

纳川股份(300198)估值分析报告

（仅供参考）

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄 市盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	摊薄每股 收益(元)	净资产收益率 (%)
2011/4/7	300198	纳川股份	31.00 元	63.63	9.17	0.6154	34.41%
发行数量 (万股)	上市数量 (万股)	发行后股 本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业	合理估值定位	
2300	1850	9200	1.32	广发证券	塑料板、管、棒材 制造业	30.45-32.55 元	

公司 投资 要点	公司是目前国内三家主要HDPE缠绕增强管生产厂商之一，是其中产量最大、应用范围最广，独立拥有核心自主技术的企业。 HDPE缠绕增强管是一种塑料埋地排水管，主要应用于收集和排放污水和雨水的埋地排水管网系统。与传统排水管材相比，HDPE缠绕增强管不仅具有零泄漏、无污染、寿命长、耐腐蚀、便于铺设安装等主要优点，而且生产过程和施工过程无污染、低排放，废弃物可以循环利用，是国内外公认的环保、节能的新型管材。与其它塑料管材相比，HDPE缠绕增强管是少数可实现DN300mm-DN4000mm全口径的塑料管材之一，在大口径塑料埋地排水管领域具有较为显著的竞争优势。 目前，公司的产品已经成功进入市政环保工程、道路配套排水工程、核电火电、石油化工、交通枢纽等大型工程项目，发展前景广阔。																
募 集 资 金 投 向	主要募投项目： <table><tr><th>募投项目</th><th>投资额（万元）</th></tr><tr><td>纳川管材年产 4,800 吨 HDPE 缠绕增强管项目</td><td>6,559.16</td></tr><tr><td>天津泰邦年产 4,800 吨 HDPE 缠绕增强管项目</td><td>6,115.11</td></tr><tr><td>武汉汇川年产 4,800 吨 HDPE 缠绕增强管项目</td><td>7,463.26</td></tr></table> 公司三个募集资金投资项目均为生产HDPE 缠绕增强管。项目建成达产前后，公司产品产能变化情况具体如下（单位：吨）： <table><tr><th>产品名称</th><th>2010年产能</th><th>新增产能</th><th>达产后总产能</th></tr><tr><td>HDPE 缠绕增强管</td><td>11,100</td><td>14,400</td><td>25,500</td></tr></table> 募投项目建成投产后，公司HDPE 缠绕增强管的产能将得到较大幅度的提升。根据公司的项目建设规划，三个项目的建设期均为1.5 年，投产期第一年达产35%，第二年达产85%，第三年及之后达产100%。 本次三个募集资金投资项目的建设将实现对纳川管材生产基地、天津泰邦生产基地的扩建，并新建成武汉汇川生产基地，优化公司生产基地布局，有利于公司进一步巩固华东市场，加快拓展华中、华北、东北、华南等地区的市场，为公司开辟新的利润增长点。	募投项目	投资额（万元）	纳川管材年产 4,800 吨 HDPE 缠绕增强管项目	6,559.16	天津泰邦年产 4,800 吨 HDPE 缠绕增强管项目	6,115.11	武汉汇川年产 4,800 吨 HDPE 缠绕增强管项目	7,463.26	产品名称	2010年产能	新增产能	达产后总产能	HDPE 缠绕增强管	11,100	14,400	25,500
募投项目	投资额（万元）																
纳川管材年产 4,800 吨 HDPE 缠绕增强管项目	6,559.16																
天津泰邦年产 4,800 吨 HDPE 缠绕增强管项目	6,115.11																
武汉汇川年产 4,800 吨 HDPE 缠绕增强管项目	7,463.26																
产品名称	2010年产能	新增产能	达产后总产能														
HDPE 缠绕增强管	11,100	14,400	25,500														
估 值 分 析	按照公司募投项目达产进展情况计算，预计2011年每股收益1.05元左右。而可比性上市公司2011年动态PE为：沧州明珠PE为26X，伟星新材23X，根据公司项目达产进展及盈利能力情况，给予公司29-31X应动态PE，按照2011年预计EPS和相应PE水平估值，目前合理估值应当为30.45-32.55元。																

风险提示	1、产品毛利率下降的风险，尽管公司在报告期内保持较高的毛利率水平，但是如果公司无法保持领先的技术创新能力及核心竞争优势，无法持续提供高质量的产品及完善的配套服务，或市场进入者增多、竞争加剧，公司产品毛利率将存在下降风险，进而对公司的经营业绩造成不利影响。 2、应收账款余额较大导致的风险，虽然公司客户主要分布在市政、核电、石油化工、港口码头等行业，资信良好，公司历史上从未发生过坏账损失，账龄在一年以上的应收账款主要为质保金，账龄结构较合理，且公司已对应收账款提取足额的坏账准备金，但随着公司销售规模不断扩大，公司的应收账款金额将可能继续增加。如果公司不能很好地管理应收账款，使账龄超过1 年的应收账款过大，公司资金周转速度与运营效率降低，则存在流动性风险或坏账风险。 3、产品单一风险，公司仅有HDPE 缠绕增强管一种产品，存在产品单一的风险。 4、原材料采购风险，虽然对于原材料价格的变动，公司可以通过调整价格、改进工艺、以销定产、合理采购等方式积极化解，但原材料价格的大幅波动可能会对公司的经营业绩产生影响。
综述	按照 2011 年预计 EPS 和相应 PE 水平估值，目前合理估值应当为 30.45-32.55 元。

安信证券新股研究组

分析师：陈祥升

2011-4-6