

日期: 2015年01月14日

行业: 通用设备



 潘贻立
 021-53519888*1909
 Panyili@shzq.com
 执业证书编号: S0870514060001

国内轻小型搬运车辆行业龙头

IPO 发行价 RMB 18.37
合理估值区间 RMB 26.00-31.20

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 20.00
 发行后总股本 (百万股) 80.00
 发行方式 网下询价网上定价
 保荐机构 广发证券

主要股东 (IPO 前)

丁毅 39.25%
 丁韞潞 13.00%
 周学军 4.75%
 王新华 4.75%
 唐文奇 4.75%

收入结构 (14Q2)

轻小型搬运车辆 71.86%
 电动步行式仓储车辆 16.53%
 配件及其他 6.80%
 电动乘驾式叉车 2.50%

报告编号: PYL15-NSP01

首次报告日期: 2015年01月14日

■ 投资要点:

轻小型搬运车辆行业龙头, 致力于产品结构调整

公司主要从事轻小型搬运车辆及电动仓储车辆的研发、生产、销售。公司产品主要包括轻小型搬运车辆、电动步行式仓储车辆和电动乘驾式叉车三类。2014年上半年, 这三类产品的销售收入占比依次为74%、17%、3%。公司2013年销售轻小型搬运车辆84.3万辆, 市场占有率高达61%, 属于该行业的龙头企业。

由于公司主要为以销定产, 报告期内, 公司主要产品销售情况良好, 产销率基本保持在100%左右。近三年来, 公司致力于进行产品结构调整, 即由低附加值的轻小型产品往高附加值的电动类产品转移, 高端产品的产能、产量增长速度更快。

募投项目将迅速扩张电动工业车辆产能

作为国内领先的工业车辆生产企业, 伴随行业需求的迅猛发展以及公司在国内外市场竞争中日益明显的品牌优势和性价比优势, 近年来, 公司电动工业车辆的销售快速增长, 产能相对不足。年产22,000台节能型电动工业车辆项目建成达产后, 公司电动产品的产能将迅速扩张。公司此次拟向社会公开发行人民币普通股不超过2,000万股, 募投项目将显著扩充公司电动叉车产能, 预计2016年下半年公司乘驾式叉车产能增加200台, 16年达400台。到2018年募投项目100%达产之时, 将实现年产能1400台, 约为目前产能的3.5倍。

给予上市6个月内的估值区间为26.00-31.20元

此次发行人募集资金总额为36,740万元, 扣除发行费用4,273.80万元后, 预计募集资金净额为32,466.2万元, 按发行新股数量不超过2,000万股计算, 每股需募集资金约18.37元。初步预计2014-2016年公司可分别实现营业收入分别实现每股收益(按发行后股本摊薄)1.20元、1.30元和1.40元。新股上市后将面临一拨较大涨幅, 但根据同行业可比上市公司估值水平, 2015年动态市盈率可达20-24倍, 我们判断公司上市后6个月内股价的合理估值区间为26.00-31.20元/股。

■ 数据预测与估值:

至12月31日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,120.99	1,205.07	1,323.16	1,471.36
年增长率	-7.28	7.50	9.80	11.20
归属于母公司的净利润	85.95	96.31	103.84	111.80
年增长率	19.39	12.05	7.82	7.67
按最新股本摊薄后的每股收益(元)	1.07	1.20	1.30	1.40

注: 按发行后总股本计算

2015年01月14日

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

一、行业背景

1.1 公司所处行业及简况

公司主要从事轻小型搬运车辆及电动仓储车辆的研发、生产和销售，主营业务归属于工业车辆行业。按国民经济行业分类划分，公司隶属于通用设备制造业，细分行业为起重运输设备制造业；按行业监管体系划分，公司隶属于工程机械行业，细分行业为工业车辆行业。

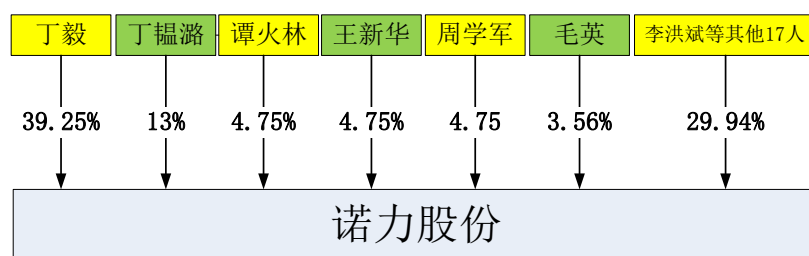
1.2 公司简介

公司是一家从事小型搬运车辆及仓储式车辆的研发、生产和销售为一体的行业龙头企业。自公司成立以来，公司一直专注于轻小型搬运车辆及电动仓储车辆的研发、生产和销售，目前主要产品有手动式搬运车、手动式堆高车、电动步行式搬运车、电动步行式堆高车、电动乘驾式仓储叉车和电动平衡量乘驾式叉车。其中，在 2013 年度公司共销售轻小型搬运车辆 84.32 万台，连续十年排名国内同行业第一位；销售电动仓储车辆 12238 台，位居国内同行业第二位。

公司前身为长兴诺力机械有限责任公司，由丁毅等 15 名自然人以现金出资，于 2000 年 3 月注册成立，注册资本为 200 万元，经营范围为液压搬运机械和煤炭机械配件的制造加工。2002 年，公司经浙江省人民政府企业上市领导小组批准，经长兴永城联合会计事务所审计的净资产 1900 万元，按 1:1 的比例折为股本，整体变更设立股份公司，各股东持股比例不变，法定代表人为丁毅。

此次发行前，公司的控股股东及实际控制人丁毅直接持有公司 2,355 万股，持股比例为 39.25%，其子丁韞潞、其配偶毛英分别直接持有公司 780 万股、213.75 万股，持股比例分别为 13.00%、3.56%，上述人员合计持股比例为 55.81%。

图 1 发行人股权结构



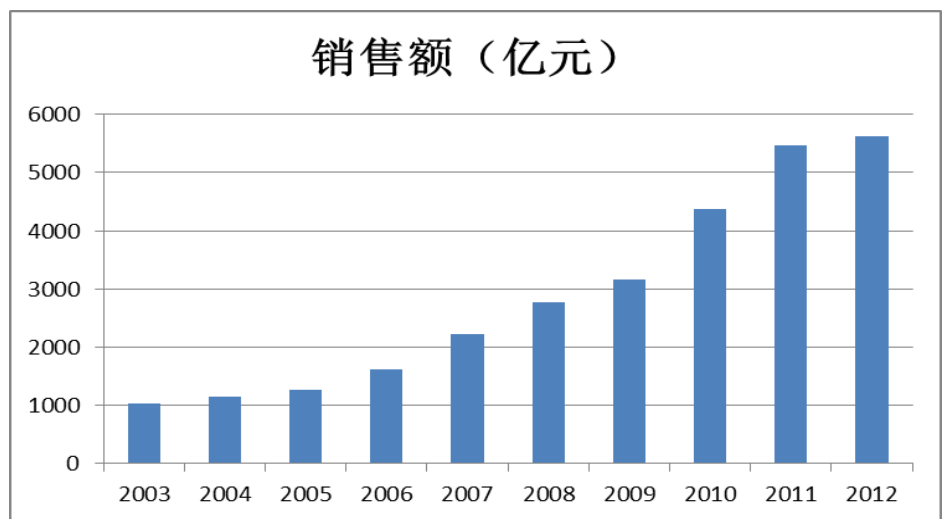
资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

1.3 所属行业增长前景概况

按行业监管体系划分，公司隶属于工程机械行业，细分行业为工业车辆行业。工程机械的种类繁多，按其主要用途大致分为挖掘机械、铲土运输机械、起重机械、工业车辆等十大类。

据国家统计局统计，“十五”期间，我国工程机械行业年均增长率超过 24%。“十一五”期间，我国工程机械行业迎来了高速发展期，行业年平均增速达到 25%以上。“十二五”期间，我国全社会固定资产投资规模预计年增长率在 20%左右，其中城镇投资仍将占到 85%左右，包括铁路、公路、交通、能源、城镇化建设及房地产业的项目仍然是主要投资方向之一。根据中国工程机械工业协会的“十二五”规划，预计到 2015 年，我国工程机械行业的销售规模将达到 9,000 亿元左右，年均增长率约为 17%。

