

公司调研点评

诺力股份 (603611)

机械设备 | 专用设备

智能物流增长无忧，静待 SAVOYE 助力成长

2019年11月18日

评级 **推荐**

评级变动 维持

合理区间 **19.6-21.8 元**

交易数据

当前价格 (元)	16.98
52 周价格区间 (元)	11.71-20.77
总市值 (百万)	4542.76
流通市值 (百万)	3880.72
总股本 (万股)	26753.59
流通股 (万股)	22854.65

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
诺力股份	9.06	11.86	43.73
专用设备	-4.55	-0.01	12.26

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

刘崇武

研究助理

liucw@cfzq.com

0731-88954679

相关报告

- 《诺力股份：诺力股份 (603611.SH)：乘锂电扩产之风，智能物流龙头顺势启航》 2019-06-27
- 《诺力股份：诺力股份 (603611.SH) 2019 年一季报点评：业绩符合预期，股东增持彰显发展信心》 2019-05-06
- 《诺力股份：诺力股份 (603611.SH) 公司点评：智能物流业务高增长，打造智能物流龙头》 2019-03-27

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2021E
主营收入 (百万元)	2552.64	3063.16	4441.58	5107.82	5974.92
净利润 (百万元)	188.39	242.56	290.89	333.61	530.08
每股收益 (元)	0.70	0.91	1.09	1.25	1.98
每股净资产 (元)	6.44	6.89	7.27	7.67	8.33
P/E	24.68	19.17	15.98	13.94	8.77
P/B	2.70	2.52	2.39	2.27	2.09

资料来源：贝格数据，财富证券

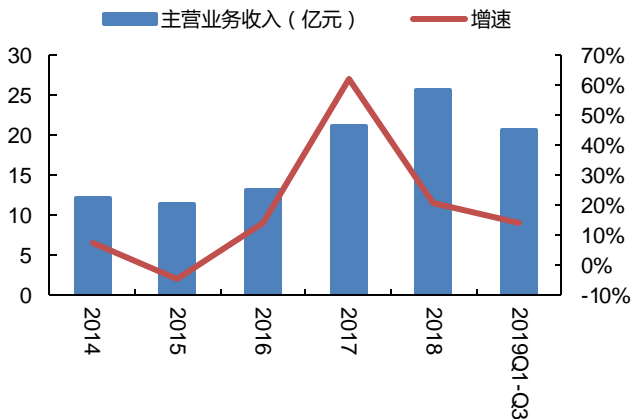
投资要点：

- 法国 SAVOYE 是先进的物流系统集成商。**子公司法国 SAVOYE 成立于 20 世纪 60 年代，是欧洲领先的智能物流装备制造、软件服务商和系统集成商。SAVOYE 已经为全球超过 900 个仓库提供设备及系统解决方案，其中 660 个位于法国，在电子商务、纺织、工业零部件、办公用品、食品零售以及冷冻仓库等领域积累了丰富的经验。
- 法国 SAVOYE 主要看点：**（1）设备实力强。SAVOYE 的多层穿梭车和自动化包装机等设备技术实力雄厚，多层穿梭车相比国内同类型设备速度上显著提升。（2）软件技术实力强。公司专注于仓库管理软件（WMS/WCS）、运输管理软件(TMS)、订单管理软件(OMS)等众多软件的开发与实施，在法国仓储管理软件市场中占有较高份额。（3）业绩有望快速增长。2018 年 SAVOYE 实现营业收入 90.1 百万欧元（约为 6.94 亿元人民币），营业利润为 1.1 百万欧元（约为 695 万元人民币）。目前 SAVOYE 已经将业务逐步拓展至全球，预期未来有望实现较为快速的增长。
- 智能物流业务在手订单充足，业绩增长无忧。**无锡中鼎作为国内智能物流领域的领先企业，为新能源、食品及冷链、医药、造纸、家居建材等众多行业内的领先企业提供智能物流解决方案。目前公司智能物流业务在手订单约为 26 亿元，业绩增长有保障。目前，公司已经回购金额已经达到 1.7 亿元的股份，根据公司公告，回购的部分股票将用于员工股权激励，若股权激励顺利实施，有望将中鼎管理层与公司的发展进行更深层次的利益绑定。
- 母公司有望继续维持稳步增长。**前三季度在叉车行业下滑的背景下，母公司业绩依旧保持稳中有升。一方面公司天罡等新产品得到了市场的认可，实现了较好的销售。另一方面公司不断提升大客户 OEM 订单，我们预计针对捷尔杰等大客户的 OEM 订单明年有望实现较快增长，明年母公司业绩有望继续保持稳步增长。
- 盈利预测：**预计 2019-2021 年，公司实现收入 30.63、44.41、51.08 亿元，实现归母净利润 2.43、2.91、3.33 亿元，对应 EPS 0.91、1.09、1.25 元，对应 PE 19、16、14 倍，参考同行业估值水平，给予公司 2020 年底 18-20 倍 PE。对应合理区间为 19.6~21.8 元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**智能物流业务增长不及预期，SAVOYE 整合不及预期。

1 公司业绩稳步增长

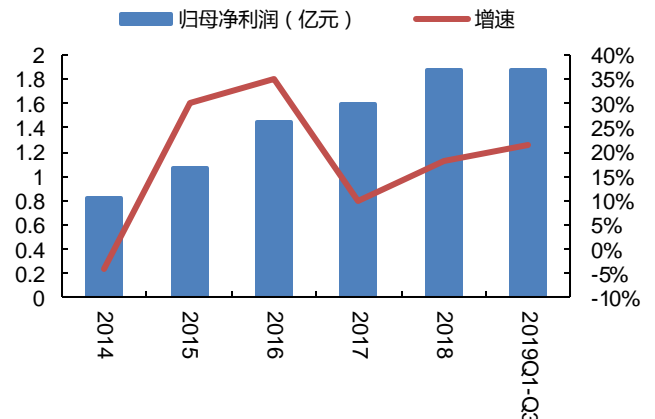
公司业绩稳步增长。近几年公司业绩一直处于稳步增长中，2019 年前三季度公司实现营收 20.69 亿，同比增长 13.80%；实现归母净利润 1.88 亿，同比增长 21.33%。单看第三季度，实现营收 7.89 亿元，同比增长 27.05%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比增长 23.22%。今年公司仓储物流车辆和智能物流两项主营业务都保持了稳定增长。公司前三季度净利润增速快于营收增速的主要原因为资产减值同比大幅减少以及投资收益增加。

图 1：公司主营业务收入



资料来源：Wind，财富证券

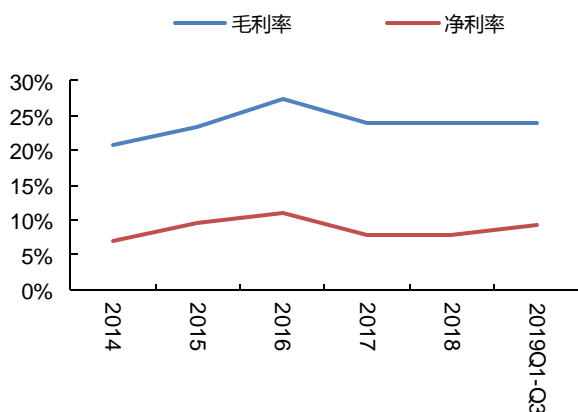
图 2：公司归母净利润



资料来源：Wind，财富证券

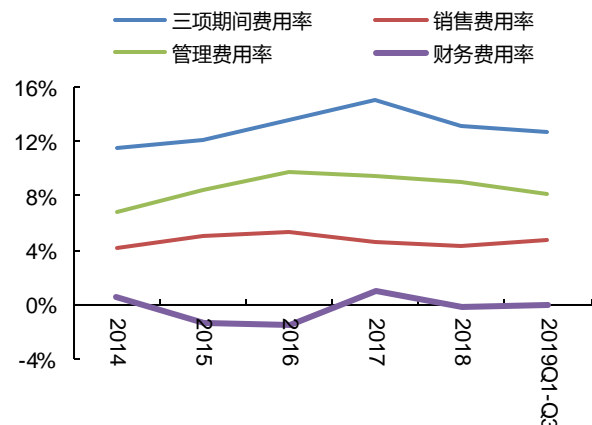
资产减值同比降低，净利率提升。前三季度公司毛利率为 23.88%，同比略有下滑，但公司单季度毛利率环比不断提升。前三季度公司净利率是 9.41%，同比增长 0.59pct。净利率提升的原因一方面为资产减值同比大幅降低，另一方面为投资收益显著增加。前三季度三项期间费用率是 12.76%，同比增长 0.19pct，其中销售费用率和管理费用率同比均有所下降，但是财务费用率同比增长了 0.44pct。

图 3：公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，财富证券

图 4：公司三项费用率

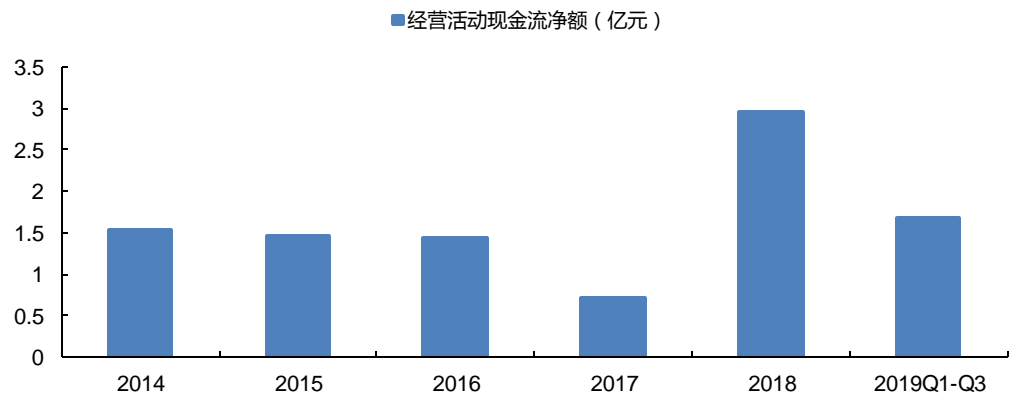


资料来源：Wind，财富证券

现金流同比显著改善。智能物流行业的现金流情况本不是很好，项目需要垫付较多资金购买设备，但公司智能物流业务规模逐步加大并没有明显影响到公司现金流情况，主要原因为中鼎在行业中的话语权较强，大部分订单都严格执行 30%的预付款，因此公

司智能物流业务的现金流也很好。前三季度公司经营活动现金流净额达到 16827 万元，同比显著增加，也说明公司在行业中的话语权在不断提升。

图 5：公司经营活动现金流净额



资料来源：Wind，财富证券

2 公司投资要点

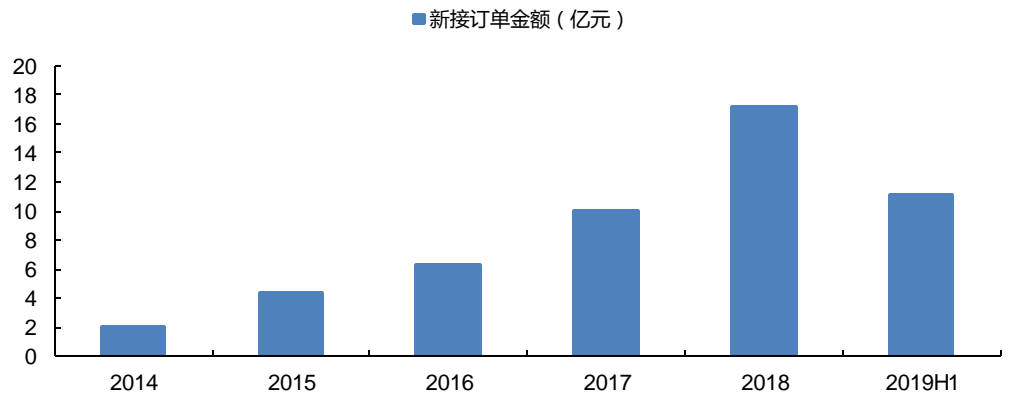
子公司法国 SAVOYE 是先进的物流系统集成商。子公司法国 SAVOYE 成立于 20 世纪 60 年代，是欧洲领先的智能物流装备制造、软件服务商和系统集成商。历史上，SAVOYE 曾进入美国权威物料搬运领域杂志《MMH》公布的全球物料搬运系统集成商年度 20 强榜单。SAVOYE 已经为全球超过 900 个仓库提供设备及系统解决方案，其中 660 个位于法国，在电子商务、纺织、工业零部件、办公用品、食品零售以及冷冻仓库等领域积累了丰富的经验。

法国 SAVOYE 主要看点：(1) 设备实力强。SAVOYE 的多层穿梭车和自动化包装机等设备技术实力雄厚，多层穿梭车相比国内同类型设备速度上显著提升。自动包装系统，可以实现基于订单大小的纸箱自动包装系统，可以根据订单中物料的尺寸，自动裁剪纸板并折叠成最符合空间需求的纸箱，降低了传统电商等按标准纸箱进行包装的弊端。(2) 软件技术实力强。公司专注于仓库管理软件 (WMS/WCS)、运输管理软件(TMS)、订单管理软件(OMS)以及智能 APS 生产排程系统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。(3) 业绩有望快速增长。2018 年 SAVOYE 实现营业收入 90.1 百万欧元(约为 6.94 亿元人民币)，营业利润为 1.1 百万欧元(约为 695 万元人民币)。目前 SAVOYE 已经将业务逐步拓展至全球，预期未来有望实现较为快速的增长。

智能物流业务在手订单充足，业绩增长无忧。无锡中鼎作为国内智能物流领域的领先企业，为新能源、食品及冷链、医药、造纸、家居建材等众多行业内的领先企业提供智能物流解决方案。目前公司智能物流业务在手订单约为 26 亿元，业绩增长有保障。目前，公司已经回购金额已经达到 1.7 亿元的股份(本次拟回购股份的金额为不低于人民币 1.5 亿元，不超过人民币 3 亿元。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；拟用于转换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)，根据公司公告，回购的部分股票将用于员工股权激励，若股权激励顺利实施，有望将中鼎管理层与公司的发展进行更深层

次的利益绑定。

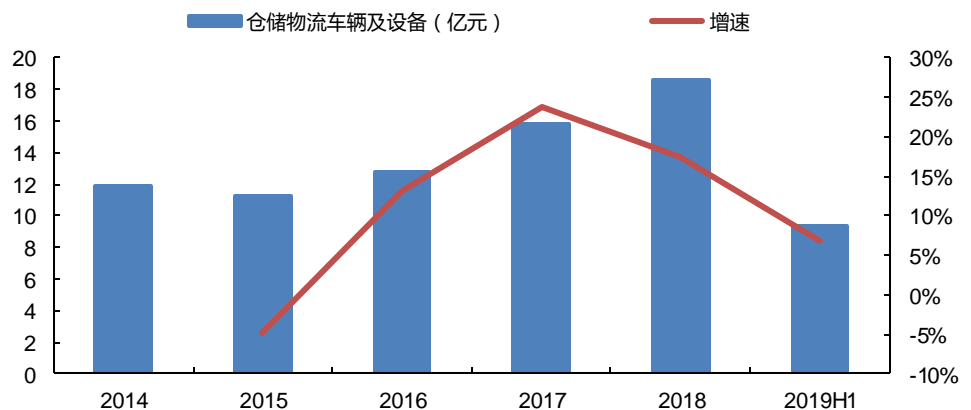
图 6：无锡中鼎新接订单



资料来源：Wind，财富证券

母公司有望继续维持稳步增长。前三季度在叉车行业下滑的背景下，母公司业绩依旧保持稳中有升。一方面公司天罡等新产品得到了市场的认可，实现了较好的销售。另一方面公司不断提升大客户 OEM 订单，我们预计针对捷尔杰等大客户的 OEM 订单明年有望实现较快增长，明年母公司业绩有望继续保持稳步增长。

图 7：公司仓储物流车辆及设备收入



资料来源：Wind，财富证券

3 盈利预测

预计 2019-2021 年，公司实现收入 30.63、44.41、51.08 亿元，实现归母净利润 2.43、2.91、3.33 亿元，对应 EPS 0.91、1.09、1.25 元，对应 PE 19、16、14 倍，参考同行业估值水平，给予公司 2020 年底 18-20 倍 PE。对应合理区间为 19.6~21.8 元，维持“推荐”评级。

4 风险提示

智能物流业务增长不及预期，SAVOYE 整合不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438