

诺邦股份 (603238.SH) 2023 年业绩显著恢复, 2024Q1 业绩延续增长态势

2024 年 04 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

吴晨汐 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

wuchenxi@kysec.cn

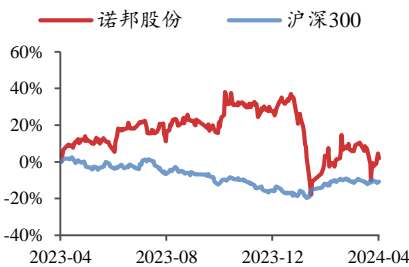
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790122120013

日期	2024/4/25
当前股价(元)	10.88
一年最高最低(元)	15.58/8.17
总市值(亿元)	19.31
流通市值(亿元)	19.31
总股本(亿股)	1.78
流通股本(亿股)	1.78
近 3 个月换手率(%)	114.28

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 业绩增长提速, 看好卷材企稳回升&制品快速发展—公司信息更新报告》-2023.11.16

《业绩改善环比加速, 下半年表现有望好于上半年—公司信息更新报告》-2023.10.10

《2023Q2 利润端改善明显, 龙头业绩稳中向好—公司信息更新报告》-2023.8.25

● 2023 年利润端显著恢复, 2024Q1 业绩延续增长态势, 维持“买入”评级

公司 2023 年实现营收 19.15 亿元 (同比+20.48%), 实现归母/扣非归母净利润为 0.83/0.71 亿元, 同增 119.1%/188.3%; 2024Q1 实现营收 4.37 亿元 (同比+9.95%); 归母/扣非归母净利润为 0.20/0.17 亿元, 同增 98.7%/105.4%。公司凭借差异化产品及稳定的优质大客户, 2023 年利润端显著恢复, 2024Q1 业绩持续增长, 我们上调 2024-2025 年并新增 2026 年归母净利润分别为 1.14/1.47/1.74 亿元 (2024-2025 年前值: 1.07/1.3 亿元), 对应 EPS 为 0.64/0.83/0.98 元, 当前股价对应 PE 为 17.0/13.2/11.1 倍, 维持“买入”评级。

● 收入拆分: 卷材&制品业务稳步增长, 看好卷材企稳回升&制品快速发展

分产品看, 卷材&制品业务稳步增长。2023 年卷材/制品分别实现营收 7.18/11.80 亿元, 同比+19.15%/+21.44%; 制品分公司来看, 2023 年邦怡收入 0.86 亿元 (同比-3.5%); 国光 (含纳奇科等) 收入 11.00 亿元 (同比+23.1%), 其中湿巾主业实现营收 5.76 亿元 (同比+19.22%)。自有品牌小植家快速增长, 2023 年实现 0.17 亿元 (同比+67.5%), 有望持续打造爆品打开市场。分区域看, 境内外主营销持续增长, 境内占比逐步提升。2023 年境内/境外销售分别实现营收 8.83/10.15 亿元, 分别同增 30.81%/12.87%, 境内收入占比为 46.52% (同比+3.64pct)。

● 盈利能力稳中有升, 营运能力总体保持健康态势, 分红比例显著提升

盈利能力: 2023 年毛/净利率为 16.16%/4.32%, 分别同比+2.3/+1.9pct, 毛、净利率稳中有升。2023 年期间费用率为 9.87% (同比+0.7pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.3/-0.1/+0.3/+0.3pct。2024Q1 毛/净利率为 15.04%/4.69%, 分别同比-1.3/+2.1pct, 2024Q1 期间费用率为 9.46% (同比-2.5pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.6/-0.4/-0.3/-2.4pct。公司降本增效, 盈利能力稳中有升。**营运能力:** 截至 2024Q1 末, 公司存货规模为 2.55 亿元, 同比+26.57%, 存货周转天数 52.6 天, 同比减少 0.5 天。2023 年/2024Q1 经营活动现金流净额为 1.76/0.45 亿元, 同比减少 22.38%/17.50%。**分红:** 公司拟派发现金分红 0.3 元/股, 分红比例 64.4%, 较往年显著提升。

