

诺力股份 (603611)

传统仓储车辆业务平稳发展，并购无锡中鼎进入智能物流领域

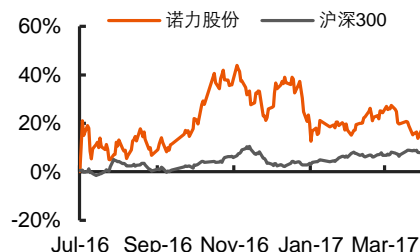
推荐（维持）

现价：32.69 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.noblelift.com
大股东/持股	丁毅/27.37%
实际控制人/持股	丁毅/%
总股本(百万股)	186
流通 A 股(百万股)	93
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	60.75
流通 A 股市值(亿元)	30.41
每股净资产(元)	8.09
资产负债率(%)	46.80

行情走势图



相关研究报告

《诺力股份*603611* 电动仓储叉车接力传统车辆业务，物流系统集成带动发展加速》
2017-03-09

证券分析师

黎焜
投资咨询资格编号
S1060516060001
021-38640739
LIKUN235@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司公布年报，2016年实现营业收入13.10亿元，同比增长13.98%，归属于上市公司股东的净利润1.45亿元，同比增长35.12%，利润分配预案为每10股派现金股利5.7元。

公司同时公布一季报，2017年一季度，公司实现营业收入4.41亿元，同比增长56.02%；实现净利润0.34亿元，同比增长13.74%。

平安观点：

- **传统仓储车辆业务整体保持平稳增长。**2016年，公司仓储车辆业务的营业收入合计为11.1亿元，同比增长8.2%，其中手动仓储车辆、电动步行式仓储车辆、电动乘驾式仓储车辆营业收入分别为8.4亿、2.2亿、0.5亿元。
- **电动仓储车辆销量保持较快增长，募投项目将大幅扩张产能。**2016年，公司电动步行式仓储车辆的销量为20201台，同比增长24.0%；电动乘驾式叉车的销量为642台，同比增长36.0%。公司“年产22,000台节能型电动工业车辆建设”募投项目预计2018年达产后，电动步行式仓储车辆的年产能将从2015年的1.5万辆增长到3.6万辆，电动乘驾式叉车的年产能将从400辆增长到1400辆，电动仓储车辆的产能将大幅扩张。
- **海外市场的销售占比较高。**按照销售地区划分，2016年公司内销与外销的营业收入分别为4.7亿、8.3亿元，海外市场的销售占比为63.2%。在海外子公司中，马来西亚有限公司16年实现净利润3915万元，同比增长81.6%。
- **通过并购无锡中鼎进入智能物流系统领域。**公司并购无锡中鼎，进入智能物流系统领域。无锡中鼎业绩承诺2016年-2018年实现利润数分别为3200万、5000万和6800万元，2016年实现扣非净利润3415万元，超过承诺利润。
- **打造国内领先的智能物流解决方案供应商。**公司将坚持智能制造引领，形成“高效节能仓储车辆”+“智能仓储物流设备”双核发展的产品战略，打

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1149	1310	2054	2540	3015
YoY(%)	-4.7	14.0	56.8	23.7	18.7
净利润(百万元)	107.2	145	235	295	360
YoY(%)	30.2	35.1	62.2	25.7	22.0
毛利率(%)	23.3	27.5	27.7	27.9	27.8
净利率(%)	9.3	11.1	11.4	11.6	11.9
ROE(%)	12.5	11.0	11.3	12.7	13.7
EPS(摊薄/元)	0.58	0.78	1.26	1.59	1.94
P/E(倍)	56.7	41.9	25.9	20.6	16.9
P/B(倍)	7.0	4.7	2.9	2.6	2.3

造国内领先的“智能仓储物流整体解决方案”供应商，提供自动化仓储、输送、分拣等系统工程一站式总包服务。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2017~2019 年净利润为 2.35 亿、2.95 亿、3.60 亿元，EPS 分别为 1.26、1.59、1.94 元，对应市盈率为 25.9、20.6、16.9 倍。公司电动叉车业务具有较大发展空间，无锡中鼎物流系统集成化业务处于快速发展期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**传统仓储车辆业务增速下滑，无锡中鼎发展低于预期等。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1562	2287	2887	3219
现金	597	1181	1501	1700
应收账款	298	395	463	556
其他应收款	27	32	41	46
预付账款	48	45	70	67
存货	382	442	574	633
其他流动资产	211	191	238	218
非流动资产	917	1049	1116	1173
长期投资	48	51	54	57
固定资产	262	392	461	517
无形资产	91	99	103	108
其他非流动资产	517	507	497	492
资产总计	2479	3336	4002	4393
流动负债	1127	1152	1562	1632
短期借款	25	25	25	25
应付账款	359	599	583	821
其他流动负债	743	528	954	785
非流动负债	32	49	54	53
长期借款	0	16	22	21
其他非流动负债	32	32	32	32
负债合计	1159	1201	1617	1685
少数股东权益	25	31	39	49
股本	175	186	186	186
资本公积	546	1109	1109	1109
留存收益	579	759	988	1277
归属母公司股东权益	1295	2104	2346	2658
负债和股东权益	2479	3336	4002	4393

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	145	186	460	338
净利润	145	241	303	370
折旧摊销	32	37	48	58
财务费用	-21	-16	-14	-18
投资损失	-5	-7	-7	-8
营运资金变动	-16	-69	128	-66
其他经营现金流	9	-0	2	1
投资活动现金流	67	-161	-110	-109
资本支出	111	128	64	55
长期投资	0	-4	-3	-2
其他投资现金流	178	-36	-48	-57
筹资活动现金流	-47	560	-30	-30
短期借款	6	0	0	0
长期借款	-50	16	6	-1
普通股增加	15	11	0	0
资本公积增加	309	563	0	0
其他筹资现金流	-326	-30	-36	-29
现金净增加额	167	584	320	199

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1310	2054	2540	3015
营业成本	950	1485	1832	2176
营业税金及附加	9	10	13	15
营业费用	71	95	118	140
管理费用	128	195	229	256
财务费用	-21	-16	-14	-18
资产减值损失	5	8	10	12
公允价值变动收益	-4	0	-2	-1
投资净收益	5	7	7	8
营业利润	169	283	359	440
营业外收入	10	11	12	13
营业外支出	1	1	2	2
利润总额	178	293	370	452
所得税	32	51	66	82
净利润	145	241	303	370
少数股东损益	0	7	8	10
归属母公司净利润	145	235	295	360
EBITDA	193	305	380	465
EPS (元)	0.78	1.26	1.59	1.94

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	14.0	56.8	23.7	18.7
营业利润(%)	32.3	67.8	26.7	22.6
归属于母公司净利润(%)	35.1	62.2	25.7	22.0
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	27.5	27.7	27.9	27.8
净利率(%)	11.1	11.4	11.6	11.9
ROE(%)	11.0	11.3	12.7	13.7
ROIC(%)	9.4	10.1	11.2	12.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	46.8	36.0	40.4	38.4
净负债比率(%)	-39.6	-53.2	-60.7	-60.8
流动比率	1.4	2.0	1.8	2.0
速动比率	1.0	1.6	1.5	1.6
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.26	1.59	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	1.00	2.47	1.82
每股净资产(最新摊薄)	6.97	11.32	12.62	14.30
估值比率	-	-	-	-
P/E	41.94	25.86	20.58	16.86
P/B	4.69	2.89	2.59	2.29
EV/EBITDA	29.0	16.4	12.4	9.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033