

诺力股份（603611）：产品覆盖全面，技术及规模领先

汽车行业

报告日期：2015年1月7日

主要财务指标（单位：百万元）

	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1209	1121	1211	1332
(+/-)		-7.28%	8.03%	9.99%
营业利润	80	92	104	118
(+/-)		16.09%	9.37%	12.87%
归属于母	86	93	101	114
公司的净利润				
(+/-)		19.39%	17.52%	12.92%
每股收益	0.91	1.08	1.16	1.27
市盈率				

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	0.8/0
流通市值（亿元）	-
每股净资产（元）	7.05
资产负债率（%）	53

- **公司主营小型工业车辆。**公司主要产品为轻小型搬运车辆、电动步行式仓储车辆和电动乘驾式叉车。公司是国内较早进入工业车辆生产领域的企业之一，拥有十余年的产品研发和生产经验。自设立以来，公司通过不断的技术创新和有计划的规模扩张，产品销量稳步扩大，行业地位不断提高。2013年，公司销售轻小型搬运车辆 84.32 万台，连续十余年排名国内同行业第一位；销售电动仓储车辆 12,238 台，其中电动步行式仓储车辆 11,892 台，位居国内同行业第二位。
- **一体化经营优势。**公司共拥有轻小型搬运车辆、电动步行式仓储车辆和电动乘驾式叉车等三大系列 200 多个品种的产品，产品覆盖面广，可以提供一站式采购服务。齐全的产品线有利于降低公司开发新客户的信用风险，实现公司内部资源的充分利用，降低市场拓展成本，提高业务开拓效率。公司可以根据市场需求及行业发展趋势，及时规划和调整产品结构，降低对单个产品的依赖度，有效分散公司经营风险。
- **盈利预测与估值。**预计公司 2014-2015 年营业收入分别为 12.11 及 13.32 亿元，实现归属母公司净利润 0.93 及 1.01 亿元，EPS 分别为 1.16 及 1.27 元（考虑 IPO 发行后股本为 8000 万股计算）。我们选取了叉车类的相关可比公司，选取的可比公司 2014 年平均 PE 为 28 倍，我们认为，公司合理的估值大体与此类公司类似，给予公司 25-35 倍估值较为合理，对应的公司每股价格为 31.7-44.5 元。
- **风险提示：**1、原材料价格波动风险；2、反倾销相关风险；3、汇率风险。

行业研究员：安军

执业证书编号：S1050511070001

021-51793726

anjun@cfsc.com.cn



1、公司简介：

公司主要产品为轻小型搬运车辆、电动步行式仓储车辆和电动乘驾式叉车。公司是国内较早进入工业车辆生产领域的企业之一，拥有十余年的产品研发和生产经验。自设立以来，公司通过不断的技术创新和有序的规模扩张，产品销量稳步扩大，行业地位不断提高。2013年，公司销售轻小型搬运车辆84.32万台，连续十余年排名国内同行业第一位；销售电动仓储车辆12,238台，其中电动步行式仓储车辆11,892台，位居国内同行业第二位。

在巩固行业龙头地位的同时，公司遵循“诚信为本，持续创新，追求卓越品质，质量打造诺力”的企业精神，坚持实施科技兴厂战略，不断加强研发投入，努力实现技术创新和产品升级。截至2014年6月30日，公司（含控股子公司）共取得145项专利（含6项发明专利），主持或参与修订了20项国家或行业标准，掌握了交流逆变技术、负载势能回收技术、总线控制技术7项核心技术，并开发了70多项拥有自主知识产权的新产品，其中30多项新产品通过了省级鉴定，技术水平达到国内领先或国际先进。

多年来，公司坚持奉行“科技领先、信誉至上”的宗旨，注重企业品牌建设和质量诚信建设。目前，公司生产设备先进，工艺完善，拥有先进的智能设备300多台，先进专用检测设备70多台，并采用国际标准作为公司产品和技术指标。

图表 1 公司财务情况

项目	2014 年上半年	2013 年度	2012 年度	2011 年度
营业收入	59,644.88	112,099.09	120,898.98	130,484.29
营业利润	3,849.81	9,235.05	7,955.41	8,196.51
利润总额	4,343.79	10,212.17	8,495.90	8,780.68
净利润	3,594.69	8,573.95	7,216.69	7,535.15
归属于母公司所有者的净利润	3,589.00	8,594.59	7,198.91	7,500.89
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	4,537.69	6,892.74	6,877.69	6,062.31

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部



图表 2：公司主要产品

轻小型搬运车辆



手动搬运车



手动堆高车

电动步行式仓储车辆



电动步行式搬运车



电动步行式堆高车

电动乘驾式叉车



电动乘驾式仓储叉车



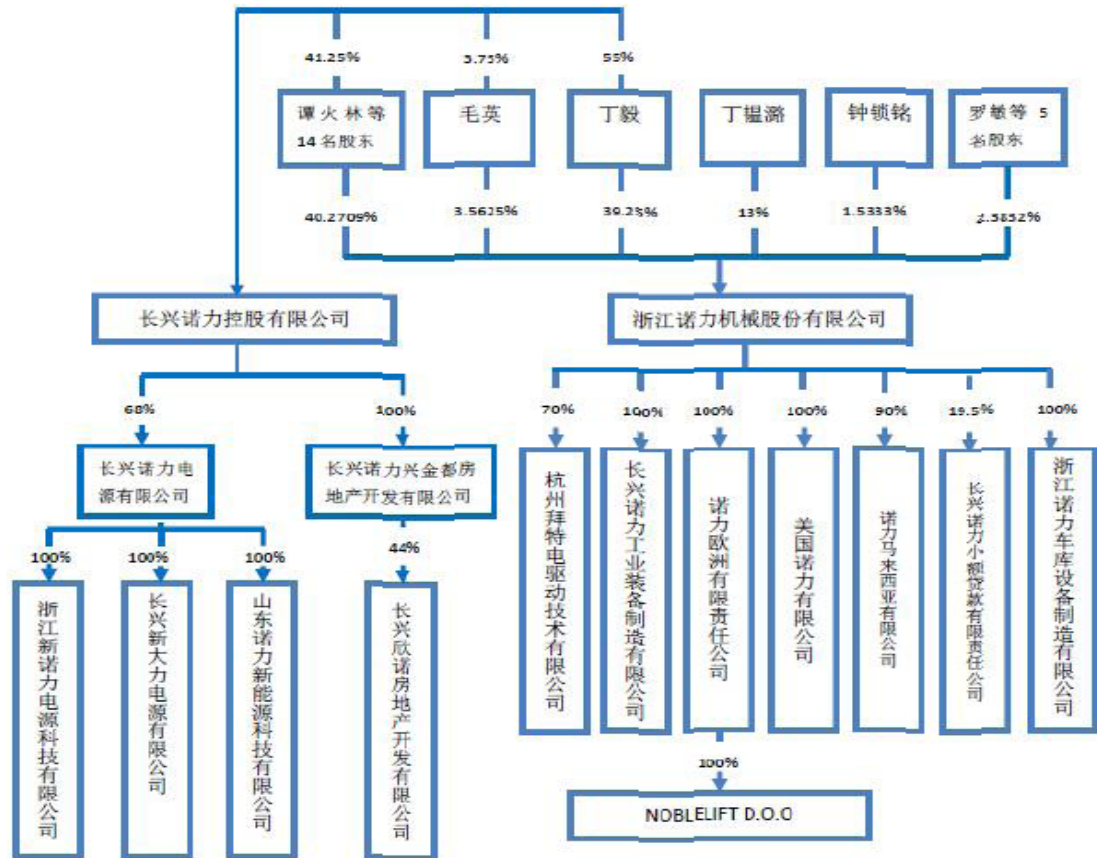
电动平衡重乘驾式叉车

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

在本次发行前，公司总股本 6000 万股。公司首次公开发行新股不超过 2000 万股，本次发行公司原股东不公开发售股份。公司发行后总股本不超过 8000 万股。



图表 3、发行人发行前股权结构



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

2、公司竞争优势

技术优势。设立以来，公司始终把技术创新作为提高公司核心竞争力的重要举措。在轻小型搬运车生产技术的基础上，结合我国的国情、优势要素和市场特点，以及仓储搬运设备向高空化、智能化和节能环保型快速发展的趋势，在尊重国外知识产权的前提下，公司充分利用现有的机电一体化、液压技术及先进设备，进行集成、优化、改进和创新，不断开发适应市场需求的新产品、新技术和新工艺。

截至 2014 年 6 月 30 日，公司（含控股子公司）共取得 145 项专利（含 6 项发明专利），主持或参与修订了 20 项国家或行业标准，掌握了交流逆变技术、负载势能回收技术、总线控制技术 etc 7 项核心技术，并开发了 70 多项拥有自主知识产权的新产品，其中有 30 多项新产品通过了省级鉴定，技术水平达到国内领先或国际先进。

