太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-08-28

公司点评报告

买入/维持

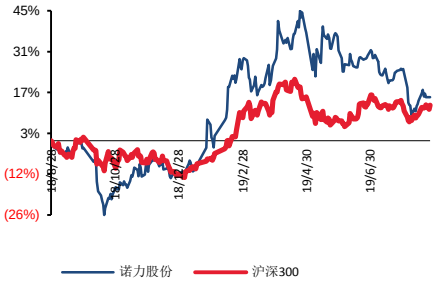
诺力股份(603611)

昨收盘：15.51

工业 资本货物

上半年业绩总体平稳，下半年智能物流有望加速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	268/229
总市值/流通(百万元)	4,152/3,545
12 个月最高/最低(元)	20.05/10.30

相关研究报告：

诺力股份(603611)《一季度业绩预增 30-50%，坐稳智能物流行业龙头》--2019/04/10

诺力股份(603611)《经营性现金流创历史最好水平，中鼎在手订单饱满有望持续成长》--2019/03/26

诺力股份(603611)《无锡中鼎与孚能签订 6 亿大单，坐稳锂电智能物流领导地位》--2019/01/25

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

执业资格证书编码：S1190517040001

事件：公司发布 2019 年半年报，2019H1 实现收入 12.80 亿元，同比增长 6.93%，净利润 1.15 亿元，同比增长 20.15%。

上半年业绩总体平稳，二季度增速有所放缓：单季度看，2019Q2 公司实现收入 6.69 亿元，同比增长 1.25%，净利润 5925 万元，同比增长 5.01%，二季度增速有所放缓，总体来看上半年保持平稳。上半年毛利率和净利润为 23.42%和 9.42%，分别较去年同期上升-0.46pct 和 1.15pct；销售、管理&研发、财务费用率分别为 4.47%、8.17%和 0.15%，分别较去年同期下降 0.10pct、1.33pct 和 0.81pct。

工业车辆行业步入调整期，公司继续深耕国内外市场：受到全球经济放缓、中美贸易摩擦加剧以及国内经济下行压力增大影响，上半年工业车辆总销量（含出口）为 30.66 万台，同比下降 0.31%，行业步入调整期。公司在国际销售方面保持和深化与国际知名品牌永恒力、凯傲、韩国斗山的合作，继续深耕欧洲市场，北美市场保持稳定增长，东南亚逐步爆发。国内销售方面，公司坚持“直销+经销”双渠道市场开拓模式，获得良好效果。

智能物流业务在手订单充足，下半年业绩有望加速增长：中鼎今年上半年实现利润 3654 万元，较去年同期 3529 万元略有增长。公司今年上半年新签订单 11.16 亿，其中新能源行业 7.61 亿，医药行业 0.93 亿，家居行业 0.97 亿；目前在手订单 26.31 亿，其中新能源行业 14.78 亿，医药行业 3.43 亿，家居行业 2.62 亿，充足的在手订单有望助推下半年业绩加速增长。中鼎在新能源动力电池领域占国内锂电产线近 60%以上，将充分受益国内锂电设备扩产周期。此外，中鼎积极进行全行业多领域的市场开拓，在医药、食品冷链、家电、家居建材、纸业、汽车等继续保持国内领先的态势。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.54 亿、3.39 亿和 4.09 亿，对应 PE 分别为 16 倍、12 倍和 10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：中鼎在手订单确认不及预期

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2552.64	2988.15	3702.00	4297.60
增长率	20.43%	17.06%	23.89%	16.09%
归属母公司净利润(百万元)	188.39	253.61	339.06	408.64
增长率	18.11%	34.62%	33.69%	20.52%
每股收益 EPS（元）	0.70	0.95	1.27	1.53
PE	22	16	12	10
PB	2.36	2.15	1.90	1.65

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2552.64	2988.15	3702.00	4297.60
营业成本	1939.25	2229.03	2735.60	3159.73
营业税金及附加	19.80	17.60	23.69	29.47
销售费用	109.76	127.00	157.33	182.65
管理费用	158.83	246.52	305.41	354.55
财务费用	-5.78	14.94	18.51	21.49
资产减值损失	32.70	30.00	30.00	30.00
投资收益	-10.38	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-9.99	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	239.98	323.06	431.45	519.71
其他非经营损益	-1.02	-1.36	-1.36	-1.36
利润总额	238.96	321.69	430.09	518.35
所得税	39.38	53.01	70.87	85.42
净利润	199.59	268.68	359.21	432.93
少数股东损益	11.20	15.07	20.15	24.29
归属母公司股东净利润	188.39	253.61	339.06	408.64

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	199.59	268.68	359.21	432.93
折旧与摊销	54.54	73.85	73.85	73.85
财务费用	-5.78	14.94	18.51	21.49
资产减值损失	32.70	30.00	30.00	30.00
经营营运资本变动	-56.72	-15.65	-26.39	-22.06
其他	70.08	-30.00	-30.00	-30.00
经营活动现金流净额	294.40	341.82	425.18	506.21
资本支出	-64.32	0.00	0.00	0.00
其他	-161.32	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-225.65	0.00	0.00	0.00
短期借款	91.20	-120.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	12.24	0.00	0.00	0.00
支付股利	-95.70	-94.19	-101.44	-101.72
其他	-22.11	-16.99	-18.51	-21.49
筹资活动现金流净额	-14.37	-231.18	-119.95	-123.21
现金流量净额	56.36	110.64	305.23	383.00

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	681.60	792.24	1097.47	1480.47
应收和预付款项	860.46	1005.26	1244.14	1443.53
存货	800.90	921.21	1131.52	1307.60
其他流动资产	17.68	20.70	25.65	29.77
长期股权投资	153.44	153.44	153.44	153.44
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	506.65	445.27	383.88	322.50
无形资产和开发支出	479.18	467.28	455.38	443.47
其他非流动资产	36.26	35.70	35.14	34.58
资产总计	3536.18	3841.09	4526.61	5215.36
短期借款	120.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1468.40	1703.32	2100.37	2432.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	182.45	200.00	230.69	256.39
负债合计	1770.85	1903.32	2331.06	2688.61
股本	267.68	267.68	267.68	267.68
资本公积	774.33	774.33	774.33	774.33
留存收益	724.91	884.32	1121.94	1428.86
归属母公司股东权益	1722.87	1880.24	2117.85	2424.78
少数股东权益	42.46	57.54	77.69	101.98
股东权益合计	1765.33	1937.77	2195.54	2526.75
负债和股东权益合计	3536.18	3841.09	4526.61	5215.36

业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	288.74	411.85	523.81	615.05
PE	22.14	16.44	12.30	10.21
PB	2.36	2.15	1.90	1.65
PS	1.63	1.40	1.13	0.97
EV/EBITDA	12.39	8.13	5.81	4.32

财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	20.43%	17.06%	23.89%	16.09%
营业利润增长率	18.20%	34.62%	33.55%	20.46%
净利润增长率	19.95%	34.62%	33.69%	20.52%
EBITDA 增长率	8.95%	42.64%	27.19%	17.42%
获利能力				
毛利率	24.03%	25.40%	26.10%	26.48%
三费率	10.30%	13.00%	13.00%	13.00%
净利率	7.82%	8.99%	9.70%	10.07%
ROE	11.31%	13.87%	16.36%	17.13%
ROA	5.64%	6.99%	7.94%	8.30%
ROIC	16.06%	22.27%	29.52%	35.05%
EBITDA/销售收入	11.31%	13.78%	14.15%	14.31%
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.81	0.88	0.88
固定资产周转率	7.06	6.64	9.53	13.14
应收账款周转率	5.21	5.27	5.40	5.25
存货周转率	2.62	2.58	2.65	2.58
销售商品提供劳务收	99.40%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	50.08%	49.55%	51.50%	51.55%
带息债务/总负债	6.78%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.38	1.49	1.54	1.62
速动比率	0.91	0.99	1.04	1.13
每股指标				
每股收益	0.70	0.95	1.27	1.53
每股净资产	6.60	7.24	8.20	9.44
每股经营现金	1.10	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，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，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。

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。

崔文娟，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019 年 7 月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

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。

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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	张文婷	18820150251	zhangwt@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。