图 2 中国工程机械近十年销售收入



资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

工业车辆是工程机械的重要分支，按照中国工程机械工业协会工业车辆分会的分类标准，工业车辆行业细分产品包括机动工业车辆、轻小型搬运车辆、牵引车、固定平台搬运车等四大类。其中，内燃叉车等大功率工业车辆主要应用于建筑业等户外领域，电动仓储车辆、轻小型搬运车辆等产品主要应用于制造业、商业、仓储物流业等室内领域。

随着人们对绿色环保、节能减排的日益重视，以及近年来电动技术的不断进步，电动类工业车辆的应用比例快速提高，在发达国家电动类产品的比例已经远超过内燃型产品。电动类工业车辆产品适用范围正日益扩大，成为一种产量和品种规格最多的装卸仓储搬

运机械。

1.4 行业竞争结构及公司地位

从工业车辆市场发展历史来看，由于发达国家起步早，目前主要以高档产品和品牌经营为主，如“日本丰田”、“德国永恒力”等国外厂商。中低端产品以及部分高档产品的开发和生产正逐步向发展中国家转移。近年来，内资企业逐步发展壮大，并且在技术、质量、管理、服务等方面取得明显进步，外资及其合资企业在我国占据中、高端市场的局面有所改变，国内企业成功进军中端市场。

公司与杭州中力、宁波如意在轻小型搬运车辆和电动步行式仓储车辆市场处于优势地位。根据《中国工程机械工业年鉴》的统计数据，2012年公司的主营业务收入列工业车辆行业第三位。另外，在2013年度公司共销售轻小型搬运车辆84.32万台，连续十年排名国内同行业轻小型搬运车辆第一位；销售电动仓储车辆12,238台，位居国内同行业电动仓储车辆第二位。

表 1 国内同行业内领导及厂商

排名	企业名称	主营业务收入
1	杭叉集团股份有限公司	748,948
2	安徽叉车集团有限责任公司	606,604
3	浙江诺力机械股份有限公司	122,578
4	宁波如意股份有限公司	71,377
5	浙江美科斯叉车有限公司	47,088
6	大连叉车有限责任公司	42,312

资料来源：公司招股说明书，上海证券交易所

1.5 公司的竞争优势

公司的竞争优势：(1) 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。截至2014年6月30日，公司已掌握了能量回收技术、电子转向技术、交流逆变技术等7项核心技术；公司（含控股子公司）拥有145项专利（其中6项为发明专利）；开发了70多个自主知识产权的新产品，其中约30多项新产品已通过省级鉴定，技术达到国内或国际先进水平。(2) 规模优势：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及人力成本的不断上涨，工业车辆行业迎来发展黄金期，公司抓住机遇，在与国际知名厂商合作的过程中，持续引进先进设备，不断扩大生产规模和提高自动化水平，巩固行业地位。(3) 品牌优势：在多年的市场开拓和品牌培育过程中，公司“NOBLIFT 诺力”品牌在国内市场和国外经销商中均已建立起了良好的知名度和声誉。公司先后荣获“中国驰名商标”、“中国名牌

产品”等殊荣。(4) 质量控制优势。(5) 营销网络优势。(6) 产品系列优势。

二、公司分析及募集资金投向

2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

公司前身为长兴诺力机械有限责任公司,由丁毅等 15 名自然人以现金出资,于 2000 年 3 月注册成立,注册资本为 200 万元,经营范围为液压搬运机械和煤炭机械配件的制造加工。2002 年,公司经浙江省人民政府企业上市领导小组批准,经长兴永城联合会计事务所审计的净资产 1,900 万元,按 1:1 的比例折为股本,整体变更设立股份公司,各股东持股比例不变,法定代表人为丁毅。此次发行前股东及实际控制人情况如下:

表 2 公司的股东及实际控制人情况

序号	股东名称	持股数(万股)	持股比例
1	丁毅	2,355	39.25%
2	丁韞潞	780	13%
3	谭火林	285	4.75%
4	王新华	285	4.75%
5	周学军	285	4.75%
6	王新华等其他 18 人	2,030	33.83%
	合计	6,000	100%

资料来源:公司招股说明书,上海证券交易所

2.2 公司业务简况及收入、利润结构变化

采购模式

公司主要原材料为钢材、铸钢件、电机、电控系统等。

公司的重大采购事项由采购委员会集体表决决定,由采购部对外直接采购。采购部门协调生产与销售部门定期召开部门会议,根据原材料市场行情及库存情况对具体采购情况做出调整。

生产模式

公司一般情况下实行“以销定产”的订单生产模式,因特定阶段业务发展需要,也会根据情况适当采取“以产定销”的预生产模式。同时,公司根据长期生产与销售经验,结合生产能力和库存状况,对部分常规品种作少量备货生产。

如客户对油泵体有镀锌要求，则该零部件的表面加工由外协厂完成。

销售方式

按照公司产品的销售方式，可以分为经销模式和直销模式。报告期内，公司99%以上的销售采用经销模式，仅有子公司美国诺力（基本直接销给美国当地最终用户）及少量国内客户（如可口可乐、娃哈哈、沃尔玛等）采取直销模式。经销模式下，针对国内外的客户，又可分为贴牌生产（ODM/OEM）和自主品牌模式。公司外销产品基本为贴牌生产，主要客户为国际大中型工业车辆制造商和经销商，如日本丰田、德国凯傲、比利时TVH等，且以ODM为主。公司境内销售基本采用自主品牌模式，通过境内经销商进行销售。

定价模式

公司自主品牌销售的产品定价原则：财务中心测算产品的生产成本，在此基础上，营销系统综合参考技术含量、汇率变动趋势和利润要求等因素后，制定产品的销售底价表。具体销售人员在此基础上，视合同金额、客户情况、付款方式等因素确定最终的产品报价（外销报价单主要以美元标明价格）。

公司贴牌生产的产品定价原则：OEM产品与公司自主品牌产品的定价原则基本相同。ODM产品一般因增加了自主设计、开模、加工等成本，其定价相对更高。

结算模式

公司出口产品收款方式主要采用信用证和T/T（电汇）方式，部分采用D/P（付款交单）和D/A（承兑交单）方式。结算周期一般为产品离岸后30天至60天。

对于内销产品，公司的收款方式主要为款到发货或月结，对于个别业务量较大的经销商，公司会给予一定的信用额度。

2.3 报告期内公司主营业务收入构成情况

公司主要产品的产销情况

公司的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2013年销售轻小型搬运车辆84.3万辆，市场占有率高达61%，属于该行业的龙头企业。公司轻小型搬运车辆主要销售地区为欧洲，约占总产量的50%。由于公司主要为以销定产，报告期内，

公司主要产品销售情况良好，产销率基本保持在 100% 左右。此外，近三年来，公司一直在进行产品结构调整，即由低附加值的轻小型产品往高附加值的电动类产品转移，高端产品的产能、产量增长速度更快。

表 3 公司主要产品的产销情况（单位：辆）

主要产品	产能	2014 年上半年	
		产量	产能利用率
轻小型搬运车辆	363,996	436,893	120.03%
电动步行式仓储车辆	6,576	6,764	102.86%
电动程家式叉车	215	199	92.56%
合计	370,787	443,856	—
主要产品	产能	2013 年度	
		产量	产能利用率
轻小型搬运车辆	906,069	843,221	93.06%
电动步行式仓储车辆	12,502	11,892	95.12%
电动程家式叉车	321	346	107.79%
合计	918,892	855,459	—
主要产品	产能	2012 年度	
		产量	产能利用率
轻小型搬运车辆	990,594	993,062	100.25%
电动步行式仓储车辆	10,314	10,620	102.97%
电动程家式叉车	232	275	118.53%
合计	1,001,140	1,003,957	—

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

公司主要产品的销售价格及销售收入

2011 年以来，人民币对美元累计升值 6% 左右，公司轻小型搬运车辆等主要进行了数次小幅提价，基本抵消了升值因素的影响，以人民币核算的销售价格总体保持稳定，但电动步行式仓储车辆等受低价位产品销售占比提升影响，平均单价仍有所降低。公司主要产品的销售收入基本保持稳定。

表 4 公司主要产品的销售价格及销售收入（单位：辆，万元/辆）

主要产品	项目	2014 年上半年	2013 年度	2012 年度	2011 年度
轻小型搬运车辆	销售收入	42,859.73	79,510.74	91,517.35	97,214.41
	平均单价	0.1	0.09	0.09	0.09
电动步行式仓储车辆	销售收入	9,858.63	18,427.04	17,970.62	21,339.41
	平均单价	1.46	1.55	1.69	1.7
电动乘驾式叉车	销售收入	1,493.99	2,534.99	2,097.57	1,753.83
	平均单价	7.51	7.32	7.63	7.66

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

公司产品销售的区域分布

报告期内，公司以外销为主，但外销占比略有下降。公司外销客户主要集中在欧洲、亚洲、美洲等地区。2013年，受欧盟反倾销因素影响，公司在欧洲地区的销售占比有所下降，但亚洲和美洲市场的进一步拓展大大削弱了反倾销因素的影响。2014年上半年，随着公司反倾销应对措施逐步产生效果，公司欧洲地区销售占有回升。

表 5 公司主要产品内外销占比情况 (单位: 万元)

项目	2014 年上半年	2013 年度	2012 年度	2011 年度
内销收入	14,909.36	28,918.05	26,834.61	26,243.44
内销收入占比	25.59%	26.98%	22.90%	20.70%
外销收入	43,357.32	78,248.19	90,350.35	100,508.73
外销收入占比	74.41%	73.02%	77.10%	79.30%
合计	58,266.68	107,166.24	117,184.97	126,752.17
	100%	100%	100%	100%

资料来源: 公司招股意向书, 上海证券研究所

表 6 公司主要产品外销区域分布

主营业务收入占比	2014 年上半年	2013 年度	2012 年度	2011 年度
欧洲	45.57%	42.16%	50.66%	51.67%
亚洲	38.80%	40.91%	36.67%	34.44%
美洲	14.45%	15.20%	11.93%	12.71%
大洋洲	0.76%	1.36%	1.28%	0.90%
非洲	0.42%	0.37%	0.46%	0.27%
合计	100%	100%	100%	100%

资料来源: 公司招股意向书, 上海证券研究所

2.4 募资项目

募集资金投入项目及资金投入计划

根据股东大会决议，公司此次拟向社会公开发行人民币普通股不超过 2,000 万股，公司的募集资金拟全部投入下列项目：

表 7 公司募集资金投资项目

序号	项目名称	简称	投资额度(万元)
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：公司招股意向书，上海证券研究所

在公司整体发展战略的基础上，结合产品发展规划及市场需求预测，公司对此次募集资金投资项目进行了系统的分析和论证，各项目募集资金投入时间进度如下：

表 8 公司募集资金的投资计划

项目名称	建设期		投产期			投资总额
	T+1 年	T+1.5 年	T+2 年	T+3 年	T+4 年	
22,000 台电动车项目	12,240	5,245	1,539	1,538	738	21,300
技术中心项目	1,901	1,268	-	-	-	3,169

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

如发行的实际募集资金量少于募投项目的资金需求量，公司将利用自筹资金解决资金缺口问题，从而保证募投项目的顺利实施。

新增年产 22,000 台节能型电动工业车辆建设项目

工业车辆行业使用领域非常广泛，其下游用户覆盖制造业、物流业、建筑业、采掘业、能源业等众多行业。其中，电动仓储车辆、轻小型搬运车辆等产品主要应用于制造业、商业、仓储物流业等场内、室内领域。所以只要全球以及我国的经济在持续增长，未来对工业车辆行业的需求就会不断增长。

公司作为国内领先的工业车辆生产企业，伴随行业需求的迅猛发展以及公司在国内外市场竞争中日益明显的品牌优势和性价比优势，近年来，公司电动工业车辆的销售快速增长，产能相对不足。年产 22,000 台节能型电动工业车辆项目建成达产后，公司电动产品的产能将迅速扩张。结合行业和公司历史销量的增长情况，公司采用公司和行业历史平均数据作为公司未来销量增长的测算依据，对未来公司电动步行式仓储车辆和电动乘驾式叉车的产能和销量增长的测算情况如下表：

表 9 公司未来电动工业车辆产销预测情况

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
电动步行式仓储车辆	T-2年	T-1年	IPO当年+建设期	建设期+40%达产	80%达产期	全达产期
产能数据	15,000	15,000	15,000	19,200	31,800	36,000
销量数据	11,892	14,967	18,836	23,706	29,835	37,548
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
电动乘驾式叉车	T-2年	T-1年	IPO当年+建设期	建设期+40%达产	80%达产期	全达产期
产能数据	400	400	400	600	1,200	1,400
销量数据	346	492	700	996	1,418	2,017

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

技术研发中心建设项目

公司是集研发、制造、销售工业车辆为一体的高新技术企业，公司自设立以来一直高度重视新产品研发，先后开发生产了200多个品种的轻小型搬运车辆、电动步行式仓储车辆、电动叉车等产品，紧紧抓住我国工业车辆行业快速增长的契机，实现了跨越式发展，已发展成为国内工业车辆行业的领导型企业。

公司虽然在现有产品研发与制造上已处于全国同行业前列，但在专业人才、软件辅助开发、研发试制设备等方面仍需进一步提高和完善，公司研发能力与市场需求仍存在一定的差距。建立技术研发中心是支持公司快速发展、产品升级换代的必由之路，通过建立技术研发中心，加大研发投入，整合公司研发资源，多渠道走出去引进来等方法，引进先进设计软件和专业人才，建立健全创新体制，提高自主创新能力，不断推出新品，以适应我国工业车辆行业技术的快速发展，使企业在激烈的市场竞争中立于不败之地。

为适应新的市场需求及公司产业发展的需要，公司决定投入资金，对现有研发体系、产品检测试验、试制、设计等部门进行整合，加大研发、检测试验、试制方面软硬件的投入，以进一步提升公司的产品开发、检测试验、试制水平，巩固和扩大公司产品的竞争优势，缩短与国际先进水平的差距，更好地满足市场需求。因此，公司决定建设技术研发中心，以支撑公司未来的发展。公司使用募集资金投向技术研发中心，开展叉车式AGV产品研发，并积极寻求AVG外延式扩张机会。4、预期募投项目将在16年下半年逐步释放产能，至17年底募投项目全部达产。

三、财务状况分析及盈利预测

3.1 盈利能力、成长能力及资产周转能力指标的分析

自设立以来，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基础上，结合过我国的国情、优势要素和市场特点，不断开发出适应市场需求的节能型电动工业车辆。在立足我国市场的基础上，积极探索国际市场，取得了显著的发展。

表 10 公司合并后利润数据（单位：万元）

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：公司招股意向书，上海证券研究所

得益于经济的告诉发展，近年来我国工业车辆行业一直保持高于全球平均水平的增速，处于快速发展阶段。在工业车辆的成本中，钢材占比普遍较高，行业利润水平受钢材价格影响较大，但电动仓储车辆等高端产品附加值较高，盈利能力相对较强。

表 11 我国工业车辆行业利润水平（单位：万元）

年份	科目	安叉集团	杭叉集团	大连叉车	宁波如意	平均
2010 年	销售收入	502,279	713,051	57,257	58,817	332,851
	利润总额	46,131	25,431	2,606	1,822	18,998
	利润率	9.18%	3.57%	4.55%	3.10%	5.10%
2011 年	销售收入	642,096	837,361	54,747	74,168	402,093
	利润总额	51,527	19,383	2,456	955	18,580
	利润率	8.02%	2.31%	4.49%	1.29%	4.03%
2012 年	销售收入	606,604	713,051	57,527	58,818	359,000
	利润总额	44,814	25,431	2,606	1,822	18,668
	利润率	7.39%	3.57%	4.53%	3.10%	4.65%

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

根据上表显示，我国工业车辆行业销售和利润水平稳定，行业处于快速发展阶段。同时，也可以看出拥有雄厚的研发实力和先进的技术装备，能够生产高质量、高附加值产品且规模化经营的厂商，

收入水平持续增长，利润水平较高。

3.2 盈利预测及主要假设

- 1) 国家宏观经济不出现在目前背景下无法预期的剧烈动荡；
- 2) 募投项目进展顺利，按时投产、达产，并取得预期收益；
- 3) 公司所处行业与市场环境不会发生重大不利变化；主营业务发展稳定。

3.3 公司盈利预测

基于以上假设，初步预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入 1,205.07 百万元、1,323.16 百万元和 1,471.36 百万元，同比增长 7.50%、9.80% 和 11.20%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 96.31 百万元、103.84 百万元和 111.80 百万元，同比增长 12.05%、7.82% 和 7.67%；分别实现每股收益（按发行后股本摊薄）1.20 元、1.30 元和 1.40 元。

表 12 公司利润表预测（单位：百万元）

项目（单位：百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,120.99	1,205.07	1,323.16	1,471.36
增长率	-7.28%	7.50%	9.80%	11.20%
毛利率	21.00%	20.80%	20.50%	20.50%
二、营业总成本	1,042.03	1,102.88	1,212.28	1,351.00
营业成本	885.55	954.41	1,051.91	1,169.73
营业税金及附加	4.79	5.06	5.56	6.18
销售费用	50.97	51.82	54.25	60.33
管理费用	82.52	84.35	88.65	98.58
财务费用	16.42	4.82	10.59	14.71
资产减值损失	1.78	2.41	1.32	1.47
三、主营业利润	78.96	102.19	110.88	120.36
增长率	2.49%	29.42%	8.51%	8.55%
收入比	7.04%	8.48%	8.38%	8.18%
公允价值变动净收益	6.66			
投资净收益	6.73	6.73	6.73	6.73
四、营业利润	92.35	108.92	117.61	127.09
营业外净收益	9.77	6.00	6.00	6.00
五、利润总额	102.12	114.92	123.61	133.09
减：所得税	16.38	18.62	19.78	21.29
六、净利润	85.74	96.31	103.84	111.80
少数股东损益	-0.21	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	85.95	96.31	103.84	111.80
增长率	19.39%	12.05%	7.82%	7.67%

收入比	7.67%	7.99%	7.85%	7.60%
七、每股收益：				
按最新股本摊薄后的每股收益（元）	1.07	1.20	1.30	1.40
增长率	19.39%	12.05%	7.82%	7.67%

资料来源：Wind 上海证券研究所；每股收益按股本 80.00 百万股摊薄

四、风险因素

4.1 原材料价格波动风险

公司生产用原材料主要为钢材、铸钢件、油缸件及车架等其他钢材制品，2011 年至 2014 年上半年，上述材料采购成本占主营业务成本的比例分别为 50.77%、49.67%、52.66%和 46.22%，占比较高，钢材价格的波动直接影响到公司产品成本及毛利率。受供求变动和宏观经济波动等多方面因素影响，未来钢材、铸钢件及油缸件等原材料的价格波动不可避免。以 2013 年的相关数据进行测算，假设产品价格及其他因素不变，公司钢材、铸钢件、油缸件及车架等其他钢材制品采购价格每提高 1%，将导致公司的主营业务毛利额下降约 450.73 万元，下降比例为 2.09%；公司的净利润将减少约 383.12 万元（扣除 15%的所得税），下降比例为 4.47%。因此，钢材价格的大幅波动对公司主要生产产品的生产成本影响较大，从而影响公司的经营业绩。

虽然公司作为行业龙头企业，具有一定的价格转嫁能力，产品销售价格与采购挂钩并不定期调整，且已建立全面的供应商管理体系并拥有广泛的采购渠道，可以在一定程度上抵消原材料价格波动的风险，但由于钢材、铸钢件及油缸件等钢材制品占公司主营业务成本比例较高，同时销售价格调整相对于采购价格变动具有一定的滞后性，且原材料采购价格波动不可避免，公司仍存在原材料价格波动风险。

4.2 反倾销相关风险

轻小型搬运车营业收入持续下降的风险

受欧盟反倾销税影响，2013 年，公司轻小型搬运车在欧盟地区的销售额下降了三分之一左右。2014 年上半年，随着欧洲子公司前期备货陆续消化，以及马来西亚子公司开始投产，公司轻小型搬运车在欧盟地区的销售额同比有所回升。目前，公司欧洲子公司的备货已基本消化完毕，后续主要依靠马来西亚子公司弥补欧盟反倾销

对母公司轻小型搬运车销售的影响。如果马来西亚子公司因产能限制等因素影响，不能有效满足欧盟客户需求，则公司仍存在轻小型搬运车营业收入持续下降的风险。

部分生产设备可能闲置的风险

受欧盟反倾销税影响，公司轻小型搬运车产能利用率有所下降，2014 年上半年仅为 62.76%。公司目前已通过部分外协工序收回自制、向诺力车库提供零部件加工服务、承接国际某知名企业代工业务、加大新产品市场推广等方式积极消化轻小型搬运车产能，且已初见成效。如果未来轻小型搬运车产量持续下降，且上述提高轻小型搬运车产能利用率的措施不能充分发挥作用，则公司存在部分轻小型搬运车生产设备可能闲置的风险。

其他出口国提高贸易壁垒的风险

公司设立以来，欧盟针对公司手动搬运车产品开展了多次反倾销调查。如果公司手动搬运车的其他重要出口目标国也采取相类似的反倾销、反补贴措施，将对公司相关产品的出口产生一定的负面影响。

经销商稳定风险

报告期内，公司产品基本通过经销商渠道进行销售，经销商的稳定性和销售增长能力对公司发展至关重要。受欧盟反倾销影响，公司部分经销商采购量有所下滑，但尚无主要经销商终止与发行人业务合作的情况。若后续主要经销商采购量不能有效恢复并增长，或者部分经销商与公司终止合作关系，则可能会对公司业绩造成一定影响。

4.3 汇率风险

自我国 2005 年推行汇率改革以来，人民币对美元持续升值。2010 年 6 月二次汇改启动至今，人民币对美元已升值 9% 左右，而自 2005 年以来已升值 25% 左右。

公司出口业务收入占总收入的比例约为 75%，货款主要以美元进行结算。人民币持续升值对公司的出口业务将产生不利影响，具体表现为：可能导致公司产生汇兑损失；以人民币折算的销售收入减少，影响公司毛利率水平；在一定程度上影响公司出口产品的价格竞争力。

为应对人民币升值的影响，公司先后与工商银行长兴支行、中

国银行长兴支行、建设银行长兴支行等金融机构合作，开展了远期结汇业务，加强了在业务执行中的动态监控，强化了公司在经营中的外汇风险管理，在一定程度上已达到降低汇率风险的目的。

通过远期结汇业务，公司较大程度上降低了汇率风险，但由于远期结汇合约锁定的汇率与实际交割日的市场汇率可能不一致，远期结汇合约存在损失的可能。因此，为合理控制风险，公司是否签订远期结汇合约以及签订的具体规模，需要根据宏观经济形势、外汇走势、银行金融机构的专业意见以及公司未来的收汇规模等因素进行综合判断和决策。这种相机抉择机制导致了公司在报告期内每期远期外汇合约的规模存在一定的波动。客观上，相机抉择机制也导致公司仍有部分外汇收入存在汇率风险。

4.4 其他相关风险

公司还面临以下较小风险：出口退税政策变动风险、主要出口地区经济下行风险、存货管理风险、税收优惠及政府补贴变动风险、净资产收益率下降的风险、募投项目实施风险、固定资产折旧大幅增加的风险、行业波动风险以及前瞻性陈述可能不准确的风险等。

五、估值及定价分析

5.1 国内同类公司比较分析

目前，和公司业务模式或盈利水平相近的上市公司对应2014-2016年的动态市盈率均值分别为26倍、22倍和18倍。

表 13 同行业可比上市公司估值比较（单位：元/股）

证券代码	证券简称	股价	EPS				PER(倍)			
			2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
600761	安徽合力	14.67	0.81	1.00	1.07	1.22	18.02	14.73	13.65	12.04
002444	巨星科技	12.53	0.42	0.54	0.66	0.80	29.71	23.20	18.96	15.62
002026	山东威达	8.83	0.13	0.32	0.44	0.58	68.15	27.92	20.17	15.11
603699	纽威股份	19.56	0.63	0.70	0.83	1.03	31.11	27.99	23.43	19.05
002150	通润装备	8.26	0.19	0.23	0.26	0.30	42.86	35.91	31.77	27.53
样本均值							37.97	25.95	21.60	17.87

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

5.2 股票估值

初步预计2014-2016年公司可分别实现营业收入分别实现每股收益（按发行后股本摊薄）1.20元、1.30元和1.40元。新股上市后将

面临一拨较大涨幅，但根据同行业可比上市公司估值水平，2015年动态市盈率可达20-24倍，我们判断公司上市后6个月内股价的合理估值区间为26.00-31.20元/股。

5.3 询价估值

此次发行人募集资金总额为36,740万元，扣除发行费用4,273.80万元后，预计募集资金净额为32,466.2万元，按发行新股数量不超过2,000万股计算，每股需募集资金约18.37元。

按照目前的新股发行方式，综合参考公司基本面、所处行业、可比上市公司估值水平、市场情况、募集资金需求等，已确定此次公司IPO发行价为18.37元。

分析师承诺

分析师 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。