

航民股份 (600987.SH)

一季度需求平稳，中长期看好龙头受益于行业整合

核心观点:

公司披露 17 年一季度财报，实现营收 7.19 亿元，同比增长 +6.4%。归母净利润 9361 万元，同比增长+1.9%。一季度毛利率为 27.1%。

● 订单需求平淡与成本要素上升使得毛利率有所下降

从我们草根调研的情况来看，一季度浙江地区印染厂家订单量较为平稳，开工率较去年同期略有下降。在订单需求平稳的背景下，染费的价格也较为稳定，但是印染加工的主要成本动力煤与染料的价格要高于去年同期，这使得航民股份在一季度毛利率受到一定负面影响。

● 4 月份开始公司部分产品有所提价，二季度增速有望加快

印染订单量从 3 月开始初步回暖。据纺织印染服装咨询平台报道，航民自 4 月 1 日起将大部分产品染费提价 0.05~0.1 元/米。因此，我们认为公司二季度的增速有望加快，毛利率水平将有所回升。

● 中长期继续看好公司受益于环保趋严带来的行业整合

浙江地区作为印染大省，目前的环保标准要高于江苏、山东、福建、广东等其它省份。而从 2018 年 1 月 1 号开始实行的《环境保护税法》不仅将统一各省份的环保标准，在征税费用，减税优惠，征收部门以及税收留成上都与现行的排污费制度有很大区别。我们认为税法的落地将加速落后印染产能的淘汰，航民作为环保能力强的行业龙头，将受益于行业整合。

● 17-19 年业绩分别为 0.995 元/股、1.138 元/股、1.282 元/股

股价对应 17/18 年 P/E 为 13.5 倍，估值水平较低。考虑到公司 EPS 在 2017/18 年的复合增长率达到 15.3%，维持买入评级。

● 风险提示

环保监管趋严导致成本上升的风险；煤炭、染料等原材料涨价的风险；

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,027.66	3,190.62	3,476.90	3,780.64	4,043.11
增长率(%)	-4.92%	5.38%	8.97%	8.74%	6.94%
EBITDA(百万元)	845.55	949.63	1,069.85	1,217.57	1,359.53
净利润(百万元)	484.33	542.81	632.06	722.73	814.61
增长率(%)	8.87%	12.07%	16.44%	14.34%	12.71%
EPS(元/股)	0.762	0.854	0.995	1.138	1.282
市盈率(P/E)	17.21	14.44	13.55	11.85	10.51
市净率(P/B)	3.03	2.49	2.37	2.07	1.82
EV/EBITDA	9.26	7.54	7.41	6.37	5.60

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

13.48 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-20

相对市场表现



分析师: 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

相关研究:

航民股份(600987.SH): 业 2017-03-22
绩超预期,环境保护税法将加速落后产能淘汰

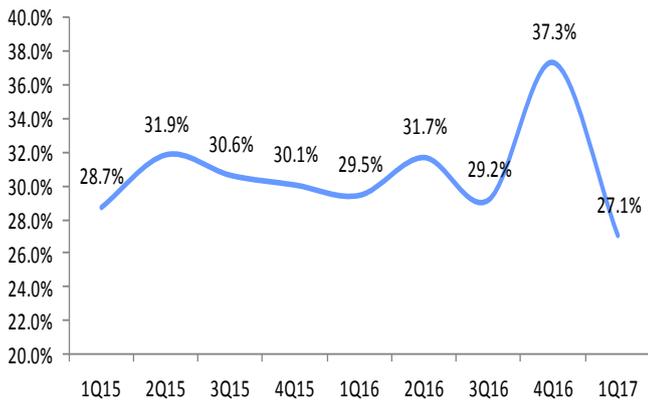
航民股份(600987.SH): 环 2017-02-06
保监管趋紧加速产能淘汰,有望受益于行业整合

航民股份(600987.sh): 业 2011-10-20
绩稳定增长,符合预期

联系人: 胡翔宇

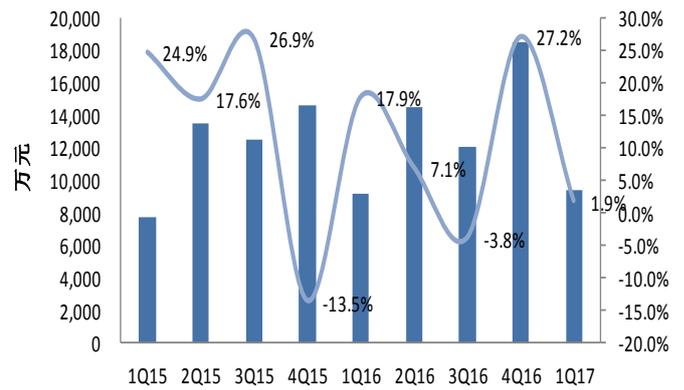
huxiangyu@gf.com.cn

图1: 公司毛利率在一季度略有下滑



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图2: 公司一季度归母净利润增长1.9%



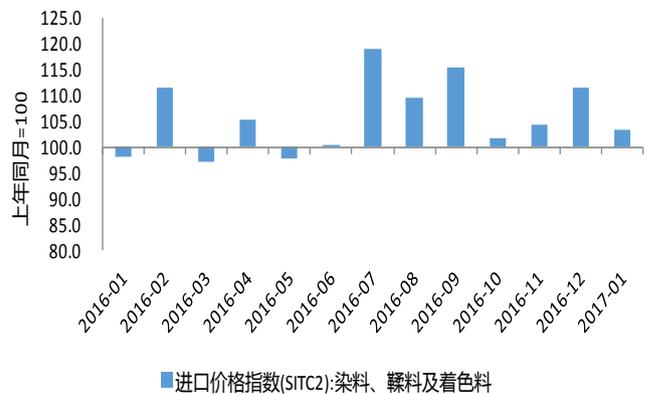
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图3: 一季度动力煤价格高于去年同期



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图4: 染料价格自16年下半年也有所上涨



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2231	2408	2503	2760	2973
货币资金	833	715	668	845	983
应收及预付	697	715	822	885	948
存货	184	189	223	239	252
其他流动资产	516	790	790	790	790
非流动资产	1805	1875	2393	2854	3389
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1529	1576	1675	1736	1763
在建工程	41	47	447	847	1347
无形资产	144	135	154	153	162
其他长期资产	90	117	117	117	117
资产总计	4036	4284	4897	5613	6362
流动负债	841	661	701	790	855
短期借款	73	33	33	33	33
应付及预收	514	627	668	757	822
其他流动负债	254	0	0	0	0
非流动负债	95	102	102	102	102
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	95	102	102	102	102
负债合计	936	763	803	892	957
股本	635	635	635	635	635
资本公积	104	104	104	104	104
留存收益	2013	2404	2871	3391	3964
归属母公司股东权	2752	3143	3610	4130	4703
少数股东权益	348	378	483	591	702
负债和股东权益	4036	4284	4897	5613	6362

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3028	3191	3477	3781	4043
营业成本	2105	2169	2329	2494	2627
营业税金及附加	28	37	40	35	38
销售费用	53	52	56	66	71
管理费用	174	178	194	217	233
财务费用	6	4	-15	-21	-31
资产减值损失	3	12	4	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	29	27	27	27	27
营业利润	687	767	896	1011	1128
营业外收入	15	23	23	23	23
营业外支出	5	6	6	6	6
利润总额	697	784	913	1028	1145
所得税	134	150	175	197	220
净利润	563	633	738	831	926
少数股东损益	79	91	105	108	111
归属母公司净利润	484	543	632	723	815
EBITDA	846	950	1070	1218	1360
EPS (元)	0.76	0.85	0.99	1.14	1.28

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	678	868	753	1010	1119
净利润	563	633	738	831	926
折旧摊销	178	195	212	250	284
营运资金变动	-56	41	-158	-33	-54
其它	-8	-1	-38	-38	-37
投资活动现金流	-323	-520	-686	-666	-776
资本支出	-310	-290	-714	-694	-804
投资变动	0	0	27	27	27
其他	-13	-229	0	0	0
筹资活动现金流	-444	-487	-114	-167	-205
银行借款	49	9	0	0	0
债券融资	-315	-299	0	0	0
股权融资	0	5	0	0	0
其他	-178	-202	-114	-167	-205
现金净增加额	-88	-138	-47	177	137
期初现金余额	921	833	715	668	845
期末现金余额	832	695	668	845	983

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-4.9	5.4	9.0	8.7	6.9
营业利润增长	7.8	11.6	16.8	12.9	11.6
归属母公司净利润增长	8.9	12.1	16.4	14.3	12.7
获利能力(%)					
毛利率	30.5	32.0	33.0	34.0	35.0
净利率	18.6	19.9	21.2	22.0	22.9
ROE	17.6	17.3	17.5	17.5	17.3
ROIC	20.8	21.5	20.0	20.0	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	23.2	17.8	16.4	15.9	15.0
净负债比率	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
流动比率	2.65	3.65	3.57	3.49	3.48
速动比率	2.30	3.19	3.08	3.02	3.02
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.77	0.76	0.72	0.68
应收账款周转率	16.33	16.84	14.04	14.04	14.04
存货周转率	12.13	11.64	10.43	10.43	10.43
每股指标(元)					
每股收益	0.76	0.85	0.99	1.14	1.28
每股经营现金流	1.07	1.37	1.19	1.59	1.76
每股净资产	4.33	4.95	5.68	6.50	7.40
估值比率					
P/E	17.2	14.4	13.5	11.8	10.5
P/B	3.0	2.5	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	9.3	7.5	7.4	6.4	5.6

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
胡翔宇：联系人，南洋理工大学工程学学士，3年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。