

诺力股份 (603611)

毛利率下滑趋势逐步改善，现金流状况明显好转

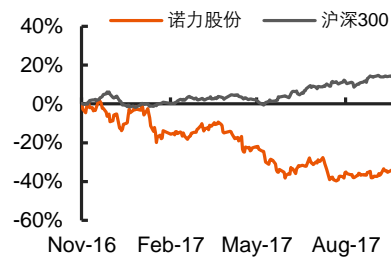
推荐 (维持)

现价: 25.29 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.noblelift.com
大股东/持股	丁毅/26.58%
实际控制人	丁毅
总股本(百万股)	191
流通 A 股(百万股)	93
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	48.41
流通 A 股市值(亿元)	23.53
每股净资产(元)	8.04
资产负债率(%)	45.40

行情走势图



相关研究报告

- 《诺力股份*603611*毛利率短期下滑，物流系统集成持续快速发展》 2017-08-29
- 《诺力股份*603611*传统仓储车辆业务平稳发展，并购无锡中鼎进入智能物流领域》 2017-04-18

证券分析师

黎焜 投资咨询资格编号
S1060516060001
021-38640739
LIKUN235@PINGAN.COM.CN

研究助理

胡小禹 一般从业资格编号
S1060116080082
021-38643531
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

吴文成 一般从业资格编号
S1060117080013
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项: 公司发布三季报, 2017年1-9月份公司实现营业收入15.23亿元, 同比增长54.76%, 归属于母公司所有者的净利润1.19亿元, 同比降低0.78%。

平安观点:

- **并表无锡中鼎收入保持高增长，毛利率下滑趋势得到改善:** 公司从年初开始并表无锡中鼎, 进军智能物流系统集成业务, 收入保持快速增长。由于公司主要原材料热卷钢价格的大幅上涨, 直接影响到毛利率水平, 1-9月份, 公司毛利率为23.78%, 相比去年的28.47%下滑4.69个百分点, 导致公司在收入保持高速增长的情况下, 归母净利润首次出现下滑。分季度来看, 公司前三季度单季度毛利率分别为24.55%、22.59%、24.40%, 毛利率下滑趋势得到改善。根据wind资讯的热卷指数来看, 热卷钢价格自2017年9月初达到峰值4300/吨之后, 一路下滑至3800/吨左右, 并保持震荡趋势, 预计公司四季度毛利率有望企稳回升, 净利润改善预期强烈。
- **应收账款占比降低，经营活动现金流量净额回归正值:** 公司半年报披露, 6月30日应收账款高达4.42亿元, 占营收比为44.41%, 2017年9月30日, 公司应收账款4.47亿元, 占营收比为29.33%, 公司营业收入持续增长, 应收账款绝对值保持稳定, 相对值大幅下滑, 公司现金回收状况明显改善。1-6月份, 公司经营活动现金流量净额为-1344万元, 而1-9月份, 经营活动现金流量净额上升到9199万元, 公司经营活动现金流回归正值, 有利于公司持久稳健发展。
- **限制性股票激励授予计划顺利完成:** 2017年7月17日, 公司顺利完成限制性股票授予计划, 向总计153人授予556.5万股限制性股票, 每股授予价格为12.97元, 授予对象为公司核心管理人员和技术骨干, 业绩考核指标为2017-2019年营业收入较2016年增长分别不低于50%、80%、100%。公司通过限制性股票激励计划深度绑定核心技术人员和管理人员, 有利于公司持久稳健发展。
- **盈利预测:** 维持公司盈利预测, 由于股本发生变化, 预计2017~2019年公司净利润为1.82亿、2.73亿、3.57亿元, 摊薄EPS分别为0.95、1.42、1.86元, 对应市盈率为27、18、14倍。公司电动叉车业务具有较大发展空间, 钢材价格稳定有利于业绩企稳回升, 无锡中鼎物流系统集成化业务处于快速发展期, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 物流系统集成业务发展不及预期, 上游原材料价格大幅波动, 新兴业务发展低于预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1149	1,310	2,054	2,540	3,015
YoY(%)	-4.7	14.0	56.8	23.7	18.7
净利润(百万元)	107	145	182	273	357
YoY(%)	30.2	35.1	25.5	49.9	30.8
毛利率(%)	23.3	27.5	24.5	26.9	27.8
净利率(%)	9.3	11.1	8.9	10.7	11.8
ROE(%)	12.5	11.0	9.1	12.4	14.5
EPS(摊薄/元)	0.56	0.76	0.95	1.42	1.86
P/E(倍)	45.2	33.4	26.6	17.8	13.6
P/B(倍)	5.6	3.7	2.4	2.2	1.9

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1562	2296	2697	3101
现金	597	1154	1334	1560
应收账款	298	395	463	556
其他应收款	27	32	41	46
预付账款	48	45	70	67
存货	382	479	552	655
其他流动资产	211	191	238	218
非流动资产	917	1049	1116	1173
长期投资	48	51	54	57
固定资产	262	392	461	517
无形资产	91	99	103	108
其他非流动资产	517	507	497	492
资产总计	2479	3345	3813	4275
流动负债	1127	1243	1507	1687
短期借款	25	25	25	25
应付账款	359	642	557	848
其他流动负债	743	576	925	815
非流动负债	32	49	54	53
长期借款	0	16	22	21
其他非流动负债	32	32	32	32
负债合计	1159	1292	1561	1741
少数股东权益	25	30	37	47
股本	175	191	191	191
资本公积	546	1176	1176	1176
留存收益	579	686	837	1025
归属母公司股东权益	1295	2023	2214	2487
负债和股东权益	2479	3345	3813	4275

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	145	186	352	406
净利润	145	187	280	366
折旧摊销	32	37	48	58
财务费用	-21	-15	-12	-13
投资损失	-5	-7	-7	-8
营运资金变动	-16	-15	40	1
其他经营现金流	9	-0	2	1
投资活动现金流	67	-161	-110	-109
资本支出	111	128	64	55
长期投资	0	-4	-3	-2
其他投资现金流	178	-36	-48	-57
筹资活动现金流	-47	532	-62	-70
短期借款	6	0	0	0
长期借款	-50	16	6	-1
普通股增加	15	17	0	0
资本公积增加	309	630	0	0
其他筹资现金流	-326	-130	-68	-69
现金净增加额	167	557	180	226

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1310	2054	2540	3015
营业成本	950	1551	1857	2176
营业税金及附加	9	10	13	15
营业费用	71	95	118	140
管理费用	128	195	229	256
财务费用	-21	-15	-12	-13
资产减值损失	5	8	10	12
公允价值变动收益	-4	0	-2	-1
投资净收益	5	7	7	8
营业利润	169	217	331	436
营业外收入	10	11	12	13
营业外支出	1	1	2	2
利润总额	178	227	341	447
所得税	32	40	61	81
净利润	145	187	280	366
少数股东损益	0	5	8	10
归属母公司净利润	145	182	273	357
EBITDA	193	239	354	465
EPS (元)	0.76	0.95	1.42	1.86

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	14.0	56.8	23.7	18.7
营业利润(%)	32.3	28.7	52.3	31.7
归属于母公司净利润(%)	35.1	25.5	49.9	30.8
获利能力				
毛利率(%)	27.5	24.5	26.9	27.8
净利率(%)	11.1	8.9	10.7	11.8
ROE(%)	11.0	9.1	12.4	14.5
ROIC(%)	9.4	7.9	10.9	12.9
偿债能力				
资产负债率(%)	46.8	38.6	40.9	40.7
净负债比率(%)	-39.6	-54.0	-56.9	-59.4
流动比率	1.4	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.0	1.5	1.4	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.95	1.42	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	0.97	1.84	2.12
每股净资产(最新摊薄)	6.76	10.57	11.57	12.99
估值比率				
P/E	33.42	26.62	17.76	13.57
P/B	3.74	2.39	2.19	1.95
EV/EBITDA	22.6	15.9	10.2	7.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033