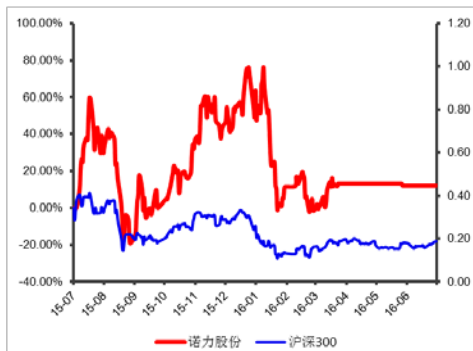


2016年7月06日
 首次覆盖
 谨慎推荐

——诺力股份（603611）临时公告点评

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：陈晓
 执业证书编号：S0590513120001

联系人：

王正成陈晓
 电话：0510-85613713
 Email: wangzc@glsc.com.cn;
 chenx@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。
 国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：

2016年7月5日，公司发布公告，拟作价5.40亿元收购张科、张元超和张耀明3名自然人持有的无锡中鼎90%的股权（将使用股份收购60%，现金支付40%）。公司还将向丁毅、王宝桐等2名认购对象以21.79元/股的价格发行股份，募集配套资金不超过2.39亿元。公告中还披露，无锡中鼎在2016-2018年净利润承诺分别为3200万元、5000万元和6800万元。

投资要点：

- **收购标的是国内自动化仓储细分领域龙头。**无锡中鼎深耕物流行业30余年，主营自动化仓储、输送、分拣等系统工程一站式总包服务，并为客户提供拥有自主知识产权的自动化仓库管理软件服务，具备方案设计、设备制造、安装调试、售后服务为一体的系统解决方案能力，在有轨巷道堆垛机（自动化仓储核心部件）技术水平和市场占有率稳居全国第一。公司客户涉及医药、汽车、烟草、军工等十多家行业，不乏九州通、一汽大众、蒙牛、国家电网等知名企业，已累计完成工程案例超过500多个。
- **协同发展，互利共赢，1+1>2。**此次收购事件中，两家公司同属于物流设备行业的不同细分领域，协同效应显著。收购无锡中鼎后，诺力股份将打通仓储物流设备产业链，产品结构从单一的工业仓储车辆升级为智能化物流解决方案，行业话语权将得到显著提升。除此以外，双方将有机会在公司经营与管理方面达成合作，例如在原材料采购、市场销售、产品研发等领域实现资源整合与优化，从而在成本控制水平、业务扩张能力和产品技术升级等方面实现突破。

- **盈利预测及估值：**我们认为，随着国内劳动力成本的不断攀升和电商行业的跨越式增长，智能物流行业正处在重要的发展时点。完成本次收购后，公司将具备提供智能物流一体化解决方案的能力，此类标的在 A 股中较为稀缺；且相对于非上市公司，公司的综合实力和后期研发能力更强，在同业竞争中已具备较为明显的先发优势。**假设本次增发最终能够顺利实施**，根据公司业绩承诺，我们预计 2016-2018 年，EPS 分别为 0.07 元，0.19 元和 0.39 元，参考同类企业，对应估值分别在 40X，首次覆盖并给予“增持”评级。
- **风险提示：**
 并购失败、自动仓储需求不振

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,149.1	1,297.9	1,439.8	1,620.9
YOY	-4.71%	12.95%	10.93%	12.58%
归属母公司净利润	107.2	141.8	165.8	210.7
EPS(元)	0.48	0.63	0.83	0.97
P/E	37.9	28.6	24.5	19.3
P/B	4.7	4.1	3.6	3.1

数据来源：国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	239.51	390.85	456.68	627.19	761.57	营业收入	1205.8	1149.0	1297.8	1439.7	1620.9
应收账款+票据	120.28	160.84	62.36	185.25	93.50	营业成本	954.86	881.86	985.21	1078.9	1187.2
预付账款	15.44	11.76	13.91	14.21	16.73	营业税金及附加	4.02	4.72	5.33	5.91	6.66
存货	170.73	145.47	250.07	183.10	293.55	营业费用	49.58	57.11	58.96	65.41	73.63
其他	3.59	204.73	204.73	204.73	204.73	管理费用	82.34	96.71	97.80	108.49	122.14
流动资产合计	549.55	913.66	987.73	1214.4	1370.09	财务费用	6.53	(15.04)	(12.39)	(16.64)	(21.63)
长期股权投资	49.84	45.21	45.21	45.21	45.21	资产减值损失	3.51	5.44	2.01	4.22	3.90
固定资产	197.72	224.50	240.67	236.58	240.14	公允价值变动收益	(11.80)	4.71	0.00	0.00	0.00
在建工程	16.47	21.05	21.00	21.00	21.00	投资净收益	2.08	(0.90)	1.70	0.96	0.59
无形资产	64.34	66.12	64.52	62.92	61.32	其他	(0.00)	(0.00)	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2.50	3.12	2.80	2.49	2.18	营业利润	95.34	122.10	162.66	194.43	249.55
非流动资产合计	330.88	359.99	374.20	368.20	369.85	营业外净收益	5.23	12.22	7.74	7.74	7.74
资产总计	880.42	1273.6	1361.94	1582.6	1739.94	利润总额	100.57	134.32	170.40	202.16	257.28
短期借款	0.00	19.49	0.00	0.00	0.00	所得税	17.34	25.07	25.30	30.18	38.50
应付账款+票据	231.76	254.13	216.28	298.88	268.00	净利润	83.24	109.26	145.09	171.98	218.78
其他	138.10	78.04	84.73	81.62	89.42	少数股东损益	0.90	2.06	3.31	6.21	8.06
流动负债合计	369.87	351.66	301.01	380.50	357.42	归属于母公司净利润	82.34	107.20	141.78	165.77	210.72
长期带息负债	27.15	50.00	50.00	50.00	50.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	27.15	50.00	50.00	50.00	50.00	营业收入	7.57%	-4.71%	12.95	10.93	12.58%
负债合计	397.01	401.66	351.01	430.50	407.42	EBIT	-2.03%	25.81	18.83	17.29	26.77%
少数股东权益	4.26	7.80	11.11	17.32	25.38	EBITDA	0.78%	20.99	15.93	15.64	24.12%
股本	60.00	160.00	160.00	160.00	160.00	归属于母公司净利润	19.39	30.19	32.26	16.92	27.11%
资本公积	16.31	237.27	237.27	237.27	237.27	获利能力					
留存收益	402.84	466.93	583.25	719.24	892.11	毛利率	20.82	23.26	24.09	25.06	26.75%
股东权益合计	483.41	871.99	991.62	1133.8	1314.76	净利率	6.90%	9.51%	11.18	11.95	13.50%
负债和股东权益	880.42	1273.6	1342.63	1564.3	1722.18	ROE	17.18	12.40	14.46	14.85	16.34%
现金流量表						ROIC	18.64	25.18	19.60	21.55	28.11%
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
净利润	94.46	99.42	136.82	164.45	211.62	资产负债率	45.09	31.54	25.77	27.20	23.42%
折旧摊销	28.33	29.09	29.78	31.78	34.45	流动比率	1.49	2.60	3.28	3.19	3.83
财务费用	8.65	3.60	(9.44)	(13.38)	(17.95)	速动比率	1.01	1.60	1.77	2.17	2.44
存货减少(增加)	56.60	23.35	(104.59)	66.96	(110.45)	营运能力					
营运资金变动	(39.73)	(14.53)	65.28	(43.70)	66.14	应收账款周转率	12.22	7.66	29.44	8.41	22.77
其它	3.72	(10.61)	2.01	4.22	3.90	存货周转率	5.59	6.06	3.94	5.89	4.04
经营活动现金流	152.05	130.31	119.86	210.33	187.70	总资产周转率	1.37	0.90	0.95	0.91	0.93
资本支出	33.97	59.02	25.00	30.00	40.00	每股指标(元)					
长期投资	1.53	500.83	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.51	0.48	0.63	0.83	0.97
其他	22.42	339.42	6.48	6.58	6.58	每股经营现金流	0.95	0.81	0.75	1.31	1.17
投资活动现金流	(13.08)	(220.4)	(18.52)	(23.42)	(33.42)	每股净资产	2.99	5.40	6.13	6.98	8.06
债权融资	(87.68)	(48.06)	(19.49)	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	0.60	326.69	0.00	0.00	0.00	市盈率	49.30	37.87	28.63	24.49	19.26
其他	(32.44)	(63.10)	(16.02)	(16.40)	(19.90)	市净率	8.47	4.70	4.14	3.64	3.15
筹资活动现金流	(119.51)	215.53	(35.52)	(16.40)	(19.90)	EV/EBITDA	10.59	23.46	19.89	16.52	12.91

现金净增加额	16.04	121.77	390.85	456.68	627.19	EV/EBIT	13.37	28.50	23.57	19.30	14.77
--------	-------	--------	--------	--------	--------	---------	-------	-------	-------	-------	-------

数据来源：公司报告、国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司研究所

北京市海淀区首体南路9号主楼国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。