


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES

**华泰联合证券**  
2011-11-14


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
证券研究报告  
公司研究 / 调研报告


**华泰联合**

## 航民股份 (600987)

### 增持/首次评级

股价: RMB7.16

#### 分析师

程远

SAC 执业证书编号:S1000511080001

chengyuan@mail.hthsc.com.cn

## 明年业绩提升主要来自于新增印染布及非织造布项目

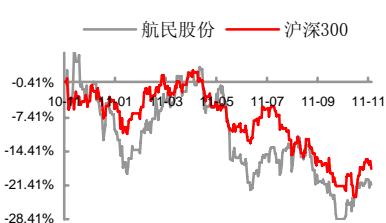
- 近期我们前往公司调研，就印染行业发展状况、公司多元化业务拓展的成果、新项目建设进度等问题进行了沟通，简要陈述如下。
- 印染布业务平稳增长，织造布投产带来收益。**前三季度公司收入增长7.98%。印染布业务方面，公司的经营模式主要是由面料经销商下单进行布料加工，自主开发产品的销售占比很小。尽管加工费用不受坯布价格波动影响，但由于今年人工成本及印染原料等价格的上涨，公司对产品进行了小幅的提价，约5-10%的幅度。加上公司持续的技改使得产能有所增长，前三季度印染布收入增长10%以上。另外织造分公司的喷气织机于今年3月投产开始带来收益。今年印染行业受下游需求疲弱的影响而整体增速缓慢，1-10月全国规模以上企业印染布产量增长9.27%。公司作为行业龙头订单饱满，仍然保持满负荷运营，目前公司产能8亿余米，我们预计新增7200万米印染布的项目在年底投产后将解决现存的产能瓶颈。同时行业内落后产能淘汰的进程也对公司提高市场占有率形成长期利好。
- 热电、燃煤、航运业务一体化。**公司拥有购煤、运煤、供热供汽的全产业链条，主要是在满足自身需求、集团需求的基础上针对公司所在两个工业区的企业提供服务；同时用电也能小部分自给。目前在建的扩产项目包括锅炉改造和2.5万吨货船的建造，其中新建货船预计明年初投产。
- 非织造布扩产项目进展较慢。**公司2010年收购集团旗下非织造布公司，新增1万吨针刺、水刺非织造布产能。公司继而又计划新增1万吨的针刺非织造布的产能。由于项目拿地进度缓慢而导致拖延实施，但预计明年仍可投产。新上项目将是明年业绩的亮点，预计对利润提升有较大的贡献。
- 风险提示：**产能投产进度低于预期；经济增速放缓影响下游需求。
- 盈利预测：**我们预计，公司2011-2013年的EPS分别为0.61、0.77、0.86元，给予“增持”的投资评级。

#### 相关研究

#### 基础数据

总股本 (百万股)	424
流通 A 股 (百万股)	424
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	3,036

#### 最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2247.0	2430.0	2924.0	3145.0
(+/-%)	23.5	8.1	20.3	7.6
归属母公司净利润(百万元)	235.2	259.0	326.0	0.0
(+/-%)	46.4	10.1	25.9	-100.0
EPS(元)	0.56	0.61	0.77	0.86
P/E(倍)	12.90	11.71	9.29	8.32

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

## 盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	874	1194	1609	2062	营业收入	2247	2430	2924	3145
现金	367	526	975	1389	营业成本	1796	1941	2323	2487
应收账款	103	130	121	130	营业税金及附加	11	11	13	14
其他应收款	1	3	3	3	营业费用	37	35	41	43
预付账款	92	150	120	130	管理费用	65	70	83	88
存货	148	155	171	179	财务费用	5	6	5	3
其他流动资产	162	230	220	230	资产减值损失	-3	0	0	-1
非流动资产	1265	1176	1067	925	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1138	1023	940	823	营业利润	336	367	459	510
无形资产	67	60	54	47	营业外收入	14	5	5	5
其他非流动资	60	92	73	55	营业外支出	15	2	2	2
资产总计	2139	2369	2677	2987	利润总额	335	370	462	513
流动负债	410	412	449	465	所得税	63	70	85	95
短期借款	87	120	130	120	净利润	272	300	376	418
应付账款	114	100	110	120	少数股东损益	37	41	50	54
其他流动负债	209	192	209	225	归属母公司净利	235	259	326	0
非流动负债	104	109	109	107	EBITDA	485	509	604	657
长期借款	36	31	29	27	EPS (元)	0.56	0.61	0.77	0.86
其他非流动负	68	78	80	80					
负债合计	514	521	558	572					
少数股东权益	216	257	307	360					
股本	424	424	424	424					
资本公积	315	315	315	315					
留存收益	671	854	1074	1316					
归属母公司股	1409	1592	1813	2054					
负债和股东权	2139	2369	2677	2987					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金	370	270	582	552					
净利润	272	300	376	418					
折旧摊销	144	136	140	144					
财务费用	5	6	5	3					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	-39	-192	61	-12					
其他经营现金	-13	20	0	-1					
投资活动现金	-188	-55	-30	0					
资本支出	189	55	30	0					
长期投资	-4	0	0	0					
其他投资现金	-3	0	0	0					
筹资活动现金	-110	-56	-103	-137					
短期借款	20	33	10	-10					
长期借款	-9	-5	-2	-2					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-50	0	0	0					
其他筹资现金	-71	-85	-111	-125					
现金净增加额	71	159	449	415	P/E	12.90	11.71	9.29	8.32
					P/B	2.15	1.90	1.67	1.48
					EV/EBITDA	6	6	5	5

数据来源：华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

**股票评级**

买入 股价超越基准 20%以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

**免责申明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供投资建议。