

2016年05月26日

公司研究•证券研究报告

南京中北(000421.SZ)

南京B2B充电桩运营潜在龙头，业绩弹性无可限量

投资要点

- 依托南京城建，或切入充电桩运营领域：**公司的第一大股东是南京市国资委旗下的南京城建集团，且是南京城建下面的唯一上市公司，大股东旗下公交集团有公交车5643辆，约占南京70%的市场份额，且存量充电桩数量超过3000个，集团未来或将同时开展公交车和出租车的充电桩运营业务。2015年公司积极筹划，成功中标取得南京化工园区150辆出租车经营权，顺利进驻江北新区。公司子公司江北中北运营出租车规模达到2363辆，其中300辆为纯电动新能源出租车，在南京市场占有率近20%，位于全省同行业中的领先地位。南京城建承担了本市基础设施及市政公用事业项目，手握众多资源，可为新能源汽车充电桩运营提供保障，我们认为公司具备充电桩运营的潜质，未来业绩弹性无可限量。
- 南京燃气巨头，定位城市公用事业综合服务平台：**2015年在市委市政府、市城建集团的领导和支持下，通过重大资产重组涉足公用燃气事业，公司控股的港华燃气是南京市规模最大的管道燃气经营企业，在南京地区占比约70%，业绩稳定增长。2015年全年燃气销售量达6.1亿立方米，较上年同期增长3.77%，燃气销售收入18.44亿元，较上年同期增长6.31%，新建管网约285公里，期末管网累计达3390公里，新增签约客户约7.5万户，期末燃气客户数累计达127万户。2015年公司还实现了麒麟科技园分布式能源项目的外管通气，进一步扩展了南京港华燃气业务的深度。公司未来将定位为以城市公用事业为主营业务的综合服务平台，鉴于南京所处的地理位置和良好的经济发展状况，未来城市发展前景广阔。
- 投资建议：**预计公司2016-2018年EPS分别为0.46、0.50、0.54元，对应PE分别为21.6、19.7、18.2倍。首次给予“买入-A”评级，6个月目标价15元。
- 风险提示：**充电桩建设运营项目推进缓慢，行业竞争加剧。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 1,571.6 | 4,005.1 | 4,049.2 | 4,219.3 | 4,506.2 |
| 同比增长(%) | -5.7% | 154.8% | 1.1% | 4.2% | 6.8% |
| 营业利润(百万元) | -152.7 | 89.9 | 656.3 | 370.4 | 419.2 |
| 同比增长(%) | -22.2% | -158.9% | 630.2% | -43.6% | 13.2% |
| 净利润(百万元) | 164.3 | 228.2 | 262.6 | 287.6 | 310.9 |
| 同比增长(%) | 147.2% | 38.8% | 15.1% | 9.5% | 8.1% |
| 每股收益(元) | 0.29 | 0.40 | 0.46 | 0.50 | 0.54 |
| PE | 34.5 | 24.8 | 21.6 | 19.7 | 18.2 |
| PB | 5.0 | 2.5 | 2.4 | 2.1 | 1.9 |

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

公司快报

交通运输 | 公交 III

投资评级

买入-A(首次)

6个月目标价

15元

股价(2016-05-26)

9.58元

交易数据

| | |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元) | 5,663.48 |
| 流通市值(百万元) | 3,879.94 |
| 总股本(百万股) | 572.65 |
| 流通股本(百万股) | 392.31 |
| 12个月价格区间 | 6.44/15.80元 |

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | 18.91 | 31.77 | 15.91 |
| 绝对收益 | 15.54 | 27.94 | -18.25 |

分析师

谭志勇
SAC执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

陈雁冰
chenyanbing@huajinsc.cn
021-20655676

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

| (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1,571.6 | 4,005.1 | 4,049.2 | 4,219.3 | 4,506.2 |
| 减:营业成本 | 1,566.5 | 3,342.9 | -445.4 | 2,151.8 | 1,879.1 |
| 营业税费 | 45.2 | 59.5 | 1,265.4 | 500.8 | 670.0 |
| 销售费用 | 113.5 | 361.6 | 1,265.4 | 668.0 | 842.8 |
| 管理费用 | 69.4 | 163.6 | 1,265.4 | 559.0 | 729.8 |
| 财务费用 | 5.9 | 41.8 | 42.6 | 14.4 | -3.6 |
| 资产减值损失 | 61.0 | 8.7 | 0.3 | 22.0 | 13.0 |
| 加:公允价值变动收益 | 0.0 | -0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.0 |
| 投资和汇兑收益 | 137.1 | 64.2 | 0.6 | 67.3 | 44.0 |
| 营业利润 | -152.7 | 89.9 | 656.3 | 370.4 | 419.2 |
| 加:营业外收支 | 388.8 | 362.4 | - | 250.4 | 204.3 |
| 利润总额 | 236.2 | 452.3 | 656.3 | 620.9 | 623.5 |
| 减:所得税 | 68.1 | 91.9 | 205.1 | 93.1 | 93.5 |
| 净利润 | 164.3 | 228.2 | 262.6 | 287.6 | 310.9 |

财务指标

| (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 年增长率 | | | | | |
| 营业收入增长率 | -5.7% | 154.8% | 1.1% | 4.2% | 6.8% |
| 营业利润增长率 | -22.2% | -158.9 | 630.2% | -43.6% | 13.2% |
| 净利润增长率 | 147.2% | 38.8% | 15.1% | 9.5% | 8.1% |
| EBITDA 增长率 | -59.6% | -1234.1 | 128.4% | -40.7% | 6.7% |
| EBIT 增长率 | -23.0% | -190.6 | 425.7% | -44.9% | 8.0% |
| NOPLAT 增长率 | -25.0% | -200.5 | 357.9% | -31.9% | 8.0% |
| 投资资本增长率 | -23.0% | 250.1% | 11.9% | 20.2% | -18.7% |
| 净资产增长率 | 12.5% | 148.3% | 8.5% | 14.4% | 12.3% |
| 盈利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 0.3% | 16.5% | 111.0% | 49.0% | 58.3% |
| 营业利润率 | -9.7% | 2.2% | 16.2% | 8.8% | 9.3% |
| 净利润率 | 10.5% | 5.7% | 6.5% | 6.8% | 6.9% |
| EBITDA/营业收入 | -1.9% | 8.4% | 19.1% | 10.9% | 10.8% |
| EBIT/营业收入 | -9.3% | 3.3% | 17.3% | 9.1% | 9.2% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 38.8% | 47.5% | 12.2% | 34.0% | 19.8% |
| 负债权益比 | 63.3% | 90.3% | 14.0% | 51.4% | 24.7% |
| 流动比率 | 1.80 | 0.89 | 1.71 | 1.51 | 2.34 |
| 速动比率 | 1.21 | 0.72 | 2.35 | 0.80 | 1.55 |
| 利息保障倍数 | -24.85 | 3.18 | 16.41 | 26.75 | -114.15 |
| 营运能力 | | | | | |
| 固定资产周转天数 | 120 | 142 | 237 | 223 | 204 |
| 流动营业资本周转天数 | 75 | -10 | -19 | 31 | 31 |
| 流动资产周转天数 | 317 | 179 | 147 | 150 | 214 |
| 应收账款周转天数 | 73 | 36 | 26 | 42 | 32 |
| 存货周转天数 | 142 | 42 | 13 | 49 | 88 |
| 总资产周转天数 | 541 | 404 | 490 | 467 | 507 |
| 投资资本周转天数 | 217 | 167 | 272 | 303 | 281 |
| 费用率 | | | | | |
| 销售费用率 | 7.2% | 9.0% | 31.2% | 15.8% | 18.7% |
| 管理费用率 | 4.4% | 4.1% | 31.2% | 13.2% | 16.2% |
| 财务费用率 | 0.4% | 1.0% | 1.1% | 0.3% | -0.1% |
| 三费/营业收入 | 12.0% | 14.2% | 63.6% | 29.4% | 34.8% |
| 投资回报率 | | | | | |
| ROE | 14.5% | 10.0% | 11.0% | 10.6% | 10.3% |
| ROA | 7.3% | 5.4% | 10.4% | 8.0% | 8.7% |
| ROIC | -9.8% | 12.7% | 16.7% | 10.1% | 9.1% |
| 分红指标 | | | | | |
| DPS(元) | 0.05 | 0.10 | - | - | - |
| 分红比率 | 17.1% | 25.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 股息收益率 | 0.5% | 1.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

现金流量表

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 净利润 | 168.0 | 360.5 | 262.6 | 287.6 | 310.9 |
| 加:折旧和摊销 | 117.7 | 207.4 | 73.2 | 73.2 | 73.2 |
| 资产减值准备 | 55.8 | 7.0 | - | - | - |
| 公允价值变动损失 | -0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.0 |
| 财务费用 | 9.6 | 47.5 | 42.6 | 14.4 | -3.6 |
| 投资损失 | -137.1 | -64.2 | -0.3 | -67.2 | -43.9 |
| 少数股东损益 | 3.7 | 132.3 | 188.6 | 240.1 | 219.0 |
| 营运资金的变动 | -26.5 | -615.5 | -302.2 | -740.8 | 631.2 |
| 经营活动产生现金流量 | 292.0 | -103.1 | 264.4 | -192.7 | 1,186.8 |
| 投资活动产生现金流量 | 13.9 | -321.9 | 63.6 | 46.8 | 36.4 |
| 融资活动产生现金流量 | -259.0 | 650.7 | -816.2 | 159.6 | -221.2 |

业绩和估值指标

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| EPS(元) | 0.29 | 0.40 | 0.46 | 0.50 | 0.54 |
| BVPS(元) | 1.98 | 4.00 | 4.19 | 4.72 | 5.28 |
| PE(X) | 34.5 | 24.8 | 21.6 | 19.7 | 18.2 |
| PB(X) | 5.0 | 2.5 | 2.4 | 2.1 | 1.9 |
| P/FCF | 28.7 | -4.9 | -8.1 | -26.8 | 7.0 |
| P/S | 3.6 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| EV/EBITDA | -106.2 | 18.5 | 8.4 | 14.9 | 11.9 |
| CAGR(%) | 46.4% | 13.7% | 66.9% | 46.4% | 13.7% |
| PEG | 0.7 | 1.8 | 0.3 | 0.4 | 1.3 |
| ROIC/WACC | -0.9 | 1.2 | 1.6 | 1.0 | 0.9 |

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有唯一修改权和最终解释权。

风险提示：

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn