

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:

- **09 年公司依靠产品毛利率提升实现了业绩增长。**09 年公司实现营业收入 18.19 亿元, 同比下降 2.64 %。公司收入虽然下降, 但公司依靠原材料、燃料成本的降低以及优化产业结构, 积极培育新的利润增长点, 全年产品平均毛利率得以提升 (09 年产品平均毛利率为 18.12%, 同比增加 4.42 个百分点), 实现营业利润 2.32 亿元, 同比增长 33.59%, 归属母公司净利润 1.61 亿元, 同比增长 27.99%。
- **虽然公司 09 年业务收入有所下降, 但这是暂时的, 而目前的毛利率水平将会在 2010 年维持甚至继续提升。**母公司 09 年实现收入 9.90 亿元, 同比下降 4%, 这主要是由于公司订单销售安排以及公司代加工费用降低的原因, 随着未来纺织行业复苏, 公司代加工费用将会提高。子公司 09 年实现收入 8.29 亿元, 同比下降 9.5%, 这主要由于子公司 09 年上半年染料销售下降所致, 未来销售将回升。09 年母、子毛利率均有所提升, 母公司 09 年平均毛利率为 16.17%, 同比增加 3.27 个百分点, 子公司 09 年毛利率为 20.43%, 同比增加 14.85 个百分点。公司在 09 年实现的毛利率, 在 2010 年纺织行业逐渐复苏, 印染下游需求增加的形势下, 将会得以维持甚至继续提升。
- **印染行业的环保壁垒或使印染成为纺织服装复苏后的发展瓶颈, 公司未来印染业务的增长具有良好的外部环境。**国内印染行业从 08 年初开始就进入了调整, 近期基本没有新批的印染企业。印染行业的充分调整以及其环保壁垒或将使得该子行业成为未来纺织面料需求复苏的瓶颈, 规范的大型印染企业的竞争优势 (技术、品牌优势) 将更加突出, 产品毛利率也能得以保证。预计随着纺织服装需求的逐渐回升, 印染业务量将有较大的增长, 公司印染业务的将会保持稳定的增长。
- **航运将成为公司新的利润增长点, 同时也能保证公司维持较低的成本水平。**公司成立浙江航民海运有限公司, 目前已拥有“航民富春”轮 (2.3 万吨)、“航民富华”轮 (1.8 万吨) 两艘散货船, 9 月份已投入运营, 主要从事煤炭运输。航运公司的设立, 有利于稳定公司电煤运输成本。另外通过积极把握周边燃煤运输市场机遇, 可为公司拓展新的利润增长点。2010 年公司的航运业务将会为公司的收入和业绩增长做出贡献。
- **继续给予公司“推荐”的投资评级。**我们预测公司 10-12 年 EPS 为 0.46、0.57、0.69 元, 10-12 年 P/E 为 19.86、16.22、13.44 倍, 公司股价未来仍具有上涨空间, 未来 6-12 月的目标价格可达 11.00 元, 我们继续给予公司“推荐”评级。

6-12 个月目标价: 11.00 元

当前股价: 9.23 元

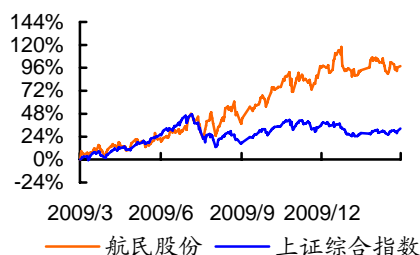
评级调整: 维持

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					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	712	969	1375	1827	营业收入	1819	2161	2476	2830
现金	293	492	820	1196	营业成本	1489	1781	2036	2323
应收账款	102	120	138	157	营业税金及附加	8	9	10	12
其它应收款	3	3	4	4	营业费用	30	34	37	40
预付账款	103	110	131	147	管理费用	54	61	67	73
存货	118	132	154	175	财务费用	1	-8	-19	-31
其他	94	113	129	148	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	1176	1056	930	804	公允价值变动收益	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	1095	989	871	752	营业利润	232	284	345	413
无形资产	65	59	53	46	营业外收入	5	0	0	0
其他	16	8	6	5	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	1888	2025	2305	2631	利润总额	233	284	345	413
流动负债	370	299	338	363	所得税	48	59	71	85
短期借款	67	0	0	0	净利润	185	225	274	328
应付账款	147	155	185	209	少数股东损益	24	28	33	37
其他	156	144	153	155	归属母公司净利润	161	197	241	291
非流动负债	62	45	45	45	EBITDA	354	401	452	509
长期借款	45	45	45	45	EPS (元)	0.38	0.46	0.57	0.69
其他	17	0	0	0					
负债合计	432	344	383	408	主要财务比率				
少数股东权益	205	233	265	302	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	424	424	424	424	成长能力				
资本公积	364	364	364	364	营业收入	-2.6%	18.8%	14.6%	14.3%
留存收益	464	660	868	1132	营业利润	33.6%	22.0%	21.6%	19.8%
归属母公司股东权益	1251	1448	1656	1920	归属于母公司净利润	28.0%	22.5%	22.5%	20.6%
负债和股东权益	1888	2025	2305	2631	获利能力				
					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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标 (元)				
					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
					估值比率				
					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，公司报表，单位：百万元

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 $\pm 10\%$ 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

免责声明

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