

研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001  
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn  
联系人： 王可 S0350117080013  
wangk05@ghzq.com.cn

## 国内智能物流装备龙头，内外兼修充分受益行业发展 ——诺力股份（603611）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
诺力股份	-5.8	-3.2	-14.3
沪深 300	-8.1	-8.4	-5.9

市场数据 2018-07-17

当前价格（元）	14.02
52 周价格区间（元）	12.88-27.5
总市值（百万）	3756.85
流通市值（百万）	3140.48
总股本（万股）	26796.36
流通股（万股）	22400.00
日均成交额（百万）	24.77
近一月换手（%）	12.38

相关报告

《诺力股份（603611）事件点评：节能仓储车辆+智能物流设备双轮驱动，业绩有望高速增长》  
——2017-07-03

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 工业叉车优质标的，布局智能物流蓄势待发。**公司是国内较早进入工业车辆生产领域的企业之一，在轻小型搬运车和电动仓储车辆领域市占率分别为国内第一和国内第二。近年来，公司通过“内生+外延”的方式打造一站式智能物流整体解决方案提供商。内生方面：公司在巩固已有工业叉车优势的基础上，通过加强研发布局 AGV、停车设备、高空作业平台，实现产品线的延伸。外延方面：公司通过收购国内智能物流装备龙头无锡中鼎，实现业务由工业叉车这一传统领域向智能物流这一新兴领域延伸；同时利用传统主业与新业务的协同优势，进一步强化公司在智能物流系统集成领域的实力。
- 行业回暖+海外市场发力，工业叉车有望稳定增长。**从行业层面来看，受国内经济逐步企稳，加之海外市场增长强劲，2017 国内年轻小型搬运车辆销量为 159.9 万台，同比增长 10.6%；同时随着环保压力倒逼，电动叉车正加速渗透。我们预计到 2020 年全国轻小型工业叉车、电动乘驾式叉车、电动步行式仓储叉车市场规模分别为 22.40、88.55、28.11 亿元。公司属于 A 股三家叉车上市企业之一，具备明显的技术优势以及完善的营销渠道；随着公司四期募投项目投产以及钢价企稳，预计公司工业叉车业务有望实现稳定增长。
- 智能物流处于蓝海市场，并购中鼎打造国内龙头。**智能物流行业发展主要受三重因素驱动：一是相较于传统物流仓储具备更高效率；二是下游行业趋于多元化，锂电、冷链、快递等行业需求开始放量；三是政策持续加码，智能物流有望成为智能工厂建设的突破口。在这一背景下，预计 2018 年国内智能物流市场有望超过千亿。公司子公司无锡中鼎是国内前三的智能物流集成商，其生产的智能物流核心设备——堆垛机市占率位居国内第一。无锡中鼎已于 2016 年底并表；根据业绩对赌协议，无锡中鼎承诺 2018 年实现净利润不低于 6800 万元，考虑到截止到 2018 年一季度末无锡中鼎总在手订单为 15.72 亿元，其中一季度新增订单为 4.6 亿元，我们判断无锡中鼎大概率完成 2018 年业绩对赌承诺。
- 维持公司买入评级。**考虑到无锡中鼎的并表因素，我们预计公司 2018-2020 年净利润为 204 百万元、278 百万元、366 百万元，对应 EPS 分别为 0.76 元/股、1.04 元/股、1.37 元/股，按照最新收盘价计算，对应 PE 分别为 18、14、10 倍。公司通过“内生+外延”的方式打造国内一站式的智能物流龙头，在行业高速发展的背景下业绩有望实现快速

增长，维持“买入”评级。

- **风险提示：**工业车辆行业陷入低迷；智能物流行业发展不及预期；物流系统集成业务推广不及预期；新品研发及推广不及预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	2120	2621	3286	4072
增长率(%)	62%	24%	25%	24%
净利润（百万元）	160	204	278	366
增长率(%)	10%	28%	37%	32%
摊薄每股收益（元）	0.83	0.76	1.04	1.37
ROE(%)	9.83%	11.35%	13.75%	15.79%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：诺力股份盈利预测表

证券代码:	603611.SH				股价:	14.02	投资评级:	买入	日期:	2018-07-17
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	10%	11%	14%	16%	EPS	0.83	0.76	1.04	1.37	
毛利率	24%	23%	24%	24%	BVPS	8.31	6.53	7.36	8.45	
期间费率	16%	13%	13%	13%	<b>估值</b>					
销售净利率	8%	8%	8%	9%	P/E	16.82	18.49	13.54	10.27	
<b>成长能力</b>					P/B	1.69	2.15	1.91	1.66	
收入增长率	62%	24%	25%	24%	P/S	1.27	1.44	1.14	0.92	
利润增长率	10%	28%	37%	32%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
总资产周转率	0.72	0.78	0.86	0.93	营业收入	2120	2621	3286	4072	
应收账款周转率	3.65	4.06	4.57	5.22	营业成本	1613	2006	2510	3082	
存货周转率	2.39	2.55	2.75	2.97	营业税金及附加	15	16	20	25	
<b>偿债能力</b>					销售费用	97	120	150	186	
资产负债率	45%	46%	47%	47%	管理费用	201	229	281	348	
流动比	1.49	1.54	1.60	1.67	财务费用	20	(11)	(15)	(20)	
速动比	0.98	1.02	1.08	1.16	其他费用/(-收入)	(8)	(14)	(14)	(14)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>营业利润</b>	<b>203</b>	<b>247</b>	<b>326</b>	<b>437</b>	
现金及现金等价物	634	826	1092	1444	营业外净收支	(0)	2	7	3	
应收款项	580	646	720	780	<b>利润总额</b>	<b>203</b>	<b>249</b>	<b>333</b>	<b>439</b>	
存货净额	676	791	921	1046	所得税费用	36	37	50	66	
其他流动资产	71	88	109	135	<b>净利润</b>	<b>166</b>	<b>212</b>	<b>283</b>	<b>373</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>1961</b>	<b>2349</b>	<b>2840</b>	<b>3403</b>	少数股东损益	7	8	5	7	
固定资产	242	235	238	236	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>160</b>	<b>204</b>	<b>278</b>	<b>366</b>	
在建工程	207	212	207	207	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
无形资产及其他	91	91	82	73	<b>经营活动现金流</b>	<b>72</b>	<b>258</b>	<b>337</b>	<b>441</b>	
长期股权投资	41	41	41	41	净利润	166	212	283	373	
<b>资产总计</b>	<b>2964</b>	<b>3350</b>	<b>3830</b>	<b>4382</b>	少数股东权益	7	8	5	7	
短期借款	29	29	29	29	折旧摊销	40	21	21	20	
应付款项	649	786	948	1122	公允价值变动	6	0	0	0	
预收帐款	455	490	525	539	营运资金变动	(147)	17	28	41	
其他流动负债	181	223	279	343	<b>投资活动现金流</b>	<b>(220)</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1314</b>	<b>1528</b>	<b>1781</b>	<b>2032</b>	资本支出	(75)	2	2	2	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	6	0	0	0	
其他长期负债	29	29	29	29	其他	(151)	(0)	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>340</b>	<b>(41)</b>	<b>(56)</b>	<b>(73)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>1342</b>	<b>1556</b>	<b>1809</b>	<b>2061</b>	债务融资	4	0	0	0	
股本	191	268	268	268	权益融资	302	0	0	0	
股东权益	1622	1793	2021	2321	其它	34	(41)	(56)	(73)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2964</b>	<b>3350</b>	<b>3830</b>	<b>4382</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>192</b>	<b>219</b>	<b>283</b>	<b>370</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，4年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖油气产业、工业自动化及人工智能、通用航空、无人机等领域。

王可，王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖工业互联网、半导体设备、通用设备等领域。

熊绍龙，武汉大学工学硕士、学士，3年天然气行业实业工作经验，1年公募基金买方行业研究经验。2017年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018年6月加入国海证券研究所，重点覆盖服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

## 【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。