

工业流体设备巨头诺信的持续增长之道



做中国新三板的研究极客

司伟（分析师）
职业编号：A1310518080001
电话：020-88832292
邮箱：si.wei@gzgzhs.com.cn

2019年10月31日



工业流体设备应用领域广泛，市场格局也非常分散，国内从业企业众多，但尚无以点胶设备为主业的上市公司；从国际对标的角度，我们可以研究纳斯达克上市的美​​国工业流体设备巨头诺信（Nordson.O），从其发展历程和资本运作中，学习借鉴其持续增长和保持基业长青的成功之道。

- 1、持续横向拓展赛道：**诺信不断拓宽行业赛道及产品种类，广泛布局终端应用市场，拓宽行业赛道及产品种类，以保证业务持续增长，虽然其营收规模已接近23亿美元，但过去五年净利复合增长率仍达到11.2%；
- 2、前瞻布局新兴业务：**诺信的工业涂料和胶黏剂点胶业务发展较早，自90年代后期起逐步向医疗、电子等先进技术系统业务延申，并成为诺信收入增长的主要拉动力，过去5年营收复合增长率高达14.5%；
- 3、积极合理对外并购：**诺信围绕自己的主营业务及未来潜在业务增长点进行合理收购，给公司带来了生产能力和产业链的补齐，进一步提升公司业务多样化程度与盈利能力，顺应市场发展潮流。



目录



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

1

巨头仍保持良好增速和现金流

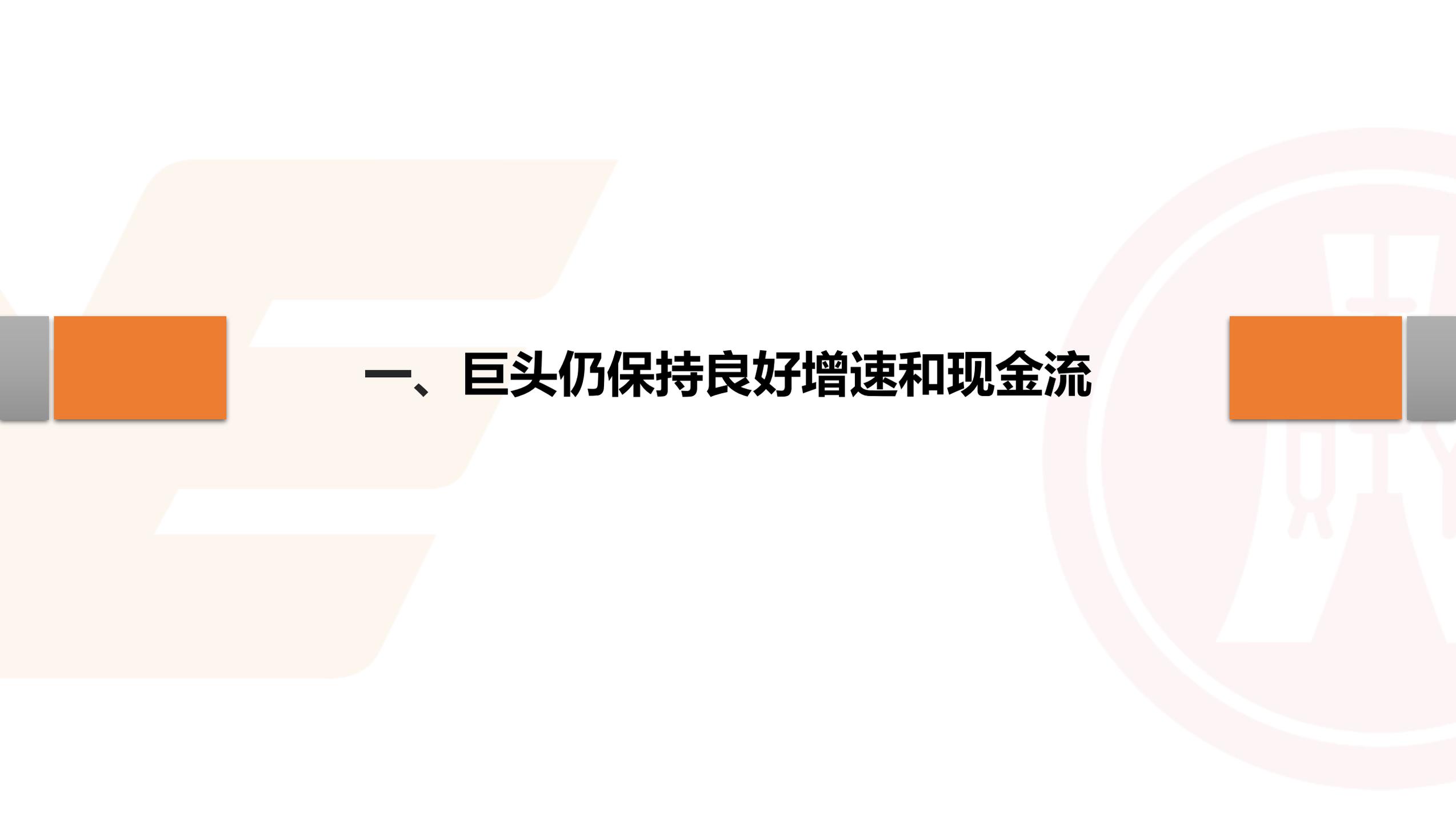
2

持续开拓新应用领域是增长之源

3

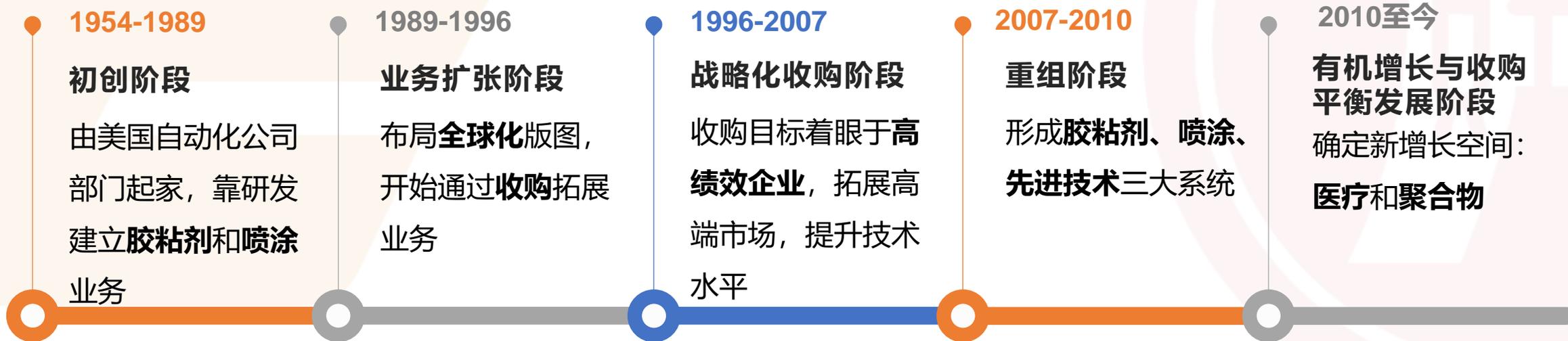
积极外延并购以扩充业务边界





一、巨头仍保持良好增速和现金流

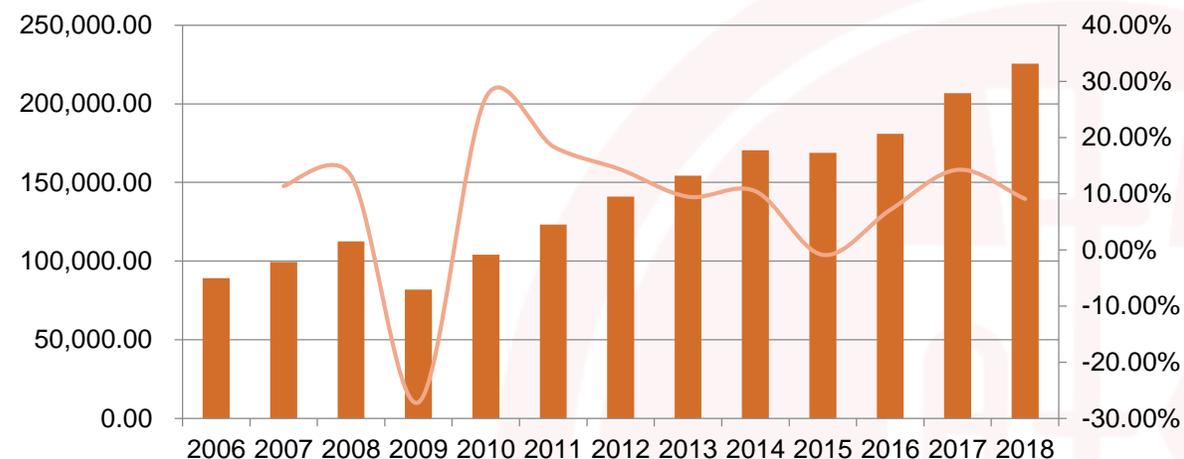
- 诺信是全球精密点胶设备和喷涂设备的领导者。它设计、制造和销售差异化产品和系统，用于**粘合剂、涂料、聚合物、密封剂、生物材料、医疗组件及其他液体**的分配与控制、**质量测试检查**以及**表面处理**，服务于**消费者非耐用、耐用消费和技术终端市场**，包括包装、非织造布、电子、医疗、电器、能源、运输和建筑，以及一般产品装配和精加工。自1954年成立以来，公司不断扩宽产品线，员工数量超过7千人，业务范围遍布全球超过**35个国家和地区**。公司于1979年12月在纳斯达克上市。
- 公司主要分为五个发展阶段：



1.2.1 高额营收下净利润平稳增长，在成熟期难能可贵

- **从营收看**，除2009年受经济危机影响及2015年受美元货币走强影响外，诺信近十余年来营收均保持增长，近五年复合增长率为7.25%，2018年收入约为22.55亿美元。
- **从净利润看**，诺信近五年复合增长率达到11.20%，2018年净利润为3.77亿美元。
- 诺信近年的收入增长主要依靠**先进技术系统**的高增长拉动，也得益于**消费者非耐用终端市场**对纸张、软包装及一次性卫生用品持续增长的需求、**电子市场**半导体的积极态势以及**医疗领域**的人口老龄化趋势。

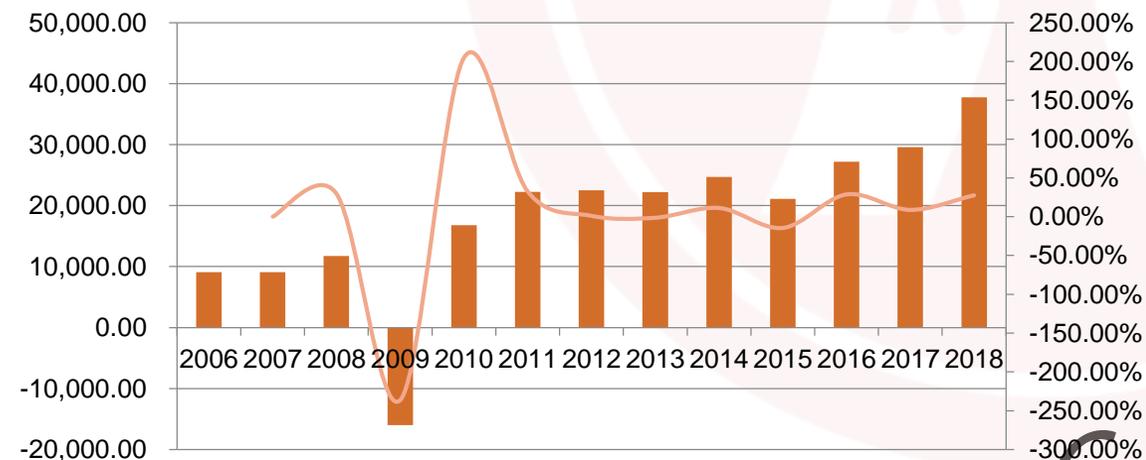
2006-2018年营业收入及增速变化 (单位: 万美元)



三大产品系统营收增速变化



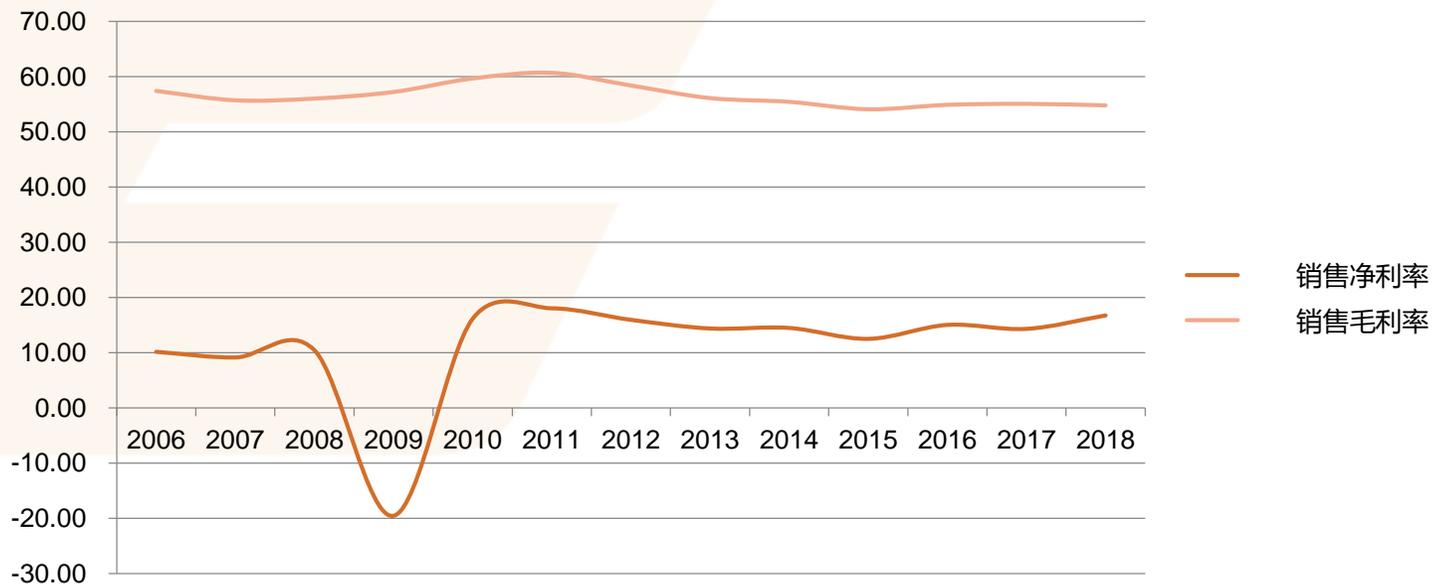
2006-2018年净利润及增速变化 (单位: 万美元)



