

Q2 收入恢复增长，深度参与长江大保护带来业

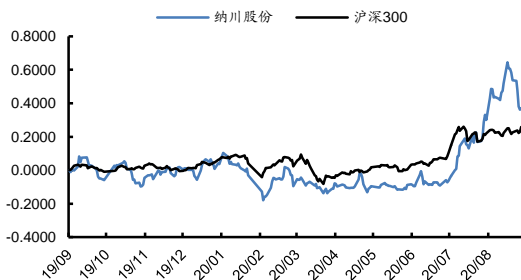
绩弹性

——纳川股份（300198）事件点评

研究所

证券分析师：赵越 S0350518110003
zhaoy01@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
纳川股份	2.9	50.3	43.5
沪深 300	3.2	25.3	27.5

市场数据	2020-08-28
当前价格（元）	5.71
52 周价格区间（元）	3.28 - 7.23
总市值（百万）	5890.14
流通市值（百万）	4964.22
总股本（万股）	103154.85
流通股（万股）	86939.13
日均成交额（百万）	98.58
近一月换手（%）	96.76

相关报告

《纳川股份（300198）动态研究：管材有望持续向好，长江大保护打开成长空间》——
2020-08-05

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司近日发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 3.46 亿元，同比下滑 4.14%，归母净利润 1861 万元，同比下滑 95.11%。

投资要点：

- Q2 营收恢复增长，现金流良好。**上半年公司受疫情影响，出货受挫，同时上年有处置星恒电源部分股权产生的收益，剩余股权采用权益法核算，营业收入及归母净利润分别同比下滑 4.14%和 95.11%。Q2 随着下游逐步复工复产，公司单季营业收入恢复向好，单季同比增长达到 53.6%，环比 Q1 大幅增长 112%，单季经营性净现金流 1.36 亿元，为 2019 年以来最好水平。
- 三峡系入股打开公司成长空间。**2019 年以来，三峡系创投基金、长江生态环保集团有限公司、三峡资本控股有限责任公司等通过股权转让及二级市场增持相继入股公司。从 2020 年 6 月 19 日至今，长江生态环保集团有限公司再度增持，目前三峡系持有公司股份合计达到 15.28%，仅低于第一大股东 5.67 个百分点，同时三峡系已向上市公司派驻 2 名董事及 1 名副总经理，参与公司实际经营。我们认为公司与三峡系公司的合作逐步深入，在三峡参与长江大保护中的供水及污水管网运营维护、新建等项目中有望深度参与，长江大保护对水环境治理的广阔需求有望为公司管网管材业务带来业绩弹性。
- 星恒电源拟 IPO 上市，提升公司估值。**公司间接持有星恒电源近 10% 的股份，星恒电源是国内电动两轮车电池行业龙头，主要以锰酸锂及三元材料电池生产为主，通过深度合作滴滴出行，为其旗下青桔电单车提供锂电池，星恒电源率先抓住共享电单车市场。美团半年报显示，仅二季度美团就推出了超过 29 万辆共享电动单车。共享出行巨头纷纷布局共享电单车，投放市场的共享电单车因使用率较高亦存在电池更新维修需求，有望持续拉动星恒电源电动两轮车电池需求。与此同时，星恒电源十分重视与电动两轮车生产企业的密切合作，台铃、绿源、爱玛等主流整车生产厂商纷纷加入“恒星伙伴计划”，在产品研发、品牌推广、营销活动等多个方面开展紧密合作，牢牢绑定电动两轮车生产销售头部企业，提供符合新国标、续航能力更强、性价比更高的锂电池。目前星恒电源已经开始接受 IPO 辅导，预计上市后有

望进一步提升公司估值。

- **维持公司“增持”评级：**我们看好公司在管网建设及运营领域的业务布局，城镇污水收集管网持续补短板、防洪水利工程均对管网产生大量需求，“以塑代钢”的塑料管网替代趋势持续，公司主要产品有望持续受益。三峡系公司持续入股并不排除持续增持可能，公司短期业绩虽然受新冠疫情影响，但在长江大保护中有望深度参与污水管网运维及管网供应建设中，管材销售收入及利润率有望得到提升，未来长期业绩弹性值得期待。此外，若星恒电源能够顺利上市，亦有望为公司带来估值提升。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.08、0.13 和 0.18 元/股，对应当前股价 PE 分别为 68.09、44.61 和 31.39 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧导致价格及毛利率下滑风险；相关政策推进不达预期风险；长江大保护项目获取及推进进度不达预期风险；星恒电源上市的不确定性风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	808	1010	1163	1391
增长率(%)	-29%	25%	15%	20%
归母净利润（百万元）	237	87	132	188
增长率(%)	-160%	-64%	53%	42%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.08	0.13	0.18
ROE(%)	16.56%	5.71%	8.03%	10.28%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：纳川股份盈利预测表

									2020-08-2	
证券代码:	300198.SZ	股价:			5.71	投资评级:	增持		日期:	8
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标					
ROE	17%	6%	8%	10%	EPS	0.23	0.08	0.13	0.18	
毛利率	22%	25%	27%	29%	BVPS	1.36	1.44	1.57	1.75	
期间费率	29%	21%	18%	17%	估值					
销售净利率	29%	9%	11%	13%	P/E	24.83	68.09	44.61	31.39	
成长能力					P/B	4.20	3.96	3.64	3.27	
收入增长率	-29%	25%	15%	20%	P/S	7.29	5.83	5.07	4.23	
利润增长率	-160%	-64%	53%	42%						
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.25	0.30	0.32	0.35	营业收入	808	1010	1163	1391	
应收账款周转率	1.58	1.58	1.58	1.58	营业成本	632	758	850	987	
存货周转率	4.25	4.25	4.25	4.25	营业税金及附加	6	8	9	11	
偿债能力					销售费用	102	81	70	70	
资产负债率	55%	55%	55%	54%	管理费用	92	81	93	111	
流动比	0.73	0.82	0.92	1.05	财务费用	34	43	42	41	
速动比	0.62	0.70	0.79	0.91	其他费用/(-收入)	536	72	72	72	
					营业利润	335	112	171	244	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	1	1	1	1	
现金及现金等价物	254	314	416	548	利润总额	336	113	172	245	
应收款项	510	638	734	878	所得税费用	104	28	43	61	
存货净额	149	180	202	235	净利润	232	85	129	184	
其他流动资产	78	95	107	126	少数股东损益	(5)	(2)	(3)	(4)	
流动资产合计	991	1216	1448	1777	归属于母公司净利润	237	87	132	188	
固定资产	350	332	316	300						
在建工程	39	39	39	39	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	77	77	74	72	经营活动现金流	54	51	101	131	
长期股权投资	350	350	350	350	净利润	232	85	129	184	
资产总计	3193	3401	3614	3924	少数股东权益	(5)	(2)	(3)	(4)	
短期借款	405	405	405	405	折旧摊销	46	20	19	18	
应付款项	577	699	784	911	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	7	8	10	12	营运资金变动	(218)	(300)	(217)	(324)	
其他流动负债	370	370	370	370	投资活动现金流	(189)	17	17	16	
流动负债合计	1358	1482	1568	1697	资本支出	29	17	17	16	
长期借款及应付债券	357	357	357	357	长期投资	(333)	0	0	0	
其他长期负债	46	46	46	46	其他	115	0	0	0	
长期负债合计	403	403	403	403	筹资活动现金流	194	(1)	(2)	(2)	
负债合计	1761	1885	1971	2100	债务融资	62	0	0	0	
股本	1032	1032	1032	1032	权益融资	12	0	0	0	
股东权益	1432	1516	1643	1825	其它	121	(1)	(2)	(2)	
负债和股东权益总计	3193	3401	3614	3924	现金净增加额	60	67	116	144	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事社服、环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。