

诺力股份 (603611.SH)

主业稳步回升，智能仓储业务开始发力

核心观点：

公司发布 2016 年年报，实现营业收入 13.10 亿元，同比增长 13.98%，归母净利润 1.45 亿元，同比增长 35.12%，扣非后净利润 1.36 亿元，同比增长 47.84%，公告每 10 股派发 5.7 元现金红利。公司发布一季报，实现营业收入 4.41 亿元，同比增长 56.02%，归母净利润 3404 万，同比增长 13.74%。

● 工业搬运车辆行业需求稳步回升，公司产品受益明显

2016 年下半年以来受益制造业投资需求回暖和海外市场需求复苏，国内仓储叉车市场需求复苏明显，叉车行业增长了 12.95%。分业务来看，公司手动仓储叉车、电动步行叉车、电动乘驾叉车分别增长 7.8%、6.6% 和 26.54%。受益于汇率影响，公司海外出口业务毛利率提升明显，海外业务毛利率到了 32.28%，比国内业务高 14 个百分点，也让公司整体毛利率提升了 4.3 个百分点。2017 年年初以来，下游行业需求景气度仍然保持较高水平。

● 并购无锡中鼎 90% 股权，切入智能物流装备系统集成领域

2016 年公司完成了对无锡中鼎 90% 股权的收购，无锡中鼎主营业务为仓储自动化装备系统集成，有效拓展了诺力的业务范围，也逐步夯实了公司智能仓储物流整体解决方案的能力。无锡中鼎当前订单充足，2016 年圆满完成了承诺业绩水平，未来公司将会逐步形成“高效节能仓储车辆”+“智能仓储物流设备”的双核业务，相互补充。

投资建议：预计公司 2017-2019 年营业收入为 19.96/23.93/28.56 亿元，EPS 分别为 1.19/1.47/1.81，对应当前股价的估值水平分别为 28x/22x/18x。基于公司稳健的主业和公司在智能物流领域的新布局，我们继续给予公司“买入”评级。

风险提示：工业车辆市场需求下滑；行业竞争加剧；外汇汇兑损益的不确定性；无锡中鼎业绩不达预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,149.09	1,309.76	1,995.55	2,393.37	2,856.23
增长率(%)	-4.71%	13.98%	52.36%	19.94%	19.34%
EBITDA(百万元)	137.78	184.18	290.05	356.58	435.13
净利润(百万元)	107.20	144.84	220.44	273.91	336.21
增长率(%)	30.19%	35.12%	52.19%	24.26%	22.74%
EPS（元/股）	0.670	0.828	1.186	1.474	1.809
市盈率（P/E）	58.12	46.09	27.56	22.18	18.07
市净率（P/B）	7.15	5.14	4.26	3.57	2.98
EV/EBITDA	42.68	33.44	18.27	14.74	11.55

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

32.69 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-18

相对市场表现



分析师：罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师：刘芷君 S0260514030001



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

相关研究：

诺力股份 (603611.SH)：深 2016-01-03

耕物流装备，向智能物流解决方案商迈进

诺力股份 (603611.SH)：AGV 2015-04-20

等新产品有望成为今年亮点

诺力股份 (603611.SH)：主 2015-04-07

业稳定增长，有望进军智能物流领域

联系人：代川

daichuan@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	954	1562	2277	2629	3253
货币资金	429	597	776	818	1051
应收及预付	173	441	1176	1417	1702
存货	145	382	325	395	500
其他流动资产	207	143	0	0	0
非流动资产	369	922	701	781	900
长期股权投资	45	48	48	48	48
固定资产	231	267	248	242	234
在建工程	21	112	149	194	251
无形资产	69	486	240	282	352
其他长期资产	2	9	15	15	15
资产总计	1322	2484	2979	3411	4153
流动负债	376	1127	1524	1677	2076
短期借款	19	25	0	0	0
应付及预收	347	1048	1524	1677	2076
其他流动负债	10	54	0	0	0
非流动负债	67	32	0	0	0
长期借款	50	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	32	0	0	0
负债合计	444	1159	1524	1677	2076
股本	160	175	186	186	186
资本公积	237	546	546	546	546
留存收益	474	579	693	967	1303
归属母公司股东权益	871	1300	1425	1699	2036
少数股东权益	8	25	29	35	42
负债和股东权益	1322	2484	2979	3411	4153

利润表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1149	1310	1996	2393	2856
营业成本	882	950	1466	1745	2069
营业税金及附加	5	9	14	17	20
销售费用	57	71	90	108	129
管理费用	97	128	170	203	243
财务费用	-15	-21	-10	-12	-14
资产减值损失	5	5	0	0	0
公允价值变动收益	5	-4	0	0	0
投资净收益	5	5	1	1	1
营业利润	128	169	267	333	411
营业外收入	9	10	9	10	10
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	134	178	274	341	418
所得税	25	32	49	61	75
净利润	109	145	225	279	343
少数股东损益	2	0	4	6	7
归属母公司净利润	107	145	220	274	336
EBITDA	138	184	290	357	435
EPS (元)	0.67	0.83	1.19	1.47	1.81

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	146	145	90	255	382
净利润	109	145	225	279	343
折旧摊销	29	32	34	36	40
营运资金变动	9	-16	-166	-52	8
其它	-1	-17	-3	-9	-9
投资活动现金流	-220	67	202	-108	-149
资本支出	-58	-108	201	-109	-150
投资变动	4	9	1	1	1
其他	-167	166	0	0	0
筹资活动现金流	212	-45	-112	-106	0
银行借款	69	0	-25	0	0
债券融资	-118	-29	-86	0	0
股权融资	327	0	0	0	0
其他	-67	-16	-1	-106	0
现金净增加额	138	167	179	41	233
期初现金余额	274	429	597	776	818
期末现金余额	412	596	776	818	1051

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-4.7	14.0	52.4	19.9	19.3
营业利润增长	36.1	32.3	58.1	24.9	23.2
归属母公司净利润增长	30.2	35.1	52.2	24.3	22.7
获利能力(%)					
毛利率	23.3	27.5	26.5	27.1	27.5
净利率	9.5	11.1	11.3	11.7	12.0
ROE	12.3	11.1	15.5	16.1	16.5
ROIC	18.3	16.5	34.1	30.8	33.7
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	46.7	51.2	49.2	50.0
净负债比率	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
流动比率	2.53	1.39	1.49	1.57	1.57
速动比率	2.12	1.01	1.26	1.30	1.29
营运能力					
总资产周转率	1.02	0.69	0.73	0.75	0.76
应收账款周转率	9.51	5.92	2.81	2.81	2.81
存货周转率	5.58	3.61	4.51	4.42	4.14
每股指标(元)					
每股收益	0.67	0.83	1.19	1.47	1.81
每股经营现金流	0.92	0.83	0.48	1.37	2.06
每股净资产	5.44	7.43	7.67	9.14	10.95
估值比率					
P/E	58.1	46.1	27.6	22.2	18.1
P/B	7.2	5.1	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA	42.7	33.4	18.3	14.7	11.5

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6 年证券从业经历，2013 年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 代 川：中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 王 珂：厦门大学核物理学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。