

诺力股份 (603611)

毛利率短期下滑，物流系统集成持续快速发展

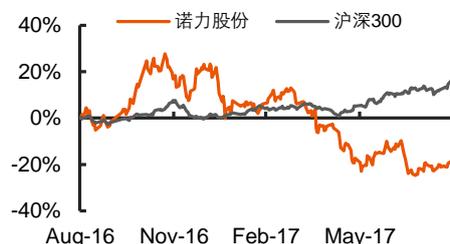
推荐 (维持)

现价: 25.05 元

主要数据

| | |
|---------------|-------------------|
| 行业 | 机械 |
| 公司网址 | www.noblelift.com |
| 大股东/持股 | 丁毅/27.37% |
| 实际控制人/持股 | 丁毅/27.37% |
| 总股本(百万股) | 191 |
| 流通 A 股(百万股) | 93 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 47.95 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 23.30 |
| 每股净资产(元) | 7.88 |
| 资产负债率(%) | 42.48 |

行情走势图



相关研究报告

《诺力股份*603611*传统仓储车辆业务平稳发展，并购无锡中鼎进入智能物流领域》
2017-04-18

《诺力股份*603611* 电动仓储叉车接力传统车辆业务，物流系统集成带动发展加速》
2017-03-09

证券分析师

黎焜
投资咨询资格编号
S1060516060001
021-38640739
LIKUN235@PINGAN.COM.CN

研究助理

胡小禹
一般从业资格编号
S1060116080082
021-38643531
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

吴文成
一般从业资格编号
S1060117080013
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布2017年半年报，上半年实现营业收入9.96亿元，同比增长60.18%，归属于母公司所有者的净利润6259万元，同比增长2.38%。

平安观点:

- **受制于原材料成本上涨，公司毛利率有所下降：**报告期内，公司主营业务轻小型搬运车辆、电动仓储车辆保持良好增长，加上并购无锡中鼎的原因，收入增长 60.18%。由于公司产品主要原材料为钢材，受供给侧改革影响，去年以来钢材价格大幅上涨，对公司毛利率产生一定冲击，本期毛利率 23.5%，相比去年同期的 28.3%下降 4.8 个百分点，导致公司归母净利润增幅不及营收增幅。
- **智能物流系统集成业务订单饱满，长期发展动力充足：**2016 年底，公司成功收购无锡中鼎，进军智能物流系统集成行业，中鼎业绩承诺 2016~2018 年净利润分别不低于 3200 万、5000 万、6800 万元。目前无锡中鼎在手订单饱满，预计完成全年 5000 万目标无忧。我们测算 2017 年全国智能物流系统集成规模高达千亿空间，公司作为行业领先企业，长期发展动力充足。
- **公司新产品不断推出，培育新增长点：**公司在传统叉车业务和中鼎集成业务基础上，不断拓展新业务，推出如手动/半电动车、高空作业平台车、AGV 小车、机械停车设备等新产品，部分产品已经开始小批量生产，有望培育成新增长点。
- **投资建议：**考虑到钢材等原材料价格上涨因素的影响，下调公司盈利预测，2017~2019 年公司预计净利润为 1.82 亿、2.74 亿、3.59 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.95、1.43、1.87 元(原预测为 1.26、1.59、1.94)，对应市盈率为 26.3、17.5、13.4 倍。公司电动叉车业务具有较大发展空间，无锡中鼎物流系统集成化业务处于快速发展期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**物流系统集成业务发展不及预期，上游原材料价格大幅波动，新兴业务发展低于预期。

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1149 | 1310 | 2054 | 2540 | 3015 |
| YoY(%) | -4.7 | 14.0 | 56.8 | 23.7 | 18.7 |
| 净利润(百万元) | 107.2 | 145 | 182 | 274 | 359 |
| YoY(%) | 30.2 | 35.1 | 25.8 | 50.2 | 31.0 |
| 毛利率(%) | 23.3 | 27.5 | 24.5 | 26.9 | 27.8 |
| 净利率(%) | 9.3 | 11.1 | 8.9 | 10.8 | 11.9 |
| ROE(%) | 12.5 | 11.0 | 9.0 | 12.2 | 14.0 |
| EPS(摊薄/元) | 0.56 | 0.76 | 0.95 | 1.43 | 1.87 |
| P/E(倍) | 44.7 | 33.1 | 26.3 | 17.5 | 13.4 |
| P/B(倍) | 5.5 | 3.7 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1562 | 2329 | 2759 | 3199 |
| 现金 | 597 | 1187 | 1396 | 1658 |
| 应收账款 | 298 | 395 | 463 | 556 |
| 其他应收款 | 27 | 32 | 41 | 46 |
| 预付账款 | 48 | 45 | 70 | 67 |
| 存货 | 382 | 479 | 552 | 655 |
| 其他流动资产 | 211 | 191 | 238 | 218 |
| 非流动资产 | 917 | 1049 | 1116 | 1173 |
| 长期投资 | 48 | 51 | 54 | 57 |
| 固定资产 | 262 | 392 | 461 | 517 |
| 无形资产 | 91 | 99 | 103 | 108 |
| 其他非流动资产 | 517 | 507 | 497 | 492 |
| 资产总计 | 2479 | 3378 | 3874 | 4373 |
| 流动负债 | 1127 | 1243 | 1507 | 1687 |
| 短期借款 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 应付账款 | 359 | 642 | 557 | 848 |
| 其他流动负债 | 743 | 576 | 925 | 815 |
| 非流动负债 | 32 | 49 | 54 | 53 |
| 长期借款 | 0 | 16 | 22 | 21 |
| 其他非流动负债 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 负债合计 | 1159 | 1292 | 1561 | 1741 |
| 少数股东权益 | 25 | 30 | 37 | 47 |
| 股本 | 175 | 191 | 191 | 191 |
| 资本公积 | 546 | 1109 | 1109 | 1109 |
| 留存收益 | 579 | 719 | 931 | 1219 |
| 归属母公司股东权益 | 1295 | 2057 | 2276 | 2585 |
| 负债和股东权益 | 2479 | 3378 | 3874 | 4373 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 145 | 186 | 351 | 405 |
| 净利润 | 145 | 187 | 281 | 368 |
| 折旧摊销 | 32 | 37 | 48 | 58 |
| 财务费用 | -21 | -16 | -13 | -16 |
| 投资损失 | -5 | -7 | -7 | -8 |
| 营运资金变动 | -16 | -15 | 40 | 1 |
| 其他经营现金流 | 9 | -0 | 2 | 1 |
| 投资活动现金流 | 67 | -161 | -110 | -109 |
| 资本支出 | 111 | 128 | 64 | 55 |
| 长期投资 | 0 | -4 | -3 | -2 |
| 其他投资现金流 | 178 | -36 | -48 | -57 |
| 筹资活动现金流 | -47 | 566 | -33 | -34 |
| 短期借款 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -50 | 16 | 6 | -1 |
| 普通股增加 | 15 | 17 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 309 | 563 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -326 | -30 | -39 | -33 |
| 现金净增加额 | 167 | 590 | 208 | 262 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1310 | 2054 | 2540 | 3015 |
| 营业成本 | 950 | 1551 | 1857 | 2176 |
| 营业税金及附加 | 9 | 10 | 13 | 15 |
| 营业费用 | 71 | 95 | 118 | 140 |
| 管理费用 | 128 | 195 | 229 | 256 |
| 财务费用 | -21 | -16 | -13 | -16 |
| 资产减值损失 | 5 | 8 | 10 | 12 |
| 公允价值变动收益 | -4 | 0 | -2 | -1 |
| 投资净收益 | 5 | 7 | 7 | 8 |
| 营业利润 | 169 | 218 | 332 | 438 |
| 营业外收入 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 178 | 227 | 343 | 450 |
| 所得税 | 32 | 40 | 61 | 81 |
| 净利润 | 145 | 187 | 281 | 368 |
| 少数股东损益 | 0 | 5 | 8 | 10 |
| 归属母公司净利润 | 145 | 182 | 274 | 359 |
| EBITDA | 193 | 239 | 354 | 465 |
| EPS (元) | 0.76 | 0.95 | 1.43 | 1.87 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 14.0 | 56.8 | 23.7 | 18.7 |
| 营业利润(%) | 32.3 | 29.0 | 52.6 | 31.9 |
| 归属于母公司净利润(%) | 35.1 | 25.8 | 50.2 | 31.0 |
| 获利能力 | - | - | - | - |
| 毛利率(%) | 27.5 | 24.5 | 26.9 | 27.8 |
| 净利率(%) | 11.1 | 8.9 | 10.8 | 11.9 |
| ROE(%) | 11.0 | 9.0 | 12.2 | 14.0 |
| ROIC(%) | 9.4 | 7.8 | 10.6 | 12.5 |
| 偿债能力 | - | - | - | - |
| 资产负债率(%) | 46.8 | 38.2 | 40.3 | 39.8 |
| 净负债比率(%) | -39.6 | -54.7 | -58.0 | -60.9 |
| 流动比率 | 1.4 | 1.9 | 1.8 | 1.9 |
| 速动比率 | 1.0 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 营运能力 | - | - | - | - |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 5.9 | 5.9 | 5.9 | 5.9 |
| 应付账款周转率 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 每股指标(元) | - | - | - | - |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.76 | 0.95 | 1.43 | 1.87 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.18 | 0.97 | 1.84 | 2.12 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.76 | 10.74 | 11.89 | 13.51 |
| 估值比率 | - | - | - | - |
| P/E | 33.1 | 26.3 | 17.5 | 13.4 |
| P/B | 3.7 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 22.4 | 15.5 | 9.9 | 7.0 |

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033