

公司研究

Q3 业绩符合预期，制品业务持续高增

——诺邦股份（603238.SH）2025 年三季报点评

要点

事件：

诺邦股份发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 20.2 亿元，同比增长 29.7%，归母净利润 1.0 亿元，同比增长 38.3%，扣非归母净利润 9287 万元，同比增长 48.4%，EPS（基本）为 0.54 元。另外，前三季度经营净现金流同比增加 41.8%至 3.2 亿元。

分季度来看，25Q1/Q2/Q3 公司单季度收入分别为 6.1/7.3/6.8 亿元，分别同比 +39.1%/+28.9%/+23.2%，归母净利润分别为 3043/3490/3061 万元，分别同比 +48.6%/+48.1%/+20.9%，归母净利率分别为 5.0%/4.8%/4.5%，分别同比 +0.3/+0.6/-0.1PCT。

25Q3 单季度利润增速略慢于收入主要系营业外支出与所得税费用增加（分别同比增加 275/101 万元），以及其他收益减少（同比减少 160 万元）所致，剔除上述因素影响后，25Q3 单季度利润同比增长 43.5%。

点评：

2025Q3 卷材业务受关税扰动增速放缓，制品业务继续高增

2025 年上半年公司卷材和制品业务收入分别同比增长 18.9%/39.4%；2025Q3 单季度卷材业务受关税扰动影响，预估收入同比增速有所放缓，制品业务表现继续向好，收入预计持续高增。

2025Q3 毛利率同比提升，期间费用率同比持平

毛利率：前三季度毛利率同比提升 0.9PCT 至 15.6%。**分季度来看**，25Q1/Q2/Q3 单季度毛利率分别为 15.7%/15.7%/15.2%，分别同比+0.7/+1.1/+0.8PCT。

费用率：前三季度期间费用率为 8.2%，同比持平，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/2.6%/3.8%/-0.4%，分别同比-0.5/-0.4/+0.2/+0.7PCT。**分季度来看**，25Q1/Q2/Q3 单季度期间费用率分别同比-1.9/+1.5PCT/持平，其中 25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.4/-0.1/+0.2/+0.4PCT。

其他财务指标：1) **存货** 25 年 9 月末较年初增加 47.9%至 3.6 亿元，同比增加 40.4%，存货周转天数为 48 天，同比增加 4 天。2) **所得税率** 2025Q3 单季度为 7.9%，同比提升 1.1PCT。

卷材和制品协同发力，维持“买入”评级。我们维持公司 2025~2027 年盈利预测，对应 2025~2027 年归母净利润分别为 1.37/1.71/2.07 亿元，EPS 分别为 0.77/0.96/1.17 元，当前股价对应 PE 分别为 25/20/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：中美贸易摩擦的风险、行业竞争加剧、原材料及能源成本波动、环保治理不达标等风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,915	2,237	2,868	3,509	4,154
营业收入增长率	20.48%	16.80%	28.24%	22.34%	18.36%
归母净利润（百万元）	83	95	137	171	207
归母净利润增长率	119.07%	15.22%	44.00%	24.36%	21.38%
EPS（元）	0.47	0.54	0.77	0.96	1.17
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.08%	6.80%	9.24%	10.79%	12.19%
P/E	42	36	25	20	17
P/B	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-28

买入（维持）

当前价：19.38 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

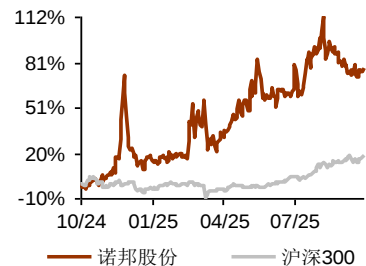
021-52523842

zhujieyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.78
总市值(亿元):	34.40
一年最低/最高(元):	10.32/23.60
近 3 月换手率:	168.87%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.36	-13.81	60.46
绝对	2.92	-0.36	78.82