● 风险提示: 行业出清不及预期、自有品牌拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,589	1,915	2,344	2,613	2,889
YOY(%)	4.6	20.5	22.4	11.5	10.6
归母净利润(百万元)	38	83	114	147	174
YOY(%)	-61.0	119.1	37.6	28.9	18.9
毛利率(%)	13.8	16.2	17.4	18.0	18.5
净利率(%)	2.4	4.3	4.8	5.6	6.0
ROE(%)	3.4	6.2	8.3	9.6	10.7
EPS(摊薄/元)	0.21	0.47	0.64	0.83	0.98
P/E(倍)	51.2	23.4	17.0	13.2	11.1
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2023 年利润端显著恢复，2024Q1 业绩持续增长.....	3
2、 盈利能力稳中有升，营运能力总体保持健康态势.....	4
3、 盈利预测与投资建议.....	5
4、 风险提示.....	5
附：财务预测摘要.....	6

图表目录

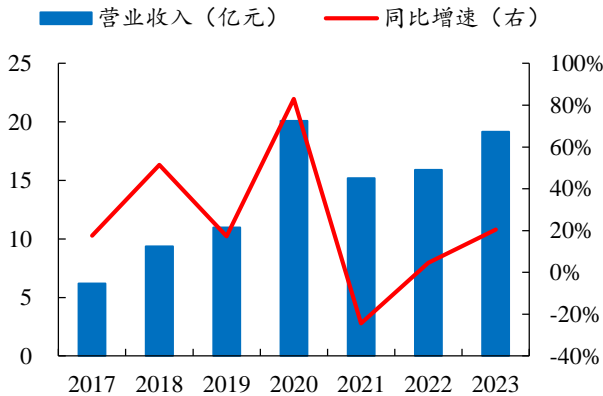
图 1： 2023 年实现营收 19.15 亿元（同比+20.48%）.....	3
图 2： 2023 年实现归母净利润为 0.83 亿元（同比+119%）.....	3
图 3： 2024Q1 营收 4.37 亿元，同增 9.95%.....	3
图 4： 2024Q1 归母净利润 0.20 亿元，同增 98.70%.....	3
图 5： 2023 年卷材&制品业务持续稳步增长.....	4
图 6： 2023 年国光/邦怡分别同比+23.11%/-3.52%.....	4
图 7： 2023 年/2024Q1 归母净利率分别 4.32%/4.69%.....	5
图 8： 2023 年/2024Q1 期间费用率同比+0.7/-2.5pct.....	5
图 9： 截至 2024Q1 末，存货规模同比增加 26.6%.....	5
图 10： 截至 2024Q1 末，应收账款周转天数同减 2 天.....	5
表 1： 2023 年卷材/制品分别同增 19.2%/21.4%（单位：亿元）.....	4
表 2： 2023 年境内/境外销售分别同增 30.81%/12.87%（单位：亿元）.....	4

1、2023 年利润端显著恢复，2024Q1 业绩延续增长态势

2023 年公司实现营收 19.15 亿元（同比+20.48%），归母净利润 0.83 亿元（同比+119.07%），扣非净利润 0.71 亿元（同比+188.30%）。

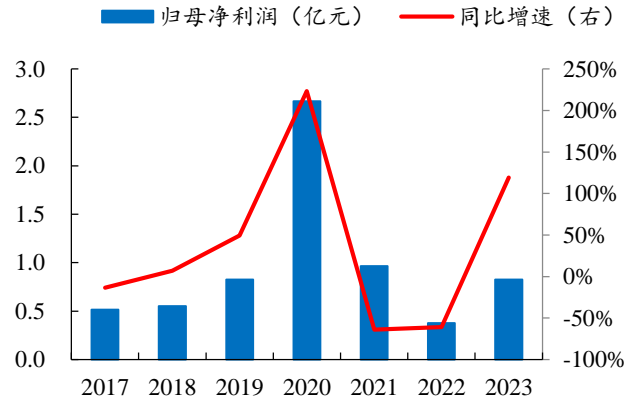
分季度看，2023Q1-2024Q1 营收分别为 3.98/4.64/4.88/5.65/4.37 亿元，同比+18.66%/+20.95%/+27.94%/+15.54%/+9.95%；2023Q1-2024Q1 归母净利润分别为 0.10/0.20/0.24/0.28/0.20 亿元，同比+35.58%/+45.41%/+165.54%/+289.68%/+98.70%。

图1：2023 年实现营收 19.15 亿元（同比+20.48%）



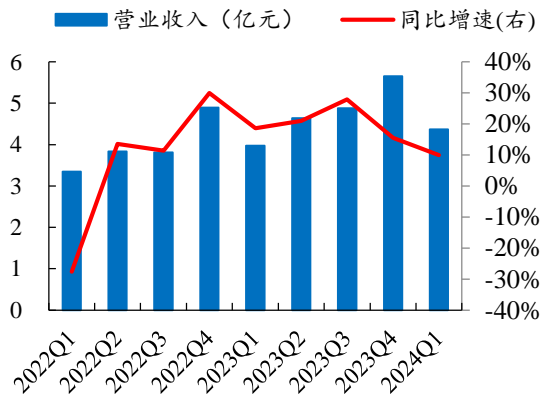
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 年实现归母净利润为 0.83 亿元（同比+119%）



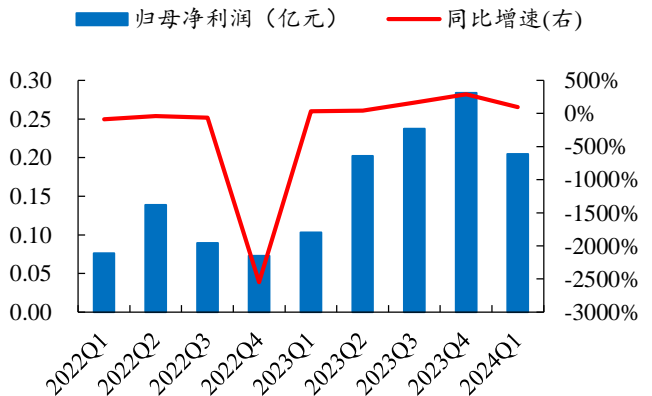
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024Q1 营收 4.37 亿元，同增 9.95%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024Q1 归母净利润 0.20 亿元，同增 98.70%



数据来源：Wind、开源证券研究所

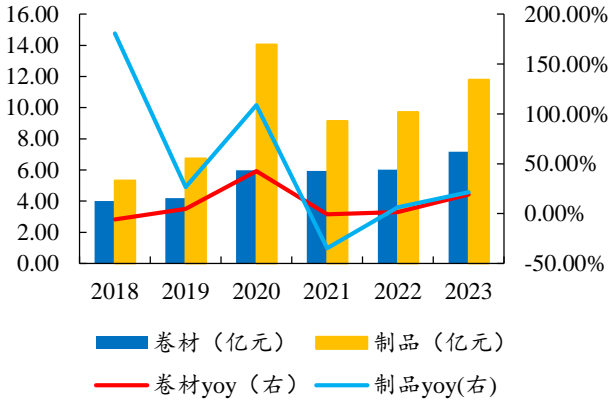
(1) 分产品看：卷材&制品业务稳步增长。水刺非织造材料：2023 年营收 7.18 亿元，同比+19.15%，收入占比为 37.82%（同比-0.45pct）；**水刺非织造材料制品：**2023 年营收 11.80 亿元，同比+21.44%，收入占比为 62.18%（同比+0.45pct）；

制品业务分公司来看，邦怡 2023 年收入为 0.86 亿元（-3.52%）；国光（含纳奇科等）2023 年实现收入 11.00 亿元（+23.11%），其中湿巾主业实现营收 5.76 亿元（+19.22%），国光继续深耕湿巾领域，巩固行业龙头地位，保持较快增长。

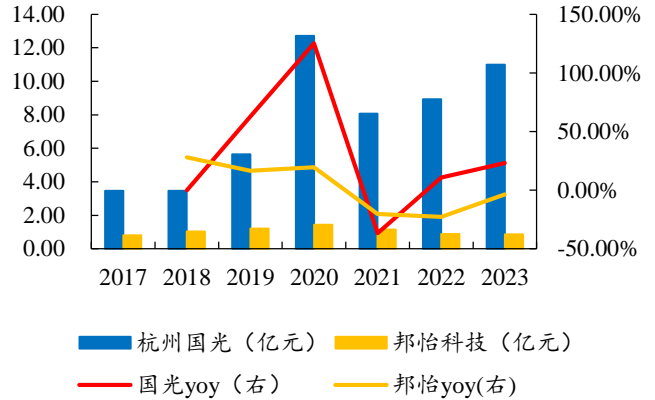
表1: 2023年卷材/制品分别同增19.2%/21.4% (单位: 亿元)

	2021		2022		2023		VS2022 变动		VS2021 变动	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	绝对值	比率变动	绝对值	比率变动
卷材	5.94	39.37%	6.03	38.27%	7.18	37.82%	19.15%	-0.45pct	20.86%	-1.55pct
制品	9.15	60.63%	9.72	61.73%	11.80	62.18%	21.44%	+0.45pct	29.02%	+1.55pct
合计	15.09	100.00%	15.74	100.00%	18.98	100.00%	20.57%	-	25.81%	-

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图5: 2023年卷材&制品业务持续稳步增长


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图6: 2023年国光/邦怡分别同比+23.11%/-3.52%


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

(2) 分区域看: 境内外主营销售均持续增长, 境内销售占比逐步提升。2023年境内/境外销售分别实现营收8.83/10.15亿元, 分别同增30.81%/12.87%, 境内收入占比为46.52% (同比+3.64pct)。

表2: 2023年境内/境外销售分别同增30.81%/12.87% (单位: 亿元)

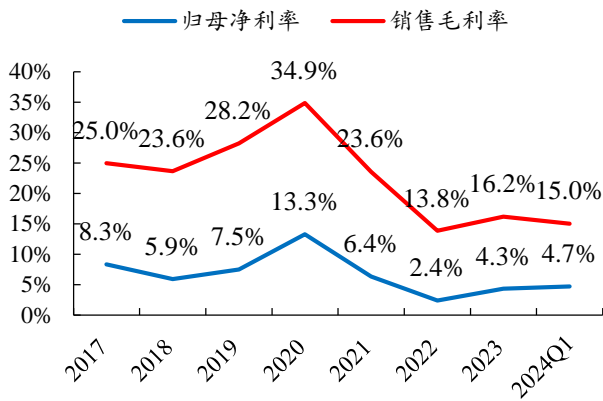
	2021		2022		2023		VS2022 变动		VS2021 变动	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	绝对值	比率变动	绝对值	比率变动
境内销售	6.16	40.82%	6.75	46.52%	8.83	46.52%	30.81%	+3.64pct	43.40%	+5.71pct
境外销售	8.93	59.18%	8.99	53.48%	10.15	53.48%	12.87%	-3.64pct	13.68%	-5.71pct
合计	15.09	100.00%	15.74	100.00%	18.98	100.00%	20.57%	-	25.81%	-

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

2、盈利能力稳中有升, 营运能力总体保持健康态势

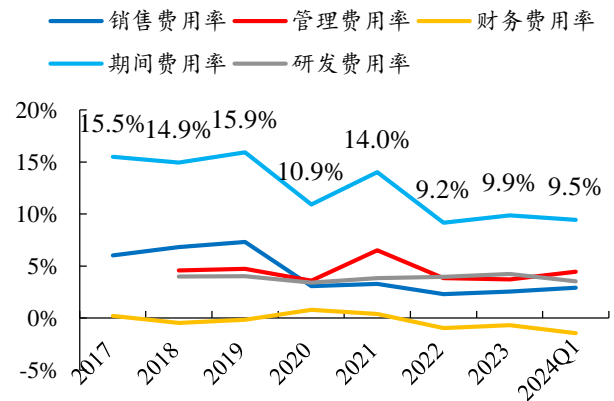
盈利能力稳中有升。(1) 毛利率: 2023年公司整体毛利率为16.16%, 同比提升2.3pct; 2024Q1毛利率为15.04%, 同比下降1.3pct。(2) 费用端: 2023年期间费用率为9.87% (同比+0.7pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为2.57%/3.71%/4.26%/-0.67%, 同比变动+0.3/-0.1/+0.3/+0.3pct; 2024Q1期间费用率为9.46% (同比-2.5pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为2.93%/4.45%/3.53%/-1.45%, 同比变动+0.6/-0.4/-0.3/-2.4pct。(3) 净利率: 2023年公司归母净利率为4.32%, 同比提升1.9pct; 2024Q1归母净利率为4.69%, 同比提升2.1pct。

图7：2023年/2024Q1 归母净利率分别 4.32%/4.69%



数据来源：Wind、开源证券研究所

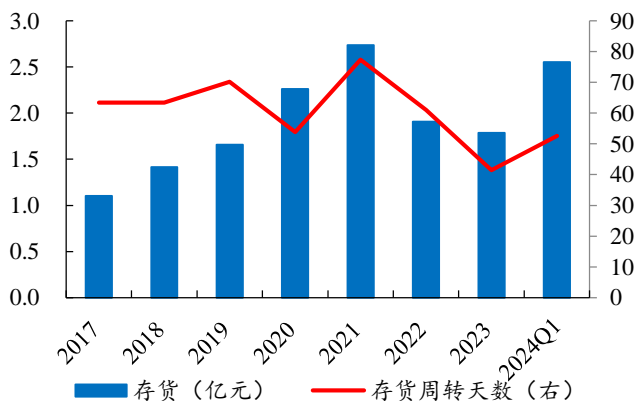
图8：2023年/2024Q1 期间费用率同比+0.7/-2.5pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

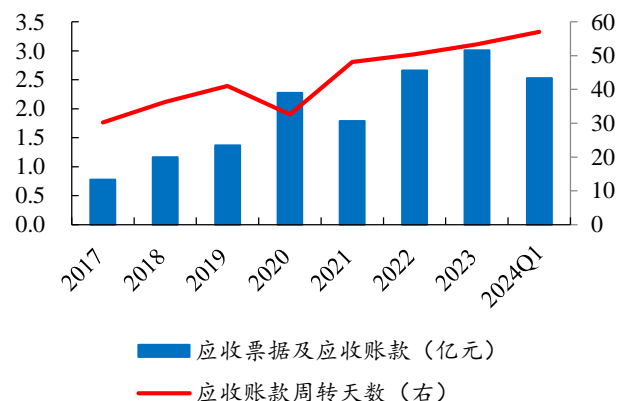
营运能力总体保持健康态势。(1) 存货：截至 2024Q1 末，公司存货规模为 2.55 亿元，同比增加 26.57%，存货周转天数 52.6 天，同比减少 0.5 天。**(2) 应收账款：**截至 2024Q1 末，应收账款为 2.53 亿元，同比减少 1.90%，应收账款周转天数为 57 天，同比减少 2 天。**(3) 经营性现金流：**2023 年/2024Q1 经营活动现金流净额为 1.76/0.45 亿元，同比减少 22.38%/17.50%。

图9：截至 2024Q1 末，存货规模同比增加 26.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：截至 2024Q1 末，应收账款周转天数同减 2 天



