

诺力股份 (603611) \ 交通运输

——多元助力净利大增，近期有两大看点

事件：

诺力股份发布2016年半年报：公司2016年上半年实现营收6.22亿元，同比增长12.62%；实现利润0.79亿元，同比增长46.54%；实现归母净利润0.61亿元，同比增长45.18%。

投资要点：

► 营收与毛利率齐升，各业务表现均有起色

根据中报，公司上半年营收增长12.62%（达6.22亿元），毛利率提升5.80pct（达28.26%），且公司各项业务均有起色：

- 1) 受益于马来工厂产能释放，成本降低，手动搬运车营收同比增9.51%，毛利率增厚5.80pct。其中，马来工厂2016年上半年实现净利0.20亿元，同比增幅达到106.69%；
- 2) 停车设备是公司新业务，主要服务于智能立体车库，受益于订单量增长，利润同比增幅达134.97%，成为公司利润的新增长点；
- 3) 两项电动搬运车产品营收分别实现同比增长27%和18%，毛利率分别增长6.67pct和7.45pct。电动搬运车无污染且节能高效，国际认可度高，需求年均增速在20%左右，是公司未来重点发展方向，且公司已经启动产能扩充项目，预计未来营收占比仍将不断提高。

► 销售费用和管理费用上升，财务费用下降

16年上半年，公司发生销售费用4266万元，同比增长62.59%，主要系营销力度加大、多次参加相关国际展会、拓展业务所致；管理费用5197万元，同比增加7.69%，主要系人工成本略有上升所致；财务费用-207万元，同比减少201%，主要系受益于人民币兑美元汇率贬值所致。

► 未来看点：无锡中鼎协同效应，电动仓储车产能扩张

无锡中鼎是国内知名物流仓储集成商，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。诺力股份借此收购将打通仓储物流设备产业链，并为原有业务导入新流量。截止报告发布日，收购行为仍在证监会受理期间。

报告期内，公司“新增年产22000台节能型电动工业车辆建设项目和研发中心”项目建设正稳步推进，预计将在2017年内试生产。我们认为，目前公司生产的电动搬运车需求旺盛，产能扩充将有益于公司形成规模效应，提高盈利能力。

投资建议：

推荐

当前价格：

30.44元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	160/160
流通A股市值（百万元）	2,769
每股净资产（元）	5.62
资产负债率（%）	32.89
一年内最高/最低（元）	41.97/17.76

一年内股价相对走势



陈晓

分析师

执业证书编号：S0590513120001

电话：0510-85613713

邮箱：chenx@glsc.com.cn

王正成

联系人

电话：0510-85613713

邮箱：wangzc@glsc.com.cn

相关报告

诺力股份 (603611)：收购自动化仓储翘楚，拓展智能物流版图

➤ **维持“推荐”评级**

不考虑收购影响，鉴于公司主营仓储车辆等业务保持稳健态势，我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.82元、1.06元和1.27元，给予维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

收购行为受阻、工业车辆需求不及预期、行业竞争加剧

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,205.89	1,149.09	1,297.90	1,439.80	1,620.90
增长率(%)	7.57%	-4.71%	12.95%	10.93%	12.58%
EBITDA(百万元)	135.98	164.53	172.98	214.20	252.74
净利润(百万元)	82.34	107.20	131.45	169.05	203.04
增长率(%)	-4.20%	30.19%	22.62%	28.60%	20.11%
EPS(元/股)	0.51	0.67	0.82	1.06	1.27
市盈率(P/E)	49.30	37.87	30.88	24.01	19.99
市净率(P/B)	8.47	4.70	4.18	3.65	3.18
EV/EBITDA	10.59	23.23	21.85	17.61	14.68

数据来源：公司公告，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	2014	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	239.51	429.21	468.91	490.94	573.39	营业收入	1,205.8	1,149.0	1,297.9	1,439.8	1,620.9
应收账款+票据	120.28	160.84	216.00	257.00	312.00	营业成本	954.86	881.86	963.30	1,065.4	1,202.7
预付账款	15.44	11.76	15.21	18.45	22.04	营业税金及附加	4.02	4.72	7.27	8.06	9.08
存货	170.73	145.47	186.00	231.00	256.00	营业费用	49.58	57.11	89.04	98.77	111.19
其他	3.59	204.73	204.73	204.73	204.73	管理费用	82.34	96.71	108.50	120.37	135.51
流动资产合计	549.55	913.66	1,090.8	1,202.1	1,368.1	财务费用	6.53	-15.04	-14.13	-16.02	-17.58
长期股权投资	49.84	45.21	55.21	85.21	135.21	资产减值损失	3.51	5.44	7.36	5.50	5.50
固定资产	197.72	224.50	211.98	199.93	195.75	公允价值变动收	-11.80	4.71	0.00	0.00	0.00
在建工程	16.47	21.05	21.05	31.00	41.00	投资净收益	2.08	-0.90	10.00	30.00	50.00
无形资产	64.34	66.12	74.32	101.92	158.32	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	146.56	187.67	224.50
非流动资产合计	330.88	359.99	365.37	420.55	532.46	营业外净收益	5.23	12.22	7.74	7.74	7.74
资产总计	880.42	1,273.6	1,456.2	1,622.6	1,900.6	利润总额	100.57	134.32	154.29	195.40	232.24
短期借款	0.00	19.49	0.00	0.00	0.00	所得税	17.34	25.07	21.64	24.81	27.34
应付账款+票据	231.76	254.13	345.00	369.00	476.00	净利润	83.24	109.26	132.65	170.59	204.90
其他	138.10	78.04	80.18	82.40	84.92	少数股东损益	0.90	2.06	1.20	1.55	1.86
流动负债合计	369.87	351.66	425.18	451.40	560.92	归属于母公司净	82.34	107.20	131.45	169.05	203.04
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	475.18	501.40	610.92	EBIT	-2.03%	25.81%	6.81%	27.11%	19.18%
少数股东权益	4.26	7.80	9.00	10.55	12.40	EBITDA	0.78%	20.99%	5.14%	23.83%	17.99%
股本	60.00	160.00	160.00	160.00	160.00	归属于母公司净	19.39%	30.19%	22.62%	28.60%	20.11%
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	574.77	713.45	880.02	毛利率	20.82%	23.26%	25.78%	26.00%	25.80%
股东权益合计	483.41	871.99	981.03	1,121.2	1,289.6	净利率	6.90%	9.51%	10.22%	11.85%	12.64%
负债和股东权益总	880.42	1,273.6	1,456.2	1,622.6	1,900.6	ROE	17.18%	12.40%	13.52%	15.22%	15.90%
						ROIC	18.64%	25.18%	18.79%	22.29%	22.71%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2014	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	45.09%	31.54%	32.63%	30.90%	32.14%
净利润	94.46	99.42	116.07	134.02	148.32	流动比率	1.49	2.60	2.57	2.66	2.44
折旧摊销	28.33	29.09	28.32	30.32	33.59	速动比率	1.01	1.60	1.65	1.70	1.62
财务费用	8.65	3.60	-9.63	-11.52	-13.08	营运能力					
存货减少	56.60	23.35	-40.53	-45.00	-25.00	应收账款周转率	12.22	7.66	6.66	6.26	5.77
营运资金变动	-39.73	-14.53	34.51	-18.02	50.93	存货周转率	5.59	6.06	5.18	4.61	4.70
其它	3.72	-10.61	7.36	5.50	5.50	总资产周转率	1.37	0.90	0.89	0.89	0.85
经营活动现金流	152.05	130.31	136.10	95.30	200.26	每股指标(元)					
资本支出	33.97	59.02	31.05	61.00	101.00	每股收益	0.51	0.67	0.82	1.06	1.27
长期投资	1.53	500.83	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.95	0.81	0.85	0.60	1.25
其他	22.42	339.42	6.48	6.58	6.58	每股净资产	2.99	5.40	6.08	6.94	7.98
投资活动现金流	-13.08	-220.43	-24.57	-54.42	-94.42	估值比率					
债权融资	-87.68	-48.06	-19.49	0.00	0.00	市盈率	49.30	37.87	30.88	24.01	19.99
股权融资	0.60	326.69	0.00	0.00	0.00	市净率	8.47	4.70	4.18	3.65	3.18
其他	-32.44	-63.10	-13.98	-18.85	-23.38	EV/EBITDA	10.59	23.23	21.85	17.61	14.68
筹资活动现金流	-119.51	215.53	-33.48	-18.85	-23.38	EV/EBIT	13.37	28.22	26.12	20.52	16.93
现金净增加额	16.04	121.77	390.85	468.91	490.94						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

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

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。