

纳川股份 (300198) 年报点评

业绩风险已释放, 目前股价估值合理, 可关注

建筑工程

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 4 月 23 日

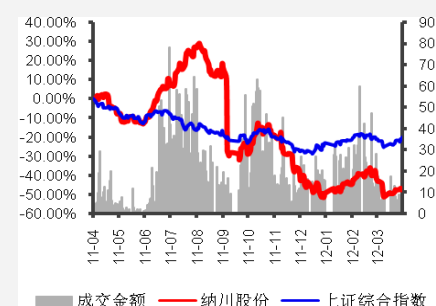
投资要点:

- 2011 年, 公司实现营业收入 27541 万元, 同比增长 43.70%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7417 万元, 同比增长 31.00%; 实现每股收益 0.56 元, 同比增长 36.58%。
- 公司 2011 年业绩略低于预期。主要是宁波杭州湾新区基础设施投资项目因故未能如期通知发货、深圳宝安固戍水处理厂新安片区污水支管网一期工程等 11 个污水支管网 13042 万元项目因深圳大运会影响仅发货 2000 多万元, 上述项目拖延至 2012 年继续执行。
- 从收入结构来看, 市政工程占比 49.97%, 同增 42.01%; 交通枢纽占比 23.23%, 同增 214.57%; 石油化工占比 16.96%, 同增 10.11%; 核电火电占比 6.51%, 同比下降 9.94%。同时, 公司区域扩张效果明显, 除巩固福建基地外, 江西、广东、辽宁、浙江等省规模和增速都实现了快速的提升。
- 毛利率小幅下滑。公司 2011 年销售毛利率为 52.54%, 同比小幅下滑 1.69 个百分点, 分项来看, 主要是占比最大的市政工程业务毛利率下滑 5.33 个百分点, 而交通枢纽业务则上升 10.18 个百分点; 期间费用率 16.84%, 同比小幅下滑 1.52 个百分点。
- 污水管网市场空间广阔。据了解, “十二五”我国环保发展第一大重点领域就是污水处理, 具体包括脱氮除磷、现有污水处理厂升级改造、中小城市污水处理厂建设、工业废水处理以及配套管网建设, 预计十二五污水治理累计投入将达到 1.06 万亿元, 政策力度很大。
- 公司目前募投项目进展正常, 产能逐步释放。根据前期订单项目进展情况, 我们适当调低公司 2012 年、2013 年每股盈利为 0.77 元、1.11 元, 由于近半年来公司股价调整充分, 目前股价对应 PE 分别为 20.0x、13.9x, 我们维持公司“推荐”评级。
- 风险提示: 宏观经济紧缩风险; 募投项目进展低于预期风险。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	19,165	13.5	5,662	21.0	0.41	30	37.6	
2011	27,541	43.7	7,417	31.0	0.56	8	37.5	
2012E	39,880	44.8	10,621	43.2	0.77	10	20.0	
2013E	57,145	43.3	15,323	44.3	1.11	13	13.9	

走势图



市场数据

2012-4-20

收盘价:	15.41 元
52 周最高价:	38.88 元
52 周最低价:	13.54 元
平均持仓成本:	16.89 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	13,800
流通 A 股 (万股):	13,800
每股收益 (元):	0.56
每股净资产 (元):	6.58
每股经营现金流 (元):	-0.44
市净率:	2.34

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

TEL: (8621)20361170

FAX: (8621)20361159

Email: xiewj@nescn

地 址: 上海市浦东新区源深路 305 号

邮 编: 200135

表 1: 利润表预测

利润表(万元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	16886	19165	27541	39880	57145
营业成本	8745	8773	13072	19223	28226
营业税金及附加	152	194	212	399	571
销售费用	1454	1414	2236	3190	4286
管理费用	853	1849	3189	3988	5429
财务费用	161	256	(786)	(66)	(179)
投资收益	2	184	(92)	50	50
资产减值及公允价值变动	149	482	651	(600)	(600)
其他收入	(299)	(964)	(1303)	0	0
营业利润	5375	6382	8874	12596	18262
营业外净收支	268	443	93	200	200
利润总额	5643	6825	8967	12796	18462
所得税费用	964	1163	1550	2175	3138
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	4679	5662	7417	10621	15323

资料来源：东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。