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

公司凭借差异化产品及稳定的优质大客户，2023 年利润端显著恢复，2024Q1 业绩持续增长，我们上调 2024-2025 年并新增 2026 年归母净利润分别为 1.14/1.47/1.74 亿元（2024-2025 年前值：1.07/1.3 亿元），对应 EPS 为 0.64/0.83/0.98 元，当前股价对应 PE 为 17.0/13.2/11.1 倍，维持“买入”评级。

4、风险提示

行业出清不及预期、自有品牌拓展不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	851	1116	1410	1530	1862
现金	299	597	701	879	1018
应收票据及应收账款	266	301	394	381	476
其他应收款	4	3	5	3	6
预付账款	11	10	16	13	19
存货	191	179	267	226	316
其他流动资产	80	27	27	27	27
非流动资产	1415	1365	1391	1424	1424
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1121	1105	1150	1189	1193
无形资产	120	116	112	108	104
其他非流动资产	174	145	129	127	127
资产总计	2266	2481	2801	2954	3286
流动负债	694	835	1010	1016	1171
短期借款	28	75	75	75	75
应付票据及应付账款	552	680	806	838	970
其他流动负债	114	81	130	103	127
非流动负债	51	48	48	48	48
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	51	48	48	48	48
负债合计	745	883	1058	1064	1219
少数股东权益	228	240	271	307	354
股本	179	178	176	176	176
资本公积	386	368	370	370	370
留存收益	748	813	905	1015	1133
归属母公司股东权益	1293	1358	1472	1583	1713
负债和股东权益	2266	2481	2801	2954	3286

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	226	176	206	320	264
净利润	52	99	145	182	221
折旧摊销	105	116	90	97	105
财务费用	-15	-13	-13	-22	-24
投资损失	-2	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	53	-46	-17	60	-40
其他经营现金流	33	19	2	3	1
投资活动现金流	-71	-45	-115	-129	-105
资本支出	88	99	116	130	106
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	17	54	1	1	1
筹资活动现金流	-62	5	13	-13	-20
短期借款	-42	47	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-1	-1	0	0
资本公积增加	-3	-18	1	0	0
其他筹资现金流	-16	-23	13	-13	-20
现金净增加额	107	143	105	178	139

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1589	1915	2344	2613	2889
营业成本	1369	1605	1935	2142	2356
营业税金及附加	9	13	15	16	19
营业费用	37	49	56	63	69
管理费用	61	71	84	94	104
研发费用	63	82	96	107	118
财务费用	-15	-13	-13	-22	-24
资产减值损失	-25	-17	-18	-20	-18
其他收益	13	10	12	12	11
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	2	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-0	-1	-1	-1
营业利润	49	104	163	202	239
营业外收入	6	8	5	6	6
营业外支出	2	1	1	1	2
利润总额	53	111	166	206	243
所得税	1	11	21	24	22
净利润	52	99	145	182	221
少数股东损益	14	17	31	36	47
归属母公司净利润	38	83	114	147	174
EBITDA	152	216	244	288	330
EPS(元)	0.21	0.47	0.64	0.83	0.98

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.6	20.5	22.4	11.5	10.6
营业利润(%)	-64.7	113.6	56.5	23.9	18.5
归属于母公司净利润(%)	-61.0	119.1	37.6	28.9	18.9
获利能力					
毛利率(%)	13.8	16.2	17.4	18.0	18.5
净利率(%)	2.4	4.3	4.8	5.6	6.0
ROE(%)	3.4	6.2	8.3	9.6	10.7
ROIC(%)	3.4	6.1	8.5	9.9	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	32.9	35.6	37.8	36.0	37.1
净负债比率(%)	-14.7	-29.8	-33.3	-40.2	-43.4
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	7.1	6.7	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	4.7	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.47	0.64	0.83	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.99	1.16	1.80	1.49
每股净资产(最新摊薄)	7.29	7.65	8.29	8.92	9.65
估值比率					
P/E	51.2	23.4	17.0	13.2	11.1
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.2	7.7	6.5	5.0	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn