

航民股份 (600987)

2023 年中报点评: 黄金饰品业务增速靓丽, 盈利能力逐步提升

增持 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	9,570	10,681	11,787	12,914
同比	1%	12%	10%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	658	780	864	947
同比	-1%	19%	11%	10%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.63	0.74	0.82	0.90
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.37	11.27	10.18	9.29

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- 公司公布 2023 年中报:** 23H1 营收 46.74 亿元/yoy+6.96%、归母净利润 2.80 亿元/yoy+1.53%、扣非归母净利润 2.58 亿元/yoy+19.08%。分季度看, 23Q1/Q2 营收分别同比+2.15%/+12.40%、归母净利分别同比+6.90%/-2.50%、扣非归母净利分别同比+34.12%/+9.92%。Q2 收入端在黄金饰品业务带动下增速靓丽、净利增速低于收入主因投资收益等非经常性损益同比减少 3709 万元。
- 印染业务: 23H1 收入持平略增, 成本管控能力突出, 利润率提升。** 1) 收入端, 23H1 收入 18.28 亿元/yoy+0.66%、占比 39.10%。在上半年外需疲软、行业整体回落情况下保持正增长, 主要得益于国内市场订单增长, 公司染整技术、低碳循环能力、品牌形象等方面竞争优势显著。2) 盈利端, 23H1 实现销售利润 2.27 亿元/yoy+1.78%, 毛利率同比+2.67pct 至 19.74%。虽用能成本、原材料价格高企, 公司通过数智化改造、推进资源集约利用有效控制成本, 毛利率实现同比提升。
- 黄金饰品业务: 23H1 行业需求复苏带动收入、利润高增。** 1) 收入端, 23H1 收入 25.63 亿元/yoy+18.92%、占比 54.83%。23H1 我国金银珠宝类零售总额同比+17.5%, 黄金饰品消费持续回暖, 公司承接行业复苏需求增速较为靓丽。拆分量价看, 23H1 黄金饰品销量 25.28 吨/yoy+9.29%、单吨售价 1.01 亿元/yoy+8.81%, 需求修复+金价提升促黄金业务量价齐升。2) 盈利端, 23H1 实现销售利润 6318 万元/yoy+57.48%, 毛利率+2.88pct 至 7.46%, 主要系 23 年以来国内黄金价格波动向上+高毛利金饰销售占比提升, 利好黄金业务毛利率企稳向上。
- 毛利率稳步提升, 期间费用率稳定。** 1) 毛利率: 23H1 同比+2.14pct 至 14.41%, 分季度看 23Q1/Q2 毛利率分别为 12.06%/17.07%、同比+1.76%/+2.42pct, 主因印染、黄金双主业毛利率均提升。2) 期间费用率: 23H1 期间费用率为 5.24%/yoy-0.02pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.01/-0.06/-0.08/+0.13pct 至 1.16%/2.18%/2.1%/-0.19%, 基本保持较稳定。3) 归母净利率: 由于公允价值变动同比减少 6467 万元, 23H1 归母净利率 5.99%/yoy-0.33pct、小幅下降。
- 盈利预测与投资评级:** 公司聚焦“纺织印染+黄金饰品”双主业、其他业务配套协同。22 年受疫情影响需求疲软, 业绩增速放缓。23 年以来印染出口业务承压, 公司国内市场开拓顺利叠加降本增效效果显著, 维持印染业务收入利润正增长; 黄金珠宝行业复苏态势较好、消费持续回暖, 带动公司黄金饰品业务业绩高增。未来公司作为印染龙头在环保趋严环境下有望受益于未来行业集中度提升带来的议价能力提升, 黄金业务随消费持续复苏、产业园招商进程加快、品类结构完善, 有望稳步增长。我们维持 23-24 年归母净利润预测 7.80/8.64 亿元、增加 2025 年预测值 9.47 亿元, 23-25 年 EPS 分别为 0.74/0.82/0.90 元/股、对应 PE 为 11/10/9X, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 金价大幅波动、疫情反复、消费疲软。

2023 年 08 月 09 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书: S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.39
一年最低/最高价	5.17/9.15
市净率(倍)	1.53
流通 A 股市值(百万元)	8,816.37
总市值(百万元)	8,816.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.49
资产负债率(% ,LF)	23.11
总股本(百万股)	1,050.82
流通 A 股(百万股)	1,050.82

相关研究

《航民股份(600987): 2022 年三季报点评: Q3 黄金业务强劲复苏, 印染增速有所放缓》

2022-10-22

《航民股份(600987): 聚焦印染+黄金双主业, 2021 年收入端恢复较好》

2022-03-02

航民股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,920	6,698	7,479	8,256	营业总收入	9,570	10,681	11,787	12,914
货币资金及交易性金融资产	3,454	3,956	4,502	5,043	营业成本(含金融类)	8,316	9,204	10,119	11,064
经营性应收款项	786	911	990	1,068	税金及附加	39	43	47	52
存货	1,542	1,690	1,844	2,001	销售费用	117	106	130	155
合同资产	0	0	0	0	管理费用	169	192	224	258
其他流动资产	137	142	143	144	研发费用	189	213	248	271
非流动资产	2,255	2,386	2,495	2,674	财务费用	(25)	(26)	(31)	(37)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	39	43	47	52
固定资产及使用权资产	1,912	2,050	2,169	2,358	投资净收益	54	64	71	77
在建工程	93	93	93	93	公允价值变动	(14)	0	0	0
无形资产	108	100	91	80	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	13	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	854	1,055	1,169	1,281
其他非流动资产	119	119	119	119	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	8,175	9,084	9,974	10,930	利润总额	855	1,055	1,169	1,281
流动负债	1,580	1,833	1,971	2,111	减:所得税	111	169	187	205
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	744	886	982	1,076
经营性应付款项	200	222	244	267	减:少数股东损益	86	106	118	129
合同负债	33	46	51	55	归属母公司净利润	658	780	864	947
其他流动负债	1,344	1,561	1,672	1,785	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.74	0.82	0.90
非流动负债	133	133	133	133	EBIT	775	922	1,020	1,114
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,046	1,198	1,316	1,442
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.11	13.83	14.15	14.33
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	6.87	7.30	7.33	7.33
其他非流动负债	124	124	124	124	收入增长率(%)	0.83	11.60	10.35	9.57
负债合计	1,713	1,966	2,104	2,244	归母净利润增长率(%)	(1.32)	18.60	10.73	9.58
归属母公司股东权益	5,806	6,357	6,990	7,677					
少数股东权益	656	762	880	1,009					
所有者权益合计	6,462	7,118	7,870	8,686					
负债和股东权益	8,175	9,084	9,974	10,930					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	883	1,014	1,051	1,170	每股净资产(元)	5.53	6.23	6.85	7.52
投资活动现金流	(351)	(492)	(485)	(579)	最新发行在外股份(百万股)	1,051	1,051	1,051	1,051
筹资活动现金流	(466)	(170)	(170)	(200)	ROIC(%)	10.70	11.39	11.41	11.29
现金净增加额	67	352	396	391	ROE-摊薄(%)	11.33	12.27	12.36	12.33
折旧和摊销	271	275	297	327	资产负债率(%)	20.95	21.64	21.09	20.53
资本开支	(177)	(406)	(406)	(506)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.37	11.27	10.18	9.29
营运资本变动	(106)	(237)	(206)	(207)	P/B (现价)	1.51	1.34	1.22	1.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>