

# 诺力股份 (603611)

证券研究报告

2019年04月23日

## 公司拟集中竞价回购股份 1.5 亿-3 亿元，彰显发展信心！

**公司拟回购股份 1.5 亿-3 亿元，彰显发展信心。**2019 年 4 月 17 日公司发布以集中竞价方式回购公司股份预案的公告，拟以公司自有或自筹资金回购股份不低于 1.5 亿元，不超过 3 亿元，回购价格不超过 26.07 元/股。其中，拟用于实施股权激励/员工持股计划的回购资金总额不低于 0.75 亿元，不超过 1.5 亿元；拟用于公司发行的可转换为股票的公司债券的回购资金总额不低于 0.75 亿元，不超过 1.5 亿元。

按回购金额上限 3 亿元、回购价格上限每股 26.07 元进行测算，预计回购股份数量约为 1,150.75 万股，占公司目前已发行总股本的 4.30%。短期来看回购计划展现了公司对未来发展的信心，释放积极信号；长期来看，股权激励可充分调动管理者和重要骨干的积极性，而发行可转换债券则可以丰富公司融资渠道。

**中鼎为国内物流自动化翘楚，拿单能力极强，锂电领域拥有国内外一线客户。**2016 年公司收购物流自动化集成商无锡中鼎 90% 的股权，三年内中鼎集成在锂电、家居、医药等行业逐步确立龙头地位。值得一提的是，中鼎集成在锂电领域始终保持以一线电池企业为主的客户结构，持续与 LG、宁德时代、BYD 等国内龙头企业合作。2017 年开发松下、索尼等国际高端动力电池巨头企业，锂电总接单量 3.73 亿。2018 年公司新增订单 15.73 亿元，同比+53%。其中，锂电总接单量 9.36 亿元，同比+151%，结构上宁德、LG、BYD 占到 80% 以上。期末在手订单达到了 18.87 亿元。2019 年 Q1 公司锂电业务再次斩获孚能 6 亿元订单，彰显出极强的拿单能力。

**中鼎过去 5 年利润复合增速为 49%，典型的成长公司，但对标海外物流自动化龙头仍有广阔空间。**物流自动化行业非常广阔，根据 GII 统计我国 2017 年物流自动化市场已达到 600 亿元，其中立体仓库+自动分拣+AGV 等突破 400 亿元。由于空间大，海外市场已孕育出大福、胜斐迩、德马泰克等 20 亿美金年收入以上的巨头。而诺力作为国内拿单能力前三的企业，目前的收入规模仅为 6.8 亿元，可以看到的成长空间还很大。中鼎专注于物流自动化领域，借鉴大福经验，硬件+软件全面推进发展，硬件方面堆垛+穿梭车，软件方面 WCS+WMS 自主研发与海外合作并举，在确定锂电领域高端品牌形象之后，积极开拓家居、轮胎、冷链等新兴领域。

**传统主业仍具成长性，2.2 万台节能型电叉产能释放打破成长瓶颈。**公司主业原为工业物流领域的手动搬运小车，在该领域做到 33% 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。2019 年度公司年产 2.2 万台节能型电叉产能投产，按照 IPO 募投计划，单价在 1.1-1.3 万元之间的步行式叉车新增量为 2.1 万辆，单价在 7-9 万之间的乘驾式叉车新增量为 0.1 万辆，折合约为 3 亿左右的产值增量。公司叉车业务周转快、回款快，现金牛业务属性与中鼎的集成业务形成良好互补。

**盈利预测：**考虑中鼎设备订单交付一般需要跨年，在手订单转化为收入较为平滑，我们将 2019 年-2020 年归母净利润由 3.10 亿、3.94 亿下调至 2.57 亿、3.50 亿，预计公司 2019-2021 年归母净利为 2.57、3.50、4.15 亿元，增速分别为 36.6%、36.2%、18.5%，对应估值为 17.6、13.0、10.9 倍，维持“买入”投资评级，继续强烈推荐！  
**风险提示：**回款速度不及预期；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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,119.60	2,552.64	3,163.79	4,091.09	4,665.32
增长率(%)	61.83	20.43	23.94	29.31	14.04
EBITDA(百万元)	224.09	322.91	363.14	489.77	578.49
净利润(百万元)	159.50	188.39	257.25	350.43	415.27
增长率(%)	10.12	18.11	36.55	36.22	18.50
EPS(元/股)	0.60	0.70	0.96	1.31	1.55
市盈率(P/E)	28.45	24.08	17.64	12.95	10.93
市净率(P/B)	2.85	2.63	2.35	2.11	1.84
市销率(P/S)	2.14	1.78	1.43	1.11	0.97
EV/EBITDA	15.27	8.46	11.45	8.44	7.53

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	19.56 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)	5,235.74
流通 A 股市值(百万元)	4,426.99
每股净资产(元)	6.44
资产负债率(%)	50.08
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  
zhuyue@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《诺力股份-公司点评:签订高空作业平台大额合同,多元布局助力业绩发展》2019-01-20
- 《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
- 《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



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	634.31	681.60	573.58	610.24	373.23
应收账款	500.22	554.88	851.25	1,012.47	1,190.60
预付账款	54.07	94.79	28.80	151.25	49.10
存货	675.52	800.90	1,043.57	1,406.27	1,466.63
其他	97.10	228.48	298.00	486.27	462.97
<b>流动资产合计</b>	<b>1,961.23</b>	<b>2,360.65</b>	<b>2,795.21</b>	<b>3,666.50</b>	<b>3,542.53</b>
长期股权投资	41.09	153.44	153.44	153.44	153.44
固定资产	242.21	480.44	478.23	498.66	493.43
在建工程	206.69	26.21	51.73	65.86	69.52
无形资产	91.24	86.42	79.27	72.11	64.95
其他	421.73	429.02	415.99	415.56	415.46
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,002.96</b>	<b>1,175.53</b>	<b>1,178.65</b>	<b>1,205.63</b>	<b>1,196.79</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,964.19</b>	<b>3,536.18</b>	<b>3,973.85</b>	<b>4,872.12</b>	<b>4,739.32</b>
短期借款	28.80	120.00	150.00	150.00	136.85
应付账款	647.40	700.21	1,245.79	1,434.41	1,449.71
其他	637.36	885.68	574.83	1,051.92	592.88
<b>流动负债合计</b>	<b>1,313.55</b>	<b>1,705.89</b>	<b>1,970.62</b>	<b>2,636.33</b>	<b>2,179.43</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	28.65	64.96	26.11	29.07	27.94
<b>非流动负债合计</b>	<b>28.65</b>	<b>64.96</b>	<b>26.11</b>	<b>29.07</b>	<b>27.94</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,342.20</b>	<b>1,770.85</b>	<b>1,996.73</b>	<b>2,665.40</b>	<b>2,207.37</b>
少数股东权益	32.17	42.46	47.68	55.29	66.94
股本	191.40	267.68	267.68	267.68	267.68
资本公积	838.36	774.33	774.33	774.33	774.33
留存收益	1,470.58	1,499.24	1,661.77	1,883.76	2,197.33
其他	(910.53)	(818.37)	(774.33)	(774.33)	(774.33)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,621.99</b>	<b>1,765.33</b>	<b>1,977.12</b>	<b>2,206.73</b>	<b>2,531.95</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,964.19</b>	<b>3,536.18</b>	<b>3,973.85</b>	<b>4,872.12</b>	<b>4,739.32</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	166.39	199.59	257.25	350.43	415.27
折旧摊销	41.74	54.54	43.86	52.59	58.74
财务费用	23.30	(3.08)	7.11	8.68	8.85
投资损失	0.22	10.38	1.78	4.13	5.43
营运资金变动	(42.48)	22.60	(346.20)	(169.17)	(547.89)
其它	(117.08)	10.36	(0.57)	8.38	11.46
<b>经营活动现金流</b>	<b>72.09</b>	<b>294.40</b>	<b>(36.78)</b>	<b>255.03</b>	<b>(48.15)</b>
资本支出	112.31	179.95	98.84	77.04	51.13
长期投资	(6.50)	112.35	0.00	0.00	0.00
其他	(325.70)	(517.95)	(161.90)	(161.60)	(107.12)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(219.89)</b>	<b>(225.65)</b>	<b>(63.05)</b>	<b>(84.55)</b>	<b>(56.00)</b>
债权融资	28.80	120.00	169.87	173.29	151.23
股权融资	221.24	46.15	36.93	(8.68)	(8.85)
其他	(104.69)	(180.52)	(214.99)	(298.43)	(275.25)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>145.35</b>	<b>(14.37)</b>	<b>(8.20)</b>	<b>(133.82)</b>	<b>(132.87)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(2.45)</b>	<b>54.38</b>	<b>(108.03)</b>	<b>36.66</b>	<b>(237.01)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2,119.60</b>	<b>2,552.64</b>	<b>3,163.79</b>	<b>4,091.09</b>	<b>4,665.32</b>
营业成本	1,613.02	1,939.25	2,371.46	3,041.18	3,447.48
营业税金及附加	15.44	19.80	23.10	29.86	34.06
营业费用	96.80	109.76	142.37	188.19	214.60
管理费用	201.38	158.83	284.74	372.29	424.54
财务费用	20.27	(5.78)	7.11	8.68	8.85
资产减值损失	14.18	32.70	15.00	18.90	19.00
公允价值变动收益	5.94	(9.99)	(6.06)	0.64	(0.46)
投资净收益	(0.22)	(10.38)	(1.78)	(4.13)	(5.43)
其他	(50.23)	78.47	15.68	6.97	11.78
<b>营业利润</b>	<b>203.02</b>	<b>239.98</b>	<b>312.17</b>	<b>428.50</b>	<b>510.90</b>
营业外收入	0.74	0.35	3.73	1.61	1.89
营业外支出	1.13	1.36	1.32	1.27	1.32
<b>利润总额</b>	<b>202.63</b>	<b>238.96</b>	<b>314.58</b>	<b>428.84</b>	<b>511.48</b>
所得税	36.24	39.38	51.84	70.67	84.29
<b>净利润</b>	<b>166.39</b>	<b>199.59</b>	<b>262.74</b>	<b>358.17</b>	<b>427.19</b>
少数股东损益	6.89	11.20	5.49	7.74	11.92
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>159.50</b>	<b>188.39</b>	<b>257.25</b>	<b>350.43</b>	<b>415.27</b>
每股收益(元)	0.60	0.70	0.96	1.31	1.55

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	61.83%	20.43%	23.94%	29.31%	14.04%
营业利润	20.22%	18.20%	30.08%	37.27%	19.23%
归属于母公司净利润	10.12%	18.11%	36.55%	36.22%	18.50%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.90%	24.03%	25.04%	25.66%	26.10%
净利率	7.53%	7.38%	8.13%	8.57%	8.90%
ROE	10.03%	10.93%	13.33%	16.29%	16.85%
ROIC	23.33%	19.85%	22.84%	23.56%	24.86%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.28%	50.08%	50.25%	54.71%	46.58%
净负债率	30.05%	38.47%	49.02%	56.79%	74.32%
流动比率	1.49	1.38	1.42	1.39	1.63
速动比率	0.98	0.91	0.89	0.86	0.95
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.14	4.84	4.50	4.39	4.24
存货周转率	4.01	3.46	3.43	3.34	3.25
总资产周转率	0.78	0.79	0.84	0.92	0.97
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.60	0.70	0.96	1.31	1.55
每股经营现金流	0.27	1.10	-0.14	0.95	-0.18
每股净资产	5.94	6.44	7.21	8.04	9.21
<b>估值比率</b>					
市盈率	28.45	24.08	17.64	12.95	10.93
市净率	2.85	2.63	2.35	2.11	1.84
EV/EBITDA	15.27	8.46	11.45	8.44	7.53
EV/EBIT	18.55	10.05	13.02	9.45	8.39

### 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

北京	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	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com