

航民股份 (600987)

淘汰落后产能实则利好公司

买入/维持评级

股价: RMB8.13

分析师

汪蓉

SAC 执业证书编号:S1000210040001
+755-82492801 wangrongyjs@lhzq.com

事件

今日公司发布澄清公告，指出 2010 年 8 月 8 日，工业和信息化部向社会公告了 18 个工业行业淘汰落后产能的 2087 家企业名单，其中涉及公司两家控股子公司——杭州航民美时达印染有限公司淘汰煮漂机 1 台、丝光机 2 台、染色机 3 台，淘汰产能约占该企业现有生产能力的 15%；杭州航民达美染整有限公司淘汰染色机 30 台，淘汰产能约占该企业现有生产能力的 13%。本轮淘汰落后产能属于企业正常技改，对上述两家公司的生产经营无明显影响。

评论

事件的起因为，按照《国务院关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》(国发[2010]7 号)和《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》(国发[2010]12 号)要求，工业和信息化部于 2010 年 5 月 26 日向各省、自治区、直辖市人民政府下达了 18 个工业行业——包括钢铁、水泥、有色金属、化工、皮革、印染、化纤等——2010 年淘汰落后产能目标任务，由各省市将目标任务分解到县、市，落实到具体企业，于 7 月份在当地媒体公示，同时采取综合措施保证公示的落后产能在 9 月底前全部关停。该名单中提及公司两个主要印染子公司达美和美时达的产能分别为 4878 万米和 3800 万米，合计占到公司总印染产能的约 11%。

但据了解，公示所提及的产能实则为技改升级产能，技改后产能的生产工艺水平属业内领先，不属于被淘汰落后产能范畴，此次工信部统计的数据有误。公司拥有 8 亿米印染生产能力，印染规模和技术在业内为领先水平，产品定位中高端，是国内印染龙头企业。今年上半年印染业务实现收入达 7.2 亿元，同比增长 18.66%；营业利润率达到 18.45%。

我们认为，政府加强淘汰落后产能的行为实则对公司经营有利。此次公示名单显示，浙江省淘汰的落后产能合计达到 21.48 亿米，占到公示淘汰总产能的约 56.3%、行业协会规划的重点淘汰产能的约 28.64%，是力度最大的地区之一。与此同时，浙江省新增的印染产能已经在逐渐减少，未来该地区行业集中度的提高将是必然，而集中度提升对于公司来说是绝对利好。

经营层面看，相较于往年，公司业务调整力度在今年明显加大，包括收购了无纺布业务、增加运输能力、提高对海运公司的控股比例、拟对织造布业务进行技改、取消染化料业务同时增加印染产能等，反映出其着意优化产业结构、提升盈利能力、规避劳动力成本上涨风险等意图。

相关研究

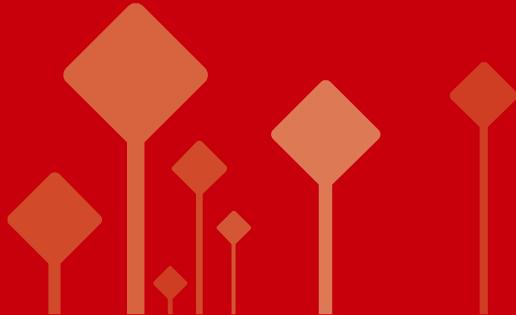
《业务调整加速 印染龙头谋转型》2010/08/04
公司更新报告

《挖潜增质已显效益》2010/03/31 公司更新报告

《增质挖潜 保业绩稳健增长》2010/01/17 公司
更新报告《具备高安全边际的行业龙头》2009/10/30,
公司深度报告

基于此，我们认为公司的业绩有望登上新台阶，除了传统印染业务的盈利能力得以保持外，无纺布、织造布和运输业务等均有望成为新的利润增长点。

公司具备一定议价和提价能力、投资安全边际较高。通过产品结构调整带来印染加工费均价上行、进而支持毛利率的稳步提升是大概率事件。预计 2010、2011 和 2012 年公司 EPS 分别为：0.53 元、0.61 元和 0.73 元，对应当前股价分别为 16 倍、14 倍和 11 倍，在当前纺织服装行业中属较低估值，给以买入评级。



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 $\pm 10\%$ 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

免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司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，还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。

我们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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

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@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com