


2015-1-12


公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

纳川股份 (300198)
公司将受益新能源汽车持续放量


分析师: 范超


 (8621)68751757

 fanchao@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490513080001

联系人: 李金宝

 (8621)68751757

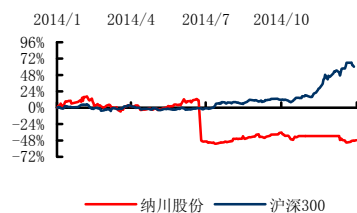
 Lijb2@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《解决股权隐患, 拓展产业布局》2015/1/5

《BT项目结算模式变化致业绩负增长》2014/3/3

《工程进度放缓, 3季度业绩下滑》2013/10/28

报告要点
■ 事件描述

- 12月, 新能源汽车生产2.72万辆, 同增近3倍, 环增近2倍。14年新能源汽车累计生产8.39万辆, 同比增长近4倍。
- 全国各地陆续开展地下管网普查工作, 为城市规划建设做好准备;
- 人事变动: 董事长陈志江先生兼任公司总经理, 总抓销售;
- 公司开始招聘海外销售人才。

■ 事件评论

- **质地优秀的新能源资产将充分受益行业景气。**在政策推动下, 行业有望持续高景气, 政策体现在两方面, 一是给了量的目标, 14-15年要完成全国39个示范推广城市申报的33万辆新能源车, 15年产量估计要在25万辆左右, 同增近3倍; 二是16~20年新能源车补贴征求意见分技术分类型补贴到位, 而依据能耗补贴也更有利于具备技术优势企业的长期发展。12月单月的迅速放量更是表明在政策落地后, 企业的积极性极高。福建万润是公司增资收购的新能源汽车动力总成企业, 具备较强的技术和资源优势, 目前主攻福建市场, 2015年业绩有望超预期(假设公司在福建省新能源客车领域拿到50%的订单也能实现约4500万的净利润, 再加上乘用车、专用车等其他车型以及部分省外订单, 超预期概率大), 而进一步随着技术升级的落地, 我们判断2016年有望迅速实现省外扩张。
- **管网建设大幕有望逐步开启。**除了此前我们提到的2015年将是解决地方债问题的重要一年外, 我们关注到全国多地已开始进行地下管线普查, 以完成年底实现全面普查的目标, 这一方面意味着管网建设的进度在加快, 地方政府对地下建设的态度在发生变化, 另一方面普查的结果也将作为各地管网建设考核的重要依据, 使管网建设在官员的考核中不再无迹可寻。
- **人事、股权调整奠定掌舵基础, 海外招聘拓展新的蓝海。**陈志江董事长增发增持并兼任新一届公司总经理, 总领直抓销售, 公司销售队伍和模式或有适应性变革。此外, 我们也关注到公司已在猎聘网为非洲市场招聘海外大区经理, 或表明海外拓展战略已在弦上。
- **立足中期, 建议逐步配置, 维持推荐。**我们预计公司2014-16年EPS分别为0.11、0.22和0.31元(考虑增发摊薄)。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	655	944	1416	1982	货币资金	254	94	142	198
营业成本	430	755	1104	1546	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	226	189	311	436	应收账款	522	752	1128	1579
%营业收入	34.5%	20.0%	22.0%	22.0%	存货	49	86	125	175
营业税金及附加	5	9	18	28	预付账款	13	23	33	46
%营业收入	0.7%	1.0%	1.3%	1.4%	其他流动资产	1	0	0	0
销售费用	39	38	51	71	流动资产合计	863	989	1479	2070
%营业收入	6.0%	4.0%	3.6%	3.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	55	57	78	109	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	8.3%	6.0%	5.5%	5.5%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-4	3	2	12	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-0.7%	0.4%	0.1%	0.6%	固定资产合计	247	262	319	426
资产减值损失	24	23	38	45	无形资产	17	16	15	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0	递延所得税资产	10	4	6	8
营业利润	109	58	125	171	其他非流动资产	185	185	185	185
%营业收入	16.7%	6.2%	8.8%	8.6%	资产总计	1322	1456	2004	2703
营业外收支	1	1	1	1	短期贷款	72	72	8	437
利润总额	110	59	125	172	应付款项	109	191	278	389
%营业收入	16.8%	6.3%	8.9%	8.7%	预收账款	10	14	21	29
所得税费用	19	10	21	28	应付职工薪酬	6	11	16	23
净利润	91	49	105	143	应交税费	19	16	32	46
归属于母公司所有者的净利润	91.8	49.4	105.5	144.5	其他流动负债	9	15	22	30
少数股东损益	-1	0	-1	-1	流动负债合计	226	319	377	954
EPS (元/股)	0.20	0.11	0.22	0.31	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-14	-89	-158	-154	递延所得税负债	0	0	0	0
取得投资收益	0	0	0	0	其他非流动负债	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	负债合计	226	319	377	954
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	1093	1135	1626	1749
固定资产投资	-72	-59	-114	-185	少数股东权益	2	2	1	0
其他	-179	0	0	0	股东权益	1096	1137	1627	1749
投资活动现金流净额	-252	-59	-114	-185	负债及股东权益	1322	1456	2004	2703
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	6	0	401	0	EPS	0.196	0.105	0.225	0.308
银行贷款增加(减少)	72	0	-64	429	BVPS	5.24	5.44	3.91	3.73
筹资成本	24	-11	-18	-33	PE	35.80	66.53	31.12	22.73
其他	-39	0	0	0	PEG	2.19	4.07	1.91	1.39
筹资活动现金流净额	63	-11	319	77	PB	1.34	1.29	1.79	1.88
现金净流量	-203	-160	47	-262	EV/EBITDA	25.14	30.51	17.04	13.51
					ROE	8.4%	4.3%	6.5%	8.3%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。