

毛利率提升 业绩增长平稳

买入 维持
目标价格：9.5 元

投资要点：

- 前三季度业绩增长平稳，继续保持印染业龙头地位。
- 毛利率呈现上升趋势。
- 产业链多元化发展保证公司业绩持续增长。

报告摘要：

- **业绩增长平稳，印染行业龙头地位稳固。** 11 年前三季度公司实现营业收入 17.77 亿元，同比增长 7.98%；营业利润和归属母公司净利润分别为 2.43 亿元和 1.73 亿元，同比分别增长 6.28% 和 10.22%；基本每股收益为 0.41 元。第三季度实现主营业务收入 6.38 亿元，同比增长 10.20%；实现归属母公司净利润 0.63 亿元，同比增长 14.30%，上半年原料价格持续走低，下游服装企业下单谨慎的情况在第三季度有所改善。
- **毛利率呈现上升趋势。** 今年前三季度公司毛利率分别 17.71%、19.32%、19.43%，其中 1-9 月份毛利率同比增加 0.62%，得益于公司拥有完整的产业链，缓解了成本上升的压力，同时新增的非织造布业务毛利率较高，提升了综合毛利率。销售费用率为 1.42%，同比下降 0.42%，但管理费用率、财务费用率同比上升 0.67% 和 0.13%，导致期间费用率上升 0.4 个百分点。
- **产业链多元化发展保证公司业绩持续增长。** 随着国家节能减排力度的加大，落后产能被淘汰。公司也进行了一系列的业务调整，扩大和技术改造印染主业的产能，同时优化产业结构、进一步提升盈利能力。非织造布上半年收入占比 9.5%，已成为公司的第三大收入来源。航运业务的开展不仅可以稳定公司的电煤运输成本，还可以成为公司拓展新的利润增长点。钱江印染新增 7200 万米中高档面料的印染项目建成投产，使得公司在环保壁垒的条件下将具有更强的规模优势和技术优势。
- **风险提示：** 下游需求低于预期。

中小市值上市公司研究组

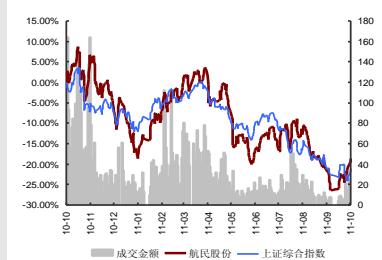
高级分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源：wind

公司 2011 年三季报数据

基本每股收益 (元)	0.41
每股净资产 (元)	3.56
净资产收益率 (%)	11.54
总股本 (亿股)	4.24
流通 A 股 (亿股)	4.24
10 月 25 日收盘价 (元)	7.18

数据来源：港澳资讯

相关研究

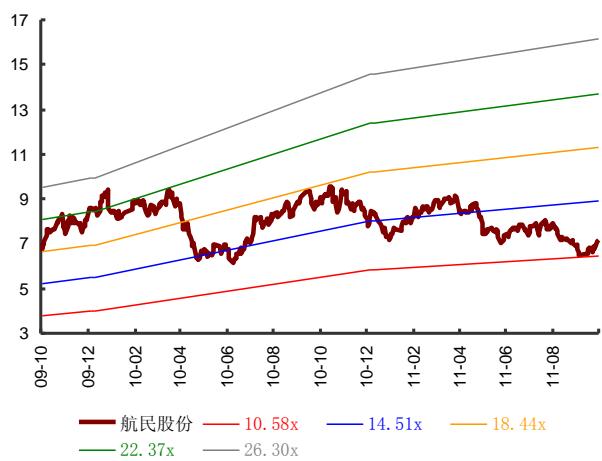
《业绩增速良好，成本控制力强—航民股份中报简评—王凤华》2011 年 08 月 10 日

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1819.03	2247.00	2618.44	3221.63	3909.13
增长率(%)	-2.64	23.53	16.53	22.69	21.68
净利润(百万元)	160.63	235.16	266.45	341.21	412.1
增长率(%)	27.99	46.4	13.31	28.06	20.77
每股收益(元)	0.38	0.55	0.63	0.81	0.97
市盈率	18.9	13.1	11.4	8.9	7.4

二、盈利预测与估值：

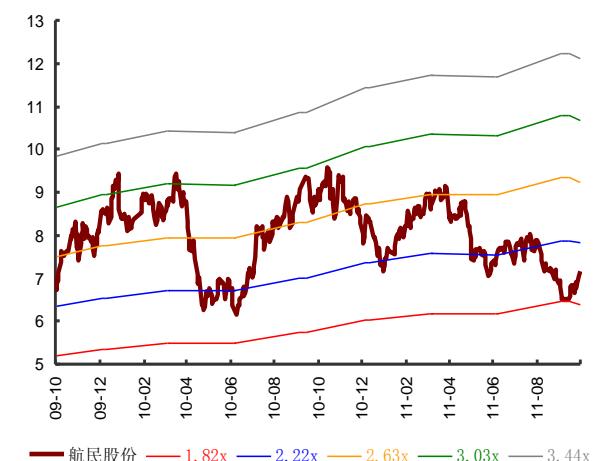
根据公司的三季度报告，我们相应调整公司的盈利预测。我们预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.63、0.81、0.97 元，按 2011 年 10 月 25 日的收盘价 7.18 计算，对应 2011-13 年的市盈率分别为 11.4/8.9/7.4 倍。按 2011 年 15 倍的市盈率来估值，未来 6 个月目标价为 9.5 元，我们维持公司“买入”投资评级。

图 1：历史 PE-Bands



资料来源：wind 宏源证券

图 2：历史 PB-Bands



资料来源：wind 宏源证券

分析师简介:

王凤华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员、高级策略分析师，中国人民大学硕士研究生，14年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、区域经济主题、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。主要研究覆盖公司：光线传媒、鑫龙电器、超华科技、德力股份、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、凯撒股份、搜于特等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com
	张珺	王俊伟	赵佳
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com
	崔秀红	贾浩森	雷增明
华南区域	010-88085788 cuixuhong@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com
	曾利洁		罗云
重点机构	010-88085991 zenglijie@hysec.com		010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。