

诺力股份 (603611)

推荐

行业：

## 点评报告：

# 收购无锡中鼎，协同效应可期

**事件：**公司公告，拟通过发行股份及支付现金购买无锡中鼎 90%的股权，交易对价为 5.4 亿元，其中股份支付和现金支付分别为 60%、40%，无锡中鼎 2016-2018 年的净利润承诺分别为 3200、5000、6800 万元；同时公司拟募集配套资金总额不超过 2.39 亿元。股权收购中发行股份与募集配套资金的发行价格均为 21.79 元/股。

### 投资要点：

◇ **公司是中国轻小型搬运车和电动仓储车辆的领军企业：**公司产品线从轻小型搬运车辆扩大到电动仓储车辆，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，是行业内产品规格最齐全、产销量最大的企业，主要产品市场占有率和销量已连续多年排名国内同行业第一位，销售网络遍布全球。2015 年公司实现营业收入 11.49 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润 1.07 亿元，同比增长 30.19%，其中海外销售为 7.08 亿元，占比达到 61.6%。

◇ **拟以 5.4 亿元收购无锡中鼎 90%股权：1) 收购情况：**近期公司公告，拟通过发行股份及支付现金购买无锡中鼎 90%的股权，交易对价为 5.4 亿元，其中股份支付和现金支付分别为 60%、40%，无锡中鼎 2016-2018 年的净利润承诺分别为 3200、5000、6800 万元。同时拟募集配套资金 2.39 亿元，公司实际控制人丁毅拟认购金额为 7700 万元。**2) 无锡中鼎为行业内知名物流系统集成商和设备供应商：**无锡中鼎主营业务为智能化物流系统集成及相关物流系统和装备的研发与销售，实现智能制造、仓储智能化、输送分拣自动化等系统工程的一站式服务，已完成相关物流系统工程案例超过 200 个，其中智能物流系统总包集成项目超过 50 个，是行业内较为知名的物流系统集成商和设备供应商之一。**3) 拥有众多知名客户：**根据所处供应链位置的不同，无锡中鼎的主要

### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1149	1304	1492	1720
收入同比(%)	-5%	14%	14%	15%
归属母公司净利润	107	122	145	167
净利润同比(%)	30%	13%	19%	15%
毛利率(%)	23.3%	22.6%	22.9%	22.7%
ROE(%)	12.4%	12.9%	13.3%	13.3%
每股收益(元)	0.67	0.76	0.90	1.04
P/E	37.87	33.41	28.07	24.34
P/B	4.70	4.31	3.73	3.24
EV/EBITDA	26	24	21	19

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：刘菁

S0960116030024

021-52340802

liujing2@china-invs.cn

参与人：俞鹏飞

S0960116070008

021-52288045

yunengfei@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 40

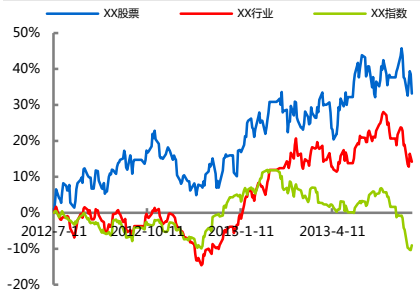
当前股价： 25.62

评级调整： 首次

### 基本资料

总股本(百万股)	160
流通股本(百万股)	93
总市值(亿元)	41
流通市值(亿元)	24
成交量(百万股)	3.67
成交额(百万元)	93.34

### 股价表现



### 相关报告

产品可分为原料/成品仓库、车间缓存处理中心、自动化生产线、自动化输送线、大型配送中心等类别，此外还包括为冷链、锂电等特殊需求行业专门研发设计的物流解决方案，客户广泛分布于食品饮料、医药、汽车、电力、机械制造、造纸、化工、纺织服装、冷链、新能源锂电等众多领域，包括了中粮、双汇、蒙牛、比亚迪、LG 化学、中国一重、扬子江药业、北京现代、沃尔沃、一汽大众等众多知名企业。**4) 在手订单饱满：**无锡中鼎 2014、2015、2016 年 1-3 月营业收入分别为 1.29 亿元、1.54 亿元、3161 万元，净利润分别为 1716、1573、206 万元，毛利率水平分别为 34.48%、32.31%、30.21%。截至 2016 年 3 月 31 日，无锡中鼎已签订尚未完工销售合同（总包业务与分包业务，不含售后服务业务）数量为 79 笔，合同金额合计 52463.85 万元。

◇ **有望实现从卖产品到提供智能化物流解决方案的升华：**1) 公司与无锡中鼎的合作预计将在市场销售、原材料采购、产品研发、生产工艺、运营管理等多个方面产生良好的协同效应，有助于公司实现从卖产品到提供智能化物流解决方案的转变，打造诺力股份的“大物流平台”。2) 我国自动化物流系统市场增长迅速，其规模从 2001 年的不足 20 亿元，迅速增长至 2013 年的 360 亿元，2015 年智能物流系统的市场空间预计达 600 亿元人民币以上。随着我国企业规模逐渐扩大，特别是电商行业及快递行业的迅速成长，企业对于集约化、信息化、高效化的需求不断提高，预计 2018 年国内智能物流系统的市场规模将超过 1000 亿元，未来几年年均增长速度将达到 25.5%。此次收购无锡中鼎，公司得以迅速布局智能物流系统行业，而且协同效应显著，将有助于推动主营业务扩张与升级，提升行业话语权。

◇ **盈利预测与投资建议：**看好公司收购无锡中鼎后的协同发展效应，不考虑收购无锡中鼎，预计 2016-2018 年营业收入分别为 13.0、14.9、17.2 亿元，EPS 分别为 0.76、0.90、1.04 元，给予“推荐”评级。

◇ **风险提示：**收购无法完成的风险；产品需求不及预期的风险。

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	954	1026	1264	1499
现金	429	577	705	909
应收账款	144	134	170	187
其它应收款	11	18	17	21
预付账款	12	15	16	19
存货	145	174	194	226
其他	213	109	162	137
<b>非流动资产</b>	362	337	309	281
长期投资	45	48	46	47
固定资产	225	210	189	164
无形资产	66	64	64	62
其他	26	15	10	8
<b>资产总计</b>	1316	1363	1573	1780
<b>流动负债</b>	376	345	406	446
短期借款	19	0	0	0
应付账款	254	268	318	360
其他	103	77	88	86
<b>非流动负债</b>	67	67	67	67
长期借款	50	50	50	50
其他	17	17	17	17
<b>负债合计</b>	444	411	473	513
少数股东权益	8	10	12	15
股本	160	160	160	160
资本公积	237	237	237	237
留存收益	474	548	693	860
归属母公司股东权益	864	942	1087	1253
<b>负债和股东权益</b>	1316	1363	1573	1780

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	146	196	105	172
净利润	109	123	147	169
折旧摊销	29	27	28	29
财务费用	-15	-15	-22	-29
投资损失	-5	-4	-3	-4
营运资金变动	9	70	-50	6
其它	19	-5	4	0
<b>投资活动现金流</b>	-220	2	3	3
资本支出	59	0	0	0
长期投资	0	2	-1	1
其他	-161	5	2	3
<b>筹资活动现金流</b>	216	-51	21	29
短期借款	19	-19	0	0
长期借款	23	0	0	0
普通股增加	100	0	0	0
资本公积增加	221	0	0	0
其他	-148	-32	21	29
<b>现金净增加额</b>	138	147	128	204

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1149	1304	1492	1720
营业成本	882	1010	1150	1329
营业税金及附加	5	5	6	7
营业费用	57	59	71	80
管理费用	97	99	120	135
财务费用	-15	-15	-22	-29
资产减值损失	5	4	5	5
公允价值变动收益	5	-4	1	-1
投资净收益	5	4	3	4
<b>营业利润</b>	128	142	166	197
营业外收入	9	9	15	12
营业外支出	3	2	2	2
<b>利润总额</b>	134	149	179	206
所得税	25	26	32	37
<b>净利润</b>	109	123	147	169
少数股东损益	2	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	107	122	145	167
EBITDA	142	154	172	197
EPS (元)	0.67	0.76	0.90	1.04

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-4.7%	13.5%	14.4%	15.3%
营业利润	36.1%	11.6%	16.6%	18.4%
归属于母公司净利润	30.2%	13.3%	19.0%	15.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.3%	22.6%	22.9%	22.7%
净利率	9.3%	9.3%	9.7%	9.7%
ROE	12.4%	12.9%	13.3%	13.3%
ROIC	18.6%	26.4%	28.5%	36.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.7%	30.2%	30.1%	28.8%
净负债比率	17.83%	12.15%	10.57%	9.75%
流动比率	2.53	2.98	3.11	3.36
速动比率	2.14	2.47	2.63	2.85
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.03	0.97	1.02	1.03
应收账款周转率	9	9	9	9
应付账款周转率	3.63	3.87	3.92	3.92
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.76	0.90	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.23	0.65	1.08
每股净资产(最新摊薄)	5.40	5.89	6.80	7.83
<b>估值比率</b>				
P/E	37.87	33.41	28.07	24.34
P/B	4.70	4.31	3.73	3.24
EV/EBITDA	26	24	21	19

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
------	------

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

张镞，中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

刘菁，中投证券研究所机械行业组长、首席分析师，中国人民大学金融学硕士，东南大学工学学士。曾在实业工作超过八年，遍  
历研发、市场销售及管理岗位。

李喆，中投证券研究所机械行业研究员，华中科技大学工学硕士、学士，曾任职于汇川技术。

俞能飞，中投证券研究所机械行业研究员，厦门大学经济学硕士。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434