

投资评级 买入 维持

股票数据

6 个月内目标价(元)	49.14
04 月 17 日收盘价(元)	32.69
52 周股价波动(元)	25.37-41.45
总股本/流通 A 股(百万股)	186/93
总市值/流通市值(百万元)	6075/3041

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	41.9	25.9	19.0
市净率	4.4	3.7	3.1
市销率	4.64	2.88	2.13
EV/EBITDA	30.2	17.9	12.1
分红率(%)	—	—	—

相关研究

《发力智能物流, 转身走向物流装备大平台》
2016.12.27

《轻小型搬运车辆领军企业, 进军智能仓储》
2016.01.08

《诺力股份新股报告: 扭转欧盟反倾销颓势, 意图占据电叉中高端市场 20150113》
2015.01.13

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.8	-0.1	-5.1
相对涨幅(%)	-6.8	-1.8	-9.7

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 余炜超

Tel: (021) 23219816

Email: swc11480@htsec.com

证书: S0850517010001

分析师: 耿耘

Tel: (021) 23219814

Email: gy10234@htsec.com

证书: S0850516090002

分析师: 沈伟杰

Tel: (021) 23219963

Email: swj11496@htsec.com

证书: S0850517020001

联系人: 杨震

Tel: (021) 23154124

Email: yz10334@htsec.com

1Q 收入增长强劲, 成本上升抑制短期业绩兑现

投资要点:

- **主业稳健增长+结构改善, 2016 年扣非利润增长 48%。**公司公布 2016 年年报, 收入确认 13.1 亿元, 同比增长 14%, 归母净利润 1.45 亿元, 同比增长 35.1%, 扣非净利润 1.36 亿元, 同比增长 48%, 基本符合预期。公司销售收入保持稳健增长, 主要受益于马来西亚子公司投产带动海外销售的提升, 以及电动叉车等新产品的放量。从盈利能力来看, 公司 2017 年全年主营业务毛利率达到 27.2%, 同比上升约 4.3 个百分点, 主要原因是: 1) 汇率贬值较快, 公司海外收入占比超过 60% 大幅受益; 2) 产品结构优化, 电动步行式叉车毛利率上升 5.4%;
- **并表+内生, 17 年 1Q 收入高速增长, 原材料涨价、海外新设子公司侵蚀盈利。**公司同时发布 2017 年一季度报告, 收入达到 4.4 亿元, 同比增长 56%, 其中我们估计新并表的智能物流系统子公司无锡中鼎贡献约 8000 万元(设备交付淡季), 本部内生收入增长可达约 30% (报表母公司收入 2.96 亿元, 增长 32.3%), 主要原因是国内叉车行业的旺销以及新产品电动叉车的加速放量。然而从毛利率来看, 由于原材料价格的上涨、公司出于战略考虑延后提价, 16 年 4Q 和 17 年 1Q 的毛利率下降到约 24.5%。加上诺力俄罗斯、美国、欧洲等子公司设立后费用的增加, 公司 1Q 净利润仅同比增长约 13.7% (扣非增长 22.7%);
- **短期业绩扰动不改长期成长轨道, 看好公司高端物流装备平台的成长前景。**我们认为短期业绩的扰动并不会改变公司作为高端物流装备平台的成长前景, 业绩有望逐季度上升: 1) 原材料价格已经出现一定回落, 并且公司保有调整产品定价的权利, 毛利率未来有望触底回升; 2) 电动叉车事业部管理层更优秀、激励更明确, 有望带动本部保持一季度的快速增长态势; 3) 新并表的物流自动化顶尖企业无锡中鼎 16 年完成业绩 3415 万元 (业绩承诺 3200 万元), 我们预计在饱满的在手订单支撑下, 17 年全年看中鼎有望大幅超出 5000 万元业绩承诺。
- **物流装备+锂电设备双高景气度, 回调提供买入机会。**我们认为在物流升级的大产业背景下, 公司已经初具雏形的“传统+智能”物流装备产品平台将保持高速内生增长的趋势, 同时无锡中鼎的一个主要下游市场 - 锂电今年仍将是扩产高峰期, 中鼎跟随最优质客户有望收获远超行业平均的订单增速。我们预计公司 17-19 年归母净利润分别为 2.35、3.19、4.22 亿, 摊薄 EPS 为 1.26、1.72、2.27 元。结合可比公司估值, 考虑到公司的市场空间和发展前景, 给予 17 年 39 倍 PE, 目标价 49.14 元, 重申买入评级。

- **风险提示:** 工业电动车及物流仓储自动化发展不及预期。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1149.09	1309.76	2108.45	2850.17	3742.32
(+/-)YoY(%)	-4.71%	13.98%	60.98%	35.18%	31.30%
净利润(百万元)	107.20	144.84	234.85	319.28	422.47
(+/-)YoY(%)	30.19%	35.12%	62.14%	35.95%	32.32%
全面摊薄 EPS(元)	0.58	0.78	1.26	1.72	2.27
毛利率(%)	23.26%	27.46%	27.60%	28.10%	28.62%
净资产收益率(%)	12.31%	11.14%	15.30%	17.22%	18.56%

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

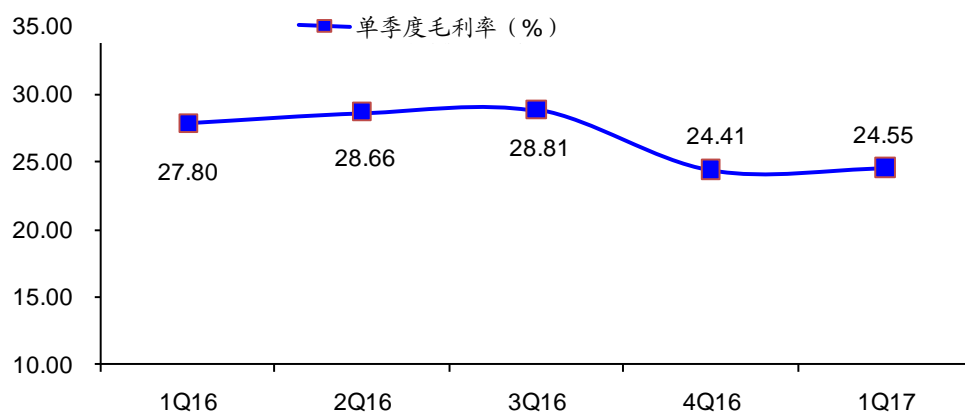
表 1 可比公司估值 (2017/04/17)

公司名称	音飞储存	山东威达	天奇股份	永利股份	浙江鼎力
总市值 (亿)	46.79	43.65	49.32	73.48	87.51
2017 年预估归母净利润 (亿)	1.01	1.58	1.35	3.07	2.38
17PE (倍)	46.33	27.71	36.54	23.92	36.73

资料来源: wind, 海通证券研究所

注: 17 年归母净利润来自 wind 一致估计

图 1 单季度毛利率情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 1 季度公司盈利情况

	毛利率 (%)	三费 (%)	销售费用率 (%)	管理费用率 (%)	财务费用率 (%)
母公司 1Q17	21.39	12.85	4.10	7.89	0.86
子公司 1Q17	31.03	18.47	4.50	13.31	0.67
母公司 1Q16	23.70	15.27	5.70	9.37	0.19
子公司 1Q16	43.40	17.71	3.37	9.40	4.94

资料来源: wind, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余炜超 机械行业
耿耘 机械行业
沈伟杰 机械行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：徐工机械,天鹄股份,康尼机电,中金环境,长荣股份,郑煤机,诺力股份,轴研科技,豪迈科技,鼎汉技术,春晖股份,五洋科技,神州高铁,劲胜精密,杭氧股份,中集集团,陕鼓动力,安徽合力,双环传动,杰瑞股份,恒立液压,天桥起重,苏试试验,楚天科技,华中数控

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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，未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。