



2017-10-17

公司点评报告

买入/维持

诺力股份(603611)

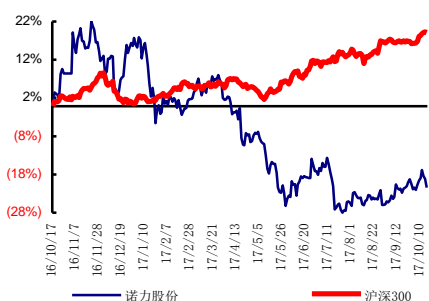
目标价: 30.6

昨收盘: 25.27

机械设备 专用设备

原材料价格走稳+调价窗口开启, 毛利率有望迎来拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	191/93
总市值/流通(百万元)	4,837/2,351
12个月最高/最低(元)	40.18/23.15

相关研究报告:

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

原材料价格走稳+调价窗口开启, 毛利率有望迎来拐点: 2017H1

公司实现收入 9.96 亿元, 同比增长 60.18%, 净利润 6259 万元, 同比增长 2.38%。公司收入实现大幅增长, 主要原因是工业车辆业务大幅增长 30%左右, 以及并入中鼎智能物流系统业务收入 1.88 亿。净利润增速大幅低于收入增速, 主要原因是 1) 由于 2016 年原材料成本较低以及汇率下跌, 净利润基数较高; 2) 今年受原材料成本上升, 汇率上涨影响较大。受此影响, 2017H1 公司毛利率为 23.46%, 较 2016 年下降 4 个百分点(若不并入中鼎, 毛利率影响幅度更大)。随着原材料(钢材)价格逐步走稳, 以及四季度调价窗口开启, 我们判断公司毛利率将逐步回升。

国内轻小型搬运车龙头, 电动叉车占比快速提升: 公司轻小型搬

运车业务从 2002 年起保持国内同行业第一名, 收入规模总体保持稳定。搬运车以外销为主, 主要为国际大中型工业车辆制造商和经销商, 如日本丰田、德国凯傲、比利时 TVH 等提供 ODM 服务。公司电动叉车主要为电动步行式仓储叉车和电动乘驾式叉车, 近年来保持稳定增长。其中, 电动步行式仓储叉车为叉车行业增长最快的细分产品, 2016 年和 2017H1 全行业销量分别增长 25.27%和 52.04%, 电动乘驾式叉车为公司增长亮点, 今年销量有望达到 1800-2000 台, 同比增幅接近 200%, 销量有望跻身国内前三。中长期看, 相比全球 60%左右的电动化率, 我国目前电动叉车占比仅 30%, 未来电动化率提升是大势所趋, 公司电动叉车存在巨大的发展空间。

收购无锡中鼎与公司主业多方面协同, 高空作业平台等新兴业务

值得关注: 无锡中鼎是国内领先的智能物流系统和智能制造系统综合解决方案提供商, 自设立以来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, 客户广泛分布于新能源锂电、医药、冷链、汽车、食品饮料、电力、机械制造、造纸、化工、纺织服装、物流仓储等众多领域, 目前在手订单约 14 亿, 其中新能源锂电行业订单占比在 40%左右。根据标的公司的业绩承诺, 无锡中鼎 2016-2018 年扣非净利承诺数为 3200 万、5000 万和 6800 万。公司与无锡中鼎属于工业物流行业不同细分行业, 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协同效应。此外, 公司持续在 AGV、立体车库、高空作业平台等新兴领域进行布局, 特别是立体车库与高空作业平台, 行业正步入快速成长期, 值得高度关注。

盈利预测与投资建议：预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.01 元、1.32 元和 1.63 元，对应 PE 分别为 29 倍、22 倍和 18 倍。考虑到公司智能物流系统业务处于高速成长期，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格和汇率波动风险；智能物流系统业务开拓不及预期

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1309.76	2168.93	2547.95	2942.59
增长率	13.98%	65.60%	17.48%	15.49%
归属母公司净利润（百万元）	144.84	176.55	230.21	284.37
增长率	35.12%	21.89%	30.40%	23.53%
每股收益 EPS（元）	0.72	0.88	1.15	1.42
PE	35	29	22	18
PB	3.84	2.56	2.36	2.16

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1309.76	2168.93	2547.95	2942.59
营业成本	950.11	1662.04	1903.35	2176.86
营业税金及附加	9.12	9.90	11.84	13.90
销售费用	70.78	108.45	127.40	147.13
管理费用	127.92	189.78	229.32	250.12
财务费用	-20.60	10.84	12.74	14.71
资产减值损失	4.89	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.27	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-3.94	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	168.88	187.91	263.31	339.86
其他非经营损益	8.63	28.54	18.54	8.54
利润总额	177.51	216.45	281.85	348.40
所得税	32.32	39.90	51.64	64.03
净利润	145.19	176.55	230.21	284.37
少数股东损益	0.35	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	144.84	176.55	230.21	284.37
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	596.97	1444.21	1697.00	1990.92
应收和预付款项	440.94	1313.91	1537.37	1772.83
存货	381.58	1077.49	1234.34	1412.13
其他流动资产	142.60	298.23	350.34	404.61
长期股权投资	47.58	47.58	47.58	47.58
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	373.88	336.50	299.13	261.76
无形资产和开发支出	483.60	472.59	461.59	450.58
其他非流动资产	11.66	11.41	11.16	10.92
资产总计	2478.80	5001.93	5638.52	6351.32
短期借款	25.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	751.22	2461.90	2857.80	3285.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	383.13	558.43	634.80	721.36
负债合计	1159.34	3020.33	3492.60	4006.92
股本	174.87	200.71	200.71	200.71
资本公积	546.43	1060.59	1060.59	1060.59
留存收益	578.64	701.14	865.47	1063.94
归属母公司股东权益	1294.73	1956.87	2121.20	2319.67
少数股东权益	24.72	24.72	24.72	24.72
股东权益合计	1319.46	1981.59	2145.92	2344.39
负债和股东权益合计	2478.80	5001.93	5638.52	6351.32
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	180.63	247.38	324.68	403.20
PE	35.02	28.73	22.03	17.84
PB	3.84	2.56	2.36	2.16
PS	3.87	2.34	1.99	1.72
EV/EBITDA	21.52	14.63	10.37	7.62

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	145.19	176.55	230.21	284.37
折旧与摊销	32.35	48.63	48.63	48.63
财务费用	-20.60	10.84	12.74	14.71
资产减值损失	4.89	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	263.89	211.48	39.84	46.82
其他	-280.90	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流净额	144.82	447.50	331.41	394.53
资本支出	-524.76	0.00	0.00	0.00
其他	591.74	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	66.98	0.00	0.00	0.00
短期借款	5.51	-25.00	0.00	0.00
长期借款	-50.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	324.03	540.00	0.00	0.00
支付股利	-40.00	-54.05	-65.88	-85.90
其他	-286.17	-61.21	-12.74	-14.71
筹资活动现金流净额	-46.63	399.75	-78.62	-100.61
现金流量净额	166.98	847.24	252.80	293.92
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	13.98%	65.60%	17.48%	15.49%
营业利润增长率	32.30%	11.27%	40.12%	29.07%
净利润增长率	32.89%	21.60%	30.40%	23.53%
EBITDA 增长率	27.47%	36.96%	31.24%	24.19%
获利能力				
毛利率	27.46%	23.37%	25.30%	26.02%
三费率	13.60%	14.25%	14.50%	14.00%
净利率	11.09%	8.14%	9.04%	9.66%
ROE	11.00%	8.91%	10.73%	12.13%
ROA	5.86%	3.53%	4.08%	4.48%
ROIC	16.60%	20.66%	33.52%	46.71%
EBITDA/销售收入	13.79%	11.41%	12.74%	13.70%
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.58	0.48	0.49
固定资产周转率	5.39	8.92	12.39	17.48
应收账款周转率	5.92	3.72	2.70	2.68
存货周转率	3.57	2.27	1.64	1.64
销售商品提供劳务收	104.59	—	—	—
资本结构				
资产负债率	46.77%	60.38%	61.94%	63.09%
带息债务/总负债	2.16%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.39	1.38	1.39	1.40
速动比率	1.05	1.02	1.04	1.05
每股指标				
每股收益	0.72	0.88	1.15	1.42
每股净资产	6.57	9.87	10.69	11.68
每股经营现金	0.72	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。