



2018-10-25

公司点评报告

买入/维持

诺力股份(603611)

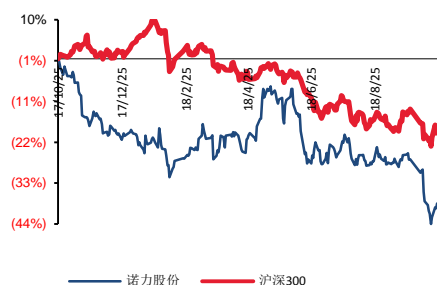
目标价: 13.5

昨收盘: 11.3

工业 资本货物

三季度业绩稳健增长，无锡中鼎成长确定性高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	268/226
总市值/流通(百万元)	3,025/2,558
12 个月最高/最低(元)	26.44/10.30

相关研究报告:

诺力股份(603611)《工业车辆业务稳健增长，中鼎集成绩效增长有望加速》——2018/08/28

诺力股份(603611)《中报业绩预增50%-60%，叉车业务受益人民币贬值》——2018/07/26

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

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

事件: 公司发布三季报, 前三季度公司实现收入 18.18 亿, 同比增长 19.38%, 净利润 1.55 亿, 同比增长 29.70%。

公司控股子公司无锡中鼎与宁德时代、江苏时代、时代上汽签订自动化测试物流系统, 合同金额 3.00 亿。

三季度业绩稳健增长, 毛利率稳中有升: 2018Q1-Q3 公司实现收入 18.18 亿, 同比增长 19.38%, 净利润 1.55 亿, 同比增长 29.70%, 其中 2018Q3 实现收入 6.21 亿元, 同比增长 17.80%, 净利润 5939 万元, 同比增长 4.51%, 业绩稳健增长。2018Q1-Q3 公司毛利率为 24.02%, 较去年同期上升 0.24pct; 期间费用方面, 销售、管理&研发和财务费用率分别为 4.72%、8.30%和-0.44%, 较去年同期下降 0.37pct、0.05pct 和 1.35pct; 另外今年前三季度由于锁汇造成公允价值变动损失 1867 万元; 2018Q1-Q3 公司净利润率为 8.82%, 小幅上升 0.72pct。

工业车辆业务稳定增长, 人民币贬值毛利稳中有升: 公司本部工业车辆业务出口占比约 60%左右, 受人民币贬值影响, 本部工业车辆毛利率有所回升。2018H1 公司工业车辆收入 8.92 万元, 同比增长 10.49%, 预计下半年继续保持稳健增长。出口收入中, 美国市场占比大约 20%左右, 公司在马来西亚设立了工厂, 预计贸易战对公司影响不大。

与 CATL 签订 3 亿订单, 无锡中鼎成长确定性高: 公司与宁德时代、江苏时代、时代上汽签订自动化测试物流系统, 共 8 个订单, 合同金额 3.00 亿。目前无锡中鼎在手订单在 20 亿左右, 其中锂电行业占比约 40%-50%, 未来业绩成长确定性非常高。今年上半年无锡中鼎实现净利润 3529 万, 同比增长 95%, 业绩增长加速, 预计全年大概率超业绩承诺。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 2.32 亿、2.72 亿和 3.18 亿, 对应 PE 分别为 13 倍、11 倍和 9 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	2606.21	3050.52	3543.38
增长率	61.83%	22.96%	17.05%	16.16%
归属母公司净利润(百万元)	159.50	232.46	271.68	317.54
增长率	10.12%	45.74%	16.87%	16.88%
每股收益 EPS(元)	0.60	0.87	1.01	1.19

执业资格证书编码：S1190517040001

PE	19	13	11	9
PB	1.82	1.69	1.59	1.48

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2119.60	2606.21	3050.52	3543.38
营业成本	1613.02	1958.23	2266.03	2625.00
营业税金及附加	15.44	13.53	16.40	20.49
销售费用	96.80	117.28	137.27	159.45
管理费用	201.38	234.56	274.55	318.90
财务费用	20.27	-20.85	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	291.45	341.27	399.53
其他非经营损益	-0.39	3.87	3.87	3.87
利润总额	202.63	295.32	345.14	403.40
所得税	36.24	52.82	61.73	72.15
净利润	166.39	242.50	283.41	331.25
少数股东损益	6.89	10.04	11.73	13.71
归属母公司股东净利润	159.50	232.46	271.68	317.54
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	634.31	771.31	925.29	1098.05
应收和预付款项	634.26	779.02	910.96	1057.90
存货	675.52	820.38	949.54	1100.17
其他流动资产	17.14	20.64	23.83	27.37
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	3343.82	3711.60	4134.97
短期借款	28.80	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1171.21	1429.50	1662.21	1927.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	142.19	166.49	188.15	213.42
负债合计	1342.20	1595.99	1850.36	2141.17
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	748.03	849.70	968.56
归属母公司股东权益	1589.81	1705.62	1807.29	1926.14
少数股东权益	32.17	42.21	53.94	67.65
股东权益合计	1621.99	1747.83	1861.23	1993.80
负债和股东权益合计	2964.19	3343.82	3711.60	4134.97
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	265.02	321.10	391.77	450.03
PE	18.55	12.73	10.89	9.32
PB	1.82	1.69	1.59	1.48
PS	1.40	1.14	0.97	0.83
EV/EBITDA	5.59	6.73	5.12	4.08

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	166.39	242.50	283.41	331.25
折旧与摊销	41.74	50.49	50.49	50.49
财务费用	20.27	-20.85	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	-10.54	-9.91	-10.30
其他	-42.76	-12.00	-15.00	-20.00
经营活动现金流净额	72.09	261.61	323.99	371.44
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	-170.01	-198.69
其他	-60.99	20.84	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	145.35	-124.61	-170.01	-198.69
现金流量净额	3.06	137.00	153.98	172.75
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	61.83%	22.96%	17.05%	16.16%
营业利润增长率	20.22%	43.56%	17.09%	17.07%
净利润增长率	14.60%	45.74%	16.87%	16.88%
EBITDA 增长率	46.72%	21.16%	22.01%	14.87%
获利能力				
毛利率	23.90%	24.86%	25.72%	25.92%
三费率	15.02%	12.70%	13.50%	13.50%
净利率	7.85%	9.30%	9.29%	9.35%
ROE	10.26%	13.87%	15.23%	16.61%
ROA	5.61%	7.25%	7.64%	8.01%
ROIC	18.04%	19.06%	23.90%	27.82%
EBITDA/销售收入	12.50%	12.32%	12.84%	12.70%
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.83	0.86	0.90
固定资产周转率	8.41	11.69	16.52	24.22
应收账款周转率	5.61	5.12	5.00	4.99
存货周转率	3.04	2.61	2.56	2.56
销售商品提供劳务收	95.94%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	45.28%	47.73%	49.85%	51.78%
带息债务/总负债	2.15%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.49	1.53	1.54	1.55
速动比率	0.98	1.00	1.02	1.03
每股指标				
每股收益	0.60	0.87	1.01	1.19
每股净资产	6.05	6.52	6.95	7.44
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。