

航民股份(600987)

航民股份三季报点评: 三季度增速符合预期, 行业格局良好, 成本重压下全年仍保持稳健增长

2017年10月20日

证券分析师 马莉

执业证书编号: S0600517050002
021-60199793
mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证书编号: S0600517070001
021-60199793
chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证书编号: S0600517050003
021-60199793
linjch@dwzq.com.cn

事件:

■ **航民股份公布三季报:** Q1-Q3 公司收入 25.32 亿, 同增 6.43%; 归母净利润 3.76 亿, 同增 5.41%。单纯公司三季度收入同比增长 15.39%, 归母净利润同比增长 10.54%。

投资要点:

- **收入增长主要来自今年 Q3 产品价格上升以及去年 Q3 受到 G20 停产影响导致基数较低。** 环保巡视组在今年 Q3 进驻浙江, 航民股份产品在 8 月及 9 月两次上升, 带动公司收入提升。同时由于去年 Q3 公司在 G20 期间停产半个月, 使得 Q3 产量基数相对较低, 进一步促进收入增长。
- **煤炭价格上升使毛利率有所下降。** 公司三季度毛利率同比下降 1.32pp, 至 27.87%。主要由于电煤成本三季度跟踪价格上升 30%+, 而煤炭成本占公司印染总成本比重在 20%左右, 拖累公司毛利率。公司其他期间费用率略微增长基本保持稳定。
- **二股东减持通过大宗交易进行, 对二级市场冲击较低。** 公司于 9.18 公告, 公司二股东万向集团 (持股 18.029%) 计划在六个月内以集中竞价、大宗交易以及协议转让的方式减持公司股份不超过 8278.08 万股 (占总股本 13.03%)。截至目前, 万向集团通过大宗交易减持公司 809.9 万股 (占比 1.27%)。
- **环保进驻浙江持续, 行业整体产能收缩趋势未变。** 由于环保组 Q3 进驻浙江, 绍兴滨海工业区 100 多家印染厂被点名, 大量染厂停产整顿行业产能继续紧缩, 使得浙江地区部分企业产品价格上升超过 10%。同时, 在巡视组督查的同时, 17 年 6 月印染等行业被列为杭州大气污染治理整改的重点行业, 到 2021 年萧山地区印染企业数量将由 40 余家减少到 19 家, 行业产能收缩和集中度提升均为航民带来潜在利好。
- **全年依旧有望保持增长态势, 估值合理保持推荐:** 去年四季度由于提价及产量增加 (弥补去年 Q3 损失) 为业绩高点, 今年 Q4 我们预计增速较低但有望保持正增长。全年我们预计公司归母净利润 5.66 亿, 同增 4.2%。未来三年净利润预计分别为 5.66/6.25/6.92 亿, 对应 PE 分别为 13.2/12.0/10.8 倍, 公司估值合理且印染产业整合预期持续存在, 公司作为行业龙头我们继续维持“买入”评级。
- **风险提示:** (1) 下游需求波动影响订单量; (2) 原材料成本上升风险; (3) 二级市场减持带来股价波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	11.77
一年最低/最高价	11.22/14.43
市净率 (倍)	2.23
流通 A 股市值 (百万元)	7,478

基础数据

每股净资产 (元)	5.28
资本负债率 (%)	18.47
总股本 (百万股)	635
流通 A 股 (百万股)	635

相关研究

1. 航民股份: 17H1 业绩平稳, 染料价格上涨+巡视组进驻浙江双重利好 17H2 业绩有望大幅改进 -20170809
2. 航民股份: 分散染料价格上涨, 印染龙头有望受益提价, 提示持续关注航民股份 -20170804

航民股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2408.4	2419.3	2996.2	3562.2	营业收入	3190.6	3293.4	3447.5	3598.4
现金	715.4	934.5	1400.0	1901.4	营业成本	2168.9	2266.8	2334.3	2397.1
应收款项	596.6	624.4	651.5	681.4	营业税金及附加	36.8	26.3	27.6	28.8
存货	188.6	192.9	204.1	201.5	销售费用	51.6	53.8	57.4	59.0
其他	789.8	548.6	618.1	652.2	管理费用	178.2	182.8	194.0	201.1
非流动资产	1875.3	2093.4	2077.4	2092.6	财务费用	3.6	(5.8)	(10.4)	(15.5)
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	27.1	32.8	29.5	29.8
固定资产	1576.2	1766.7	1766.7	1766.7	其他	11.6	5.4	5.4	5.4
无形资产	133.5	138.3	135.9	137.1	营业利润	766.9	796.8	868.7	952.3
其他	108.5	126.1	105.0	113.2	营业外净收支	16.8	13.2	15.0	14.1
资产总计	4283.7	4512.7	5073.6	5654.9	利润总额	783.7	810.1	883.8	966.5
流动负债	660.5	502.6	531.1	529.8	所得税费用	150.3	153.9	167.9	183.6
短期借款	33.0	71.0	71.0	71.0	少数股东损益	90.6	90.6	90.6	90.6
应付账款	159.1	130.3	130.3	130.3	归属母公司净利润	542.8	565.6	625.3	692.2
其他	468.5	301.3	329.7	328.4	EBIT	791.9	790.0	861.8	941.2
非流动负债	102.0	74.2	74.2	74.2	EBITDA	986.5	800.9	870.8	950.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	102.0	74.2	74.2	74.2	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	762.5	576.8	605.3	604.0	每股收益(元)	0.85	0.89	0.98	1.09
少数股东权益	377.7	304.0	304.0	304.0	每股净资产(元)	4.95	5.72	6.55	7.47
归属母公司股东权益	3143.5	3631.9	4164.3	4746.9	发行在外股份(百万股)	635.3	635.3	635.3	635.3
负债和股东权益总计	4283.7	4512.7	5073.6	5654.9	ROIC(%)	18.0%	16.0%	15.4%	14.9%
					ROE(%)	19.1%	17.6%	17.0%	16.4%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	32.0%	31.2%	32.3%	33.4%
经营活动现金流	868.0	802.5	599.8	679.9	EBIT Margin(%)	24.8%	24.0%	25.0%	26.2%
投资活动现金流	(519.5)	(319.6)	142.8	113.7	销售净利率(%)	17.0%	17.2%	18.1%	19.2%
筹资活动现金流	(488.3)	(263.9)	(277.1)	(292.2)	资产负债率(%)	17.8%	12.8%	11.9%	10.7%
现金净增加额	(138.4)	219.1	465.5	501.4	收入增长率(%)	5.4%	3.2%	4.7%	4.4%
折旧与摊销	194.6	11.0	9.0	9.0	净利润增长率(%)	12.1%	4.2%	10.5%	10.7%
资本开支	292.6	204.8	197.6	201.2	P/E	13.8	13.2	12.0	10.8
营运资本变动	51.9	176.4	(80.3)	(63.4)	P/B	2.4	2.1	1.8	1.6
企业自由现金流	1179.1	1032.1	824.4	909.2	EV/EBITDA	7.6	9.4	8.7	7.9

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

