

谨慎推荐（首次）

风险评级：中风险

2019年3月26日

工业车辆领先企业，智能物流业务高速增长

诺力股份（603611）2018年年报点评

投资要点：

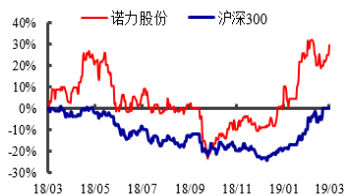
分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2019年3月25日

收盘价(元)	17.47
总市值(亿元)	46.76
总股本(百万股)	267.68
流通股本(百万股)	226.33
ROE (TTM)	11.80%
12月最高价(元)	25.29
12月最低价(元)	10.06

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2018年业绩平稳增长，第四季度归母净利润有所下滑。**2018年，公司实现营收25.5亿元，同比增长20.4%；实现归母净利润1.9亿元，同比增长18.1%。实现扣非后归母净利润1.8亿元，同比增长48.7%；实现每股收益0.71元。2018年，公司所处智能物流装备制造及系统集成行业持续稳定发展，特别是电动仓储车和仓储物流自动化设备及其系统集成的市场需求快速增长，公司营收稳定增长，扣非后归母净利润实现较快增长。第四季度，公司实现营收7.3亿元，同比增长23.1%；实现归母净利润3350.1万元，同比降低16.4%；实现扣非后归母净利润5331.5万元，同比增长101.1%。第四季度归母净利润下滑主要是受投资净收益为-1033.0万元影响。
- **仓储物流车辆及设备业务稳定增长，智能物流集成系统快速增长。**2018年，公司仓储物流车辆及设备业务实现营收18.6亿元，同比增长12.6%，占营收的比重高达72.8%。智能物流集成系统业务实现营收6.8亿元，同比增长48.2%。公司物料搬运设备业务在欧洲市场的竞争优势明显，2018年主要供应欧洲市场的马来西亚子公司营收增速超过20%。子公司中鼎集成是国内智能仓储物流系统集成行业的领军企业，在新能源动力锂电行业优势明显。2018年公司充分受益国内锂电设备扩产周期，连续斩获青海比亚迪、宁德时代等新能源知名企业的大额订单，进一步巩固了在新能源行业的技术优势和竞争壁垒。另一方面，中鼎集成在医药、食品冷链、家电、家居建材、纸业、汽车等多个行业收获订单，全行业多领域的市场开拓收效显著。2018年，公司智能物流系统集成业务新增订单15.7亿元，完成订单8.1亿元，年末在手订单达18.9亿元。
- **2018年公司盈利能力趋于稳定。**2018年，公司毛利率达24.0%，同比提升0.1个百分点；净利率达7.8%，同比降低0.03个百分点；ROE达10.9%，同比提升0.9个百分点。分业务来看，公司仓储物流车辆及设备/智能物流集成系统毛利率分别为22.3%/28.5%，分别同比增加0.04/-0.64个百分点。分区域来看，国内/海外业务毛利率分别为24.0%/23.8%，分别同比增加2.2/-2.0个百分点。公司智能物流集成系统及海外业务盈利能力有所降低，但综合盈利能力趋于稳定。
- **投资建议：**公司是我国工业车辆行业领先企业之一，2018年智能物流业务高速增长。我们预计公司2019/2020年的每股收益分别为0.97/1.21元，当前股价对应PE分别为18.0/14.5倍，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场恶性竞争；原材料成本上升；转型进展不及预期。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入	2,120	2,553	3,089	3,768
营业总成本	1,961	2,326	2,800	3,402
营业成本	1613	1939	2343	2845
营业税金及附加	15	20	22	26
销售费用	97	110	133	162
管理费用	201	159	185	226
研发费用			86	106
财务费用	20	-6	-6	-8
其他经营收益	45	14	30	30
公允价值变动净收益	6	(10)	(5)	(5)
投资净收益	(0)	(10)	0	0
其他收益	38	34	35	35
营业利润	203	240	319	397
加 营业外收入	1	0	1	1
减 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	203	239	318	396
减 所得税	36	39	45	55
净利润	166	200	274	341
减 少数股东损益	7	11	14	17
归母公司所有者的净利润	160	188	260	324
基本每股收益(元)	0.60	0.70	0.97	1.21
PE	29.32	24.82	17.99	14.45

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn