

评级：审慎推荐（维持）

纺织服装

公司年报点评

证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003

电话：0755-83026590

邮件：lvlihua@fcsc.cn

航民股份(600987)：业绩平稳增长

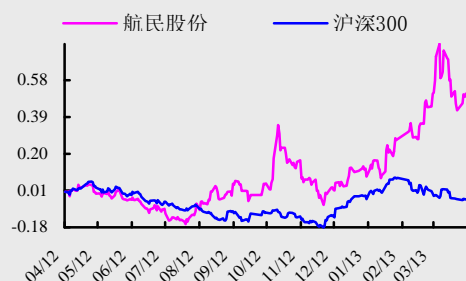
交易数据

上一日交易日股价（元）	9.56
总市值（百万元）	4,049
流通股本（百万股）	424
流通股比率（%）	100.00

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	1,786
每股净资产（元）	4.22
市净率（倍）	2.27
资产负债率（%）	28.05

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件：

公司 2012 年报披露，报告期内，实现营业收入 25.5 亿元，同比增长 4.71%；营业利润 3.84 亿元，同比增长 6.1%；归属于上市公司股东的净利润 2.82 亿元，同比增长 6.7%；每股收益 0.67 元。

点评：

规模效应及技改稳步提升毛利率：报告期内，营业收入虽然平稳增长 4.7%，但综合毛利率同比提升 1.67 个百分点至 23.23%，这主要得益于公司生产规模上升（染料化工改印染的两个车间投产、印染二车间改造投产）和持续推进技改（完成电力生产技改），加大工艺优化和产品开发力度，提高成本控制力和产能利用率。

技术开发费、人力成本等增长推动期间费用上升：报告期内，公司期间费用增长 32.9%，期间费用率 7.45%，同比上升了 1.58 个百分点，主要是由于公司及子公司用于技术开发的支出、人力成本增长、债券利息增加所致。其中，管理费用增长 29.7%，管理费用率 5.86%，同比上升了 2.65 个百分点，主要是技术开发费增长 53.7%所致；财务费用增长 224.2%，财务费用率 0.76%，同比上升了 0.51 个百分点，主要是债券利息支出所致。

印染业务保持盈利稳定：报告期内，公司纺织业务实现营业收入 19.3 亿元，同比增长 7.6%；毛利率 21.35%，同比提升了 0.48 个百分点，对营业收入贡献持续提升至 75.69。盈利保持稳定增长主要得益于业务规模扩大，同时通过产品、技改和成本方面的改善，提高毛利率水平。

非织造布盈利出现下滑：非织造是公司近年来重点培育的项目，主攻合成革基布和卫生材料等领域，但因规模尚小难以转化盈利，加之行业新增产能很多，供大于需，导致该产品的收入及毛利率出现下降。报告期内，实现销售收入 1.33 亿元，同比下降 20.7%；毛利率 11.68%，同比下滑了 1.12 个百分点。

电、汽、水及煤炭经营相对稳定：报告期内，电力、蒸汽实现收入 5.9 亿元，同比增长基本为 0；毛利率 21.73%，同比上升了 4.99 个百分点。燃煤销售收入 4.15 亿元，同比增长 39.3%；毛利率 2.55%，同比上升了 0.11 个百分点。工业用水 851.9 万元，同比增长 15.2%；毛利率 10.35%，同比增长 1.84 个百分点。电、



汽、水及煤炭合计收入贡献达 39.6%，主要由于供热企业的地域垄断性特点，而公司所在地区已经暂停批准新建热电企业，随着公司自身需求增加和园区落户企业增加，电力蒸汽业务呈增长趋势，且公司也不断通过技改和设备更新等措施提高发电和蒸汽效率。其中，发电业务，由于煤炭发电成本较高，上网电价较低，业务盈利能力较差。蒸汽业务表现较好，目前公司蒸汽一部分用于子公司印染纺织之用，一部分用于满足瓜沥临港工业园区和江东工业园区企业需求；蒸汽价格以物价部门指导价为基准，受市场调节。

运输业务亏损额加大：报告期内，运输业务实现收入 5518.6 万元，同比增长 34.5%；毛利率回升 0.49 个百分点。目前公司拥有散货船三艘，总载重吨位 6.58 万吨，主要用于沿海贸易，其中一部分用于公司购买煤炭的运输，由于海运行业整体环境较差，运费价格较低，货源不足，以及维持船队成本较高，净利润亏损 2462.6 万元，亏损额同比扩大 1775 万元。

涉足页岩气领域，拟培育利润新增长点：公司与浙江第七地质大地签署了《合作协议》，以公司为主体，利用第七大队的气体勘察资质及技术力量，共同参与页岩气探矿权投标，但未中标。未来，公司还将与其进行下一步的矿业勘察合作。

维持“审慎推荐”投资评级：预测 2012~2014 年 EPS 分别为 0.76 元、0.89 元，当前股价对应下的 2013 年 PE 为 12.8 倍，且虑及公司主营业务所处的行业欠缺景气，维持“审慎推荐”投资评级。

风险提示：运输业务亏损扩大，拖累业绩增长；行业产能过剩，市场需求疲软。



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1152	1633	2355	3183	营业收入	2548	3419	4096	4907
现金	468	721	1262	1874	营业成本	1956	2616	3134	3754
应收账款	156	209	251	300	营业税金及附加	20	34	45	54
其他应收款	4	5	6	7	营业费用	37	58	72	86
预付账款	49	65	78	94	管理费用	134	233	295	353
存货	148	198	237	283	财务费用	19	20	19	18
其他流动资产	328	435	521	625	资产减值损失	2	2	3	2
非流动资产	1663	1327	1165	1002	公允价值变动收益	0	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	0	0	0
固定资产	1369	1237	1094	944	营业利润	384	458	530	641
无形资产	72	65	58	52	营业外收入	20	0	0	0
其他非流动资产	223	24	13	6	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	2816	2959	3520	4185	利润总额	394	458	530	641
流动负债	377	467	603	754	所得税	75	92	106	128
短期借款	69	100	200	300	净利润	319	366	424	513
应付账款	119	168	196	238	少数股东损益	37	43	49	60
其他流动负债	189	199	207	216	归属母公司净利润	282	324	375	453
非流动负债	412	99	99	99	EBITDA	551	636	709	820
长期借款	18	18	18	18	EPS (元)	0.67	0.76	0.89	1.07
其他非流动负债	394	81	81	81					
负债合计	790	566	702	853	主要财务比率				
少数股东权益	240	283	332	391	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	424	424	424	424	成长能力				
资本公积	317	317	317	317	营业收入	4.7%	34.2%	19.8%	19.8%
留存收益	1046	1369	1744	2198	营业利润	6.1%	19.2%	15.8%	21.0%
归属母公司股东权益	1786	2111	2486	2941	归属于母公司净利润	6.7%	14.6%	15.8%	21.0%
负债和股东权益	2816	2959	3520	4185	获利能力				
					毛利率(%)	23.2%	23.5%	23.5%	23.5%
					净利率(%)	11.1%	9.5%	9.2%	9.2%
					ROE(%)	15.8%	15.3%	15.1%	15.4%
					ROIC(%)	17.6%	20.5%	23.8%	28.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	28.0%	19.1%	19.9%	20.4%
					净负债比率(%)	11.02%	20.84%	31.06%	37.27%
					流动比率	3.05	3.49	3.91	4.22
					速动比率	2.66	3.07	3.51	3.84
					营运能力				
					总资产周转率	0.99	1.18	1.26	1.27
					应收账款周转率	17	18	17	17
					应付账款周转率	15.74	18.20	17.19	17.27
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.67	0.76	0.89	1.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	1.31	1.09	1.25
					每股净资产(最新摊薄)	4.22	4.98	5.87	6.94
					估值比率				
					P/E	14.70	12.83	11.07	9.15
					P/B	2.32	1.97	1.67	1.41
					EV/EBITDA	8	7	6	5

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135