

盈利能力好转，无锡中鼎增长迅速

——诺力股份（603611）财报点评

2018年08月27日

强烈推荐/维持
诺力股份 | 财报点评

任天辉	分析师	执业证书编号：S1480517090003	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037	
樊艳阳	分析师	执业证书编号：S1480518060001	
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089	

事件：公司发布2018年上半年度报告，2018年上半年公司实现营业收入11.97亿元，同比增长20.22%；实现归属于母公司股东的净利润9549.68万元，同比增长52.56%。公司拟以资本公积金向全体股东每10股转增4股，转增后公司总股本为267,963,554股。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	325.67	441.03	554.71	527.26	596.59	536.73	660.36
增长率（%）	3.43%	56.02%	63.65%	45.47%	83.19%	21.70%	19.04%
毛利率（%）	24.41%	24.55%	22.59%	24.40%	24.20%	24.82%	23.12%
期间费用率（%）	15.96%	14.70%	15.37%	13.65%	16.16%	16.04%	11.17%
营业利润率（%）	7.52%	8.95%	5.87%	11.01%	12.22%	8.92%	10.75%
净利润（百万元）	22.10	34.74	29.68	58.90	43.07	40.02	58.99
增长率（%）	-28.21%	13.46%	-07.16%	-02.65%	94.93%	15.21%	98.78%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.18	0.15	0.30	0.21	0.20	0.21
资产负债率（%）	46.77%	39.83%	42.48%	45.40%	45.28%	42.94%	49.13%
净资产收益率（%）	1.67%	2.19%	1.97%	3.76%	2.66%	2.41%	3.63%
总资产收益率（%）	0.89%	1.32%	1.13%	2.05%	1.45%	1.38%	1.85%

观点：

- 物流自动化业务及汇率助力业务复苏。**上半年公司工业车辆业务实现收入8.92亿元，同比增长10.49%；物流自动化设备及其系统集成业务实现销售收入3.05亿元，同比增长61.97%。由于公司产品出口占比较大，2017年公司出口业务占比达到47.03%。公司出口销售收入以美元计价为主，受近期人民币兑美元汇率贬值的影响，公司汇兑收益有所增加。2017年公司受原材料大幅涨价，行业竞争加剧，以及汇兑损失影响，公司销售毛利率和净利率有一定程度回落。我们认为，进入2018年随着原材料价格回落，以及人民币贬值持续，公司成本压力有望得到一定程度纾解，出口业务盈利能力有望持续回升。
- 无锡中鼎业务增长迅猛，在手订单充裕。**无锡中鼎2018年上半年实现营业收入30484.28万元，同比增长61.97%，实现净利润3529.19万元，同比增长94.75%。公司2016年以5.4亿元的价格，收购无锡中鼎90%的股权。无锡中鼎2016年-2018年利润承诺分别为3200万元、5000万元、6800万元。2016年及2017年无锡中鼎年均超额完成利润承诺。2017年无锡中鼎接单业绩达到10.03亿元，再创历史新高。公司还在

高位拣选车、高空作业平台、AGV车辆、立体车库等领域有所布局, 有望成为一站式智慧仓储物流整体解决方案提供商。

- ▶ **对美出口收入占比约10%, 预计影响有限。**公司2017年美国地区销售收入为2.21亿元, 占营业总收入的10.40%。公司轻小型搬运车辆外销产品基本为贴牌生产, 包括德国凯傲、日本丰田、美国纳科等。2013年6月, 公司在马来西亚设立控股子公司马来西亚公司, 借以规避欧盟反倾销税对公司的中长期影响。同事, 公司还在美国、欧洲、新加坡、俄罗斯等地建立子公司, 加快全球化生产布局。

结论:

我们预计公司2018年-2020年实现营业收入分别为26.58亿元、32.02亿元和38.01亿元; 归母净利润分别为2.24亿元、2.78亿元和3.49亿元; EPS分别为0.83元、1.03元和1.30, 对应PE分别为17X、13X和11X。我们给予公司2018年25倍合理估值, 目标价20.75元/股, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

原材料价格及汇率大幅波动; 下游订单持续性不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1562	1961	2246	2752	3495	营业收入	1310	2120	2658	3202	3801
货币资金	597	634	610	800	1190	营业成本	950	1613	2016	2414	2851
应收账款	298	457	583	702	833	营业税金及附加	9	15	27	32	38
其他应收款	27	43	54	66	78	营业费用	71	97	136	160	171
预付款项	48	54	54	54	54	管理费用	128	201	255	304	361
存货	382	676	828	992	1180	财务费用	-21	20	10	10	10
其他流动资产	141	15	15	15	15	资产减值损失	4.89	14.18	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	917	1003	1033	1040	1044	公允价值变动收益	-3.94	5.94	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	48	41	0	0	0	投资净收益	5.27	-0.22	0.00	0.00	0.00
固定资产	261.77	242.21	249.57	270.82	290.21	营业利润	169	203	215	281	369
无形资产	91	91	158	149	140	营业外收入	10.09	0.74	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.46	1.13	0.30	0.40	0.50
资产总计	2479	2964	3279	3792	4539	利润总额	178	203	275	340	429
流动负债合计	1127	1314	1404	1723	2225	所得税	32	36	51	63	79
短期借款	25	29	58	229	0	净利润	145	166	224	277	349
应付账款	359	534	635	761	898	少数股东损益	0	7	1	1	1
预收款项	296	455	455	455	1025	归属母公司净利润	145	160	223	276	348
一年内到期的非	50	0	0	0	0	EBITDA	266	348	261	334	426
非流动负债合计	32	29	0	0	0	EPS (元)	0.91	0.86	0.83	1.03	1.30
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1159	1342	1404	1723	2225	成长能力					
少数股东权益	25	32	33	34	35	营业收入增长	13.98%	61.83%	25.40%	20.44%	18.71%
实收资本(或股	175	191	191	191	191	营业利润增长	32.30%	20.22%	5.97%	30.55%	31.48%
资本公积	546	838	838	838	838	归属于母公司净利润	40.00%	23.82%	40.00%	23.82%	26.03%
未分配利润	528	570	649	745	867	获利能力					
归属母公司股东	1295	1590	1818	2012	2256	毛利率(%)	27.46%	23.90%	24.17%	24.59%	24.98%
负债和所有者权	2479	2964	3256	3768	4516	净利率(%)	11.09%	7.85%	8.43%	8.67%	9.20%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.81%	5.84%	5.38%	6.72%	7.29%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	11.19%	10.03%	11.78%	13.24%	14.94%
经营活动现金流	145	72	20	163	784	偿债能力					
净利润	145	166	224	277	349	资产负债率(%)	47%	45%	42%	44%	48%
折旧摊销	118	125	0	43	46	流动比率	1.39	1.49	1.67	1.67	1.61
财务费用	-21	20	10	10	10	速动比率	1.05	0.98	1.07	1.07	1.08
应收账款减少	0	0	-126	-119	-131	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	570	总资产周转率	0.69	0.78	0.85	0.91	0.91
投资活动现金流	67	-220	12	-50	-50	应收账款周转率	6	6	5	5	5
公允价值变动收	-4	6	0	0	0	应付账款周转率	4.27	4.75	4.55	4.59	4.58
长期股权投资减	0	0	55	0	0	每股指标(元)					
投资收益	5	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.91	0.86	0.83	1.03	1.30
筹资活动现金流	-47	145	43	33	-267	每股净现金流(最新	0.94	-0.01	0.28	0.55	1.74
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.40	8.31	7.07	7.79	8.70
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	15	17	77	0	0	P/E	15.49	16.40	16.99	13.69	10.85
资本公积增加	309	292	0	0	0	P/B	1.91	1.70	1.99	1.81	1.62
现金净增加额	165	-2	75	146	466	EV/EBITDA	7.44	6.14	12.28	9.56	6.04

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。