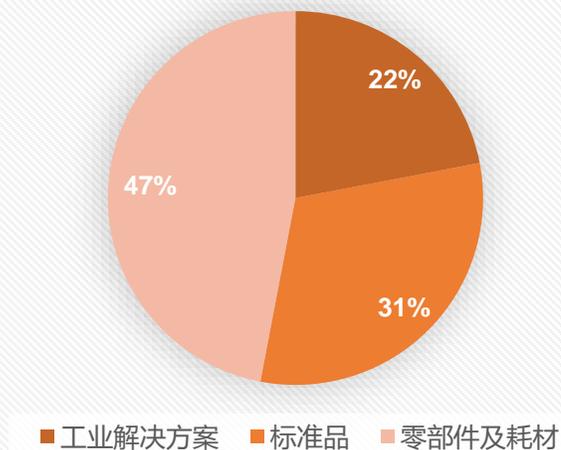
1.2.2 高额营收下净利润平稳增长，在成熟期难能可贵

- 诺信在毛利率上的表现依旧亮眼，十余年以来居高不下，一直稳定维持在50%以上的高水平。差异化的大型工业解决方案为其提供了高盈利空间。
- 诺信提供的产品和服务可分为三类，即**零部件和耗材**、**标准产品**以及**大型工业解决方案**。其中，大型工业解决方案是由多门类的标准产品以及非标产品共同组成的系统，2018年在销售额中占比22%。持续并购、研发投入拓宽产品线使诺信有能力为客户提供整线交付，形成竞争力。
- 同时，诺信亦通过**优化全球各地的服务点设置**，提高人员利用效率，降低成本。

2006-2018年销售毛利率、净利率变化 (%)



2018年产品构成



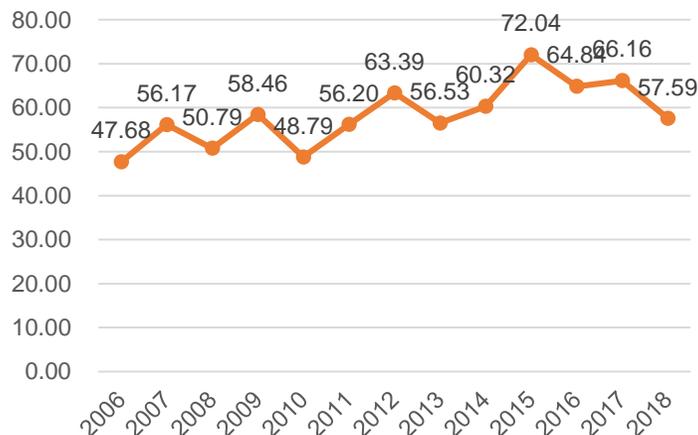
1.3.1 重资产下稳定增长的现金流

- 诺信是典型重资产公司，其资产负债率居高不下。与同行业国内外公司相比，诺信无论是资产负债率还是总资产周转率都只是行业平均水平上下。且诺信的账期较长，近几年的应收账款周转天数基本稳定在**80天**左右，应收账款周转率稳定在**4.5**左右。

2018同行业资产负债率与总资产周转率对比



诺信资产负债率 (%)



诺信应收账款情况



1.3.2 重资产下稳定增长的现金流

现金及现金等价物期末余额 (单位: 万美元)

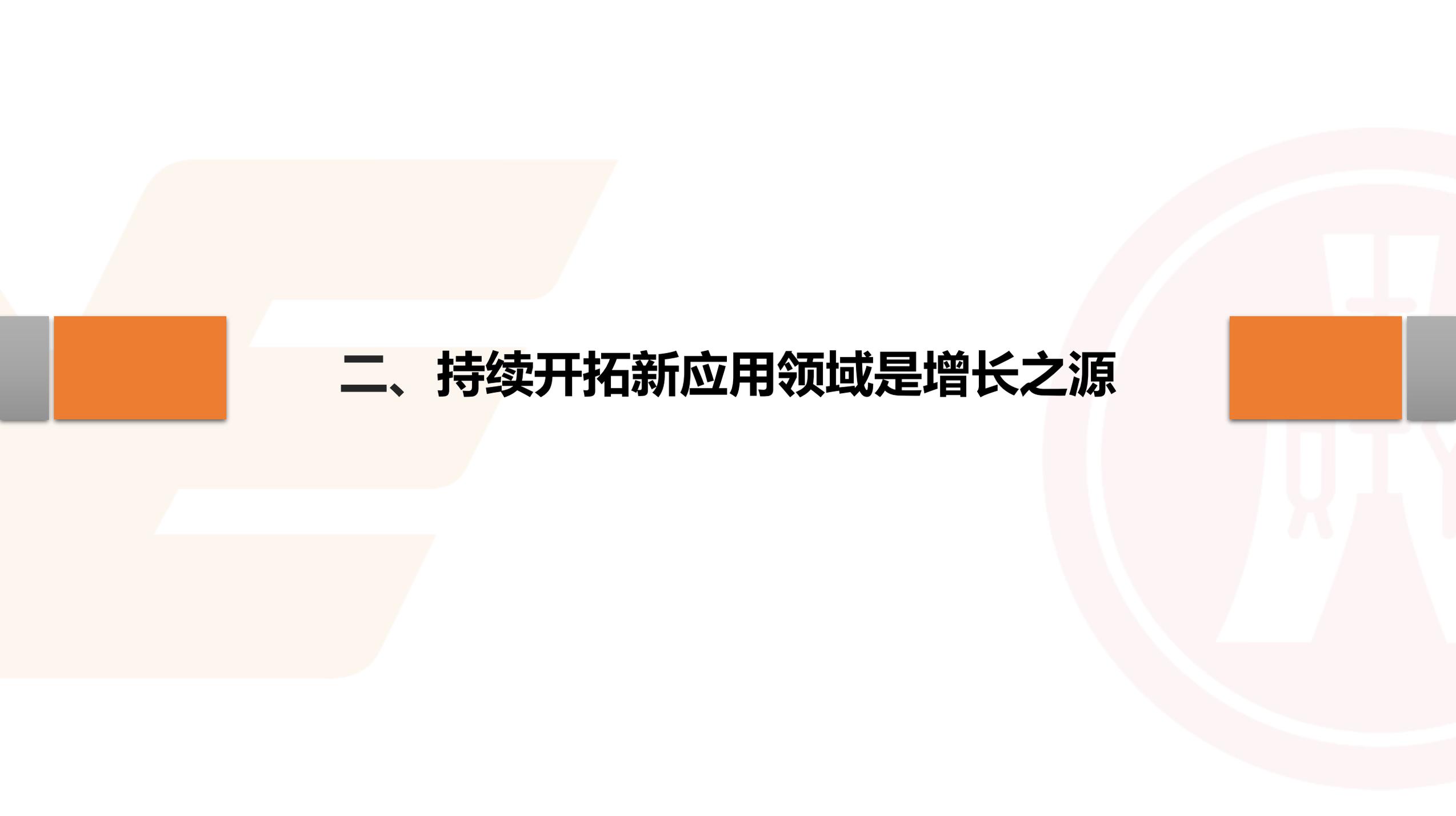


- 诺信虽然账期长，资产负债率高，还存在由于战略发展需要的频繁收购，但公司本身的现金流仍然非常健康。可以看到诺信公司的现金及现金等价物期末余额，除了因为2008年的经济危机有明显下滑外，从2011年-2018年一路稳定上升。

1.4 研发费用总体上升，专利授予数量稳定



随着公司规模的增长，诺信的研发费用稳步上升。诺信2018年的研发费用达到**5880万美元**，占其总收入的**3%**。如此高占比的研发费用给诺信带来的是稳定的创新、新专利授予数量和有机增长。从2012年起，诺信每年的专利授予数量均高于**50**。



二、持续开拓新应用领域是增长之源

2.1 积极开拓应用领域，谋求新机遇

- 诺信现有的应用领域如下表所示

粘胶点胶系统	工业点胶、非织造布、印刷出版、包装、焊接相关
工业涂料系统	工业涂料、精密涂层加工、设备清洗
先进技术系统	电子产品、检测系统、微型机电系统、紫外线固化、等离子体处理

- 诺信在其2018年年报中提出了新的应用领域，包括**鞋类和运动服饰类、汽车用高新电子设备以及新能源汽车用蓄电池**，交叉于现有的三个业务系统中。

2.2.1 三大产品系统：胶粘点胶稳步增长，先进技术迅猛发展

- 按产品线划分，诺信目前分为胶粘剂点胶系统、先进技术系统、工业涂料系统三大部门。
- 其中，工业涂料系统与胶黏剂点胶系统发展较早，分别自1954年和20世纪60年代开始设立，并主要依靠诺信自主研发的空气雾化喷涂和旋转雾化喷涂工艺、热塑性塑料热熔等技术成果推动其发展。到了90年代后期，随着诺信的业务重心向先进技术领域转移，先进技术系统被逐步建立，并依靠战略收购实现快速扩张，成为诺信收入增长的主要拉动力，而工业涂料系统发展显著放缓。

主要产品分支	产品类型	功能用途	主要战略市场
1. 胶粘喷涂系统	包装	用于对食品、饮料及相关行业进行纸质包装的胶粘剂喷涂设备。	饮料吸管和喷嘴配件；方便食品包装；盒子和瓦楞纸箱密封；纸箱和防撒漏密封；容器和瓶子贴标；吊盘稳盘；防伪瓶盖；包袋制造；纸板或塑料折叠纸盒制造
	无纺布	用于在一次性卫生用品上热熔胶涂装和香水喷洒系统、涂布和在线复合系统。	成人失禁产品；婴儿尿布和儿童训练裤；一次性医疗产品和外科手术袍；女性卫生产品；纸巾和毛巾
	产品装配件	用于装配塑料、金属和木制品的点胶、涂装和层压系统。	家电；过滤器制造；汽车部件；木制或塑料建筑材料；电子产品；家具；太阳能；门窗；图书装订；胶带和标签生产；地毯/织物转移涂布
	聚合物加工	用于塑料挤出、注射成型、回收、复合和聚合工艺的精密组件。	软包装，电子，医疗，建筑和建筑，运输和航空航天以及一般消费品。

2.2.2 三大产品系统：胶粘点胶稳步增长，先进技术迅猛发展

主要产品分支	产品类型	功能用途	主要战略市场
2.先进技术系统	电子系统（自动点胶系统）	用于高速，准确地应用各种附件，保护和涂层流体，以及相关的气体等离子处理系统，用于在分配前清洁和调节表面。	移动电话，平板电脑，个人电脑，可穿戴技术，液晶显示器，微型硬盘驱动器，微处理器，印刷电路板，柔性电路，微电子机械系统（MEMS）和半导体封装。
	流体管理	精密手动和半自动分配器，微创介入输送设备，以及高度工程化的一次性塑料模制注射器，药筒，吸头，流体连接组件，管道，气囊和导管。	消费品，电子产品，工业装配和医疗。
	测试和检验	用于半导体和印刷电路板行业的粘合测试和自动光学，声学显微镜和X射线检测系统。	移动电话，平板电脑，个人电脑，可穿戴技术，液晶显示器，微型硬盘驱动器，微处理器，印刷电路板，柔性电路，MEMS和半导体封装。
3.工业涂装系统	粉末涂装	用于向金属、塑料和木制品喷涂粉末涂料和涂层的自动和手动点胶系统	农业和建筑设备，电器，汽车零部件，家庭和办公家具，草坪和园艺设备，管道涂层，木材和金属货架。
	容器涂层	用于装配和固化食品和饮料容器的自动和手动点胶和固化系统。	饮料容器和食品罐。
	液体涂饰	用于向消费和工业产品喷涂液体涂料和涂层的自动和手动点胶系统。	汽车零部件，农业，建筑，金属货架和鼓
	冷料	在工业与交通运输业应用中用于对单组分和多组分胶粘剂和密封剂材料进行点胶的产品。	航空航天，替代能源，电器，汽车，建筑和建筑，复合材料，电子和医疗。
	固化和干燥系统	在涂层、涂料及其他材料的固化和干燥操作中使用的紫外线设备。	电子产品，容器和耐用品产品

2.2.3 三大产品系统：胶粘点胶稳步增长，先进技术迅猛发展

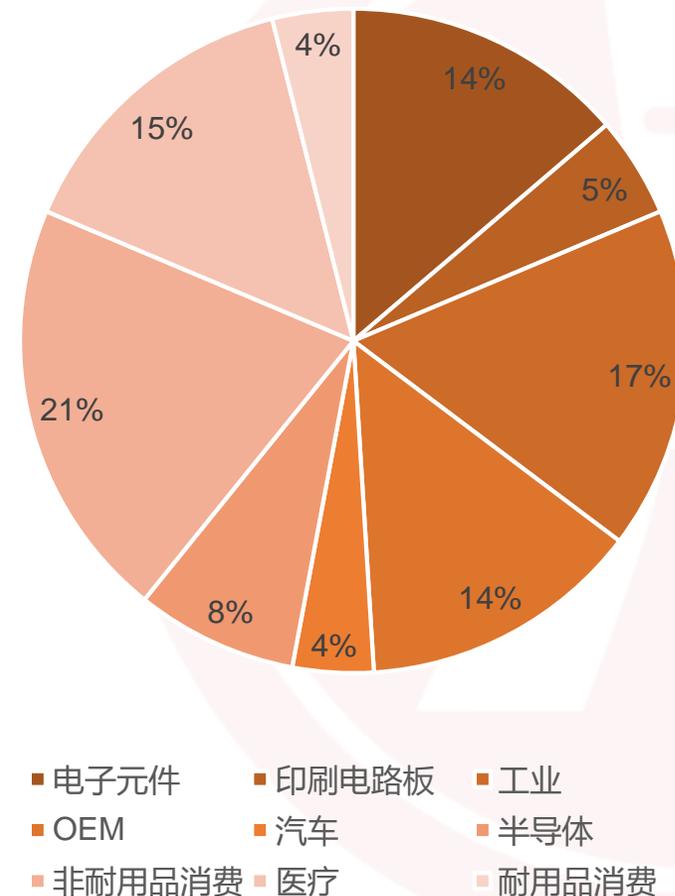
- 根据诺信披露的数据，其三大产品系统的业务布局占比和目标有机增长率如下。

	先进技术系统	粘合剂分配系统	工业涂料系统
业务布局占比	46%	42%	12%
业务介绍	精密配药、流体管理、表面处理、测试和检验以及电子、医疗和一般工业终端市场的专有解决方案。	抗衰老热熔胶解决方案、非耐用消费品终端市场。热塑性熔体流中使用的附加组件。	主要用于应用涂料、油漆、饰面、密封剂、耐用消费品和工业终端市场的标准和高度工程化系统。
目标有机增长率	全球GDP增速的2-3倍	1.5-2倍全球GDP增速	快于全球GDP增长
有机增长率预测依据	<ul style="list-style-type: none"> ■ 先进技术系医疗——老龄化人口、无创手术技术趋势和医疗原始设备制造商外包 ■ 广泛应用于从集成电路到印刷电路板到最终产品组装的整个电子供应链。 ■ 电路收缩/新架构/翻转芯片 ■ 包括汽车电子、电池和柔性电路的新应用 ■ 新兴市场 ■ 产品分层 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 一次性卫生用品（尿布、女性护理等）和包装方便食品和塑料的使用的增加；中产阶级增长推动需求增加 ■ 大客户群的资本重组 ■ 有生产力和有效率投资 ■ 新应用，包括电池和织物粘合 ■ 材料、机械和工艺的创新 ■ 新兴市场 ■ 产品分层 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 工业涂料系统粉末涂料的环境优势 ■ 粘合剂更换机械紧固件的普及 ■ 轻量型轿车的普及 ■ 投资的生产力较高 ■ 快速变色的普及 ■ 产品分层 ■ 各种终端市场，包括家电、草坪和花园、食品和饮料、航空航天、汽车装配等都需要应用

2.3.1 多元化终端市场布局

诺信**广泛布局下游终端应用市场**。布局多元化终端市场在2018年为诺信带来了23亿美元的销售额。其中，多元化终端市场主要包括：

- 电子元件：计算机，通信/移动，消费电子产品（游戏、可穿戴设备、汽车电子）
- 半导体
- 印刷电路板
- 非耐用消费品：饮料、一次性卫生用品、食品、纸张、纺织品、包装
- 医疗：微创介入输送装置、导管、医用气球、流体连接组件，特种油管
- 原始设备制造商（OEM）/经销商：Nordson产品用于建造生产线，而非特定于终端市场
- 工业：航空航天、化工、建筑、能源、农业和建筑机械、工业机械、刚性容器、金属、运输
- 耐用消费品：电器、家具、照明
- 汽车：新汽车平台的应用



先进技术系统

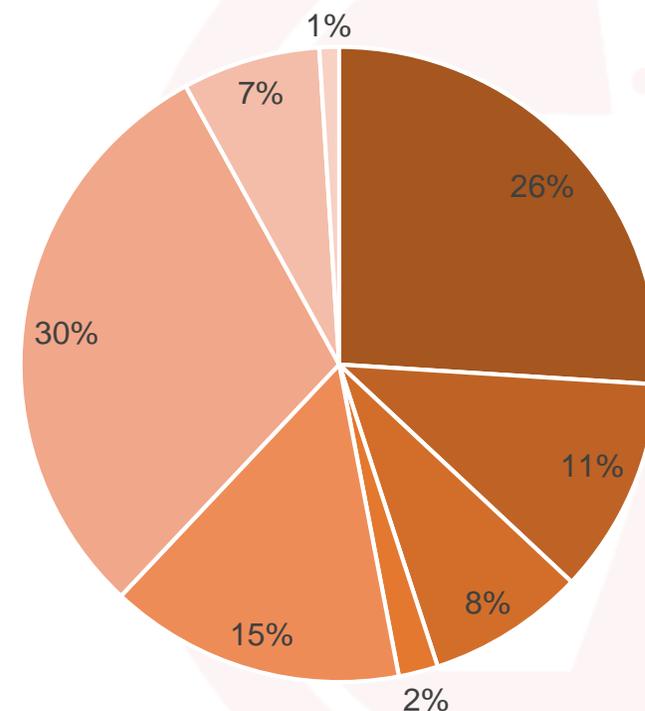
先进技术系统2014-18年平均年销售额增长率为15.4%，2018年营业利润率为23.4%。

2018财年先进技术系统的终端市场包括：

- 电子设备：电子元件（计算机，通信/移动，消费电子产品——游戏、可穿戴设备、汽车电子），半导体，印刷电路板
- 医药：微创介入输送装置、导管、医用气球、流体连接组件，特种油管
- 原始设备制造商（OEM）/经销商：Nordson产品用于建造生产线，而非特定于终端市场
- 耐用消费品：电器、家具、照明
- 非耐用消费品：一次性卫生用品，食品，纺织品

诺信的先进技术系统具有强劲的业务增长。

通过创新、新应用、新兴市场和产品分层，以及积极的收购多元化战略，诺信创造更多新需求，推动强劲的销售增长。



- 电子元件
- 印刷电路板
- OEM
- 耐用消费品
- 半导体
- 医疗
- 工业
- 非耐用消费品

粘合剂分配系统

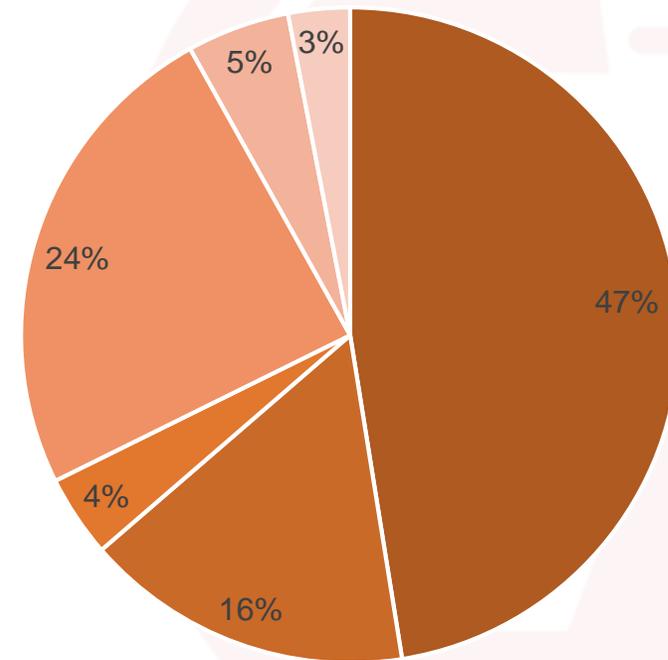
粘合剂分配系统2014-18年平均年销售额增长率为4.0%，2018年营业利润率为27.2%。

2018财年粘合剂分配系统的终端市场包括：

- 非耐用消费品：饮料、一次性卫生用品、食品、纸张、纺织品、包装
- 原始设备制造商（OEM）/经销商：Nordson产品用于建造生产线，而非特定于终端市场
- 工业：化学，建设，工业机械，交通
- 耐用消费品：电器、家具、照明
- 汽车：新汽车平台的应用
- 电子设备：电子产品（可穿戴设备），印刷电路板

诺信的粘合剂分配系统具有稳定的有机生长。

非耐用消费品终端市场的大占比和高增长（包括资本重组、新兴市场和产品分层）中，很大一部分推动了有机增长的强劲记录。



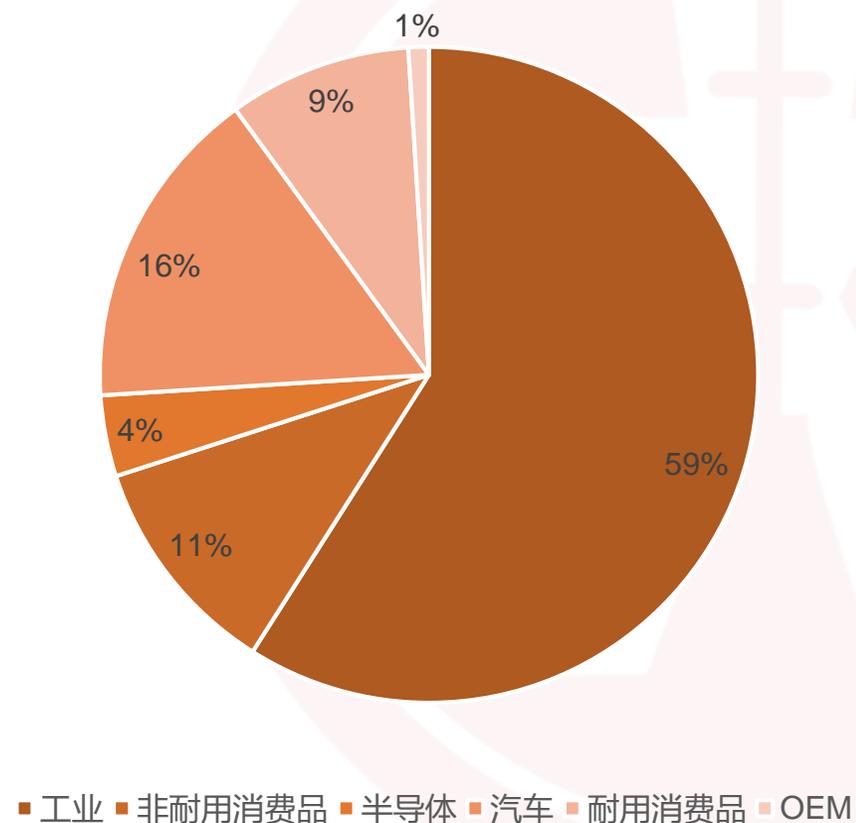
■ 非耐用消费品 ■ 工业 ■ 汽车 ■ OEM ■ 耐用消费品 ■ 电子

工业涂料系统

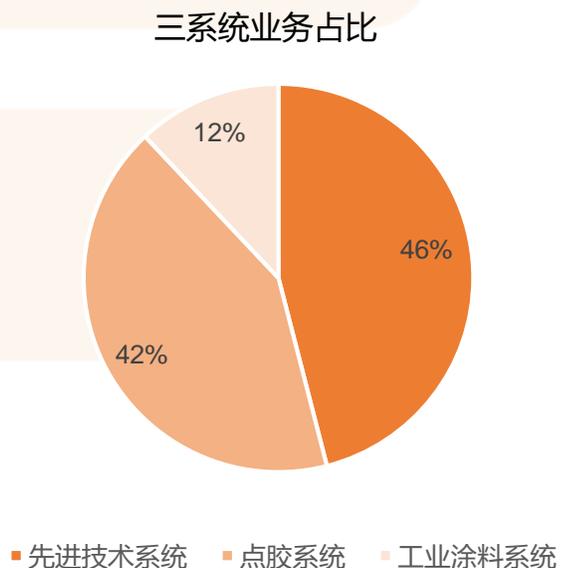
工业涂料系统2014-18年平均年销售额增长率为2.3%，2018年营业利润率为19.5%。

2018财年工业涂料系统的终端市场包括：

- 工业：航空航天、农场和建筑机械、工业机械、刚性容器、金属
- 汽车：新汽车平台的应用；现有汽车生产线的升级
- 非耐用消费品：饮料，食品，一般应用
- 耐用消费品：器具、家具
- 半导体：半导体晶片的紫外固化
- 原始设备制造商（OEM）/经销商： Nordson产品用于建造生产线，而非特定于终端市场



2.4 业务持续拓展和创新，带来坚定内生增长



- **内生有机增长是诺信总增长的主力军。**除了2016年工业涂料系统曾经出现过负的有机增长，诺信在近五年内的其他时候，三个业务系统均拥有正的有机增长率。
- 近三年诺信的有机增长重点从**工业涂料**方面的业务转向了**先进技术**
- 重心转移与三个业务的占比有关，**先进技术系统**和**点胶系统**分别占诺信业务的**46%**和**42%**，**工业涂料系统**仅占**12%**
- 重心转移也与诺信的战略目标有关。诺信所期望的**工业涂料**方面的有机增长率是**略高于**全球GDP增长率即可。但对**点胶系统**和**先进技术系统**，诺信期望的有机增长率分别为**1.5-2倍**和**2-3倍**于全球GDP增长率。

2.5.1 全球化布局，积极进军新兴市场

- **从地域上看，诺信的业务遍布全球。**自1954年在美国俄亥俄州阿默斯特设立总部以来，诺信目前已在全球超过35个国家和地区设有办事处，主要包括五大地理区域，即美国、欧洲、美洲（加拿大，墨西哥和中南美洲），亚太地区（日本除外）和日本。
- 其中，诺信最早的一批国际分公司于**20世纪60年代在欧洲的比利时和亚洲的日本**分别成立。**20世纪80年代**，诺信在**巴西**成立了第一家拉丁美洲子公司。到了**20世纪90年代**，随着**中国**和**印度**子公司的成立，诺信开始进军除日本外的**亚太市场**。

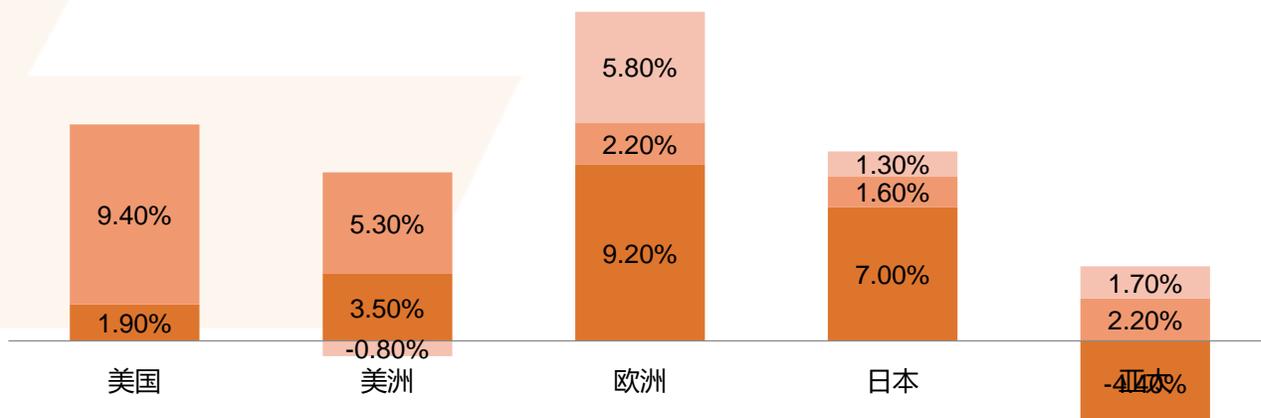
五大区域	主要国家
美国	-
美洲	巴西、加拿大、哥伦比亚、墨西哥
欧洲	丹麦、法国、芬兰、德国、意大利、荷兰、挪威、波兰
日本	-
亚太	澳大利亚、中国、中国香港、印度、马来西亚、新加坡、韩国、泰国、越南

2.5.2 全球化布局，积极进军新兴市场

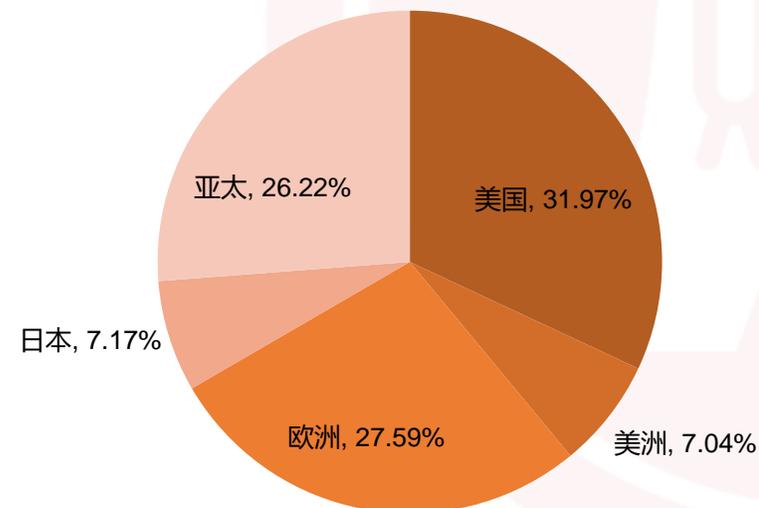
- **全球布局使得诺信的收入组合高度多元化**，其中只有**32%来自美国**，其余的来自全球各地客户。庞大的国际业务使诺信可能面临货币汇率波动的风险，但其地区组合的多元化令诺信在在**某些经济体或货币的低迷时期仍具备优势**。
- **2018年，诺信的主要销售收入来自美国和欧洲两大市场**，从有机产量的增速看，表现强劲的地区为欧洲和日本。亚太地区于2018年首次出现负增长。

2018年各地区销售额增长情况

■ 有机产量 ■ 收购（销量） ■ 货币影响



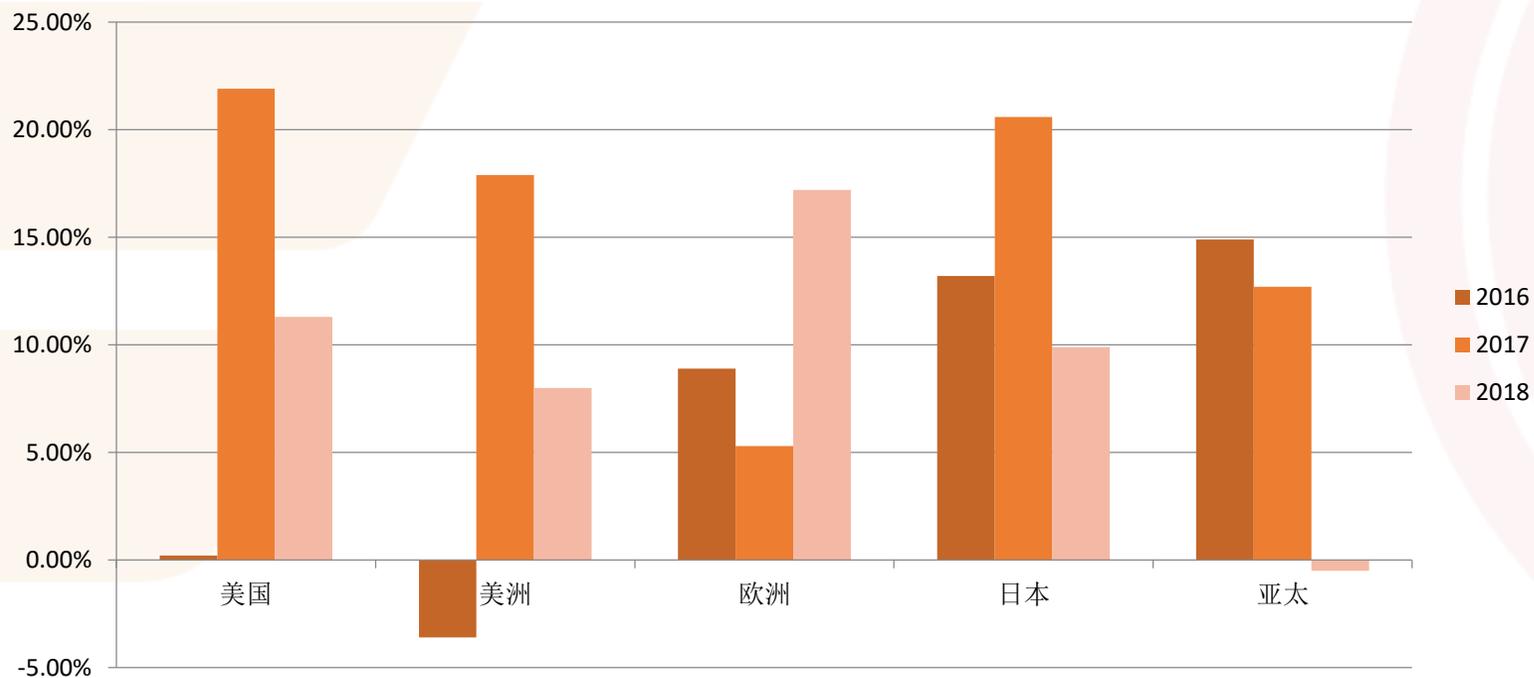
2018年各地区销售额占比



2.5.3 全球化布局，积极进军新兴市场

- 从近三年情况看，各地区销售收入增速位于5%-20%区间内波动，2018年普遍略有下滑。
- 目前，诺信在维持美国、欧洲等传统市场的同时，正加大对亚太市场的投入。2018年，诺信在中国购买了新的生产和开发制造工厂，用于粘合剂分配系统部门的产品线；同时进军了泰国和越南市场。

近三年各地区销售收入增速



三、积极外延并购以扩充业务边界

- 诺信盈利与规模的额外增长来自于**收购具有相似商业模式特征的公司**。
- 诺信收购的主要目的是**补充现有能力，填补产业链缺陷，提高公司业务多样化**，以进入新的行业并获得新的客户，扩大自身可以为客户提供解决方案的范围，进一步**提高自身行业地位**。
- 作为交换，这些公司可以**学习诺信的商业模式，利用诺信在全球分布的基础设施**，达到一个双赢的局面。

3.2.1 公司收购历程：70年代至今

时间	产品线	收购活动
1970s	胶粘剂喷涂系统	通过对 Domain Industries Inc. - 一家包装机械制造商 - 的收购, 以及对 American Packaging Corporation - 一家生产Ampak品牌柔性薄膜和模切设备的公司 - 的控股权的收购, 增加了国内的包装业务。
1998	胶粘剂喷涂系统	收购竞争对手之一的 J&M Laboratories Inc. 公司, 一家生产用于生产无纺布的熔喷系统的制造商。该公司同时还生产用于尿布装配、医疗产品和女性卫生用品的粘胶设备。
1989	工业涂装系统、胶粘剂喷涂系统	收购 Tritrie-charge 粉末喷涂技术专家 Industriell Coating Aktiebolag 和热熔胶分配领域的领导者 Meltex
1990s	胶粘剂喷涂系统	收购 Slautterback Corporation , Veritec Technologies 和 J & M Laboratories , 帮助建立公司在全球产品组装, 包装, 加工和非织造布应用中的粘合剂分配能力
1996	工业涂装系统、先进技术-自动点胶系统	收购基于英国的紫外线固化系统制造商 Spectral Technology Group 和先进等离子系统公司 Advanced Plasma Systems , 同时完成对其供应商 Asymtek , 一家生产用于电子行业的点胶设备的制造商的收购
1999	工业涂装系统、先进技术-自动点胶系统	收购基于新泽西州的 Horizon Lamps Inc. 公司和 March Instruments Inc. 公司, 获得紫外线(UV)固化的业务能力和气体等离子方面的技术。

3.2.2 公司收购历程：70年代至今

时间	产品线	收购活动
2000	先进技术-流体管理	收购为电子、医疗和光纤行业提供精密点胶设备的 EFD Inc.
2004	胶粘剂喷涂系统	收购热熔胶点胶系统制造商 W. Puffe Technologies ，扩大了现有的粘合剂系统技术基础，也增加了进入欧洲市场的机会
2007	先进技术-测试检验	收购 Dage Holdings 和 Yestech ，进入电子测试和检验的新市场领域
2010	先进技术-流体管理、 胶粘剂喷涂系统	"在医疗方面：收购 Micromedics (生物材料分配领域全球领导者)、 Value Plastics (医疗流体流量控制领域领导者)、 Avalon (导管和管道供应商)；在聚合物加工领域：Nordson收购 Verbruggen ， EDI ， Xaloy Holdings 和 Kreyenborg / BKG ，为塑料挤出，注塑，造粒和回收应用建立了关键流量组件产品组合"
2014	先进技术-自动点胶系统	收购荷兰的全自动点胶机生产商 Dima 公司并划入Asymtek旗下，进一步增强了其在全自动点胶领域的领导地位
2015	先进技术-测试检验	收购德国的在线式X光检测设备生产商 Matrixs 公司，进一步丰富公司的X光检测设备产线，使其可根据客户的不同检测需求，提供相应的在线或离线X光检测设备

3.3 公司收购历程：近三年具体收购情况

- 近三年，诺信的主要收购活动都发生在先进技术系统下设的流体管理部门，且集中往医疗、汽车和电子应用领域发力。原因在于医疗领域受人口老龄化以及医疗OEM外包趋势的影响，发展机会大，而汽车电子作为新兴应用，预期有较大的增长空间。

时间	地域	业务	下游应用
2018年10月	爱尔兰	专注于医疗气球和球囊导管的设计、开发商	血管成形术和血管疾病治疗
2018年1月	美国	声学显微镜及用于各种微电子的复杂声学微成像系统的设计和制造商	汽车，航空航天和工业电子组装
2017年3月	美国	微创介入输送设备，导管和先进组件的设计商、开发商和制造商	全球医疗技术市场
2017年2月	德国	选择性焊接系统设计商和制造商	汽车，航空航天和工业电子组装
2017年2月	美国	注塑成型一次性塑料点胶产品的设计和制造商	兽医和动物健康、工业和商业自助粘合剂、农药及牙科注射
2017年1月	美国	选择性焊接系统的设计者和制造商	汽车和工业电子组装
2016年9月	美国	高度精密联轴器和配件的设计、制造商和分销商	吹气管套件、深静脉血栓形成、临床仪器、压缩冷冻疗法、肺部设备和其他应用

■ 诺信收购公司五大特点:

· 增长率不低于诺信

表现出色或有独有技术

高的产品服务复购率

战略契合

与诺信存在协同效应

3.5.1 收购重心转移，收购增长一马当先

三系统收购增长率



三系统销售增长率与营业利润率



- 诺信公司近五年没有对工业涂料系统相关公司进行收购，对点胶系统相关公司的收购也停止于2016年，现诺信的收购重心放在先进技术系统相关公司中。**先进技术系统**相关公司的收购带来的收购增长率2017年达到**18.3%**，2018年也有**10.7%**。
- 公司收购重心转移与先进技术系统相关业务的快速增长有关。2014年-2018年，诺信**先进技术系统**相关业务的平均年销售增长率高达**15.4%**，而同时期的**点胶系统**相关业务销售平均年增长率是**4%**，**工业涂料系统**相关业务最低，只有**2.3%**。点胶系统和工业涂料系统的业务和市场已经进入成熟期，寻求这两个系统的增长很难。为了维持公司的高速增长，诺信需要追求新的增长点，先进技术系统就是诺信的下一个增长点。

3.5.2 收购重心转移，收购增长一马当先

■ 先进技术系统下通过收购建立的子公司：



3.5.3 收购重心转移，收购增长一马当先



- 对于公司总增长率，收购增长率的贡献相当重要。2014年-2017年中有机增长率是公司总体增长贡献的大头。但收购增长率在2014年-2017年并没有比有机增长率低很多，甚至在2018年时反超了有机增长率成为总增长率中占比最高的部分。可见并购增长是诺信发展过程中公司越来越重视的部分。并购给公司带来了生产能力和产业链的补充，提高了公司业务多样化程度，在带给诺信客户更好的产品与服务的同时，也提高了诺信的盈利能力，推动了诺信的发展。

- **1、多元化业务布局：**诺信从传统工业点胶做起，不断拓宽行业赛道及产品种类，广泛布局终端应用市场，拓宽行业赛道及产品种类，以保证业务持续增长，在2018年实现了近23亿美元的营收；近年来的业务增长主要由以医疗、电子等行业为主的先进技术系统业务板块所贡献。
- **2、前瞻性拓展新业务：**工业涂料系统与胶黏剂点胶系统发展较早，分别自1954年和20世纪60年代开始设立，到了90年代后期，随着诺信的业务重心向先进技术领域转移，先进技术系统业务逐步建立，并依靠战略收购实现快速扩张，成为诺信收入增长的主要拉动力，而工业涂料系统等传统业务发展显著放缓。
- **3、合理对外并购：**诺信收购的主要目的是公司业务多元化、进入新的行业并获得新的客户，扩大自身可以为客户提供解决方案的范围，从而进一步提高行业地位。诺信对于并购标的的选择标准包括要与诺信业务战略契合、存在协同效应，其增速要快于诺信、产品或技术独特、且客户复购率高。



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

• 做上下游资源对接的桥梁

• 做优秀企业与投资机构对接的桥梁

• 做产业与资本对接的桥梁

客户第一
为企业成长
不懈努力

极客理念
做中国新三板研究极客

注重口碑
金杯银杯不
如市场口碑



志不求易，事不避难！





廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

敬请关注微信公众号：新三板研究极客



致谢!

广证恒生做中国新三板研究极客

极客在路上未来更精彩

