

# 纳川股份 (300198.SZ)

## 销量增加提升业绩，未来高速增长确定性大

吕丙风 分析师

电话: 020-87555888-8833

Email: lbf2@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020017

### 事件:

纳川股份发布 2011 年中报业绩预增公告。公告显示，2011 年上半年公司实现净利润 2800-3500 万元，同比增长 100%-150%。对比公司 2011 年一季报预报的净利润 50%以上的增长，该数据大幅提升。

### 我们的观点

**1、产品供不应求以及订单饱满提升盈利能力和业绩。**公司 2011 年业绩上半年出现大幅上升，其主要原因是，主营产品 HDPE 增强缠绕管销量大幅提高，订单执行情况良好，促使营业收入及利润持续增长，盈利能力大幅上升。目前，公司产品供不应求，在以前应为销售淡季的时期，公司产品也出现了销售旺盛的情况，这表明，伴随着公司上市，纳川管材的品牌效应开始出现，同时，受益于销售市场的大力开拓，公司产品销售市场已经从培育期进入了高速成长期。我们认为，满足当前发展水利建设的主题投资，作为城市内涝问题解决的最佳选择，展望 2011 年，公司 HDPE 缠绕增强管的下游需求市场前景广阔，公司新签订单的量将可能大量增加。在公司产品的综合毛利率稳定的前提下，订单的增长将推动公司盈利能力和业绩同步提升，反过来，确定在手的订单为公司未来业绩的增长提供保证。

**2、募投项目提前投产，产能快速扩张。**按照公司发展战略，公司上市之前用部分自有资金开始了募投项目的建设，因此公司募投项目将在 2011 年底提前完工。目前，本部泉州母公司，原来 3 条线，其中两条产能均为 2400

### 预测及评估

|             | 2009A   | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 168.86  | 191.65 | 343.90 | 560.85 | 678.60 |
| 增长率(%)      | 55.23%  | 13.49% | 79.44% | 63.09% | 20.99% |
| EBITDA(百万元) | 61.24   | 70.81  | 118.55 | 207.92 | 253.34 |
| 净利润(百万元)    | 46.79   | 56.62  | 94.76  | 168.03 | 203.07 |
| 增长率(%)      | 108.17% | 21.00% | 67.37% | 77.32% | 20.85% |
| 每股收益(元)     | 0.678   | 0.821  | 1.03   | 1.83   | 2.21   |
| 市盈率         | 0.00    | 0.00   | 29.61  | 16.70  | 13.82  |
| 市净率         | 0.00    | 0.00   | 2.81   | 2.41   | 2.05   |
| EV/EBITDA   | 0.00    | 0.00   | 20.66  | 13.24  | 11.55  |

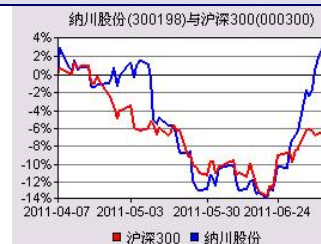
数据来源: 福建纳川管材科技股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

|         |       |
|---------|-------|
| 当前价格(元) | 30.78 |
| 目标价格(元) | 45.00 |
| 前次评级    | 买入    |

### 股价走势



| 市场表现   | 1 个月   | 3 个月   | 12 个月  |
|--------|--------|--------|--------|
| 股价涨幅   | 19.35% | 3.46%  | 4.06%  |
| 沪深 300 | 3.21%  | -8.11% | 14.22% |

### 股票数据

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 92.00/23.00 |
| 主要股东:           | 陈志江         |
| 主要股东持股比例        | 32.62%      |

### 财务比率

|           |        |
|-----------|--------|
| ROE       | 29.76% |
| ROA       | 25.72% |
| 资产负债率     | 35.15% |
| 每股净资产(元)  | 2.76   |
| 2010 年报数据 |        |

吨/年，一条产能 1500 吨/年；募投项目新增 2 条，均为产能 2400 吨/年，其中 1 条已经 2011 年 5 月投产，另一条预计于 9 月投产。武汉汇川子公司，募投项目新增 2 条，均为产能 2400 吨/年，其中 1 条预计于 2011 年 7 月投产，另一条预计于 9 月投产。天津泰邦子公司，原来 2 条线，两条产能均为 2400 吨/年；募投项目新增 2 条，均为产能 2400 吨/年，其中 1 条预计 2011 年 7 月投产，另一条预计 10 月投产。我们认为，按照产能加权计算，公司 2011 年将完成 15000-16000 吨的产销量，同时还存在一定程度超预期的可能性。

**3、超募资金的使用值得关注。**目前公司超募资金的使用尚未公布，根据公司的经营状况，我们估计，公司超募资金首先将用来新增产能，未来公司可能选定 3-5 个地方进行全国布局，每个地方至少建两条线，其中西部、新疆以及广东都是未来可选之地。其次，为了实现产业链延伸，加强综合服务能力，公司可能使用部分资金投入 BT 项目工程，其目的是为了未来锁定长协项目，通过 BT 项目带动主营产品销售（BT 工程中，管材销售占工程造价的 20%），提升公司工程服务能力，也可以提高公司形象。我们认为，超募资金的正确使用将为公司未来持续高增长提供保证。

### 盈利预测：

我们预测公司 2011、2012 和 2013 年年 EPS 分别为 1.03 元/股、1.83 元/股和 2.21 元/股，分别同比增长 67.37%、77.32%、20.85%。我们认为公司竞争优势明显，产品市场容量巨大，产能迅速扩张以及订单饱满，未来 3 年净利润复合增长率超过 50%。参考可比上市公司估值，若给予 2012 年 25 倍估值，一年内目标价为 45 元。给予公司“买入”评级。

### 风险提示：

公司主要存在原材料价格大幅波动的风险。

## 广发化工行业研究小组

吕丙风，分析师，暨南大学产业经济学硕士，本科毕业于河北工业大学应用化学专业，2008 年进入广发证券发展研究中心。

王剑雨，研究助理，暨南大学国民经济学硕士，曾先后工作于综合开发研究院（中国深圳）、粤海控股集团有限公司，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wjy3@gf.com.cn，020-87555888-8635。

曹勇，研究助理，日本国立琉球大学材料科学与工程博士，日本国立山口大学博士后，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：cy25@gf.com.cn，020-87555888-8833。

蔡红辉，研究助理，浙江大学产业经济学硕士，本科毕业于南昌大学高分子化学专业，曾先后工作于中国化工集团晨光化工研究院、爱敬（中国）涂料有限公司。2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：chh@gf.com.cn，020-87555888-8698。

## 相关研究报告

纳川股份(300198.sz)\_公司深度研究报告

曹勇

2011-06-29

## 广发证券—公司投资评级说明

|          |                                     |
|----------|-------------------------------------|
| 买入（Buy）  | 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。        |
| 持有（Hold） | 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（Sell） | 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。        |

|      | 广州                          | 深圳                   | 北京                              | 上海                           |
|------|-----------------------------|----------------------|---------------------------------|------------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 36 楼 | 深圳市民田路华融大厦<br>2501 室 | 北京市月坛北街 2 号月坛大<br>厦 18 层 1808 室 | 上海市浦东南路 528 号<br>证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075                      | 518026               | 100045                          | 200120                       |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                      |                                 |                              |
| 服务热线 | 020-87555888-612            |                      |                                 |                              |

注：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。

## 免责声明

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，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。