

航民股份一季报点评：收入增长带动业绩上升、政策收紧下利于行业龙头市场份额提升

一季报点评：

一、事件

2016 年一季度航民股份实现销售收入 6.75 亿元，同比增长 12.51%；公司实现营业利润 1.35 亿元，同比增长 17.96%；归属于母公司净利润为 9,186 万元，同比增长 17.91%。

公司一季度毛利率 29.46%，同比上升 0.72pp；公司净利润率同比上升 0.61pp 至 15.98%。

二、我们的观点

1、公司一季度收入增长速度较快，毛利率较去年同期微升。由于染料价格上涨以及 G20 峰会带来的印染行业小企业停产整顿带来的产能收缩，市场预期航民将由于产品售价提升获得利润率的提升。但是一季度航民毛利率上升幅度有限，我们认为主要是由于（1）公司一季度订单时间早于染料价格上升，致使提价带来影响并未在一季度体现；（2）公司所生产产品均为较高端印染布匹，与小企业生存的低端产品有所差别，因此小企业停产对公司主要客户的供给未造成太大影响。

2、今年由于 G20 带来的停产因素影响（停产至少半个月，或许 20 天），公司净利润将会受到大约一个月左右的影响，因此全年净利润水平预计不会较去年产生太大幅度的提升。

3、长期看公司作为印染业龙头，在排污技术以及管理能力上均处于领先地位，在市场集中度较低的背景下依旧有空间提升市场份额。虽然染料涨价并未在一季度对公司业绩带来太多正面影响；但是从产能端来看，由于政府对企业每年能够排放的污水量均通过一定的排污权予以限制，因此航民每年在排污技术上持续提升，能够使其在排污指标不增加的情况下，通过自身内部挖潜降低耗水量及排污量，让有限的排污权能够不断满足新增产能，扩大市场份额（作为行业龙头目前市占率仅超过 2%）。

三、投资建议

公司目前市值 89 亿，考虑到印染价格上升预期与 G20 停产因素的互相抵消，预计公司 16 年净利润在 6 亿左右，对应 pe 15x，目前估值较为合理。考虑到公司染料提价预期以及账上 11.5 亿净现金，公司仍是具有安全边际的稳健投资标的。

航民股份（600987.SH）

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎：（8610）6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢

陈腾曦（8621）2025 2682

（chentengxi@chinastock.com.cn）

林骥川（8621）6859 7610

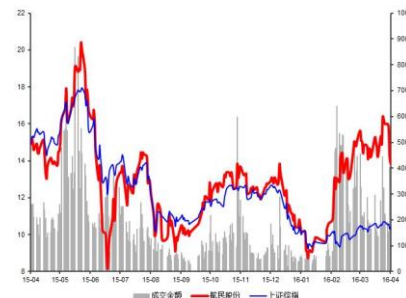
（linjichuan@chinastock.com.cn）

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2016.04.20

A 股收盘价(元)	14.02
A 股一年内最高价(元)	20.42
A 股一年内最低价(元)	8.00
上证指数	2,972.58
总股本（万股）	63,531
实际流通 A 股(万股)	63,531
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	89.07

相对指数表现图



资料来源：wind 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

马莉 纺织服装行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

雅戈尔（600177.sh）、美邦服饰（002269.sz）、鲁泰A（000726.sz）、七匹狼（002029.sz）、伟星股份（002003.sz）、报喜鸟（002154.sz）、罗莱家纺（002293.sz）、富安娜（002327.sz）、潮宏基（002345.sz）、探路者（300005.sz）、星期六（002291.sz）、梦洁家纺（002397.sz）、森马服饰（002563.sz）、搜于特（002503.sz）、华斯股份（002494.sz）、希努尔（002485.sz）、红豆股份（600400.sh）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn