

强烈推荐-A (首次)

诺力股份 603611.SH

目标估值: N.A

当前股价: 32.69 元

2017 年 04 月 17 日

毛利率大幅提升, 切入物流系统集成领域

基础数据

上证综指	3222
总股本(万股)	18584
已上市流通股(万股)	9303
总市值(亿元)	61
流通市值(亿元)	30
每股净资产(MRQ)	7.0
ROE(TTM)	11.2
资产负债率	46.8%
主要股东	丁毅
主要股东持股比例	27.37%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-3	25
相对表现	-9	-8	19



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘荣

0755-82943203

liur@cmschina.com.cn

S1090511040001

研究助理

诸凯

zhukai@cmschina.com.cn

诺力股份发布 2016 年年报, 2016 年实现营业收入 13.1 亿元, 同比增长 14%, 实现归母净利润 1.45 亿元, 同比增长 35%, 归母扣非净利润 1.36 亿元, 同比增长 48%。

- **手动仓储车辆占比 64%, 电动叉车增长较快。**2016 年手动仓储车辆收入 8.4 亿元, 同比增长 7.8%, 占营收比重达 64%, 仍是最主要产品。电动步行式仓储车辆收入 2.24 亿元, 同比增长 6.6%, 电动乘驾式仓储车辆收入 4525 万元, 虽然占比较少, 但增速较高, 同比增速达 26.5%。
- **管理费用、应收账款增长较快, 经营现金流保持平稳。**公司 16 年管理费用 1.28 亿元, 同比增长 32%, 应收账款 2.98 亿元, 同比增长 107%, 主要系并购无锡中鼎及收入增长所致; 财务费用-2060 万元, 同比下降 37%, 主要受汇兑收益增加所致; 经营现金流净额 1.45 亿元, 基本与 2015 年持平。
- **受益于人民币贬值, 毛利率大幅提升, 国内工业企业复苏有望带动 2017 年电动仓储车辆爆发。**2016 年受益于人民币贬值, 诺力海外业务毛利率 32.3%, 较上年增长 9 个百分点, 国内业务毛利率 18.3%, 较上年减少 3.8 个百分点。2017 年在国内工业企业开工率提升、资本开支增长的背景下, 诺力的电动仓储车辆业务有望迎来爆发增长。
- **切入物流系统集成领域, 无锡中鼎 2017 年并表, 目标订单超 7 亿元。**无锡中鼎将于 2017 年开始收入并表, 16-18 年承诺利润分别为 3200/5000/6800 万元, 2016 年中鼎扣非净利润 3415 万元, 超额完成承诺。凭借在物流系统集成领域丰富的经验和技術优势, 无锡中鼎有望在锂电、冷链等领域拿下多个大订单, 2017 年目标订单 7.35 亿元。
- **首次覆盖, 给予“强烈推荐-A”评级。**我们预测, 2017 年诺力股份收入 22.1 亿元, 净利润 2.51 亿元, 对应 PE 24 倍, 充分兼具低估值与高成长特性, 首次覆盖, 给予强烈推荐评级。
- **风险提示: 人民币升值, 原材料成本上升, 电动仓储车辆拓展不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1149	1310	2209	2734	3231
同比增长	-5%	14%	69%	24%	18%
营业利润(百万元)	128	169	299	377	452
同比增长	36%	32%	77%	26%	20%
净利润(百万元)	107	145	251	314	375
同比增长	30%	35%	73%	25%	19%
每股收益(元)	0.67	0.83	1.35	1.69	2.02
PE	48.8	39.5	24.2	19.4	16.2
PB	6.1	4.4	3.9	3.4	2.9

资料来源: 公司数据、招商证券

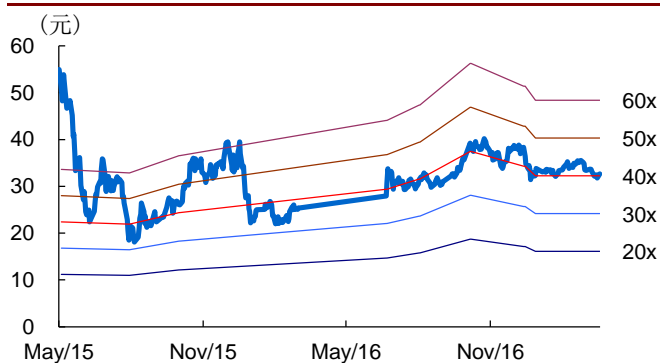
表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
营业收入	282	315	283	339	362	326
营业毛利	72	72	79	97	104	79
营业费用	15	16	15	28	7	21
管理费用	25	24	27	25	29	47
财务费用	-12	-5	3	-5	-2	-17
投资收益	1	2	1	2	-1	3
营业利润	43	38	33	42	69	24
归属母公司净利润	36	30	30	31	59	24
EPS (元/最新股本)	0.19	0.16	0.16	0.17	0.32	0.13
主要比率						
毛利率	25.5%	22.8%	27.8%	28.7%	28.8%	24.4%
营业费用率	5.3%	5.1%	5.2%	8.2%	1.9%	6.5%
管理费用率	8.7%	7.6%	9.4%	7.5%	7.9%	14.5%
营业利润率	15.2%	12.0%	11.8%	12.5%	19.0%	7.4%
有效税率	17.2%	18.2%	21.9%	20.2%	17.5%	11.5%
净利率	12.6%	9.4%	10.6%	9.2%	16.3%	7.5%
YoY						
收入	-11.2%	7.9%	12.9%	12.4%	28.4%	3.4%
归属母公司净利润	38.2%	42.5%	53.7%	37.8%	66.6%	-17.1%

资料来源: 公司数据、招商证券

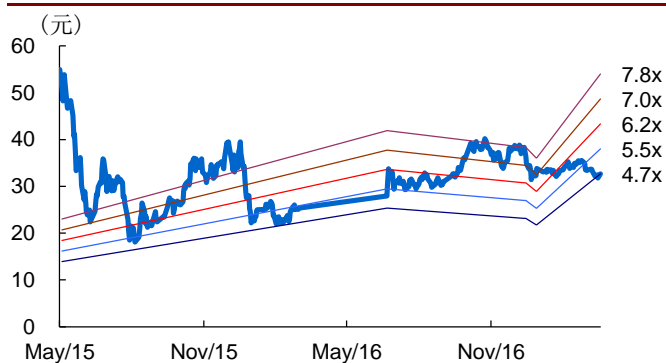
PE-PB Band

图 1: 诺力股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 诺力股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	954	1562	2211	2709	3234
现金	429	597	851	1027	1249
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	6	68	44	55	65
应收款项	144	298	308	381	451
其它应收款	11	27	45	56	66
存货	145	382	642	793	934
其他	218	190	321	397	469
非流动资产	362	917	938	958	975
长期股权投资	45	48	48	48	48
固定资产	225	262	293	321	345
无形资产	66	91	82	74	66
其他	26	517	516	516	515
资产总计	1316	2479	3150	3667	4209
流动负债	376	1127	1536	1813	2074
短期借款	19	25	0	0	0
应付账款	254	359	608	751	886
预收账款	13	296	501	619	729
其他	89	447	426	443	459
长期负债	67	32	32	32	32
长期借款	50	0	0	0	0
其他	17	32	32	32	32
负债合计	444	1159	1568	1846	2106
股本	160	175	186	186	186
资本公积金	230	541	541	541	541
留存收益	474	579	829	1068	1348
少数股东权益	8	25	25	26	27
归属于母公司所有者权益	864	1295	1556	1795	2075
负债及权益合计	1316	2479	3150	3667	4209

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	146	145	354	279	337
净利润	107	145	251	314	375
折旧摊销	29	32	39	41	44
财务费用	4	(19)	(20)	(28)	(34)
投资收益	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	5	(27)	91	(50)	(49)
其它	7	19	(2)	7	7
投资活动现金流	(220)	67	(55)	(55)	(55)
资本支出	(59)	(111)	(61)	(61)	(61)
其他投资	(161)	178	5	5	5
筹资活动现金流	216	(47)	(44)	(47)	(60)
借款变动	(118)	(368)	(75)	0	0
普通股增加	100	15	11	0	0
资本公积增加	218	311	0	0	0
股利分配	0	(40)	0	(75)	(94)
其他	15	36	20	28	34
现金净增加额	142	165	254	176	222

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1149	1310	2209	2734	3231
营业成本	882	950	1610	1988	2343
营业税金及附加	5	9	15	19	22
营业费用	57	71	110	137	162
管理费用	97	128	199	246	291
财务费用	(15)	(21)	(20)	(28)	(34)
资产减值损失	5	5	0	0	0
公允价值变动收益	5	(4)	0	0	0
投资收益	5	5	5	5	5
营业利润	128	169	299	377	452
营业外收入	9	10	10	10	10
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	134	178	308	386	461
所得税	25	32	57	71	86
净利润	109	145	251	314	375
少数股东损益	2	0	1	1	1
归属于母公司净利润	107	145	251	314	375
EPS (元)	0.67	0.83	1.35	1.69	2.02

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-5%	14%	69%	24%	18%
营业利润	36%	32%	77%	26%	20%
净利润	30%	35%	73%	25%	19%
获利能力					
毛利率	23.3%	27.5%	27.1%	27.3%	27.5%
净利率	9.3%	11.1%	11.4%	11.5%	11.6%
ROE	12.4%	11.2%	16.1%	17.5%	18.0%
ROIC	9.6%	8.6%	14.4%	15.6%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	33.7%	46.8%	49.8%	50.3%	50.0%
净负债比率	6.0%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	2.1	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
资产周转率	0.9	0.5	0.7	0.7	0.8
存货周转率	5.6	3.6	3.1	2.8	2.7
应收帐款周转率	9.5	5.9	7.3	7.9	7.8
应付帐款周转率	3.6	3.1	3.3	2.9	2.9
每股资料 (元)					
每股收益	0.67	0.83	1.35	1.69	2.02
每股经营现金	0.92	0.83	1.90	1.50	1.81
每股净资产	5.40	7.40	8.37	9.66	11.17
每股股利	0.25	0.00	0.40	0.51	0.60
估值比率					
PE	48.8	39.5	24.2	19.4	16.2
PB	6.1	4.4	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	50.6	39.4	21.7	17.7	15.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，深圳市地方级领军人才，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。自 2007 年以来连续 6 年上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012 年福布斯中国最佳分析师 50 强。

诸凯，北京大学经济学硕士、新加坡国立大学金融工程硕士，2016 年 7 月加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。