

# 诺邦股份 (603238)

证券研究报告

2020年08月30日

## 2020H1 业绩高速增长，运营管理效率稳步提升

**事件：披露 2020 年半年报，业绩实现高速增长，盈利端增速超过 200%**

公司 2020H1 实现营业总收入 8.82 亿元 (+72.83%)，实现归母净利润 1.22 亿元 (+209.71%)，实现扣非净利润 1.18 亿元 (+227.00%)，EPS 上涨至 1.02 元 (+209.09%)，整体业绩保持高速增长，我们认为主要受益于疫情催化下消毒湿巾及相关防疫物资市场需求上升。20H1 期间归母净利润增速高于营业总收入，主要系 20H1 公司产品整体毛利率大幅提升所致。

**分季度来看**，2020Q2 实现营收 5.43 亿元 (+107.54%)，实现归母净利润 7304.63 万元 (+199.83%)，实现扣非净利润 7128.61 万元 (+210.27%)。20Q2 公司营收同比增速相较 20Q1 进一步扩大，同时 20Q2 归母净利润增速较 Q1 有所收窄，主要系 20Q2 公司产品毛利率同比增加 (+10.72pct) 相对 20Q1 同比增加 (+14.16pct) 有所下滑所致，但 Q2 整体营收端盈利端仍然维持高速增长。

### 盈利比率：

公司 2020H1 整体业务毛利率为 38.70% (+12.34pct)，其中 20Q2 整体业务毛利率为 38.51% (+10.72pct)，同比增幅较 20Q1 有所放缓；2020H1 整体业务归母净利率达到 13.84% (+6.12pct)，归母净利率高速提升，其中 2020Q2 归母净利率为 13.44% (+4.14pct)。

### 运营管理：存货及应收账款规模扩大，管理效率稳步提升

2020H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 6.96% (+0.43pct) / 3.64% (-0.66pct) / 3.29% (-0.41pct)，销售费率增长主要系公司 20H1 销售收入增长，相应运杂费及商场服务费增加所致。存货管理方面，2020H1 公司存货规模达到 1.77 亿元 (+25.92%)，期间存货周转率为 3.1507 次 (+0.4898 次/+18.41%)；应收账款方面，2020H1 公司应收账款规模为 2.31 亿元 (+55.40%)，应收账款周转率为 4.7968 次 (+0.8963 次/+22.95%)。存货及应收账款规模均有所扩大，我们认为主要系公司整体业务规模在 2020 年疫情催化下迅速扩大所致，同时存货及应收账款周转管理效率均明显提升，表明公司自身运营管理能力随着业务扩大持续稳步提升。2020H1 公司经营性现金流净额为 1.62 亿元 (+97.98%)，同比保持高速增长。

**维持“买入”评级**，考虑到海外疫情持续反复的可能性对消毒湿巾类产品需求的刺激，以及公司 2020 年底新产能的投放带来的产能优势，我们适当上调公司业绩，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润 2.37/2.65/2.93 亿元 (2020/2021/2022 年原值为 1.24/1.46/1.71 亿元)；预计 2020-2022 年 EPS 为 1.97/2.21/2.44 元，对应 PE 为 19.69/17.56/15.92 倍。

**风险提示：**化纤等原材料价格波动影响，国外疫情反复加剧，国际贸易争端加剧及关税上升，技术和工艺创新受阻带来技术风险等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	936.45	1,098.02	1,817.42	2,207.29	2,577.69
增长率(%)	51.44	17.25	65.52	21.45	16.78
EBITDA(百万元)	148.20	230.62	374.74	416.97	453.36
净利润(百万元)	55.25	82.53	236.51	265.09	292.51
增长率(%)	7.14	49.36	186.59	12.08	10.34
EPS(元/股)	0.46	0.69	1.97	2.21	2.44
市盈率(P/E)	84.27	56.42	19.69	17.56	15.92
市净率(P/B)	5.66	5.23	4.41	3.78	3.26
市销率(P/S)	4.97	4.24	2.56	2.11	1.81
EV/EBITDA	14.90	8.71	12.41	10.95	9.87

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	纺织服装/纺织制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	38.8 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	120.00
流通 A 股股本(百万股)	120.00
A 股总市值(百万元)	4,656.00
流通 A 股市值(百万元)	4,656.00
每股净资产(元)	8.19
资产负债率(%)	39.72
一年内最高/最低(元)	48.50/16.52

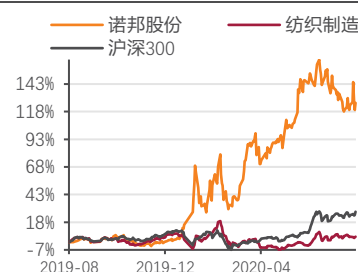
### 作者

**范张翔** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518080004  
fanzhangxiang@tfzq.com

**孙海洋** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

**吴立** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《诺邦股份-年报点评报告:19 年业绩保持快速增长，盈利能力提升显著》 2020-04-17
- 《诺邦股份-首次覆盖报告:天风纺服带您看消毒湿巾、口罩等医用防护材料相关标的诺邦股份》 2020-02-03

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	334.07	205.31	327.14	441.46	567.09
应收票据及应收账款	116.15	137.02	241.79	214.99	247.93
预付账款	6.51	6.86	20.22	8.95	26.42
存货	141.56	165.75	265.10	283.71	368.36
其他	66.40	87.04	138.25	130.89	153.24
<b>流动资产合计</b>	<b>664.68</b>	<b>601.98</b>	<b>992.50</b>	<b>1,079.99</b>	<b>1,363.04</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	402.87	583.94	648.47	705.07	743.92
在建工程	169.04	162.83	133.70	128.22	106.93
无形资产	111.05	123.20	118.76	114.33	109.89
其他	137.64	136.76	144.42	136.55	138.07
<b>非流动资产合计</b>	<b>820.61</b>	<b>1,006.73</b>	<b>1,045.35</b>	<b>1,084.17</b>	<b>1,098.81</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,485.29</b>	<b>1,608.71</b>	<b>2,037.84</b>	<b>2,164.17</b>	<b>2,461.86</b>
短期借款	49.00	36.05	113.23	71.27	69.38
应付票据及应付账款	293.00	389.21	496.79	393.00	426.33
其他	183.79	137.26	159.04	199.79	204.14
<b>流动负债合计</b>	<b>525.79</b>	<b>562.52</b>	<b>769.06</b>	<b>664.06</b>	<b>699.85</b>
长期借款	5.28	0.00	9.58	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.60	18.31	16.29	17.73	17.44
<b>非流动负债合计</b>	<b>23.88</b>	<b>18.31</b>	<b>25.87</b>	<b>17.73</b>	<b>17.44</b>
<b>负债合计</b>	<b>549.67</b>	<b>580.82</b>	<b>794.93</b>	<b>681.79</b>	<b>717.29</b>
少数股东权益	113.14	136.95	188.15	250.59	318.07
股本	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	327.84	327.84	327.84	327.84	327.84
留存收益	702.48	770.94	934.76	1,111.79	1,306.49
其他	(327.84)	(327.84)	(327.84)	(327.84)	(327.84)
<b>股东权益合计</b>	<b>935.63</b>	<b>1,027.89</b>	<b>1,242.92</b>	<b>1,482.38</b>	<b>1,744.56</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,485.29</b>	<b>1,608.71</b>	<b>2,037.84</b>	<b>2,164.17</b>	<b>2,461.86</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	71.78	106.33	236.51	265.09	292.51
折旧摊销	45.54	51.77	29.03	33.31	36.87
财务费用	(3.07)	(0.20)	4.55	4.60	(0.36)
投资损失	(5.73)	(1.81)	(1.00)	(2.00)	(3.00)
营运资金变动	187.84	70.16	(212.30)	(36.13)	(94.29)
其它	(183.45)	(8.54)	54.11	67.20	73.96
<b>经营活动现金流</b>	<b>112.91</b>	<b>217.72</b>	<b>110.91</b>	<b>332.06</b>	<b>305.69</b>
资本支出	217.37	236.24	62.02	78.56	50.29
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(228.17)	(421.42)	(98.99)	(163.97)	(107.17)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(10.80)</b>	<b>(185.19)</b>	<b>(36.98)</b>	<b>(85.41)</b>	<b>(56.88)</b>
债权融资	175.22	36.05	163.87	125.27	101.07
股权融资	4.65	1.80	(4.55)	(4.60)	0.36
其他	(211.37)	(140.08)	(111.43)	(252.99)	(224.60)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(31.50)</b>	<b>(102.24)</b>	<b>47.89</b>	<b>(132.32)</b>	<b>(123.17)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>70.61</b>	<b>(69.70)</b>	<b>121.82</b>	<b>114.32</b>	<b>125.63</b>

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>936.45</b>	<b>1,098.02</b>	<b>1,817.42</b>	<b>2,207.29</b>	<b>2,577.69</b>
营业成本	715.03	788.36	1,181.32	1,487.72	1,783.76
营业税金及附加	5.98	7.10	11.63	13.91	12.89
营业费用	63.97	80.31	130.85	150.10	164.97
管理费用	42.79	51.96	85.42	99.33	113.42
研发费用	37.44	44.32	72.70	88.29	103.11
财务费用	(4.23)	(1.80)	4.55	4.60	(0.36)
资产减值损失	10.36	(9.14)	(9.00)	(10.00)	(9.00)
公允价值变动收益	0.00	0.43	0.21	3.71	4.94
投资净收益	5.73	1.81	1.00	2.00	3.00
其他	(14.72)	11.46	(2.43)	(11.41)	(15.88)
<b>营业利润</b>	<b>74.11</b>	<b>123.22</b>	<b>341.16</b>	<b>379.07</b>	<b>416.84</b>
营业外收入	5.37	0.71	1.00	2.36	1.36
营业外支出	0.21	0.01	0.50	0.24	0.25
<b>利润总额</b>	<b>79.26</b>	<b>123.91</b>	<b>341.66</b>	<b>381.18</b>	<b>417.94</b>
所得税	7.48	17.58	51.25	52.60	56.42
<b>净利润</b>	<b>71.78</b>	<b>106.33</b>	<b>290.41</b>	<b>328.58</b>	<b>361.52</b>
少数股东损益	16.52	23.81	53.90	63.49	69.02
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>55.25</b>	<b>82.53</b>	<b>236.51</b>	<b>265.09</b>	<b>292.51</b>
每股收益(元)	0.46	0.69	1.97	2.21	2.44

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	51.44%	17.25%	65.52%	21.45%	16.78%
营业利润	26.30%	66.28%	176.87%	11.11%	9.97%
归属于母公司净利润	7.14%	49.36%	186.59%	12.08%	10.34%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.64%	28.20%	35.00%	32.60%	30.80%
净利率	5.90%	7.52%	13.01%	12.01%	11.35%
ROE	6.72%	9.26%	22.42%	21.52%	20.51%
ROIC	8.60%	13.62%	36.08%	31.50%	31.58%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	37.01%	36.10%	39.01%	31.50%	29.14%
净负债率	-16.98%	-16.47%	-13.14%	-21.33%	-26.71%
流动比率	1.26	1.07	1.29	1.63	1.95
速动比率	0.99	0.78	0.95	1.20	1.42
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	9.67	8.67	9.60	9.66	11.14
存货周转率	7.44	7.15	8.44	8.04	7.91
总资产周转率	0.66	0.71	1.00	1.05	1.11
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.46	0.69	1.97	2.21	2.44
每股经营现金流	0.94	1.81	0.92	2.77	2.55
每股净资产	6.85	7.42	8.79	10.26	11.89
<b>估值比率</b>					
市盈率	84.27	56.42	19.69	17.56	15.92
市净率	5.66	5.23	4.41	3.78	3.26
EV/EBITDA	14.90	8.71	12.41	10.95	9.87
EV/EBIT	21.22	11.05	13.45	11.90	10.75

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com