



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-01-20

公司点评报告

买入/维持

诺力股份(603611)

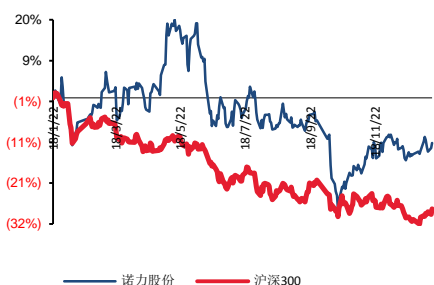
目标价: 13.5

昨收盘: 12.69

工业 资本货物

## 与 JLG 签订委托生产协议，切入高空作业平台领域

### ■ 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)	3,397/2,872
12 个月最高/最低(元)	24.48/10.30

### 相关研究报告:

诺力股份(603611)《三季度业绩稳健增长，无锡中鼎成长确定性高》  
--2018/10/25

诺力股份(603611)《工业车辆业务稳健增长，中鼎集成绩绩增长有望加速》  
--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

### 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:

### 证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

**事件:** 2019年1月17日，公司与捷尔杰签订委托生产协议，根据合同约定的最低采购数量和产品初始单价估算，本次双方签订的合同总额自生效日起第一年不少于2400万，第二年不少于4900万。

**与 JLG 签订委托生产协议，切入高空作业平台领域:** 全球高空作业平台市场规模达到或接近100亿美元，而 JLG 是全球龙头，2017年收入规模达到21.16亿美元，约占全球前二十强的24%。目前国内高空作业平台行业处于高速增长期，对比北美50万台以上，欧洲30万台以上的保有量，国内市场目前仅8万台左右，成长空间巨大。公司通过与 JLG 合作，初期签订小规模委托生产协议，切入高空作业平台这一成长行业。

**产业基金完成收购 Savoye 公司 100% 股权，有助于公司巩固国内智能仓储物流领先地位:** 公司发起设立产业基金长兴诺诚持股99.99%的控股子公司长兴麟诚已完成对 Savoye 公司100%股权的交割。Savoye 公司是欧洲领先的智能物流装备制造、软件服务商和系统集成商，拥有较多国际性的优质客户资源、国际化的技术团队，在全球拥有超过900个项目实施案例，将对公司在多方面起到较好的协同效应。

**与 CATL 签订 3 亿订单，无锡中鼎成长确定性高:** 2018年10月25日公司发布公告，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成测试物流系统，共8个订单，合同金额3.00亿。目前无锡中鼎在手订单20亿元左右，其中锂电行业占比50%左右，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16倍、13倍和11倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 高空作业平台项目推进不及预期，对 Savoye 公司的整合不及预期等

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:

PE	23	16	13	11
PB	2.24	2.08	1.95	1.82

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
<b>营业利润</b>	<b>203.02</b>	<b>291.45</b>	<b>341.27</b>	<b>399.53</b>
其他非经营损益	-0.39	3.87	3.87	3.87
<b>利润总额</b>	<b>202.63</b>	<b>295.32</b>	<b>345.14</b>	<b>403.40</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>2964.19</b>	<b>3343.82</b>	<b>3711.60</b>	<b>4134.97</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1342.20</b>	<b>1595.99</b>	<b>1850.36</b>	<b>2141.17</b>
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
<b>股东权益合计</b>	<b>1621.99</b>	<b>1747.83</b>	<b>1861.23</b>	<b>1993.80</b>
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	22.80	15.64	13.38	11.45
PB	2.24	2.08	1.95	1.82
PS	1.72	1.40	1.19	1.03
EV/EBITDA	7.42	8.84	6.85	5.58

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
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>72.09</b>	<b>261.61</b>	<b>323.99</b>	<b>371.44</b>
资本支出	-105.08	0.00	0.00	0.00
其他	-114.81	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-219.89</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
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
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>145.35</b>	<b>-124.61</b>	<b>-170.01</b>	<b>-198.69</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>3.06</b>	<b>137.00</b>	<b>153.98</b>	<b>172.75</b>
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	liyew@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。