资料来源：Wind

相关研报

上半年业绩表现超预期，卷材和制品业务协同发力——诺邦股份（603238.SH）2025 年中报点评（2025-08-26）

具备工匠精神的水利无纺布头部企业——诺邦股份（603238.SH）投资价值分析报告（2025-05-25）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,915	2,237	2,868	3,509	4,154
营业成本	1,605	1,906	2,431	2,970	3,509
折旧和摊销	114	118	131	132	133
税金及附加	13	19	24	30	35
销售费用	49	62	76	92	109
管理费用	71	66	84	103	121
研发费用	82	78	100	123	146
财务费用	-13	-26	-19	-18	-16
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	104	120	168	205	246
利润总额	111	119	168	205	246
所得税	11	9	17	21	25
净利润	99	109	151	185	221
少数股东损益	17	14	14	14	14
归属母公司净利润	83	95	137	171	207
EPS(元)	0.47	0.54	0.77	0.96	1.17

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	176	250	350	411	467
净利润	83	95	137	171	207
折旧摊销	114	118	131	132	133
净营运资金增加	40	85	121	203	227
其他	-61	-49	-39	-94	-100
投资活动产生现金流	-45	-407	-49	-49	-49
净资本支出	-98	-146	-50	-50	-50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	54	-260	1	1	1
融资活动现金流	5	-42	-10	-46	-62
股本变化	-1	0	0	0	0
债务净变化	47	30	24	10	12
无息负债变化	91	249	255	262	261
净现金流	143	-183	291	317	357

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.2%	14.8%	15.3%	15.4%	15.5%
EBITDA 率	12.4%	11.7%	11.1%	10.3%	9.9%
EBIT 率	6.4%	6.4%	6.5%	6.6%	6.7%
税前净利润率	5.8%	5.3%	5.9%	5.8%	5.9%
归母净利润率	4.3%	4.3%	4.8%	4.9%	5.0%
ROA	4.0%	3.9%	4.7%	5.2%	5.6%
ROE (摊薄)	6.1%	6.8%	9.2%	10.8%	12.2%
经营性 ROIC	6.4%	7.2%	9.1%	10.5%	11.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	36%	41%	45%	48%	50%
流动比率	1.34	1.27	1.35	1.41	1.46
速动比率	1.12	1.04	1.12	1.18	1.24
归母权益/有息债务	18.12	13.30	11.44	11.28	11.14
有形资产/有息债务	29.82	24.22	22.64	23.76	24.56

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,481	2,812	3,190	3,573	3,977
货币资金	597	656	947	1,263	1,620
交易性金融资产	10	12	12	12	12
应收账款	301	393	490	568	632
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	3	7	9	11	13
存货	179	245	306	368	427
其他流动资产	27	54	60	67	73
流动资产合计	1,116	1,366	1,824	2,289	2,777
其他权益工具	0	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,105	1,109	1,020	935	870
在建工程	14	22	42	58	51
无形资产	116	113	102	92	83
商誉	114	114	114	114	114
其他非流动资产	17	79	77	75	73
非流动资产合计	1,365	1,446	1,365	1,284	1,200
总负债	883	1,163	1,442	1,714	1,987
短期借款	75	95	119	130	142
应付账款	404	569	725	886	1,047
应付票据	276	299	382	466	551
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	81	113	128	144	160
流动负债合计	835	1,076	1,355	1,627	1,900
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	87	87	87	87
非流动负债合计	48	87	87	87	87
股东权益	1,598	1,650	1,748	1,859	1,990
股本	178	178	178	178	178
公积金	452	459	459	459	459
未分配利润	729	763	847	944	1,061
归属母公司权益	1,358	1,400	1,484	1,581	1,698
少数股东权益	240	249	264	278	292

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.57%	2.76%	2.65%	2.63%	2.62%
管理费用率	3.71%	2.96%	2.94%	2.93%	2.92%
财务费用率	-0.67%	-1.15%	-0.67%	-0.50%	-0.39%
研发费用率	4.26%	3.48%	3.48%	3.50%	3.52%
所得税率	10%	8%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.30	0.41	0.51	0.61
每股经营现金流	0.99	1.41	1.97	2.32	2.63
每股净资产	7.65	7.89	8.36	8.91	9.57
每股销售收入	10.79	12.60	16.16	19.77	23.40

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	42	36	25	20	17
PB	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.1	15.8	12.9	11.4	10.1
股息率	1.5%	1.5%	2.1%	2.6%	3.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP