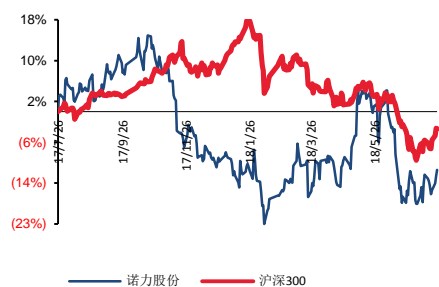


工业 资本货物

中报业绩预增 50%-60%，叉车业务受益人民币贬值

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 268/224 |
| 总市值/流通(百万元) | 3,853/3,221 |
| 12 个月最高/最低(元) | 26.88/13.26 |

相关研究报告:

诺力股份(603611)《拟通过并购基金收购 Savoye 100%股权, 增强智能物流技术实力》--2018/07/04

诺力股份(603611)《智能物流行业集大成者, 业绩拐点有望逐步确认》--2018/05/05

诺力股份(603611)《签订青海比亚迪大单, 锂电行业拓展成效显著》--2018/03/22

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

事件: 公司发布半年报预增公告, 2018H1 公司归母净利润比去年同期增长 2130 万元至 3756 万元, 同比增长 50%至 60%; 扣非净利润比去年同期增长 2402 万元至 2883 万元, 同比增长 50%-60%。

中报业绩预增 50%-60%, 超市场预期: 2018 年上半年公司实现净利润 9389 万-10015 万, 同比增长 50%-60%, 超市场预期。分季度来看, 二季度单季度实现净利润 5482 万元-6108 万, 环比较一季度上升 40%-56%。上半年实现扣非净利润 7208 万-7689 万, 二季度单季度实现扣非净利润 3822 万元-4303 万元, 环比较一季度上升 13%-27%。

受益于人民币贬值, 叉车业务毛利有望提升: 2018 年上半年叉车行业销量达到 30.76 万台, 同比增长 26.62%, 仍然保持快速增长。受益于行业保持高景气, 预计公司叉车业务保持较快增长。公司叉车产品约 60%出口国外, 且出口销售收入以美元计价为主, 受益于近期人民币汇率贬值, 公司汇兑收益增加, 另外, 人民币贬值将显著改善公司后续出口业务毛利率水平, 叉车业务有望获得较快增长。

控股子公司中鼎集成在手订单饱满, 业绩有望加速: 中鼎集成为国内知名物流系统集成商和物流设备供应商, 公司占 90%股权。2016-2017 年中鼎集成实现净利润 3415.40 万元和 5284.83 万元, 均超业绩承诺, 近三年来净利润复合增速达到 34.37%。2017 年中鼎集成新签订单超 10 亿, 其中新能源、汽车领域签单金额 5.13 亿, 2018 年截止 3 月 22 日, 新接单 4.8 亿, 其中比亚迪青海锂电池公司二期、三期项目订单 1.83 亿。受益于新能源锂电等行业智能物流系统爆发, 中鼎集成在手订单超过 15 亿, 业绩有望加速。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 2.23 亿、2.77 亿和 3.23 亿, 对应 PE 分别为 17 倍、14 倍和 12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格和汇率波动风险

| 指标/年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2119.60 | 2667.38 | 3200.09 | 3762.82 |
| 增长率 | 61.83% | 25.84% | 19.97% | 17.58% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 159.50 | 222.76 | 276.65 | 322.98 |
| 增长率 | 10.12% | 39.66% | 24.19% | 16.75% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.60 | 0.83 | 1.03 | 1.21 |
| PE | 24 | 17 | 14 | 12 |
| PB | 2.37 | 2.21 | 2.06 | 1.92 |

| 利润表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 2119.60 | 2667.38 | 3200.09 | 3762.82 |
| 营业成本 | 1613.02 | 2010.31 | 2372.29 | 2787.82 |
| 营业税金及附加 | 15.44 | 13.85 | 17.20 | 21.76 |
| 销售费用 | 96.80 | 120.03 | 144.00 | 169.33 |
| 管理费用 | 201.38 | 253.40 | 304.01 | 357.47 |
| 财务费用 | 20.27 | -21.34 | 0.00 | 0.00 |
| 资产减值损失 | 14.18 | 12.00 | 15.00 | 20.00 |
| 投资收益 | -0.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 5.94 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 203.02 | 279.12 | 347.59 | 406.44 |
| 其他非经营损益 | -0.39 | 3.87 | 3.87 | 3.87 |
| 利润总额 | 202.63 | 282.99 | 351.45 | 410.31 |
| 所得税 | 36.24 | 50.61 | 62.86 | 73.39 |
| 净利润 | 166.39 | 232.38 | 288.59 | 336.92 |
| 少数股东损益 | 6.89 | 9.62 | 11.95 | 13.95 |
| 归属母公司股东净利润 | 159.50 | 222.76 | 276.65 | 322.98 |
| 资产负债表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金 | 634.31 | 760.20 | 924.22 | 1097.77 |
| 应收和预付款项 | 634.26 | 797.51 | 955.47 | 1123.43 |
| 存货 | 675.52 | 842.23 | 994.13 | 1168.49 |
| 其他流动资产 | 17.14 | 21.08 | 24.91 | 28.95 |
| 长期股权投资 | 41.09 | 41.09 | 41.09 | 41.09 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 448.90 | 410.54 | 372.17 | 333.81 |
| 无形资产和开发支出 | 484.00 | 472.33 | 460.67 | 449.01 |
| 其他非流动资产 | 28.97 | 28.50 | 28.04 | 27.57 |
| 资产总计 | 2964.19 | 3373.49 | 3800.69 | 4270.12 |
| 短期借款 | 28.80 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 1171.21 | 1465.64 | 1741.66 | 2047.24 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 142.19 | 170.15 | 195.63 | 224.88 |
| 负债合计 | 1342.20 | 1635.79 | 1937.30 | 2272.13 |
| 股本 | 191.40 | 267.96 | 267.96 | 267.96 |
| 资本公积 | 838.36 | 761.80 | 761.80 | 761.80 |
| 留存收益 | 632.22 | 738.33 | 852.07 | 972.72 |
| 归属母公司股东权益 | 1589.81 | 1695.91 | 1809.65 | 1930.31 |
| 少数股东权益 | 32.17 | 41.79 | 53.74 | 67.68 |
| 股东权益合计 | 1621.99 | 1737.70 | 1863.39 | 1997.99 |
| 负债和股东权益合计 | 2964.19 | 3373.49 | 3800.69 | 4270.12 |
| 业绩和估值指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| EBITDA | 265.02 | 308.28 | 398.08 | 456.94 |
| PE | 24.06 | 17.23 | 13.87 | 11.88 |
| PB | 2.37 | 2.21 | 2.06 | 1.92 |
| PS | 1.81 | 1.44 | 1.20 | 1.02 |
| EV/EBITDA | 7.96 | 9.90 | 7.25 | 5.94 |

| 现金流量表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 净利润 | 166.39 | 232.38 | 288.59 | 336.92 |
| 折旧与摊销 | 41.74 | 50.49 | 50.49 | 50.49 |
| 财务费用 | 20.27 | -21.34 | 0.00 | 0.00 |
| 资产减值损失 | 14.18 | 12.00 | 15.00 | 20.00 |
| 经营营运资本变动 | -127.72 | -11.52 | -12.16 | -11.54 |
| 其他 | -42.76 | -12.00 | -15.00 | -20.00 |
| 经营活动现金流净额 | 72.09 | 250.01 | 326.92 | 375.87 |
| 资本支出 | -105.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -114.81 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资活动现金流净额 | -219.89 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 短期借款 | 3.80 | -28.80 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 308.46 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -105.93 | -116.65 | -162.91 | -202.32 |
| 其他 | -60.99 | 21.33 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流净额 | 145.35 | -124.12 | -162.91 | -202.32 |
| 现金流量净额 | 3.06 | 125.89 | 164.01 | 173.55 |

| 财务分析指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 61.83% | 25.84% | 19.97% | 17.58% |
| 营业利润增长率 | 20.22% | 37.48% | 24.53% | 16.93% |
| 净利润增长率 | 14.60% | 39.66% | 24.19% | 16.75% |
| EBITDA 增长率 | 46.72% | 16.32% | 29.13% | 14.78% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 23.90% | 24.63% | 25.87% | 25.91% |
| 三费率 | 15.02% | 13.20% | 14.00% | 14.00% |
| 净利率 | 7.85% | 8.71% | 9.02% | 8.95% |
| ROE | 10.26% | 13.37% | 15.49% | 16.86% |
| ROA | 5.61% | 6.89% | 7.59% | 7.89% |
| ROIC | 18.04% | 18.10% | 24.08% | 27.77% |
| EBITDA/销售收入 | 12.50% | 11.56% | 12.44% | 12.14% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.78 | 0.84 | 0.89 | 0.93 |
| 固定资产周转率 | 8.41 | 11.96 | 17.33 | 25.72 |
| 应收账款周转率 | 5.61 | 5.17 | 5.06 | 5.01 |
| 存货周转率 | 3.04 | 2.64 | 2.58 | 2.58 |
| 销售商品提供劳务收 | 95.94% | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 45.28% | 48.49% | 50.97% | 53.21% |
| 带息债务/总负债 | 2.15% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 1.49 | 1.51 | 1.52 | 1.52 |
| 速动比率 | 0.98 | 0.98 | 1.00 | 1.00 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 0.60 | 0.83 | 1.03 | 1.21 |
| 每股净资产 | 6.05 | 6.48 | 6.95 | 7.46 |
| 每股经营现金 | 0.27 | 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；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 北京销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 北京销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 北京销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 北京销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 上海销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 上海销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 上海销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 上海销售 | 黄小芳 | 15221694319 | huangxf@tpyzq.com |
| 上海销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 上海销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 广深销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 广深销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |
| 广深销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 广深销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com |

| | | | |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 广深销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 广深销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |



研究院

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

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。