规模优势。工业车辆行业属于资金、技术密集型产业，具有比较显著的规模经济性，企业可以通过规模生产降低成本，抵抗风险。

公司是国内较早进入工业车辆领域的企业之一。近年来，随着全球工业化水平的逐步提高和人力成本的不断上涨，工业车辆行业迎来黄金发展期。公司抓住机遇，不断扩大生产规模，巩固行业地位。2013 年，公司销售轻小型搬运车辆 84.32 万台，连续十余年排名国内同行业第一位；销售电动仓储车辆 12,238 台，其中电动步行



式仓储车辆 11,892 台，位居国内同行业第二位。

质量控制优势。为提高生产效率和产品质量的稳定性，公司陆续引进了包括数控激光切割机、焊接机器人、德国瓦格纳喷涂流水线在内的 300 多台智能装备。目前公司产品的焊接、涂装等工序基本实现自动化。

此外，公司严格推行全面质量管理，不断完善质量管理体系，已通过了 ISO9001: 2008 体系认证，形成了从原材料采购、研发设计、生产制造到成品出厂的一整套完整的质量控制体系，主要产品获得了 CE 认证。

产品系列优势。公司共拥有轻小型搬运车辆、电动步行式仓储车辆和电动乘驾式叉车等三大系列 200 多个品种的产品，产品覆盖面广，可以提供一站式采购服务。齐全的产品线有利于降低公司开发新客户的信用风险，实现公司内部资源的充分利用，降低市场拓展成本，提高业务开拓效率。公司可以根据市场需求及行业发展趋势，及时规划和调整产品结构，降低对单个产品的依赖度，有效分散公司经营风险。

3、募投项目

公司募投项目总投资额为 32469 万元，主要用于新增年产 22000 台节能型电动工业车辆建设项目、技术研发中心建设项目以及补充营运资金。

图表 4、公司 IPO 募投项目情况

序号	项目名称	简称	投资额度
1	新增年产 22,000 台节能型电动工业车辆建设项目	22,000 台电动车项目	21,300
2	技术研发中心建设项目	技术中心项目	3,169
3	其他与主营业务相关的营运资金项目	补充营运资金项目	8,000

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

4、公司估值定价

预计公司 2014-2016 年营业收入分别为 12.11、13.32 及 15.32 亿元，实现归属母公司净利润 0.93、1.01 和 1.14 亿元，EPS 分别为 1.16、1.27 和 1.43 元。

我们选取了叉车类的相关可比公司，选取的可比公司 2014 年平均 PE 为 28 倍，我们认为，公司合理的估值大体与此类公司类似，给予公司 25-35 倍估值较为合理，对应的公司每股价格为 31.7-44.5 元。

图表 5：同行公司对比

股票代码	股票简称	股价	EPS			PE		
			2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E
600761	安徽合力	16.04	0.98	1.08	1.22	16	15	13
002097	山河智能	10.25	0.27	0.25	0.3	38	41	34
平均						27	28	24

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



5、风险提示

- 1、原材料价格波动风险；
- 2、反倾销相关风险；
- 3、汇率风险。



图表 6：诺力股份盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	120,899	112,099	121,100	133,200
增长率		-7.28%	8.03%	9.99%
综合毛利率	18.32%	21.00%	21.55%	21.17%
减：营业成本	98,750	88,555	95,000	105,000
营业税金及附加	503	479	520	700
销售费用	4,803	5,097	5,100	5,500
管理费用	7,967	8,252	8,200	9,000
财务费用	1,092	1,642	1,500	1,800
期间费用合计	13,862	14,991	14,800	16,300
期间费用率	11.47%	13.37%	12.22%	12.24%
减：资产减值损失	80	178	100	150
加：投资收益	705	673	700	800
营业利润	7,955	9,235	10,400	11,800
营业利润率	6.58%	8.24%	8.34%	8.56%
增长率		16.09%	9.37%	12.87%
加：营业外收入	740	1124	1200	1500
减：营业外支出	199	147	200	300
利润总额	8,496	10,212	12,000	13,500
利润率	7.03%	9.11%	9.91%	10.14%
所得税	1,279	1,638	1,850	1,971
实际税负比率	15.06%	16.04%	15.42%	14.60%
净利润	7,217	8,574	10,600	11,700
净利润率	5.97%	7.65%	8.75%	8.78%
少数股东损益	18	-21	500	295
归属于母公司所有者净利润	7,199	8,595	10,100	11,405
增长率		19.39%	17.52%	12.92%
每股收益（元）	0.91	1.08	1.16	1.27
市盈率				



研究员简介

安军：华鑫证券行业研究员，经济学硕士；主要研究和跟踪领域：汽车行业研究。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>