

诺力股份 (603611.SH)

其它通用设备行业

评级：买入 维持评级

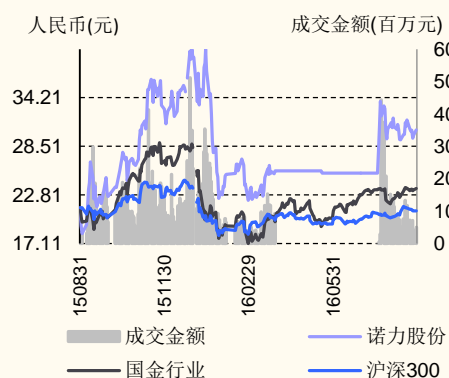
公司点评

市场价格 (人民币): 30.44 元
目标价格 (人民币): 40.00-42.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	40.00
总市值(百万元)	4,870.40
年内股价最高最低(元)	39.88/18.29
沪深 300 指数	3307.78
上证指数	3070.03



相关报告

1. 《外延收购拓展智能物流领域，人民币贬值+产品高端化助力主业增长...》，2016.7.22

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
(8610)66216932
xucailua@gjzq.com.cn

沈伟杰 分析师 SAC 执业编号: S1130516080005
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
bianceny@gjzq.com.cn

收入毛利齐升助力业绩增长，外延并购打造大物流平台

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.372	0.670	0.812	1.043	1.216
每股净资产(元)	7.99	5.40	6.25	7.45	8.85
每股经营性现金流(元)	2.54	0.92	0.91	1.40	1.63
市盈率(倍)	N/A	58.12	37.47	29.18	25.03
行业优化市盈率(倍)	40.37	70.57	58.33	58.33	58.33
净利润增长率(%)	-4.20%	30.19%	21.25%	49.26%	16.59%
净资产收益率(%)	17.18%	12.40%	13.01%	16.28%	15.97%
总股本(百万股)	60.00	160.00	160.00	186.00	186.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2016 上半年，公司实现营业收入 6.22 亿元，同比增长 12.62%；归属上市公司股东的净利润 6114 万元，同比增长 45.18%。

经营分析

■ **加强营销力度实现收入增长，未来重点拓展电动车辆市场。**报告期内公司加强营销力度，各产品收入均实现增长，其中传统产品手动仓储车辆收入增加 3552 万元、同比增长 9.51%；电动步行仓储车辆收入增加 2896 万元、同比增长 27.29%；较为高端的电动乘驾式仓储车辆收入增加 292 万元、同比增长 18.07%。未来手动仓储类产品增速将趋稳定，国内电动工业车辆拥有更大增长空间，公司已将其作为重点拓展领域，未来电动车辆收入占比将继续提高。

■ **产品毛利率提升，净利润增速快于收入。**本期内公司产品综合毛利率为 28.27%，比上年同期增加 5.92 个百分点。各主要产品毛利率均有提高，手动仓储车辆毛利率 28.26% (+5.8 个百分点)，电动步行式仓储车辆毛利率 27.68% (+6.67 个百分点)，电动乘驾式叉车仓储车辆毛利率 11.52% (+7.45 个百分点)。毛利率提升的主要原因在于原材料价格下降使得成本增幅小于收入，进而公司利润增速大于收入增速。

■ **收购方案获受理，布局智能物流领域。**公司同时公告收购无锡中鼎方案获证监会受理，无锡中鼎主营智能化物流设备及相关系统集成，核心设备如堆垛机、非标货架等由公司自产，建立起较强竞争优势。无锡中鼎承诺 2016-2018 年净利润分别为 3200 万、5000 万和 6800 万元。此次收购可实现诺力从提供产品到提供智能物流解决方案转变，是公司打造大物流平台重要一步。

盈利预测

■ 我们预测 2016-2018 公司营业收入 12.83/15.96/17.98 亿元，分别同比增长 12%/24%/13%；归母净利润 130/194/226 百万元，分别同比增长 21%/49%/17%；EPS 分别为 0.81/1.04/1.22 元（考虑 2017 年增发收购完成总股本增加至约 1.86 亿股）；对应 PE 为 37/29/25 倍。

投资建议

- 我们认为公司产品向电动高端化趋势发展明显，收入、毛利率双升助力业绩高增长；收购无锡中鼎获受理加速布局智能物流领域，标的公司利润承诺可增厚利润。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 40-42 元。

风险提示

- 收购无锡中鼎进展不顺利，物流仓储行业需求大幅下降。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,121	1,206	1,149	1,283	1,596	1,798	货币资金	257	274	429	496	687	916
增长率	7.6%	-4.7%	11.7%	24.4%	12.7%		应收款项	71	120	161	174	216	244
主营业务成本	-886	-955	-882	-956	-1,172	-1,311	存货	227	171	145	162	199	223
%销售收入	79.0%	79.2%	76.7%	74.5%	73.4%	72.9%	其他流动资产	33	19	218	222	225	227
毛利	235	251	267	327	424	487	流动资产	589	584	954	1,055	1,328	1,610
%销售收入	21.0%	20.8%	23.3%	25.5%	26.6%	27.1%	%总资产	63.9%	63.7%	72.5%	72.9%	76.8%	79.7%
营业税金及附加	-5	-4	-5	-5	-6	-7	长期投资	51	50	45	45	45	45
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	209	214	246	271	274	274
营业费用	-51	-50	-57	-64	-72	-81	%总资产	22.7%	23.4%	18.7%	18.7%	15.8%	13.6%
%销售收入	4.5%	4.1%	5.0%	5.0%	4.5%	4.5%	无形资产	69	67	69	74	81	88
管理费用	-83	-82	-97	-109	-124	-140	非流动资产	333	333	362	392	402	409
%销售收入	7.4%	6.8%	8.4%	8.5%	7.8%	7.8%	%总资产	36.1%	36.3%	27.5%	27.1%	23.2%	20.3%
息税前利润 (EBIT)	97	115	109	149	222	259	资产总计	922	916	1,316	1,447	1,730	2,019
%销售收入	8.7%	9.5%	9.5%	11.6%	13.9%	14.4%	短期借款	65	100	29	0	0	0
财务费用	-16	-7	15	5	9	13	应付款项	238	265	322	347	425	475
%销售收入	1.5%	0.5%	-1.3%	-0.4%	-0.6%	-0.7%	其他流动负债	25	24	25	27	33	37
资产减值损失	-2	-4	-5	-2	0	0	流动负债	328	389	376	374	458	512
公允价值变动收益	7	-12	5	0	0	0	长期贷款	150	27	50	50	50	51
投资收益	7	1	5	5	5	5	其他长期负债	18	17	17	10	10	10
%税前利润	6.6%	0.5%	3.5%	3.0%	2.1%	1.8%	负债	495	433	444	434	518	574
营业利润	92	94	128	158	235	276	普通股股东权益	423	479	864	999	1,192	1,416
营业利润率	8.2%	7.8%	11.1%	12.3%	14.7%	15.4%	少数股东权益	3	4	8	13	20	29
营业外收支	10	7	7	7	7	7	负债股东权益合计	922	916	1,316	1,447	1,730	2,019
税前利润	102	101	134	165	242	283	比率分析						
利润率	9.1%	8.3%	11.7%	12.8%	15.2%	15.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-16	-17	-25	-30	-41	-48	每股指标						
所得税率	16.0%	17.2%	18.7%	18.0%	17.0%	17.0%	每股收益	1.432	1.372	0.670	0.812	1.043	1.216
净利润	86	83	109	135	201	235	每股净资产	7.051	7.986	5.401	6.247	7.449	8.853
少数股东损益	0	1	2	5	7	9	每股经营现金净流	1.012	2.543	0.915	0.905	1.403	1.631
归属于母公司的净利润	86	82	107	130	194	226	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.010	0.010	0.010
净利率	7.7%	6.8%	9.3%	10.1%	12.2%	12.6%	回报率						
							净资产收益率	20.31%	17.18%	12.40%	13.01%	16.28%	15.97%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.33%	8.99%	8.15%	8.98%	11.22%	11.20%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	12.70%	15.60%	9.30%	11.48%	14.59%	14.34%
净利润	86	83	109	135	201	235	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-7.28%	7.57%	-4.71%	11.65%	24.40%	12.66%
非现金支出	27	32	35	29	31	33	EBIT 增长率	9.46%	18.46%	-5.56%	36.83%	49.13%	16.56%
非经营收益	-7	21	-6	-8	-9	-9	净利润增长率	19.39%	-4.20%	30.19%	21.25%	49.26%	16.59%
营运资金变动	-44	17	9	-11	1	1	总资产增长率	19.58%	-0.58%	43.57%	9.96%	19.57%	16.72%
经营活动现金净流	61	153	146	145	225	261	资产管理能力						
资本开支	-31	-33	-58	-50	-33	-33	应收账款周转天数	22.7	24.0	38.4	45.0	45.0	45.0
投资	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	79.9	76.1	65.4	62.0	62.0	62.0
其他	4	20	-162	5	5	5	应付账款周转天数	81.6	81.8	100.6	105.0	105.0	105.0
投资活动现金净流	-27	-13	-220	-45	-28	-28	固定资产周转天数	68.0	59.8	71.3	68.3	53.2	45.3
股权募资	2	1	327	0	0	0	偿债能力						
债权募资	66	-88	-48	-29	0	1	净负债/股东权益	-11.53%	-30.30%	-40.15%	-44.05%	-52.61%	-59.87%
其他	-32	-36	-67	-4	-5	-5	EBIT 利息保障倍数	5.9	17.6	-7.2	-27.2	-25.3	-19.7
筹资活动现金净流	36	-123	212	-33	-5	-4	资产负债率	53.74%	47.25%	33.72%	30.03%	29.95%	28.42%
现金净流量	70	17	138	67	191	229							

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-22	买入	33.77	43.00~50.00

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD