

# 诺力股份 (603611)

## 签订高空作业平台大额合同，多元布局助力业绩发展

### 公司披露高空作业平台大额合同，产品获国际巨头认可

公司于1月20日发布公告，披露了近期签订的高空作业平台委托生产的合同。根据合同规定的最低采购数量和初始单价估算，合同金额自生效之日起第一年不低于2400万元，第二年不低于4900万元。合同有望对公司未来业绩带来积极影响。

公司此次合同对方当事人为捷尔杰(天津)设备有限公司，是全球最大高空作业平台JLG旗下子公司。这份委托生产合同的签订说明了公司在生产技术与产品品质方面达到了JLG的相关要求，获得了国际巨头的肯定。这有利于公司在国内高空作业平台市场树立良好的口碑，便于自销产品的推广。

### 高空作业平台行业增长空间广阔，公司布局成效初显

我国高空作业平台起步较晚，行业处于发展初期，产品普及率低。但随着人工成本增加和市场对施工效率要求的逐步提升，高空作业平台逐渐被客户认可，有望实现对叉车和传统脚手架的替代。根据我们测算，我国高空作业平台2017年保有量不足4万台，到2020年有望超过12.6万台，成长空间广阔。

国内高空作业平台厂商大多规模偏小，产品多集中在中高端以下领域。Accessinternational数据显示我国仅浙江鼎力、湖南兴邦和江苏美通三家企业进入世界高空作业平台前35强。诺力股份作为行业的新进入者，以挑战的姿态努力发展技术，提升产品品质。通过与捷尔杰签订的合同，我们看到了诺力股份高空作业平台业务快速发展的前景和公司挤入行业前列，分享更多行业成长收益的希望。

### 多元布局带来多元发展动力，公司业绩有望持续增长

公司在新能源锂离子动力电池行业发展迅速。2017年开发松下、索尼等国际高端动力电池巨头企业，总接单量3.73亿，2018年第三季度又签订宁德时代3亿订单，成功树立了公司在该行业的高端标杆品牌形象。

公司主业原位于工业物流领域的手动搬运小车，在该领域做到40%的市场份额，近年来业务延伸至电动步行式叉车、电动乘驾式叉车等产品，同心多元化发展成果显著。

除此之外，公司在AGV、高空作业平台和立体车库均有所布局。日前公司已于高空作业平台业务取得突破性进展。今后公司业绩有望在多元化布局的业务体系下获得持续增长的动力。

**盈利预测：**公司预计2018-2020年归母净利润为2.26、3.10、3.94亿元，增速分别为42%、37%、27%，对应估值为13.3、9.7、7.7倍，维持“买入”投资评级。

**风险提示：**中鼎收入进展不及预期；新签合同进展不及预期；政策、市场等不可抗力因素影响

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,309.76	2,119.60	2,538.33	3,097.93	3,728.38
增长率(%)	13.98	61.83	19.76	22.05	20.35
EBITDA(百万元)	178.05	224.09	297.90	403.50	513.23
净利润(百万元)	144.84	159.50	226.45	309.90	393.75
增长率(%)	35.12	10.12	41.97	36.85	27.05
EPS(元/股)	0.54	0.60	0.85	1.16	1.47
市盈率(P/E)	20.79	18.88	13.30	9.72	7.65
市净率(P/B)	2.33	1.89	1.60	1.45	1.27
市销率(P/S)	2.30	1.42	1.19	0.97	0.81
EV/EBITDA	34.64	15.27	6.43	4.68	2.98

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	13.57元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	267.68
流通A股股本(百万股)	226.33
A股总市值(百万元)	3,632.36
流通A股市值(百万元)	3,071.28
每股净资产(元)	6.16
资产负债率(%)	51.73
一年内最高/最低(元)	25.29/10.06

### 作者

**邹润芳** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

**曾帅** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070006  
zengshuai@tfzq.com

**朱晔** 联系人  
zhuye@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《诺力股份-季报点评:Q3业绩表现符合预期，中鼎获CATL三亿大单》 2018-10-29
- 2 《诺力股份-公司点评:半年报预告大超预期，物流装备升级先锋亟待价值重估!》 2018-07-30
- 3 《诺力股份-首次覆盖报告:底部向上弹性十足：智慧物流佼佼者，多元驱动打开成长空间!》 2018-05-14



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	596.97	634.31	1,130.05	1,166.37	1,528.37
应收账款	325.24	500.22	341.23	609.61	534.73
预付账款	47.59	54.07	42.60	90.61	65.16
存货	381.58	675.52	294.42	1,005.31	425.54
其他	210.70	97.10	154.33	237.98	146.15
<b>流动资产合计</b>	<b>1,562.08</b>	<b>1,961.23</b>	<b>1,962.63</b>	<b>3,109.87</b>	<b>2,699.95</b>
长期股权投资	47.58	41.09	41.09	41.09	41.09
固定资产	261.77	242.21	330.46	403.25	453.75
在建工程	112.10	206.69	160.01	144.01	116.41
无形资产	90.84	91.24	85.05	78.87	72.68
其他	404.42	421.73	415.62	415.56	415.46
<b>非流动资产合计</b>	<b>916.72</b>	<b>1,002.96</b>	<b>1,032.23</b>	<b>1,082.77</b>	<b>1,099.38</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,478.80</b>	<b>2,964.19</b>	<b>2,994.87</b>	<b>4,192.64</b>	<b>3,799.34</b>
短期借款	25.00	28.80	0.00	0.00	0.00
应付账款	655.72	647.40	874.80	1,108.15	1,134.19
其他	446.18	637.36	175.86	934.28	207.70
<b>流动负债合计</b>	<b>1,126.90</b>	<b>1,313.55</b>	<b>1,050.66</b>	<b>2,042.43</b>	<b>1,341.88</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	32.44	28.65	26.11	29.07	27.94
<b>非流动负债合计</b>	<b>32.44</b>	<b>28.65</b>	<b>26.11</b>	<b>29.07</b>	<b>27.94</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,159.34</b>	<b>1,342.20</b>	<b>1,076.78</b>	<b>2,071.50</b>	<b>1,369.83</b>
少数股东权益	24.72	32.17	36.77	43.49	54.54
股本	174.87	191.40	267.68	267.68	267.68
资本公积	546.43	838.36	838.36	838.36	838.36
留存收益	1,125.07	1,470.58	1,613.65	1,809.97	2,107.29
其他	(551.64)	(910.53)	(838.36)	(838.36)	(838.36)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,319.46</b>	<b>1,621.99</b>	<b>1,918.09</b>	<b>2,121.14</b>	<b>2,429.51</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,478.80</b>	<b>2,964.19</b>	<b>2,994.87</b>	<b>4,192.64</b>	<b>3,799.34</b>

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	145.19	166.39	226.45	309.90	393.75
折旧摊销	32.35	41.74	24.61	29.41	33.29
财务费用	(19.12)	23.30	(5.26)	(8.48)	(9.95)
投资损失	(5.27)	0.22	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	89.20	(42.48)	241.31	(119.78)	80.28
其它	(97.53)	(117.08)	4.93	7.48	10.84
<b>经营活动现金流</b>	<b>144.82</b>	<b>72.09</b>	<b>487.04</b>	<b>213.53</b>	<b>503.20</b>
资本支出	562.75	112.31	62.53	77.04	51.13
长期投资	2.38	(6.50)	0.00	0.00	0.00
其他	(498.14)	(325.70)	(114.99)	(152.47)	(96.69)
<b>投资活动现金流</b>	<b>66.98</b>	<b>(219.89)</b>	<b>(52.45)</b>	<b>(75.42)</b>	<b>(45.57)</b>
债权融资	75.00	28.80	19.87	23.29	14.38
股权融资	346.29	221.24	153.71	8.48	9.95
其他	(467.92)	(104.69)	(112.42)	(133.56)	(119.97)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(46.63)</b>	<b>145.35</b>	<b>61.15</b>	<b>(101.79)</b>	<b>(95.63)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	(10.00)	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>165.17</b>	<b>(2.45)</b>	<b>485.74</b>	<b>36.32</b>	<b>362.00</b>

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>1,309.76</b>	<b>2,119.60</b>	<b>2,538.33</b>	<b>3,097.93</b>	<b>3,728.38</b>
营业成本	950.11	1,613.02	1,855.01	2,250.03	2,680.33
营业税金及附加	9.12	15.44	18.53	22.61	27.22
营业费用	70.78	96.80	126.92	149.63	178.96
管理费用	127.92	201.38	243.68	291.21	350.47
财务费用	(20.60)	20.27	(5.26)	(8.48)	(9.95)
资产减值损失	4.89	14.18	16.00	16.00	16.00
公允价值变动收益	(3.94)	5.94	0.10	0.64	(0.46)
投资净收益	5.27	(0.22)	(5.00)	5.00	5.00
其他	(2.67)	(50.23)	9.80	(11.28)	(9.08)
<b>营业利润</b>	<b>168.88</b>	<b>203.02</b>	<b>278.55</b>	<b>382.57</b>	<b>489.89</b>
营业外收入	10.09	0.74	5.00	5.00	5.00
营业外支出	1.46	1.13	1.50	1.30	0.93
<b>利润总额</b>	<b>177.51</b>	<b>202.63</b>	<b>282.05</b>	<b>386.27</b>	<b>493.96</b>
所得税	32.32	36.24	50.77	69.53	88.91
<b>净利润</b>	<b>145.19</b>	<b>166.39</b>	<b>231.28</b>	<b>316.74</b>	<b>405.05</b>
少数股东损益	0.35	6.89	4.83	6.84	11.30
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>144.84</b>	<b>159.50</b>	<b>226.45</b>	<b>309.90</b>	<b>393.75</b>
每股收益(元)	0.54	0.60	0.85	1.16	1.47

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	13.98%	61.83%	19.76%	22.05%	20.35%
营业利润	32.30%	20.22%	37.20%	37.34%	28.05%
归属于母公司净利润	35.12%	10.12%	41.97%	36.85%	27.05%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.46%	23.90%	26.92%	27.37%	28.11%
净利率	11.06%	7.53%	8.92%	10.00%	10.56%
ROE	11.19%	10.03%	12.04%	14.92%	16.58%
ROIC	23.46%	23.33%	22.74%	39.11%	41.23%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.77%	45.28%	35.95%	49.41%	36.05%
净负债率	-4.90%	30.05%	35.40%	-3.45%	36.30%
流动比率	1.39	1.49	1.87	1.52	2.01
速动比率	1.05	0.98	1.59	1.03	1.69
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.46	5.14	6.03	6.52	6.52
存货周转率	4.97	4.01	5.23	4.77	5.21
总资产周转率	0.69	0.78	0.85	0.86	0.93
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.54	0.60	0.85	1.16	1.47
每股经营现金流	0.54	0.27	1.82	0.80	1.88
每股净资产	4.84	5.94	7.03	7.76	8.87
<b>估值比率</b>					
市盈率	20.79	18.88	13.30	9.72	7.65
市净率	2.33	1.89	1.60	1.45	1.27
EV/EBITDA	34.64	15.27	6.43	4.68	2.98
EV/EBIT	41.59	18.55	7.01	5.05	3.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com