

诺力股份 (603611.SH)

其它通用设备行业

评级: 买入 维持评级

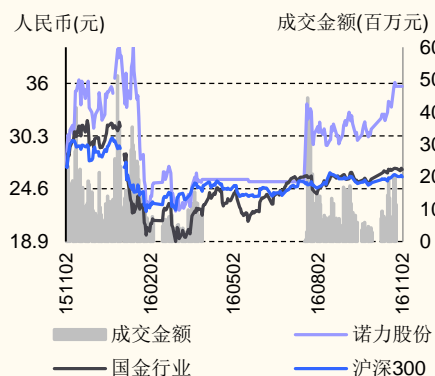
公司点评

市场价格 (人民币): 35.68 元
目标价格 (人民币): 42.00-42.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	93.03
总市值(百万元)	5,708.80
年内股价最高最低(元)	39.88/22.18
沪深 300 指数	3333.35
上证指数	3102.73



相关报告

1. 《业绩增长超预期, 期待并购事项完成-诺力股份 2016 三季报点评》, 2016.10.28
2. 《收入毛利齐升助力业绩增长, 外延并购打造大物流平台-诺力股份 2...》, 2016.8.30
3. 《外延收购拓展智能物流领域, 人民币贬值+产品高端化助力主业增长...》, 2016.7.22

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
(8610)66216932
xucaihua@gjzq.com.cn

沈伟杰 分析师 SAC 执业编号: S1130516080005
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
bianceny@gjzq.com.cn

收购事项无条件过会, 智能物流平台稳步推进

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.372	0.670	1.059	1.173	1.366
每股净资产(元)	7.99	5.40	6.49	7.85	9.42
每股经营性现金流(元)	2.54	0.92	1.12	1.58	1.83
市盈率(倍)	N/A	58.12	33.68	30.42	26.12
行业优化市盈率(倍)	40.37	70.57	58.33	58.33	58.33
净利润增长率(%)	-4.20%	30.19%	58.12%	28.71%	16.44%
净资产收益率(%)	17.18%	12.40%	16.31%	17.38%	16.85%
总股本(百万股)	60.00	160.00	160.00	186.00	186.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 11 月 2 日收到证监会通知, 公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得无条件通过; 公司股票将于 2016 年 11 月 3 日复牌。

点评

- 无锡中鼎深耕智能物流系统行业, 积累起丰富项目经验及客户资源。诺力收购标的无锡中鼎主营智能化物流设备及相关系统集成, 核心设备如堆垛机、非标货架等由其自产, 建立起较强竞争优势。中鼎目前已完成物流系统工程案例超 200 个, 积累了丰富项目经验及客户资源。公司主要业务可分为总包和分包, 总包业务由公司负责整个智能物流系统的设计建设交付, 分包业务主要为销售智能物流设备。近年来中鼎不断提升软件开发和系统集成能力, 总包业务收入逐年增加, 2016 前 8 月总包业务收入 1.6 亿元, 占比达 83%。
- 业绩承诺大概率超额完成, 在手订单充足保障未来增长。无锡中鼎业绩承诺 2016-2018 年净利润分别为 3200 万、5000 万和 6800 万元。目前中鼎 16 年 1-8 月扣非后净利润 3140 万元, 已完成业绩承诺指标的 98%。公司尚有未完工在手订单 5.77 亿元, 是 2015 年营业收入的 3.75 倍, 充足的在手订单为未来业绩的增长提供保障。
- 重组方案无条件过会, 智能物流平台逐步落地。此次收购标的为无锡中鼎 90% 股权, 交易对价为 5.4 亿元, 其中发行股份支付 3.24 亿元, 现金支付 2.16 亿元; 同时募集配套资金 2.39 亿元, 主要用于支付收购现金对价及中介费用。此次收购可实现诺力从提供产品到提供智能物流解决方案的转变, 公司打造的智能物流平台正逐步落地。

盈利预测

- 我们预计公司 2016-2018 营业收入为 13.55/16.96/20.02 亿元, 分别同比增长 18%/25%/18%; 归母净利润 1.7/2.18/2.54 亿元, 分别同比增长 58%/29%/16%; EPS 分别为 1.06/1.17/1.37 元 (考虑增发收购后 2017 年总股本增加至约 1.86 亿股); 对应 PE 为 34/30/26 倍。

投资建议

- 我们认为公司重组事项无条件过会, 打造智能物流平台稳步推进, 收购完成后可增厚利润, 若理顺中鼎管理层激励将有望释放业绩; 公司主业前三季度增长超预期, 新产能建设及反倾销消退保障公司持续发展。我们维持公司

