

印染

孔军 S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

## 航民股份 600987

推荐

### 下游需求复苏将继续保证公司增长

09 年公司实现营业收入 18.19 亿元，同比下降 2.64%，归属母公司净利润 1.61 亿元，同比增长 27.99%。公司实现业绩增长主要依靠毛利率提升。公司作为印染的龙头企业，随着下游需求增加，收入下降是暂时的，毛利率提升将会继续，公司业绩将会继续保持增长。我们继续给予公司“推荐”的投资评级。

#### 投资要点：

6-12 个月目标价： 11.00 元

当前股价： 9.23 元

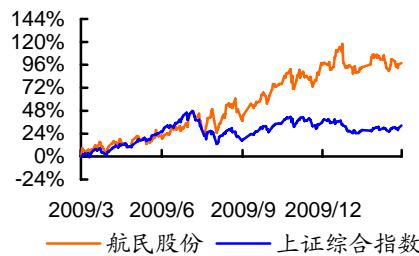
评级调整： 维持

#### 基本资料

上证综合指数	3123.80
总股本(百万)	424
流通股本(百万)	253
流通市值(亿)	23
EPS (09 年)	0.38
每股净资产(元)	2.95
资产负债率	22.9%

#### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
航民股份	-0.11	2.90	41.78
上证综合指数	2.35	-2.74	13.41



#### 相关报告

《航民股份-依靠成本降低、毛利率提高实现增长》 2009-10-22  
 《航民股份-行业充分调整有利于公司未来持续增长》 2009-6-29

#### 主要财务指标

单位： 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1819	2161	2476	2830
同比(%)	-3%	19%	15%	14%
归属母公司净利润(百万元)	161	197	241	291
同比(%)	28%	23%	22%	21%
毛利率(%)	18.1%	17.6%	17.8%	17.9%
ROE(%)	12.8%	13.6%	14.6%	15.1%
每股收益(元)	0.38	0.46	0.57	0.69
P/E	24.34	19.86	16.22	13.44
P/B	3.12	2.70	2.36	2.04
EV/EBITDA	11	10	9	8

资料来源：中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>				
现金	712	969	1375	1827
应收账款	293	492	820	1196
其它应收款	102	120	138	157
预付账款	3	3	4	4
存货	103	110	131	147
其他	118	132	154	175
<b>非流动资产</b>				
长期投资	94	113	129	148
固定资产	1176	1056	930	804
无形资产	0	0	0	0
其他	1095	989	871	752
<b>资产总计</b>	165	59	53	46
<b>流动负债</b>	1888	2025	2305	2631
短期借款	156	144	153	155
应付账款	67	0	0	0
其他	147	155	185	209
<b>非流动负债</b>	16	8	6	5
长期借款	62	45	45	45
其他	45	45	45	45
<b>负债合计</b>	17	0	0	0
<b>少数股东权益</b>	432	344	383	408
股本	1251	1448	1656	1920
资本公积	205	233	265	302
留存收益	424	424	424	424
归属母公司股东权益	364	364	364	364
<b>负债和股东权益</b>	464	660	868	1132
	1888	2025	2305	2631

**现金流量表**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	277	258	342	373
净利润	185	225	274	328
折旧摊销	121	126	126	126
财务费用	1	-8	-19	-31
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-38	-63	-41	-52
其它	7	-22	3	2
<b>投资活动现金流</b>	-240	0	0	-0
资本支出	255	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	15	0	0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	-7	-59	-14	3
短期借款	18	-67	0	0
长期借款	45	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-70	8	-14	3
<b>现金净增加额</b>	30	199	328	376

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	1819	2161	2476	2830
营业成本	1489	1781	2036	2323
营业税金及附加	8	9	10	12
营业费用	30	34	37	40
管理费用	54	61	67	73
财务费用	1	-8	-19	-31
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	232	284	345	413
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	233	284	345	413
所得税	48	59	71	85
<b>净利润</b>	185	225	274	328
少数股东损益	24	28	33	37
归属母公司净利润	161	197	241	291
EBITDA	354	401	452	509
<b>EPS (元)</b>	0.38	0.46	0.57	0.69

**主要财务比率**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-2.6%	18.8%	14.6%	14.3%
营业利润	33.6%	22.0%	21.6%	19.8%
归属于母公司净利润	28.0%	22.5%	22.5%	20.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.1%	17.6%	17.8%	17.9%
净利率	8.8%	9.1%	9.7%	10.3%
ROE	12.8%	13.6%	14.6%	15.1%
ROIC	14.4%	17.6%	22.5%	28.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.9%	17.0%	16.6%	15.5%
净负债比率	25.93	13.08%	11.74	11.02%
流动比率	1.92	3.24	4.06	5.03
速动比率	1.59	2.79	3.59	4.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.04	1.10	1.14	1.15
应收账款周转率	17	18	18	18
应付账款周转率	11.90	11.78	11.95	11.80
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.46	0.57	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.61	0.81	0.88
每股净资产(最新摊薄)	2.95	3.42	3.91	4.53
<b>估值比率</b>				
P/E	24.34	19.86	16.22	13.44
P/B	3.12	2.70	2.36	2.04
EV/EBITDA	11	10	9	8

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

## 免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨为派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层  
邮编: 100031  
传真: (010) 66276939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434