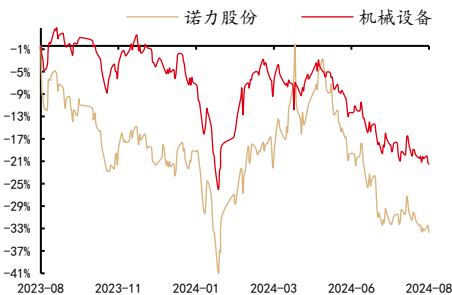


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.97
总股本/流通股本(亿股)	2.58 / 2.58
总市值/流通市值(亿元)	39 / 39
52周内最高/最低价	23.21 / 13.75
资产负债率(%)	70.4%
市盈率	8.41
第一大股东	丁毅

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

诺力股份(603611)

业绩平稳增长，叉车战略持续发力

● 事件描述

公司发布 2024 年半年度业绩报告，2024H1 实现营收 34.72 亿元，同增 3.61%；实现归母净利润 2.40 亿元，同增 8.25%；实现扣非归母净利润 1.99 亿元，同增 4.05%。

● 事件点评

营收、业绩稳健向上，集成业务有所拖累，叉车业务贡献增长。公司智慧物流集成业务相关的两大子公司，中鼎集成 2024H1 实现净利润 5,240.28 万元，同增 8.8%；法国 SAVOYE 公司 2024H1 实现净利润-3,414.99 万元，由盈转亏，综合看，智慧物流集成业务上半年对于业绩是拖累项，叉车业务贡献增长。

毛利率、费用率均有所下降。2024H1，公司毛利率同比降低 0.58pct 至 21.77%。费用率方面，公司 2024H1 期间费用率同比降低 1.07pct 至 13.20%，其中销售费用率同增 0.55pct 至 5.30%；管理费用率同减 0.41pct 至 5.02%；财务费用率同减 1.09pct 至 -0.71%，主因俄罗斯卢布汇率变动产生的汇兑收益增加；研发费用率同减 0.12pct 至 3.58%。

积极推进大车战略，打造新增长点。公司聚焦资源积极扩大大车产能，全力支持完善大车产品系列化、层次化研发，健全和完善大车的海内外营销体系、优化并打造相对完善的供应链体系、建立全方面的客户管理制度、积极培养并引进高端人才等措施，积极响应客户需求，保证大车战略可持续发展，打造新的增长点。

智慧物流集成业务加强管理+增加产能，保障未来健康发展。公司通过团队优化，人才引进，产能扩张、优化及协同，加强了对海内外子公司的有效控制。中鼎集成加强技术升级，调整业务结构，加强统筹管理，拟新投资建设物流装备制造基地；法国 SAVOYE 公司积极拓展新市场，建设新厂区，扩大产能。智慧物流集成业务内旗下公司之间加强了资源协同并积极开展项目合作，实现了旗下资源的有效整合，还为未来的进一步增长和发展奠定了良好的基础。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 74.89、80.67、86.27 亿元，同比增速为 7.56%、7.71%、6.94%；归母净利润为 5.01、5.95、6.76 亿元，同比增速为 9.49%、18.63%、13.70%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 7.69、6.49、5.70 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

小车市场修复不及预期；大车战略推进不及预期；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6963	7489	8067	8627
增长率(%)	3.89	7.56	7.71	6.94
EBITDA(百万元)	710.90	761.76	870.52	965.06
归属母公司净利润(百万元)	457.75	501.17	594.51	675.95
增长率(%)	13.82	9.49	18.63	13.70
EPS(元/股)	1.78	1.95	2.31	2.62
市盈率(P/E)	8.42	7.69	6.49	5.70
市净率(P/B)	1.45	1.29	1.14	1.01
EV/EBITDA	6.96	4.40	3.30	2.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	6963	7489	8067	8627	营业收入	3.9%	7.6%	7.7%	6.9%
营业成本	5416	5868	6285	6704	营业利润	16.4%	9.8%	18.5%	13.6%
税金及附加	41	41	44	47	归属于母公司净利润	13.8%	9.5%	18.6%	13.7%
销售费用	345	352	367	380	获利能力				
管理费用	353	359	379	397	毛利率	22.2%	21.6%	22.1%	22.3%
研发费用	264	281	298	315	净利率	6.6%	6.7%	7.4%	7.8%
财务费用	34	11	-1	-12	ROE	17.2%	16.8%	17.6%	17.7%
资产减值损失	-5	-6	-8	-10	ROIC	12.3%	13.8%	14.9%	15.4%
营业利润	532	584	693	787	偿债能力				
营业外收入	3	2	2	2	资产负债率	70.4%	69.1%	67.7%	65.7%
营业外支出	6	7	7	7	流动比率	1.16	1.20	1.24	1.29
利润总额	528	579	687	781	营运能力				
所得税	67	78	93	105	应收账款周转率	5.31	5.36	5.42	5.42
净利润	461	501	595	676	存货周转率	2.00	2.09	2.20	2.32
归母净利润	458	501	595	676	总资产周转率	0.77	0.80	0.80	0.79
每股收益(元)	1.78	1.95	2.31	2.62	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.78	1.95	2.31	2.62
货币资金	1160	1637	2030	2612	每股净资产	10.35	11.59	13.10	14.83
交易性金融资产	62	62	62	62	估值比率				
应收票据及应收账款	1378	1419	1558	1626	PE	8.42	7.69	6.49	5.70
预付款项	160	176	189	201	PB	1.45	1.29	1.14	1.01
存货	3593	3573	3746	3685	现金流量表				
流动资产合计	7044	7643	8404	9055	净利润	461	501	595	676
固定资产	541	589	623	644	折旧和摊销	157	102	104	107
在建工程	77	72	65	57	营运资本变动	-574	258	67	161
无形资产	359	364	366	366	其他	57	67	71	73
非流动资产合计	2054	2098	2125	2138	经营活动现金流净额	100	928	837	1017
资产总计	9099	9741	10529	11193	资本开支	-324	-150	-137	-125
短期借款	625	525	445	385	其他	12	11	8	7
应付票据及应付账款	2403	2650	2937	3023	投资活动现金流净额	-312	-139	-129	-118
其他流动负债	3043	3217	3411	3605	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	6071	6392	6792	7012	债务融资	300	-100	-80	-60
其他	338	338	338	338	其他	-212	-212	-234	-257
非流动负债合计	338	338	338	338	筹资活动现金流净额	88	-312	-314	-317
负债合计	6409	6730	7130	7350	现金及现金等价物净增加额	-135	477	393	582
股本	258	258	258	258					
资本公积金	528	528	528	528					
未分配利润	1744	1989	2288	2631					
少数股东权益	24	24	24	24					
其他	137	212	302	403					
所有者权益合计	2689	3010	3399	3843					
负债和所有者权益总计	9099	9741	10529	11193					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048