

纳川股份(300198) 2013年报点评

## 区域布局加快、市场拓展发力

### 投资要点

- 2013年公司实现营业收入6.55亿元,同比增长65.24%;营业利润1.09亿元,同比减少3.99%;净利润9176万元,同比减少5.43%;每股收益0.44元;利润分配预案为10送10派1元(含税)。2014年经营计划为销售收入超过8.5亿元、成本费用同比增速低于30%,净利润同比增长30%以上。
- 管材收入增速放缓、BT业务会计核算导致利润低于预期。(1)2013年营业收入大幅增长的推动力在于贸易类业务,该业务实现收入2.24亿元,收入占比达到34%;受竞争加剧等因素影响,管材业务销量、收入同比增速仅为6%、13%。(2)管材类业务毛利率出现小幅下滑2.5个百分点至49.1%,同时贸易类业务毛利率仅为6%,致使利润增速远低于收入增速。(3)BT业务会计处理中,原本按进度计入的收入改为回购期入表,减少净利润1695万元。
- 区域布局加快,产品链丰富。(1)公司HDPE缠绕增强管产能2.55万吨,拥有华南、华北、华中三个生产基地,计划建设西南、华东两基地,从而实现全国战略布局。预计华东基地于2014年6月投放产能4800吨,西南基地力争上半年敲定并启动投资。(2)目前主营产品HDPE缠绕增强管,后续在巩固现有市场占有率的基础上,新品种如骨架聚乙烯塑料复合管、树脂混凝土管、连续缠绕玻璃钢夹砂管以及预制树脂混凝土排水沟等加大投放及推广力度,以丰富产品链。(3)市场拓展力度加大:战略客户合作方面,加速与中交一公院、中国五环院EPC的合作;强化化工、电力、天津纳川等销售队伍;新布局云南、四川、重庆、陕西、河南等板块。
- 盈利预测及评级:预计公司2014-2016年EPS分别为0.57元、0.73元、0.93元,对应2014年动态PE25.86倍,同时考虑到市政管网建设大背景下,公司作为行业龙头的主题性投资机会,维持公司“增持”评级。
- 风险提示:新签合同、在施工程进度及回款慢于预期;新产品推广及区域扩张慢于预期。

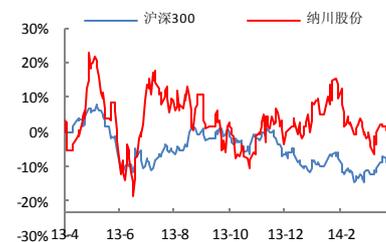
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	655.50	858.75	1108.15	1426.26
增长率	65.24	31.01	29.04	28.71
归属母公司净利润(百万元)	91.76	119.92	152.58	193.95
增长率	-5.43	30.69	27.23	27.12
每股收益EPS(元)	0.44	0.57	0.73	0.93
净资产收益率ROE	8.39	10.03	11.53	12.98
PE	33.80	25.86	20.33	15.99
PB	2.84	2.59	2.34	2.07

数据来源:西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师:徐永超  
执业证号:S1250512110002  
电话:010-57631186  
邮箱:xychao@swsc.com.cn

### 相对指数表现

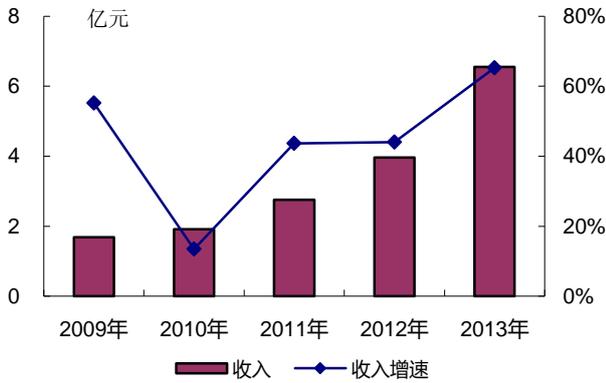


数据来源:西南证券

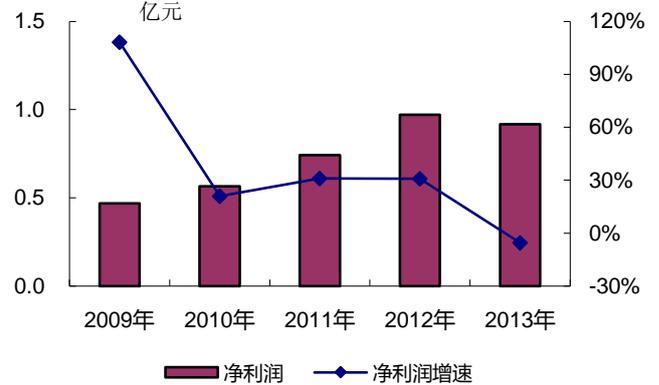
### 基础数据

总股本(亿股)	2.09
流通A股(亿股)	1.72
52周内股价区间(元)	11.48-18.05
总市值(亿元)	31.02
总资产(亿元)	12.95
每股净资产(元)	5.32

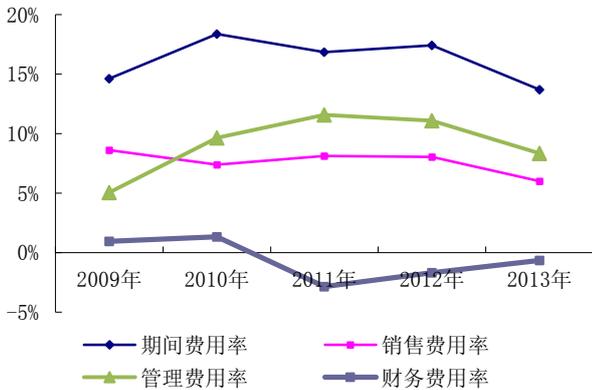
### 相关研究

**图 1: 2009-2013 年营业收入及增速**


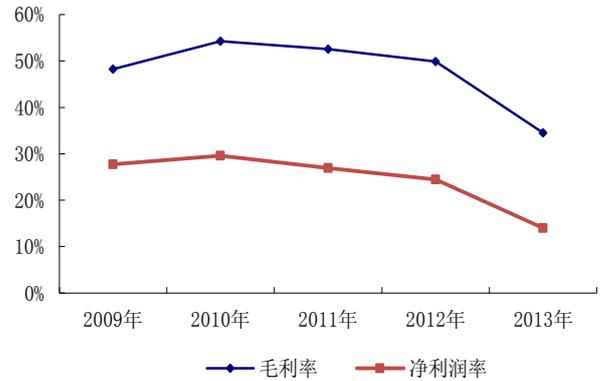
数据来源: 公司公告、西南证券

**图 2: 2009-2013 年净利润及增速**


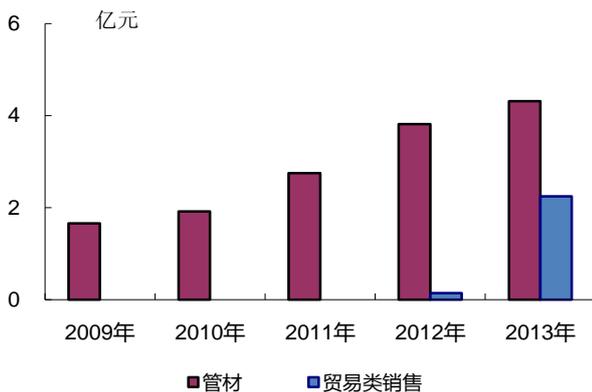
数据来源: 公司公告、西南证券

**图 3: 2013 年期间费用率大幅提升**


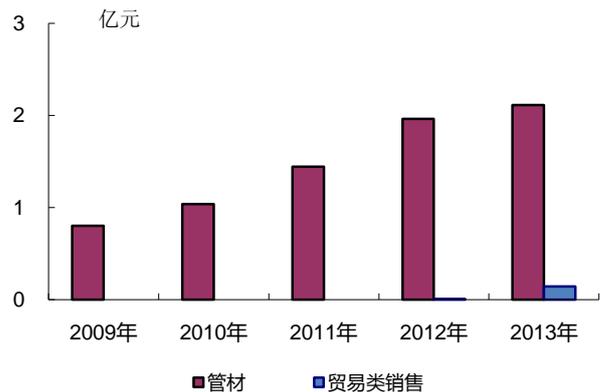
数据来源: 公司公告、西南证券

**图 4: 2013 年毛利率、净利润率不同程度下降**


数据来源: 公司公告、西南证券

**图 5: 2013 年贸易类收入占比大幅提升**


数据来源: 公司公告、西南证券

**图 6: 2013 年营业利润: 贸易类业务低利润率**


数据来源: 公司公告、西南证券

附录：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	862	937	1,080	1,269	<b>营业收入</b>	655	859	1,108	1,426
现金及等价物	254	193	109	6	营业成本	430	569	737	951
应收帐款	525	644	848	1,113	营业税金及附加	5	6	7	9
存货	49	59	72	88	销售费用	39	51	62	78
其它流动资产	33	42	51	62	管理费用	55	64	79	97
<b>非流动资产</b>	459	536	604	673	财务费用	-4	2	12	24
长期股权投资	-	3	6	9	资产减值损失	24	26	31	38
固定资产及其他	272	344	407	471	公允价值变动净收益	-	-	-	-
递延所得税资产	10	12	13	15	投资净收益	2	3	3	4
<b>资产总计</b>	1,321	1,473	1,684	1,942	<b>营业利润</b>	109	143	183	233
<b>流动负债</b>	226	240	288	341	营业外收入	1	2	2	2
短期借款	72	80	88	96	营业外支出	0	1	1	1
应付帐款	109	104	128	157	<b>利润总额</b>	110	144	184	234
预收账款	10	10	12	15	所得税	19	25	31	40
其它流动负债	35	46	61	72	<b>净利润</b>	91	120	153	194
<b>非流动负债</b>	-	25	45	65	少数股东损益	-1	-	-	-
长期借款	-	25	45	65	<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	92	120	153	194
其它非流动负债	-	-	-	-	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
<b>负债合计</b>	226	265	333	406	经营性现金净流量	-49	4	-6	-8
少数股东权益	2	2	2	2	投资性现金净流量	-249	-100	-100	-100
归属于母公司所有者权益	1,093	1,196	1,324	1,495	筹资性现金净流量	87	35	21	5
<b>负债和股东权益</b>	1,322	1,473	1,684	1,942	<b>现金流量净额</b>	-211	-61	-84	-103

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn