

诺力股份(603611)

报告日期: 2023 年 08 月 27 日

## 剔除汇兑影响业绩同比高增, 看好锂电化、国际化战略推进

### ——诺力股份点评报告

#### 投资要点

- 2023 半年报: 归母净利润同比增长 13%, 锂电化、国际化提供增长动能**

1) 2023 年上半年: 实现营收 33.5 亿元, 同比增长 7%; 实现归母净利润 2.2 亿元, 同比增长 13%; 剔除汇兑损益影响, 归母净利润同比增长 54%。Q2 单季度: 实现营收 16.6 亿元, 同比增长 12%; 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比下滑 6%。2) 盈利能力显著提升: 上半年公司毛利率 22%, 同比+4pct; 净利率 7%, 同比+0.5pct。上半年公司销售、管理、研发、财务费用率分别达 4.76%、5.43%、3.70%、0.39%, 分别同比+0.8pct、+1.1pct、-0.1pct、+1.5pct。3) 上半年汇兑收益减少影响公司利润: 2023 年上半年公司汇兑净收益为 296 万元, 较去年同期的 5497 万元同比下降 95%, 剔除汇兑损益影响, 公司上半年归母净利润同比增长 54%。
- 叉车业务: 海外渠道布局成熟, 电动化、大型化提供机遇**

1) 叉车在企业的物流系统中扮演重要角色, 下游应用广泛。2011-2021 年全球叉车销量 CAGR 约 8%, 2021 年实现销量近 200 万台; 2011-2021 年中国叉车销量 CAGR 约 15%, 2021 年销量达 125.5 万辆。

2) 国内锂电产业链完备, 借助叉车电动化趋势, 锂电叉车出海助力国产叉车厂家提升国际影响力。公司积极布局海外市场, 2017-2022 年海外收入 CAGR 为 32.1%, 海外营收占比从 2020 年的 50%提升至 2022 年的 60%。

3) 叉车电动化、大车战略是重点发展方向: 目前公司大车市占率不到 4%, 成长空间大。公司抓住工业车辆电动化的趋势, 聚焦资源积极扩大大车产能。公司轻小型叉车在全球市场已保持领先地位, 已建立完善的海外渠道, 叠加锂电叉车出海趋势, 公司大型锂电叉车出海业务增长可期。
- 智能物流系统: 外延式拓展, 向全领域内部物流解决方案龙头迈进**

1) 根据 AIoT, 预计到 2027 年, 全球仓储自动化市场将达 1000 亿美元, 2022 年至 2027 年间的复合年增长率为 15%。预计 2023 年国内仓储自动化市场突破 1000 亿元, 约占全球市场 30%, 年复合增长率 21%, 高于全球增速。

2) 公司全资收购了竞争力强的中鼎集成和法国 SAVOYE, 实现外延式发展。中鼎集成是国内最大的堆垛机供应商; 法国 SAVOYE 的智慧仓储物流系统解决方案行业领先。2022 年度公司智慧物流系统业务新签订单 45 亿 (不含税), 为业绩增长提供有力支撑。
- 盈利预测与估值**

预计公司 2023-2025 年实现归母净利润分别达 5.0、6.5、7.6 亿元, 同比增长 24.2%、29.7%、17.6%; 对应 PE 为 11、8、7 倍。维持“买入”评级。

**风险提示:** 原材料价格波动风险; 市场竞争加剧风险; 出口条件恶化风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

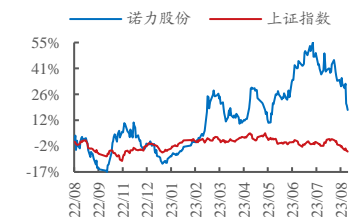
分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 姬新悦  
18863879909  
jixinyue@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥20.60  
总市值(百万元) 5,306.58  
总股本(百万股) 257.60

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《叉车+智能物流领军者, 锂电化、国际化提供增长动能》  
2023.07.09

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,702	7,764	9,262	10,450
(+/-) (%)	13.85%	15.84%	19.30%	12.82%
归母净利润	402	499	648	761
(+/-) (%)	33.97%	24.17%	29.67%	17.55%
每股收益(元)	1.56	1.94	2.51	2.95
P/E	13.19	10.63	8.19	6.97

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7,175	7,985	9,737	11,590
现金	1,304	1,382	1,897	2,757
交易性金融资产	38	83	58	83
应收账款	1,247	2,100	2,343	2,766
其它应收款	104	85	133	125
预付账款	184	206	244	274
存货	3,362	3,672	4,514	4,983
其他	936	457	547	602
<b>非流动资产</b>	1,830	1,848	1,864	1,866
金额资产类	228	228	228	228
长期投资	11	11	11	11
固定资产	544	523	497	477
无形资产	189	192	192	191
在建工程	26	27	27	28
其他	832	867	910	931
<b>资产总计</b>	9,004	9,833	11,602	13,456
<b>流动负债</b>	5,999	6,480	7,613	8,718
短期借款	406	352	297	261
应付款项	2,535	2,549	2,935	3,428
预收账款	0	0	0	0
其他	3,058	3,579	4,380	5,029
<b>非流动负债</b>	637	617	597	577
长期借款	399	379	359	339
其他	237	237	237	237
<b>负债合计</b>	6,635	7,096	8,209	9,294
少数股东权益	21	16	10	2
归属母公司股东权益	2,348	2,720	3,383	4,159
<b>负债和股东权益</b>	9,004	9,833	11,602	13,456

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	520	519	735	1,089
净利润	385	494	641	754
折旧摊销	145	99	104	107
财务费用	(1)	30	26	22
投资损失	23	8	(3)	(10)
营运资金变动	(80)	(192)	(116)	130
其它	48	80	83	86
<b>投资活动现金流</b>	(72)	(195)	(119)	(151)
资本支出	(117)	(139)	(126)	(115)
长期投资	10	(45)	8	(42)
其他	35	(12)	(1)	6
<b>筹资活动现金流</b>	(201)	(246)	(100)	(79)
短期借款	(1)	(54)	(54)	(37)
长期借款	(19)	(20)	(20)	(20)
其他	(180)	(172)	(26)	(22)
<b>现金净增加额</b>	278	78	516	859

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6,702	7,764	9,262	10,450
营业成本	5,346	6,046	7,191	8,066
营业税金及附加	32	39	46	52
营业费用	276	334	389	449
管理费用	323	380	456	518
研发费用	259	311	386	454
财务费用	(32)	11	5	(6)
资产减值损失	(33)	(31)	(34)	(36)
公允价值变动损益	7	(5)	(5)	(5)
投资净收益	(23)	(8)	3	10
其他经营收益	30	23	40	41
<b>营业利润</b>	457	583	753	888
营业外收支	(6)	(4)	(5)	(6)
<b>利润总额</b>	451	579	748	882
所得税	67	84	107	128
<b>净利润</b>	385	494	641	754
少数股东损益	(18)	(5)	(6)	(8)
<b>归属母公司净利润</b>	402	499	648	761
EBITDA	603	816	978	1,099
EPS (最新摊薄)	1.56	1.94	2.51	2.95

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.85%	15.84%	19.30%	12.82%
营业利润	33.59%	27.46%	29.16%	17.96%
归属母公司净利润	33.97%	24.17%	29.67%	17.55%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.24%	22.12%	22.37%	22.82%
净利率	6.00%	6.43%	6.99%	7.28%
ROE	17.13%	18.36%	19.14%	18.30%
ROIC	11.84%	17.09%	17.98%	17.37%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	73.69%	72.17%	70.76%	69.07%
净负债比率	280.09%	259.29%	241.95%	223.33%
流动比率	1.20	1.23	1.28	1.33
速动比率	0.54	0.56	0.58	0.66
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.81	0.82	0.86	0.83
应收账款周转率	5.58	5.64	5.77	5.67
应付账款周转率	3.42	3.55	3.63	3.53
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.56	1.94	2.51	2.95
每股经营现金	2.02	2.02	2.85	4.23
每股净资产	9.11	10.56	13.13	16.15
<b>估值比率</b>				
P/E	13.19	10.63	8.19	6.97
P/B	2.26	1.95	1.57	1.28
EV/EBITDA	6.54	5.85	4.28	2.97

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>