“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 42 元。

风险提示

- 无锡中鼎并购整合风险，物流仓储行业需求下降风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,121	1,206	1,149	1,355	1,696	2,002	货币资金	257	274	429	530	750	1,011
增长率	7.6%	-4.7%	17.9%	25.2%	18.0%		应收款项	71	120	161	184	230	272
主营业务成本	-886	-955	-882	-970	-1,226	-1,459	存货	227	171	145	165	208	248
%销售收入	79.0%	79.2%	76.7%	71.6%	72.3%	72.9%	其他流动资产	33	19	218	223	226	229
毛利	235	251	267	385	470	543	流动资产	589	584	954	1,101	1,414	1,759
%销售收入	21.0%	20.8%	23.3%	28.4%	27.7%	27.1%	%总资产	63.9%	63.7%	72.5%	73.8%	77.9%	81.1%
营业税金及附加	-5	-4	-5	-5	-7	-8	长期投资	51	50	45	45	45	45
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	209	214	246	271	274	274
营业费用	-51	-50	-57	-68	-80	-90	%总资产	22.7%	23.4%	18.7%	18.2%	15.1%	12.6%
%销售收入	4.5%	4.1%	5.0%	5.0%	4.7%	4.5%	无形资产	69	67	69	74	81	88
管理费用	-83	-82	-97	-115	-134	-154	非流动资产	333	333	362	392	402	409
%销售收入	7.4%	6.8%	8.4%	8.5%	7.9%	7.7%	%总资产	36.1%	36.3%	27.5%	26.2%	22.1%	18.9%
息税前利润 (EBIT)	97	115	109	197	250	291	资产总计	922	916	1,316	1,493	1,815	2,168
%销售收入	8.7%	9.5%	9.5%	14.5%	14.7%	14.5%	短期借款	65	100	29	0	0	0
财务费用	-16	-7	15	6	10	15	应付款项	238	265	322	353	445	529
%销售收入	1.5%	0.5%	-1.3%	-0.4%	-0.6%	-0.7%	其他流动负债	25	24	25	28	35	41
资产减值损失	-2	-4	-5	-2	0	0	流动负债	328	389	376	381	480	570
公允价值变动收益	7	-12	5	0	0	0	长期贷款	150	27	50	50	50	51
投资收益	7	1	5	5	5	5	其他长期负债	18	17	17	10	10	10
%税前利润	6.6%	0.5%	3.5%	2.3%	1.8%	1.6%	负债	495	433	444	441	540	631
营业利润	92	94	128	206	264	310	普通股股东权益	423	479	864	1,039	1,256	1,508
营业利润率	8.2%	7.8%	11.1%	15.2%	15.6%	15.5%	少数股东权益	3	4	8	13	20	29
营业外收支	10	7	7	7	7	7	负债股东权益合计	922	916	1,316	1,493	1,815	2,168
税前利润	102	101	134	213	271	317							
利润率	9.1%	8.3%	11.7%	15.7%	16.0%	15.8%	比率分析						
所得税	-16	-17	-25	-38	-46	-54		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	16.0%	17.2%	18.7%	18.0%	17.0%	17.0%	每股指标						
净利润	86	83	109	175	225	263	每股收益	1.432	1.372	0.670	1.059	1.173	1.366
少数股东损益	0	1	2	5	7	9	每股净资产	7.051	7.986	5.401	6.494	7.847	9.425
归属于母公司的净利润	86	82	107	170	218	254	每股经营现金净流	1.012	2.543	0.915	1.119	1.579	1.832
净利率	7.7%	6.8%	9.3%	12.5%	12.9%	12.7%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.010	0.010	0.010
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	20.31%	17.18%	12.40%	16.31%	17.38%	16.85%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	9.33%	8.99%	8.15%	11.35%	12.02%	11.72%
净利润	86	83	109	175	225	263	投入资本收益率	12.70%	15.60%	9.30%	14.64%	15.65%	15.19%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	27	32	35	29	31	33	主营业务收入增长率	-7.28%	7.57%	-4.71%	17.92%	25.17%	18.04%
非经营收益	-7	21	-6	-8	-9	-9	EBIT 增长率	9.46%	18.46%	-5.56%	80.93%	27.09%	16.26%
营运资金变动	-44	17	9	-16	5	6	净利润增长率	19.39%	-4.20%	30.19%	58.12%	28.71%	16.44%
经营活动现金净流	61	153	146	179	253	293	总资产增长率	19.58%	-0.58%	43.57%	13.49%	21.59%	19.43%
资本开支	-31	-33	-58	-50	-33	-33	资产管理能力						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	22.7	24.0	38.4	45.0	45.0	45.0
其他	4	20	-162	5	5	5	存货周转天数	79.9	76.1	65.4	62.0	62.0	62.0
投资活动现金净流	-27	-13	-220	-45	-28	-28	应付账款周转天数	81.6	81.8	100.6	105.0	105.0	105.0
股权募资	2	1	327	0	0	0	固定资产周转天数	68.0	59.8	71.3	64.7	50.1	40.7
债权募资	66	-88	-48	-29	0	1	偿债能力						
其他	-32	-36	-67	-4	-5	-5	净负债/股东权益	-11.53%	-30.30%	-40.15%	-45.64%	-54.86%	-62.44%
筹资活动现金净流	36	-123	212	-33	-5	-4	EBIT 利息保障倍数	5.9	17.6	-7.2	-33.8	-25.6	-19.7
现金净流量	70	17	138	101	220	261	资产负债率	53.74%	47.25%	33.72%	29.56%	29.75%	29.12%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-22	买入	33.77	43.00~50.00
2	2016-08-30	买入	30.44	40.00~42.00
3	2016-10-28	买入	35.68	42.00~42.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD