

日期: 2017年03月27日

行业: 基础化工



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止 2017 年 3 月 23 日)

报告日股价 (元)	13.14
12mth A 股价格区间 (元)	11.17/15.84
总股本 (百万股)	635.31
无限售 A 股/总股本	1
流通市值 (亿元)	83.35
每股净资产 (元)	4.95

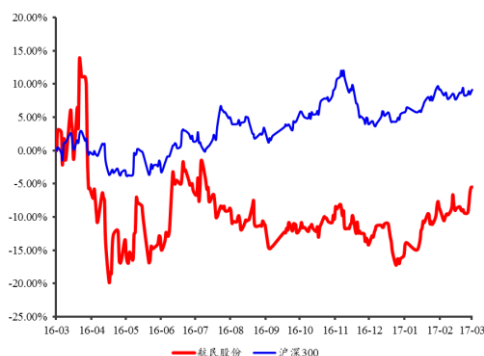
主要股东 (2016A)

浙江航民实业集团有限公司	32.90%
万向集团公司	18.03%

收入结构 (2016A)

纺织印染业	91.49%
电力、蒸汽收入	15.70%
燃煤销售收入	5.58%
内部抵消	-15.81%

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-HMGF01

首次报告日期: 2017 年 3 月 24 日

相关报告:

染布产销两旺, 业绩略超预期

■ 事件

航民股份2016年年报称,公司在2016年全年实现营业收入31.91亿元,同比增长5.38%;归属于母公司股东净利润5.43亿元,同比增长12.07%;基本每股收益0.85元,同比增长11.84%。其中四季度实现归母净利润1.86亿元,同比增长27.23%,四季度业绩增速略超预期。

■ 公司点评

染布产量产销两旺, 毛利率稳步提高

2016年全年,公司生产染布9.495亿米,同比增长8.21%;销量9.499亿米,同比增长8.11%,公司拥有产能10.2亿米,产能利用率高达93%。在经历了G20的整顿关停潮之后,行业集中度出现了一定程度提升,利好公司这类行业龙头。同时,受此影响,导致产能缩减及G20后需求集中度提升,叠加成本提升,使得行业内染费在2016年四季度也有所提升,从而提升了公司四季度利润。

行业整合利好行业龙头

印染行业“小而散”的格局维系多年,叠加高环境负荷及高能耗的特点,使得行业在节能减排等方面存在较大阻碍,因此,淘汰落后产能、搬迁入园举措等迫在眉睫。各级政府相继出台政策,从环保标准、技改创新、淘汰落后产能等方面加速行业结构调整,推动产业升级。这将直接给部分融资成本高、人才及技术储备不足、管理薄弱的中小企业带来较大的生产经营压力,推升行业集中度提高。从2011年至2015年间,全国印染布产量从593.03亿米降至509.53亿米。目前,东部沿海五省浙江、江苏、福建、广东、山东等占全国总产量的95.79%,但产能最高的江苏盛虹集团和航民股份印染布产量仅占全国产量的4%和2%左右,在产业整合预期下,成长空间仍然较大。

完善产业链协同布局

公司收购航民热电20%股权,并支持其完成综合升级改造和烟气清洁化改造两个技改项目,有助于公司更好地发挥印染、热电产业协同效应,同时也能增厚公司利润;公司与台湾台同精机股份有限公司共同投资设立航民合同精机有限公司,以生产经营节能环保型印染设备,开拓国内外市场。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司2017、2018、2019年营业收入分别为35.62亿、38.57亿和41.76亿元,增速分别为11.64%、8.29%和8.28%;归属于母公司股东净利润分别为6.22亿、6.79亿和7.40亿元,增速分别为14.63%、9.10%和9.03%;全面摊薄每股EPS分别为0.98、1.07和1.17元,对应PE为13.4、12.3和11.3倍,未来六个月内,新增“增持”评级。

■ 风险提示

产业整合进程不及预期;染费提价不及预期;原材料成本大幅波动;出现环保事故。

■ 数据预测与估值:

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,190.62	3561.94	3857.13	4176.34

年增长率	5.38%	11.64%	8.29%	8.28%
归属于母公司的净利润	542.81	622.23	678.87	740.15
年增长率	12.07%	14.63%	9.10%	9.03%
每股收益 (元)	0.85	0.98	1.07	1.17
PE (X)	15.4	13.4	12.3	11.3

数据来源: Wind 上海证券研究所

注: 有关指标按当期股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	3,190.62	3561.94	3857.13	4176.34
二、营业总成本	2,450.85	2716.86	2932.59	3167.85
营业成本	2,168.90	2413.01	2607.29	2816.96
营业税金及附加	36.82	40.25	43.59	47.19
销售费用	51.65	56.28	59.79	64.73
管理费用	178.20	197.69	212.14	229.70
财务费用	3.64	4.63	5.79	6.26
资产减值损失	11.65	5.00	4.00	3.00
三、其他经营收益	27.09	28.00	28.50	29.00
公允价值变动净收益				
投资净收益	27.09	28.00	28.50	29.00
汇兑净收益				
四、营业利润	766.86	873.08	953.04	1037.49
加: 营业外收入	22.50	22.50	22.50	23.00
减: 营业外支出	5.67	6.00	6.00	6.50
五、利润总额	783.70	889.58	969.54	1053.99
减: 所得税	150.31	170.36	185.67	201.84
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	633.39	719.23	783.87	852.15
减: 少数股东损益	90.58	97.00	105.00	112.00
归属于母公司所有者的净利润	542.81	622.23	678.87	740.15
七、每股收益 (元)	0.85	0.98	1.07	1.17

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。