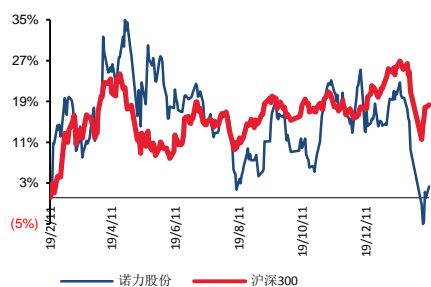


工业 资本货物

坐稳锂电物流自动化龙头地位，受益新一轮扩产周期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	268/265
总市值/流通(百万元)	3,949/3,907
12个月最高/最低(元)	20.05/13.69

相关研究报告:

诺力股份(603611)《上半年业绩总体平稳，下半年智能物流有望加速增长》--2019/08/28

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

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

坐稳锂电物流自动化龙头地位，受益新一轮扩产周期: 新能源锂电即将迎来新一轮扩产周期: 1) 根据国内新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)(征求意见稿), 2025年新能源汽车占比提升至25%, 预计国内未来5年新增250-300Gwh产能; 2) 海外特斯拉2019年四季度交付达到创纪录的11.2万辆, 引爆新能源汽车市场。欧洲地区由于今年碳排放考核的严格规定(平均每辆车每公里由原来的118.5g降至95g), 预计整体新能源汽车销量有望翻倍增长, 扩产动能强劲。公司全资子公司无锡中鼎是国内新能源锂电物流自动化龙头, 合作客户包含CATL、比亚迪、LG化学、松下、muRATA(村田)、孚能科技等, 2019年上半年, 中鼎新签订单11.17亿(均含税), 其中新能源锂电行业7.61亿, 截止2019年上半年在手订单为26.31亿, 在手订单充足。

内生加外延双轮驱动，巩固内部物流系统领域领先地位: 公司传统主业为物料搬运设备, 产品覆盖从手动搬运车到全电动各类型工业车辆。2016年, 公司并购无锡中鼎, 进入智能仓储物流系统集成领域, 中鼎拥有近700例各行业项目积累的丰富经验。2018年, 公司参与投资的产业并购基金完成了对法国SAVOYE公司全部股权的收购, SAVOYE公司在多层穿梭车、物流软件系统、自动包装系统等产品方面具有较为领先的技术优势, 在技术路线方面与中鼎有较强的互补性, 此次收购进一步强化了公司在物流系统集成技术和软件服务方面的能力。

回购股份拟用于股权激励，有利于完善公司长效激励机制: 2019年5月, 公司发布回购报告书, 拟以不超过26.07元/股的价格, 回购资金不低于1.5亿元, 不超过3亿元, 其中, 拟用于实施股权激励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(均含本数), 回购期限为12个月。截止2020年2月11日, 公司已回购股份958.39万股, 已支付金额为1.70亿。我们认为, 此次公司回购股份实施股权激励有利于完善公司长效激励机制, 有效调动管理者和重要骨干的积极性, 有利于公司长远发展。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司2019-2021年净利润分别为2.33亿、3.14亿和3.78亿, 对应PE分别为18倍、13倍和11倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新能源锂电行业扩产不及预期, 智能仓储物流业务整合不及预期等

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2552.64	3009.99	3748.17	4420.60
增长率	20.43%	17.92%	24.52%	17.94%
归属母公司净利润(百万元)	188.39	232.99	313.55	378.30
增长率	18.11%	23.67%	34.58%	20.65%
每股收益 EPS(元)	0.70	0.87	1.17	1.41
PE	22	18	13	11
PB	2.36	2.17	1.93	1.69

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
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

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
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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。