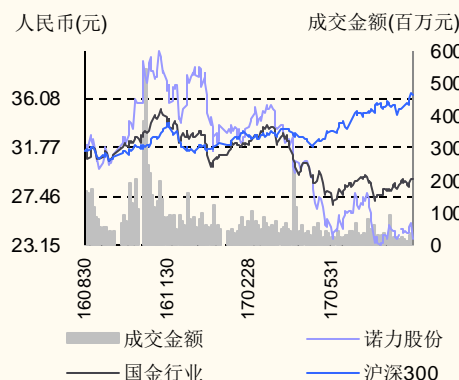


市场价格(人民币): 23.80元
 目标价格(人民币): 35.00-35.00元

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)	93.03
总市值(百万元)	4,555.38
年内股价最高最低(元)	40.18/23.15
沪深300指数	3834.54
上证指数	3365.23



相关报告

- 《周期伴随成长，打造国产替代一线智能仓储物流供应商-诺力股份2...》，2017.4.17
- 《收购事项无条件过会，智能物流平台稳步推进-诺力股份公司点评》，2016.11.2
- 《业绩增长超预期，期待并购事项完成-诺力股份2016三季报点评》，2016.10.28
- 《收入毛利齐升助力业绩增长，外延并购打造大物流平台-诺力股份2...》，2016.8.30

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

卞晨晔 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

轻小型搬运设备高增长，打造大物流平台

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.670	0.905	1.024	1.469	1.800
每股净资产(元)	5.42	7.39	8.51	10.06	11.97
每股经营性现金流(元)	0.92	0.83	0.88	2.13	2.41
市盈率(倍)	58.12	42.18	23.24	16.21	13.22
行业优化市盈率(倍)	70.57	62.98	64.78	64.78	64.78
净利润增长率(%)	30.19%	35.12%	31.42%	43.38%	22.57%
净资产收益率(%)	12.36%	11.20%	12.79%	15.51%	15.99%
总股本(百万股)	160.00	160.00	185.84	185.84	185.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 2017年上半年公司实现营业收入9.96亿元，同比增长60.18%，归属上市公司股东的净利润6259万元，同比上升2.38%，扣非后的归属上市公司股东的净利润4806万元，同比减少17.26%。

经营分析

- 下游消费制造业回暖，公司业绩稳中有升。由于人工成本增加及物流效率提升需求，今年上半年工业车辆需求稳步上升，轻小型搬运车辆行业销售量95万台，同比增长58%。公司营业收入较去年同期增长3.74亿元、增速60%，其中2016年12月收购的无锡中鼎贡献了1.88亿元收入；若剔除无锡中鼎的合并因素，公司2017年上半年营收增长1.86元，较去年同期增长29.9%。公司上半年归母净利润6259万元，较去年同期增长2.4%，利润增速低于收入增速的主要原因是上半年原材料钢材价格大幅上涨，公司毛利率较上年同期下降4.8个百分点。公司经营整体平稳，受制造业回暖与无锡中鼎并表影响，收入规模实现较大增长。
- 无锡中鼎纳入并表，致力打造智能仓储物流整体解决方案供应商。公司于2016年底完成对无锡中鼎的收购，无锡中鼎主营智能物流设备及相关系统集成，其立库的核心设备巷道堆垛机技术水平国内领先，研制并投入使用了超高、超重、超大的巷道堆垛机设备；16-18年业绩承诺分别为3,200万元、5,000万元、6,800万元，2016年业绩承诺已经实现，2017年上半年扣非后归母净利润为1,655万元，完成业绩的33.10%。公司通过收购无锡中鼎，目前已形成“高效节能仓储车辆”+“智能仓储物流设备”双核发展的产品战略，打造国内综合实力强劲的“智能仓储物流整体解决方案”供应商，为客户提供自动化仓储、输送、分拣等系统工程一站式打包服务。
- 出台限制性股权激励计划，为业绩增长提供保障。公司2017年7月公告完成限制性股权激励计划，授予总股数557万股，授予价格为12.97元，激励力度较大。激励对象1654名，包括公司部分董事、高级管理人员以及部分中层管理人员及核心技术(业务)骨干(含控股子公司)。解锁条件包含：公司业绩+组织业绩+个人业绩，其中公司业绩要求17-19年公司营收较基年2016年增长分别50%、80%、100%以上。激励计划对公司传统物流装备业务、电动叉车业务和中鼎物流自动化业务均提出了较高要求，有助于无锡中鼎并购后同本部业务的协同整合，为打造诺力“大物流平台”提供保障。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 18.25/22.05/25.2 亿元，分别同比增长 39%/21%/14%；归母净利润 1.9/2.7/3.4 亿元，分别同比增长 31%/43%/23%；EPS 分别为 1.0/1.47/1.80 元，对应 PE 分别为 23/16/13 倍。

投资建议

- 我们认为公司主业轻小型搬运车受益制造业投资复苏稳定增长；公司完成收购无锡中鼎，打造智能仓储物流整体解决方案供应商；股票激励计划授予完成，为公司业绩增长提供保障。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 35 元。

风险提示

- 无锡中鼎并购整合风险，物流仓储行业需求下降风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,206	1,149	1,310	1,825	2,205	2,520
增长率		-4.7%	14.0%	39.3%	20.8%	14.3%
主营业务成本	-955	-882	-950	-1,372	-1,600	-1,815
%销售收入	79.2%	76.7%	72.5%	75.2%	72.6%	72.0%
毛利	251	267	360	453	605	706
%销售收入	20.8%	23.3%	27.5%	24.8%	27.4%	28.0%
营业税金及附加	-4	-5	-9	-11	-13	-15
%销售收入	0.3%	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-50	-57	-71	-88	-106	-121
%销售收入	4.1%	5.0%	5.4%	4.8%	4.8%	4.8%
管理费用	-82	-97	-128	-131	-159	-181
%销售收入	6.8%	8.4%	9.8%	7.2%	7.2%	7.2%
息税前利润 (EBIT)	115	109	152	223	327	388
%销售收入	9.5%	9.5%	11.6%	12.2%	14.8%	15.4%
财务费用	-7	15	21	-1	-4	12
%销售收入	0.5%	-1.3%	-1.6%	0.1%	0.2%	-0.5%
资产减值损失	-4	-5	-5	-3	-1	-1
公允价值变动收益	-12	5	-4	0	0	0
投资收益	1	5	5	5	5	5
%税前利润	0.5%	3.5%	3.0%	2.1%	1.5%	1.2%
营业利润	94	128	169	224	328	405
营业利润率	7.8%	11.1%	12.9%	12.3%	14.9%	16.1%
营业外收支	7	7	9	9	9	9
税前利润	101	134	178	233	337	414
利润率	8.3%	11.7%	13.6%	12.7%	15.3%	16.4%
所得税	-17	-25	-32	-37	-57	-70
所得税率	17.2%	18.7%	18.2%	16.0%	17.0%	17.0%
净利润	83	109	145	195	280	344
少数股东损益	1	2	0	5	7	9
归属于母公司的净利润	82	107	145	190	273	335
净利率	6.8%	9.3%	11.1%	10.4%	12.4%	13.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	83	109	145	195	280	344
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	32	35	37	35	35	38
非经营收益	21	-6	-21	3	2	-11
营运资金变动	17	9	-16	-79	56	51
经营活动现金净流	153	146	145	153	373	421
资本开支	-33	-58	-108	-460	-51	-51
投资	0	0	4	0	0	0
其他	20	-162	172	5	5	5
投资活动现金净流	-13	-220	67	-455	-46	-46
股权募资	1	327	0	0	0	0
债权募资	-88	-48	-29	318	-309	-87
其他	-36	-67	-16	-14	-18	-5
筹资活动现金净流	-123	212	-45	304	-327	-92
现金净流量	17	138	167	3	0	283

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	274	429	597	600	600	883
应收款项	120	161	393	424	500	572
存货	171	145	382	413	460	497
其他流动资产	19	218	190	265	274	283
流动资产	584	954	1,562	1,702	1,835	2,235
%总资产	63.7%	72.5%	63.0%	55.8%	57.1%	61.5%
长期投资	50	45	52	52	52	52
固定资产	214	246	374	416	435	451
%总资产	23.4%	18.7%	15.1%	13.6%	13.5%	12.4%
无形资产	67	69	486	881	888	894
非流动资产	333	362	917	1,351	1,376	1,399
%总资产	36.3%	27.5%	37.0%	44.2%	42.9%	38.5%
资产总计	916	1,316	2,479	3,053	3,211	3,634
短期借款	100	29	75	397	88	0
应付款项	265	322	990	1,041	1,217	1,374
其他流动负债	24	25	62	69	82	93
流动负债	389	376	1,127	1,508	1,387	1,468
长期贷款	27	50	0	0	0	1
其他长期负债	13	14	34	27	27	27
负债	429	441	1,161	1,535	1,414	1,496
普通股股东权益	483	867	1,293	1,489	1,760	2,093
少数股东权益	4	8	25	30	37	46
负债股东权益合计	916	1,316	2,479	3,053	3,211	3,634

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.372	0.670	0.905	1.024	1.469	1.800
每股净资产	8.048	5.421	7.395	8.512	10.063	11.966
每股经营现金净流	2.543	0.915	0.828	0.877	2.133	2.408
每股股利	0.000	0.500	0.250	0.010	0.010	0.010
回报率						
净资产收益率	17.05%	12.36%	11.20%	12.79%	15.51%	15.99%
总资产收益率	8.99%	8.15%	5.84%	6.23%	8.50%	9.21%
投入资本收益率	15.51%	9.27%	8.92%	9.79%	14.42%	15.05%
增长率						
主营业务收入增长率	7.57%	-4.71%	13.98%	39.34%	20.82%	14.29%
EBIT增长率	18.46%	-5.56%	39.69%	46.97%	46.68%	18.53%
净利润增长率	-4.20%	30.19%	35.12%	31.42%	43.38%	22.57%
总资产增长率	-0.58%	43.57%	88.41%	23.18%	5.15%	13.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	24.0	38.4	61.6	62.0	60.0	60.0
存货周转天数	76.1	65.4	101.2	110.0	105.0	100.0
应付账款周转天数	81.8	100.6	117.8	105.0	102.0	100.0
固定资产周转天数	59.8	71.3	73.0	54.7	43.4	36.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.06%	-40.01%	-39.61%	-13.35%	-28.50%	-41.26%
EBIT利息保障倍数	17.6	-7.2	-7.4	150.4	92.9	-31.2
资产负债率	46.84%	33.48%	46.84%	50.28%	44.05%	41.16%

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	2	3	3	4	5
增持	3	4	4	4	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.60	1.57	1.57	1.50	1.44

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。

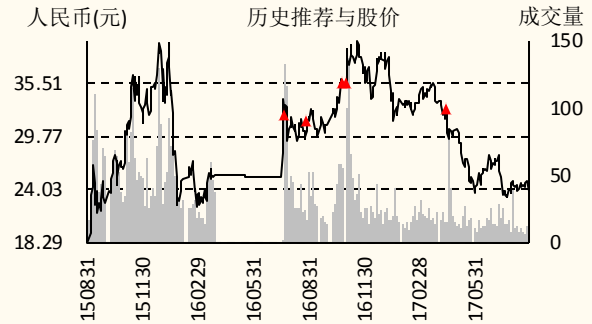
最终评分与平均投资建议对照：

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
2	2016-08-30	买入	30.44	40.00~42.00
3	2016-10-28	买入	35.68	42.00~42.00
4	2016-11-02	买入	35.68	42.00~42.00
5	2017-04-17	买入	32.69	42.00~42.00

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