51	51	51	51	筹资活动现金流净额	-62	-37	0	0
负债合计	745	889	1057	1075	现金及现金等价物净增加额	107	-483	-359	-510
股本	179	178	178	178					
资本公积金	386	368	368	368					
未分配利润	672	714	800	908					
少数股东权益	228	241	259	281					
其他	56	67	82	101					
所有者权益合计	1522	1568	1686	1836					
负债和所有者权益总计	2266	2457	2743	2911					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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