

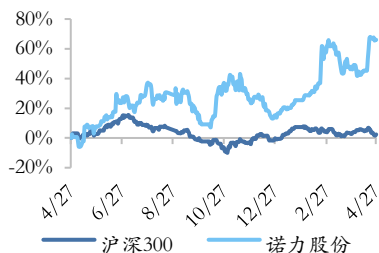
一季报利润表现超预期，中鼎集成业绩释放初现端倪

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-27

收盘价（元）	23.07
近 12 个月最高/最低（元）	24.3/13.32
总股本（百万股）	267.18
流通股本（百万股）	267.18
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	61.64
流通市值（亿元）	61.64

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1.《华安证券计算机行业专题：工业软件为何能强势崛起，从高维视角看工业软件投资机会，经营管理和工业互联网篇》2021-8-16

2.《华安证券_公司研究_计算机行业_深度报告_诺力股份_新能源叉车领军者，全栈式仓储物流方案提供商》2023-04-19

主要观点：

● 事件概况

诺力股份于 4 月 27 日发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 16.89 亿元，同比增加 1.7%，归母净利润 1.04 亿元，同比增加 44.7%，扣非归母净利润 0.69 亿元，同比增加 25.3%。

● 年报业绩兑现亮眼，一季报表现超预期

财务指标层面，公司一季度毛利率 20.65%，同比增加 3pct，充分受益于公司对旗下子公司中鼎集成的成本控制和管理侧改善。费用方面，公司销售费用率 4.85%，同比增加 1.26pct；管理费用率 5.58%，同比增加 1.21pct；研发费用率 3.52%，同比增加 0.23pct。一定程度上体现公司加快业务布局，为全年业绩释放做好销售渠道和技术开发的充分准备。综合以上因素，公司净利润率同比上升 0.33pct，上升至 6.07%，盈利质量有所改善。归母净利润 1.04 亿元，同比增加 44.7%，表现超过此前预期。

● 三大下游订单获取表现亮眼，新能源需求崛起趋势不改

2023Q1，公司智慧物流集成系统业务板块营业收入为 9.42 亿元，净利润为 2474 万元，净利润同比增长 2053%。其中，中鼎集成营业收入 5.48 亿元，净利润为 3522 万元，净利润同比增长 137%。中鼎集成业绩释放初现端倪，有望帮助公司超额实现全年利润目标。此外，公司年报显示，公司 2022 年兑现新能源订单 13 亿元，尚未完成订单为 40 亿元，2022 取得新能源相关新订单 23 亿元，未来营收放量潜力仍十分可观。

● 叉车新签订单好于预期，大车战略稳步推进

一季度，公司智能制造装备业务新签订单 8.4 亿，其中海外新签订单 6.2 亿，国内新签订单 2.2 亿，新签订单情况好于预期。特别是，大车台量订单增长较快，一类车新签台量订单同比增长 35%，二类车新签台量订单同比增长 145%，大车战略稳步推进。中短期看，外贸限制减轻和国内经济复苏有望带来需求侧提振。长期来看，随着公司大车战略的稳步推进，产线落地交付，高毛利业务占比将逐年抬升。

● 投资建议

诺力股份深耕智能仓储及物流解决方案和新能源叉车产品，在下游新能源扩产、自动化仓储加速的需求驱动下，有望在中长期取得可观的订单增量和营收增长。我们预计诺力股份 2023-2025 年分别实现收入 81.7/100.9/121.0 亿元（维持），同比增长 21.9%/ 23.4%/19.9%；实现归母净利润 5.16/ 6.55/8.08 亿元（维持），同比增长 28.3%/26.9%/ 23.4%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,702	8,173	10,088	12,100
收入同比(%)	13.8%	21.9%	23.4%	19.9%
归属母公司净利润	402	516	655	808
净利润同比(%)	34.0%	28.3%	26.9%	23.4%
毛利率(%)	20.2%	21.4%	21.4%	21.4%
ROE(%)	18.2%	20.5%	22.7%	24.2%
每股收益(元)	1.51	1.93	2.45	3.02
P/E	10.76	11.50	9.06	7.35
P/B	1.84	2.22	1.92	1.66
EV/EBITDA	8.79	11.28	8.58	7.05

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 下游需求不及预期; 2) 项目兑付不及预期; 3) 市场拓展不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,175	9,185	11,356	12,893	营业收入	6,702	8,173	10,088	12,100
现金	1,304	2,452	2,563	3,042	营业成本	5,346	6,420	7,925	9,506
应收账款	1,601	2,191	2,490	3,125	营业税金及附加	32	39	49	58
其他应收款	104	126	156	187	销售费用	276	336	415	497
预付账款	184	225	277	333	管理费用	582	710	877	1,051
存货	3,362	3,444	4,957	5,119	财务费用	(32)	34	33	19
其他流动资产	619	4,191	5,870	6,207	资产减值损失	57	65	86	95
非流动资产	1,830	1,853	1,517	1,451	公允价值变动收益	7	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	投资净收益	(23)	(8)	(3)	(1)
固定资产	544	488	432	376	营业利润	457	592	735	907
无形资产	189	179	170	161	营业外收入	3	2	0	0
其他非流动资产	1,086	1,175	904	904	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	9,004	11,038	12,873	14,344	利润总额	451	594	735	907
流动负债	5,999	7,716	9,169	10,177	所得税	67	88	109	134
短期借款	441	1,487	861	1,033	净利润	385	506	626	772
应付账款	5,181	5,776	7,749	8,474	少数股东损益	(18)	(10)	(29)	(35)
其他流动负债	377	452	558	670	归属母公司净利润	402	516	655	808
非流动负债	637	637	637	637	EBITDA	588	693	834	991
长期借款	399	399	399	399	EPS (元)	1.51	1.93	2.45	3.02
其他非流动负债	237	237	237	237					
负债合计	6,635	8,353	9,805	10,813	主要财务比率				
少数股东权益	21	12	(17)	(53)	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	267	267	267	267	成长能力				
资本公积	686	781	902	1,047	营业收入	13.85%	21.94%	23.43%	19.95%
留存收益	1,394	1,625	1,916	2,269	营业利润	33.59%	29.51%	24.09%	23.37%
归属母公司股东权益	2,348	2,674	3,085	3,584	归属于母公司净利润	33.97%	28.29%	26.89%	23.37%
负债和股东权益	9,004	11,038	12,873	14,344	获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	20.24%	21.44%	21.44%	21.44%
单位:百万元					净利率(%)	6.00%	6.31%	6.49%	6.68%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	18.23%	20.55%	22.74%	24.22%
经营活动现金流	520	333	1,017	636	ROIC(%)	15.92%	13.84%	14.90%	17.93%
净利润	385	506	626	772	偿债能力				
折旧摊销	75	65	65	65	资产负债率(%)	73.69%	75.67%	76.17%	75.38%
财务费用	(32)	34	33	19	净负债比率(%)	-19.59%	-21.04%	-42.46%	-45.57%
投资损失	23	8	3	1	流动比率	1.20	1.19	1.24	1.27
营运资金变动	(168)	(281)	289	(222)	速动比率	0.64	0.74	0.70	0.76
其他经营现金流	238	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	(72)	(8)	(3)	(1)	总资产周转率	0.81	0.82	0.84	0.89
资本支出	(39)	0	0	0	应收账款周转率	4.31	4.31	4.31	4.31
长期投资	177	(8)	(3)	(1)	应付账款周转率	1.17	1.17	1.17	1.17
其他投资现金流	(211)	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(201)	823	(903)	(156)	每股收益(最新摊薄)	1.51	1.93	2.45	3.02
短期借款	(14)	1,047	(626)	172	每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	1.25	3.81	2.38
长期借款	(19)	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.79	10.01	11.55	13.41
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	10.8	11.5	9.1	7.3
其他筹资现金流	(167)	(224)	(277)	(328)	P/B	1.8	2.2	1.9	1.7
现金净增加额	247	1,148	111	479	EV/EBITDA	8.79	11.28	8.58	7.05

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。