

航民股份 (600987)

纺织制造/纺织服装

发布时间: 2012-08-10

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

产能持续释放, 产业协同深化, 公司业绩值得期待

——2012年半年报点评

报告摘要:

- 2012年上半年公司实现营业收入 12.16 亿元, 同比增长 6.81%; 营业利润 1.63 亿元, 同比增长 7.51%; 归属母公司所有者净利润 1.15 亿元, 同比增长 2.35%; 实现基本每股收益 0.272 元。其中, 第 2 季度公司实现营业收入 7.23 亿元, 同比增长 7.11%; 营业利润 1.05 亿元, 同比增长 5.63%; 归属母公司所有者净利润 0.73 亿元, 同比下滑 2.35%。
- 各业务收入增速分化, 燃煤销售成亮点。报告期内, 受益于 3 月份投产的 7200 万米中高档面料印染项目, 主业印染及印染纺织品收入实现 11% 的增长至 9.06 亿元; 燃煤销售、织造布和运输等业务收入大幅增加至 1.66 亿元、0.57 亿元和 0.28 亿元, 增速高达 73.38%、48.32% 和 48.86%; 电力/蒸汽业务收入 2.94 亿元同比仅增长 0.64%, 非织造布业务收入为 0.83 亿元同比下滑 22.94%, 两者拖累了公司整体营收增长。
- 产业协同效应深化, 公司整体毛利率大幅提升。随着公司产业布局的深化和技术优势的发挥, 公司 2012 年上半年整体毛利率较去年同期上升了 3.14 个百分点至 22.46%, 其中织造布业务由于去年上半年 800 万米织造布项目才投产, 经过一年的稳定生产, 毛利率大幅提升 9.55 个百分点至 17.01%; 印染、电力/蒸汽和燃煤的毛利率也较去年提升了 2 个百分点以上。
- 期间费用率明显提高。报告期内三项费用率较去年提升 3.02 个百分点至 8.16%, 其中管理费用率大幅上升 2.48 个百分点至 5.95%, 主要由于技术开发费增加 2641 万; 另外, 公司首期总额为 3 亿元的公司债成功发行, 使得财务费用率较去年上升 0.4 个百分点至 0.65%。
- 盈利预测与投资评级。我们看好公司产能的持续释放及产业协同的深化, 预计公司 2012-2014 年 EPS 为 0.68 元、0.78 元和 0.93 元, 目前股价对应 PE 为 8 倍、7 倍和 6 倍, 维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示。经济增长下滑影响下游需求。

股票数据	2012/8/9
收盘价(元)	5.71
12个月股价区间(元)	5.26~8.07
总市值(百万元)	2,418
总股本(百万股)	424
A股(百万股)	424
B股 H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-10%	-22%
相对收益	0%	-1%	-8%

相关报告

《航民股份年报点评: 公司产能持续释放, 产业链协同效应凸显》

2012-4-12

财务摘要(百万)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2247	2433	2725	3107	3526
(+/-)%	23.53%	8.29%	12.00%	14.00%	13.50%
净利润	272	300	288	331	392
(+/-)%	46.40%	12.52%	8.78%	15.17%	18.26%
每股收益(元)	0.56	0.62	0.68	0.78	0.93
市盈率	10	9	8	7	6
市净率	2	2	1	1	1
净资产收益率(%)	16.69%	16.61%	15.31%	15.60%	16.22%
股息收益率(%)	2.08%	3.57%	3.57%	4.11%	4.86%
总股本(百万股)	424	424	424	424	424

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

研究助理: 周煜斌

(021)20361154 zhoub@nesc.cn

图表 1: 分产品毛利率情况

毛利率	2009 中报	2009 年报	2010 中报	2010 年报	2011 中报	2011 年报	2012 中报
印染及印染纺织品收入	14.9%	16.0%	18.5%	20.2%	18.2%	20.9%	20.9%
电力、蒸汽收入	12.1%	13.2%	15.1%	15.7%	16.1%	16.7%	19.6%
燃煤收入	2.4%	2.0%	1.0%	0.2%	0.5%	2.4%	3.3%
非织造布	--	--	11.4%	12.5%	16.6%	12.8%	11.9%
织造布收入	18.5%	15.6%	5.1%	-0.2%	7.5%	12.1%	17.0%
运输	--	22.1%	28.8%	19.5%	6.2%	-0.7%	-6.4%
工业用水	11.4%	9.9%	6.9%	10.5%	7.2%	8.5%	11.9%
内部抵销	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
染料收入	16.7%	15.0%	15.7%	12.6%	--	--	--

资料来源: wind, 东北证券

图表 2: 利润表预测

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	2,433	2,725	3,107	3,526
YOY (%)	8.3%	12.0%	14.0%	13.5%
营业成本	1,909	2,081	2,361	2,668
毛利	525	645	745	858
毛利率 (%)	21.6%	23.7%	24.0%	24.3%
营业税金及附加	17	22	25	28
销售费用	34	43	48	55
管理费用	103	161	177	194
财务费用	6	19	25	25
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动净收益	-0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	362	399	468	554
加: 营业外收入	24	19	22	25
减: 营业外支出	11	12	14	16
利润总额	376	406	476	563
减: 所得税	76	85	107	127
净利润	300	320	369	436
减: 少数股东损益	35	33	38	44
归属于母公司所有者的净利润	265	288	331	392
EPS (元)	0.62	0.68	0.78	0.93

资料来源: 公司年报, 东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760