

# 诺力股份 (603611)

证券研究报告

2019年11月11日

## 单季度业绩增速达 27%，前瞻指标快速增长，全球化扩张可期

**诺力股份公布 Q3 季报，业绩表现优秀：**公司前三季度实现营收 20.69 亿元，同比+13.80%，归母净利润 1.88 亿元，同比+21.33%，扣非后归母净利润 1.53 亿元，同比+19.22%，毛利率 23.88%，同比略降 0.14pct，经营活动净现金流 1.68 亿元，同比+527.30%，加权平均 ROE 10.88%，同比+1.36%。Q3 单季度营收 7.89 亿元，同比+27.05%，归母净利润 7318.4 万元，同比+23.22%，毛利率 24.62%，同比+0.32pct。

**公司盈利能力保持稳健，净利率本期升 0.59pct：**公司前三季度毛利率、净利率分别为 23.88%、9.41%，同比分别变动-0.14pct、+0.59pct。前三季度期间费用率为 12.76%，同比上升 0.19pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.70%、8.07%、-0.00%，同比分别变动-0.02pct、-0.22pct、+0.44pct。

**公司前瞻指标增长迅速，意味在手订单充足：**无锡中鼎已经成为公司的重要业务板块，2018 年收入占公司总收入比例为 26.64%，利润占公司归母净利润比例为 38.22%，并且本年度公司完成了对其剩余 10% 股权的收购，中鼎对于公司的重要性进一步增强。由于中鼎业务模式为以销定产，公司存货及预收款指标具备一定前瞻性。2019Q3 公司存货为 13.31 亿元，同比+52.79%，预收账款为 11.22 亿元，同比+92.91%。公司 2019H1 新增订单为 11.17 亿元(占 2018 年新增订单的 71%)，2019H1 末在手订单高达 26.31 亿元。

**收购法国公司 SAVOYE，打造全球竞争力：**SAVOYE 为法国老牌的物流自动化解决方案供应商，其主要产品及其特点包括：

- (1) 多层穿梭车：拥有多车多任务调度算法、高速提升机、滑触线换层等技术，并且实现了可换层、低温、三伸位等技术优势；
- (2) INTELIS CONVEY 输送系统：采用模块化控制，实现产品批量生产和快速实施调试安装；
- (3) 物流软件系统：A-SIS 专注于 WMS、TMS、OMS、WCS 等众多软件的开发与实施，在法国仓储管理系统软件市场中占有较高份额，具有较强的品牌认知度。截至 2018 年 12 月 31 日，SAVOYE 公司实现营业收入 90.1 百万欧元，营业利润为 1.1 百万欧元。

### 我们认为此次收购对公司未来发展意义重大：

- SAVOYE 核心产品与公司系统集成板块具有很强互补性，多层穿梭车与公司堆垛机协同可为市场提供更丰富的产品组合和更灵活的配置方案，同时其软件产品可以提升公司在内部物流/供应链软件的技术实力，跻身国际先进水平。
- 渠道互补：SAVOYE 以前年度大部分业务来源于欧洲市场，通过此次交易，SAVOYE 可借助公司扩大亚太业务规模。公司系统集成板块的现有产品也可逐步进入欧洲市场，提升品牌在国际范围的知名度。
- 同时公司与 SAVOYE 公司的采购体系可相互协同，发挥规模效应，提高采购议价能力。

**盈利预测与投资建议：**考虑到本年度叉车业务受宏观景气度影响收入增速较低，我们将 2019-2021 年公司归母净利润预测从 2.62、3.63、4.29 亿元略下调至 2.41、3.22、3.95 亿元，目前市值对应 PE 分别为 19.61、14.69、11.98X，维持买入评级！

**风险提示：**宏观经济大幅滑坡、中鼎确认节奏大幅低预期、整合 SAVOYE 不力

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	2,955.95	3,704.10	4,446.26
增长率(%)	61.83	20.43	15.80	25.31	20.04
EBITDA(百万元)	281.65	322.91	333.14	436.82	534.71
净利润(百万元)	159.50	188.39	241.13	321.71	394.51
增长率(%)	10.12	18.11	27.99	33.42	22.63
EPS(元/股)	0.60	0.70	0.90	1.20	1.47
市盈率(P/E)	29.64	25.09	19.61	14.69	11.98
市净率(P/B)	2.97	2.74	2.46	2.23	1.95
市销率(P/S)	2.23	1.85	1.60	1.28	1.06
EV/EBITDA	12.15	8.46	12.58	9.77	7.68

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	17.46 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	267.54
流通 A 股股本(百万股)	228.55
A 股总市值(百万元)	4,671.18
流通 A 股市值(百万元)	3,990.42
每股净资产(元)	6.10
资产负债率(%)	65.50
一年内最高/最低(元)	20.77/11.61

### 作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@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:持续看好物流自动化，收购中鼎全部股份显决心》 2019-05-21
- 《诺力股份-公司点评:公司实控人拟增持公司总股本的 1%-2%，彰显发展信心!》 2019-05-08
- 《诺力股份-公司点评:公司拟集中竞价回购股份 1.5 亿-3 亿元，彰显发展信心!》 2019-04-23

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	634.31	681.60	579.69	515.63	678.96	营业收入	2,119.60	2,552.64	2,955.95	3,704.10	4,446.26
应收票据及应收账款	536.81	733.57	760.82	1,152.96	1,020.76	营业成本	1,613.02	1,939.25	2,246.52	2,790.67	3,330.25
预付账款	54.07	94.79	22.29	142.93	50.61	营业税金及附加	15.44	19.80	21.58	27.04	32.46
存货	675.52	800.90	946.40	1,301.64	1,473.56	营业费用	96.80	109.76	133.02	170.39	204.53
其他	60.51	49.78	183.57	150.25	159.54	管理费用	143.81	158.83	159.62	201.13	244.10
<b>流动资产合计</b>	<b>1,961.23</b>	<b>2,360.65</b>	<b>2,492.76</b>	<b>3,263.42</b>	<b>3,383.43</b>	研发费用	57.57	71.72	79.81	102.60	128.50
长期股权投资	41.09	153.44	153.44	153.44	153.44	财务费用	20.27	(5.78)	0.10	(3.48)	(3.79)
固定资产	242.21	480.44	481.51	494.42	500.02	资产减值损失	14.18	32.70	15.00	18.90	19.00
在建工程	206.69	26.21	51.73	79.04	77.42	公允价值变动收益	5.94	(9.99)	(6.06)	0.64	(0.46)
无形资产	91.24	86.42	79.27	72.11	64.95	投资净收益	(0.22)	(10.38)	(1.78)	(4.13)	(5.43)
其他	421.73	429.02	415.47	415.56	415.46	其他	(50.23)	6.76	15.68	6.97	11.78
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,002.96</b>	<b>1,175.53</b>	<b>1,181.41</b>	<b>1,214.56</b>	<b>1,211.29</b>	<b>营业利润</b>	<b>203.02</b>	<b>239.98</b>	<b>292.46</b>	<b>393.36</b>	<b>485.33</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,964.19</b>	<b>3,536.18</b>	<b>3,674.17</b>	<b>4,477.98</b>	<b>4,594.72</b>	营业外收入	0.74	0.35	3.73	1.61	1.89
短期借款	28.80	120.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.13	1.36	1.32	1.27	1.32
应付票据及应付账款	648.74	700.04	885.01	1,130.47	1,237.70	<b>利润总额</b>	<b>202.63</b>	<b>238.96</b>	<b>294.87</b>	<b>393.69</b>	<b>485.91</b>
其他	636.01	885.85	796.32	1,140.80	842.22	所得税	36.24	39.38	48.59	64.88	80.08
<b>流动负债合计</b>	<b>1,313.55</b>	<b>1,705.89</b>	<b>1,681.33</b>	<b>2,271.27</b>	<b>2,079.93</b>	<b>净利润</b>	<b>166.39</b>	<b>199.59</b>	<b>246.27</b>	<b>328.81</b>	<b>405.83</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	6.89	11.20	5.15	7.10	11.32
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>159.50</b>	<b>188.39</b>	<b>241.13</b>	<b>321.71</b>	<b>394.51</b>
其他	28.65	64.96	26.11	29.07	27.94	每股收益(元)	0.60	0.70	0.90	1.20	1.47
<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>1,707.44</b>	<b>2,300.34</b>	<b>2,107.87</b>						
少数股东权益	32.17	42.46	47.61	54.71	66.04	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	191.40	267.68	267.54	267.54	267.54	<b>成长能力</b>					
资本公积	838.36	774.33	774.33	774.33	774.33	营业收入	61.83%	20.43%	15.80%	25.31%	20.04%
留存收益	1,470.58	1,499.24	1,651.58	1,855.38	2,153.28	营业利润	20.22%	18.20%	21.87%	34.50%	23.38%
其他	(910.53)	(818.37)	(774.33)	(774.33)	(774.33)	归属于母公司净利润	10.12%	18.11%	27.99%	33.42%	22.63%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,621.99</b>	<b>1,765.33</b>	<b>1,966.73</b>	<b>2,177.64</b>	<b>2,486.85</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,964.19</b>	<b>3,536.18</b>	<b>3,674.17</b>	<b>4,477.98</b>	<b>4,594.72</b>	毛利率	23.90%	24.03%	24.00%	24.66%	25.10%
						净利率	7.53%	7.38%	8.16%	8.69%	8.87%
						ROE	10.03%	10.93%	12.56%	15.15%	16.30%
						ROIC	23.33%	19.85%	20.93%	23.54%	24.20%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	45.28%	50.08%	46.47%	51.37%	45.88%
						净负债率	-37.33%	-31.81%	-28.46%	-22.61%	-26.72%
						流动比率	1.49	1.38	1.48	1.44	1.63
						速动比率	0.98	0.91	0.92	0.86	0.92
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.69	4.02	3.96	3.87	4.09
						存货周转率	4.01	3.46	3.38	3.30	3.20
						总资产周转率	0.78	0.79	0.82	0.91	0.98
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.60	0.70	0.90	1.20	1.47
						每股经营现金流	0.27	1.10	0.40	0.49	1.20
						每股净资产	5.94	6.44	7.17	7.93	9.05
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	29.64	25.09	19.61	14.69	11.98
						市净率	2.97	2.74	2.46	2.23	1.95
						EV/EBITDA	12.15	8.46	12.58	9.77	7.68
						EV/EBIT	14.14	10.05	14.33	10.94	8.52

  

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	166.39	199.59	241.13	321.71	394.51
折旧摊销	41.74	54.54	40.58	46.94	53.17
财务费用	23.30	(3.08)	0.10	(3.48)	(3.79)
投资损失	0.22	10.38	1.78	4.13	5.43
营运资金变动	(44.15)	22.46	(176.42)	(245.54)	(139.13)
其它	(115.40)	10.50	(0.92)	7.74	10.86
<b>经营活动现金流</b>	<b>72.09</b>	<b>294.40</b>	<b>106.25</b>	<b>131.50</b>	<b>321.05</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	19.87	23.29	14.38
股权融资	221.24	46.15	43.81	3.48	3.79
其他	(104.69)	(180.52)	(208.78)	(137.77)	(119.90)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>145.35</b>	<b>(14.37)</b>	<b>(145.11)</b>	<b>(111.01)</b>	<b>(101.73)</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>(101.92)</b>	<b>(64.06)</b>	<b>163.33</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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