

诺力股份(603611.SH) 其它通用设备行业

评级：买入 维持评级

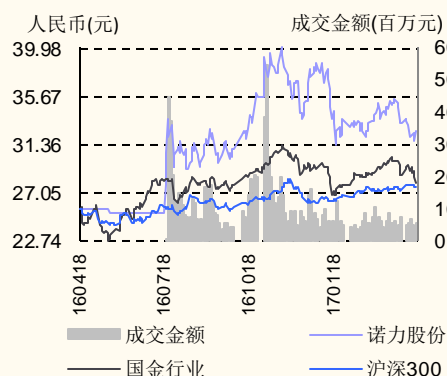
公司点评

市场价格(人民币): 32.69 元
目标价格(人民币): 42.00-42.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 93.03
总市值(百万元) 5,716.47
年内股价最高最低(元) 40.18/25.37
沪深 300 指数 3479.94
上证指数 3222.17



相关报告

- 1.《收购事项无条件过会, 智能物流平台稳步推进-诺力股份公司点评》, 2016.11.2
- 2.《业绩增长超预期, 期待并购事项完成-诺力股份 2016 三季报点评》, 2016.10.28
- 3.《收入毛利齐升助力业绩增长, 外延并购打造大物流平台-诺力股份 2...》, 2016.8.30
- 4.《外延收购拓展智能物流领域, 人民币贬值+产品高端化助力主业增长...》, 2016.7.22

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
biancy@gjzq.com.cn

周期伴随成长, 打造国产替代一线智能仓储物流供应商

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.670	0.905	1.300	1.534	1.812
每股净资产(元)	5.42	7.39	8.81	10.43	12.34
每股经营性现金流(元)	0.92	0.83	1.13	2.20	2.42
市盈率(倍)	58.12	42.18	25.15	21.31	18.04
行业优化市盈率(倍)	70.57	62.98	64.78	64.78	64.78
净利润增长率(%)	30.19%	35.12%	66.78%	17.99%	18.15%
净资产收益率(%)	12.36%	11.20%	15.69%	15.63%	15.61%
总股本(百万股)	160.00	160.00	185.84	185.84	185.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 2016 年公司实现营业收入 13.1 亿元, 同比增长 13.98%, 归属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 股派发现金股利 5.7 元。公司同时发布了一季度报告, 实现营业收入 4.41 亿元, 同比增长 56%, 归属上市公司股东净利润 3404 万元, 同比增长 13.7%。

经营分析

- 下游消费制造业回暖超预期, 主业电动搬运车高速增长。报告期内, 国内经济下半年逐步企稳, 受益制造业投资的复苏, 工业车辆经过一年半的调整出现超预期增长, 内销和出口创历史新高。公司整体营收 13.1 亿、同比增长近 14%; 分产品来看, 占比最高的仍为手动仓储车辆, 实现收入 8.4 亿元、同比增长 7.8%, 占总营收比例为 64%; 电动产品合计收入 2.69 亿元, 其中电动步行式仓储车实现收入 2.24 亿元、同比增长 6.55%, 电动乘驾叉车实现收入 4525 万、同比增长 26.5%; 分地区来看, 公司主要收入来自国外, 海外市场收入占比达 63%。从费用来看, 当年三费合计 1.78 亿元, 同比增长 28%, 其中管理费用增幅较大, 同比增长 32%, 主要由于并购无锡中鼎产生的相关费用; 公司整体业绩基本符合预期。
- 无锡中鼎收购完成, 16 年超额完成业绩承诺。公司于 2016 年 12 月 22 日完成对无锡中鼎的收购, 无锡中鼎主营智能物流设备及相关系统集成, 其立库的核心设备巷道堆垛机技术水平国内领先, 研制并投入实用了超高、超重、超大的巷道堆垛机设备; 已完成的各类工程案例超过 500 个, 下游客户涵盖食品、医药、新能源、锂电、汽车等多个行业领域。无锡中鼎 16 年经审计的扣非后归母净利润 3415 万元, 超过业绩承诺的 3200 万元; 17-18 年业绩承诺分别为 5000 万、6800 万元, 业绩有望持续超预期。
- 打造智能仓储物流整体解决方案供应商。公司原有产品包括手动搬运车、电动搬运车、AGV 等, 主要产品综合性能行业领先; 并购无锡中鼎后, 诺力成为国内为数不多的覆盖物流搬运、存储、输送自动化、智能化、软硬件结合的全产业链公司。未来公司产品发展形成“高效节能仓储车辆”+“智能仓储物流设备”双核发展战略, 打造国内综合实力强劲的“智能仓储物流整体解决方案”供应商, 为客户提供自动化仓储、输送、分拣等系统工程一站式

总包服务。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 18.55/22.05/25.2 亿元，分别同比增长 42%/19%/14%；归母净利润 2.42/2.85/3.37 亿元，分别同比增长 67%/18%/18%；EPS 分别为 1.30/1.53/1.81 元，对应 PE 分别为 25/21/18 倍。

投资建议

- 我们认为公司主业受益制造业投资复苏稳定增长；完成收购无锡中鼎，打造智能仓储物流整体解决方案供应商，业绩承诺有望超额完成增厚公司利润。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 42 元。

风险提示

- 无锡中鼎并购整合风险，制造业投资、仓储物流需求下降风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,206	1,149	1,310	1,855	2,205	2,520	货币资金	274	429	597	600	600	949
增长率		-4.7%	14.0%	41.6%	18.9%	14.3%	应收账款	120	161	393	431	500	572
主营业务成本	-955	-882	-950	-1,339	-1,589	-1,815	存货	171	145	382	403	457	497
%销售收入	79.2%	76.7%	72.5%	72.2%	72.1%	72.0%	其他流动资产	19	218	190	264	274	283
毛利	251	267	360	516	616	706	流动资产	584	954	1,562	1,698	1,831	2,300
%销售收入	20.8%	23.3%	27.5%	27.8%	27.9%	28.0%	%总资产	63.7%	72.5%	63.0%	55.7%	57.1%	62.2%
营业税金及附加	-4	-5	-9	-11	-13	-15	长期投资	50	45	52	52	52	52
%销售收入	0.3%	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	214	246	374	416	435	451
营业费用	-50	-57	-71	-89	-106	-121	%总资产	23.4%	18.7%	15.1%	13.6%	13.5%	12.2%
%销售收入	4.1%	5.0%	5.4%	4.8%	4.8%	4.8%	无形资产	67	69	486	881	888	894
管理费用	-82	-97	-128	-134	-159	-181	非流动资产	333	362	917	1,351	1,376	1,399
%销售收入	6.8%	8.4%	9.8%	7.2%	7.2%	7.2%	%总资产	36.3%	27.5%	37.0%	44.3%	42.9%	37.8%
息税前利润 (EBIT)	115	109	152	283	338	388	资产总计	916	1,316	2,479	3,049	3,207	3,700
%销售收入	9.5%	9.5%	11.6%	15.2%	15.3%	15.4%	短期借款	100	29	75	352	27	0
财务费用	-7	15	21	0	0	15	应付款项	265	322	990	1,031	1,212	1,374
%销售收入	0.5%	-1.3%	-1.6%	0.0%	0.0%	-0.6%	其他流动负债	24	25	62	69	82	93
资产减值损失	-4	-5	-5	-3	0	-1	流动负债	389	376	1,127	1,452	1,320	1,468
公允价值变动收益	-12	5	-4	0	0	0	长期贷款	27	50	0	0	0	1
投资收益	1	5	5	5	5	5	其他长期负债	13	14	34	27	27	27
%税前利润	0.5%	3.5%	3.0%	1.7%	1.4%	1.2%	负债	429	441	1,161	1,480	1,347	1,496
营业利润	94	128	169	285	343	408	普通股股东权益	483	867	1,293	1,540	1,823	2,158
营业利润率	7.8%	11.1%	12.9%	15.3%	15.5%	16.2%	少数股东权益	4	8	25	30	37	46
营业外收支	7	7	9	9	9	9	负债股东权益合计	916	1,316	2,479	3,049	3,207	3,700
税前利润	101	134	178	294	352	417	比率分析						
利润率	8.3%	11.7%	13.6%	15.8%	16.0%	16.5%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-17	-25	-32	-47	-60	-71	每股指标						
所得税率	17.2%	18.7%	18.2%	16.0%	17.0%	17.0%	每股收益	1.372	0.670	0.905	1.300	1.534	1.812
净利润	83	109	145	247	292	346	每股净资产	8.048	5.421	7.395	8.805	10.425	12.341
少数股东损益	1	2	0	5	7	9	每股经营现金净流	2.543	0.915	0.828	1.129	2.204	2.420
归属于母公司的净利润	82	107	145	242	285	337	每股股利	0.000	0.500	0.250	0.010	0.010	0.010
净利率	6.8%	9.3%	11.1%	13.0%	12.9%	13.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	17.05%	12.36%	11.20%	15.69%	15.63%	15.61%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	8.99%	8.15%	5.84%	7.92%	8.89%	9.10%
净利润	83	109	145	247	292	346	投入资本收益率	15.51%	9.27%	8.92%	12.36%	14.89%	14.61%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	32	35	37	35	35	38	主营业务收入增长率	7.57%	-4.71%	13.98%	41.63%	18.87%	14.29%
非经营收益	21	-6	-21	1	-2	-13	EBIT增长率	18.46%	-5.56%	39.69%	86.17%	19.69%	14.68%
营运资金变动	17	9	-16	-85	60	53	净利润增长率	-4.20%	30.19%	35.12%	66.78%	17.99%	18.15%
经营活动现金净流	153	146	145	197	385	423	总资产增长率	-0.58%	43.57%	88.41%	23.01%	5.19%	15.35%
资本开支	-33	-58	-108	-460	-51	-51	资产管理能力						
投资	0	0	4	0	0	0	应收账款周转天数	24.0	38.4	61.6	62.0	60.0	60.0
其他	20	-162	172	5	5	5	存货周转天数	76.1	65.4	101.2	110.0	105.0	100.0
投资活动现金净流	-13	-220	67	-455	-46	-46	应付账款周转天数	81.8	100.6	117.8	105.0	102.0	100.0
股权募资	1	327	0	0	0	0	固定资产周转天数	59.8	71.3	73.0	53.8	43.4	36.1
债权募资	-88	-48	-29	273	-325	-26	偿债能力						
其他	-36	-67	-16	-12	-14	-3	净负债/股东权益	-30.06%	-40.01%	-39.61%	-15.81%	-30.83%	-43.01%
筹资活动现金净流	-123	212	-45	260	-339	-28	EBIT利息保障倍数	17.6	-7.2	-7.4	#####	28,115.0	-25.7
现金净流量	17	138	167	3	0	349	资产负债率	46.84%	33.48%	46.84%	48.53%	42.01%	40.43%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	2	12
增持	0	0	1	2	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.50	1.37

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-22	买入	33.77	43.00~50.00
2	2016-08-30	买入	30.44	40.00~42.00
3	2016-10-28	买入	35.68	42.00~42.00
4	2016-11-02	买入	35.68	42.00~42.00

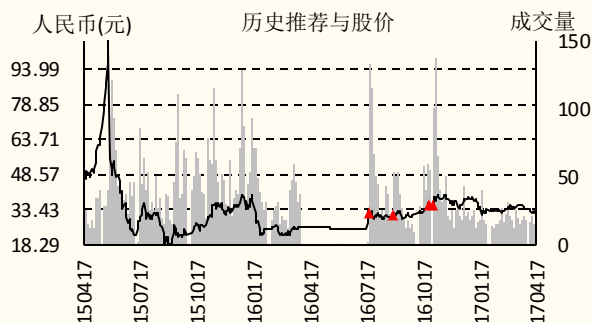
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD