

## 航民股份 (600987.SH)

## 印染及黄金加工龙头，经营韧性凸显

公司 2024 年收入同比增 18.65% 至 114.68 亿，归母净利润同比增 5.04% 至 7.2 亿。分季度看，2024Q4 收入同比增 19.62% 至 27.90 亿，归母净利润同比增 4.68% 至 2.44 亿。2025Q1 公司实现收入 29.49 亿元，同比下降 5.69%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 6.19%。2024 年现金分红和回购金额合计 5.25 亿元，占归母净利润比例为 72.95%。当前估值 10X，维持强烈推荐评级。

□ 2024 年公司收入同比增 18.65% 至 114.68 亿元，毛利率同比下降 0.04pct 至 13.75%，期间费用率同比提升 0.17pct 至 4.92%，同时受到黄金 T+D 交易投资收益减少的影响，归母净利润率同比下降 0.81pct 至 6.28%，全年归母净利润同比增 5.04% 至 7.2 亿元。分季度看，2024Q4 收入同比增 19.62% 至 27.90 亿元，归母净利润同比增 4.68% 至 2.44 亿元。2024 年现金分红和回购金额合计 5.25 亿元，占归母净利润比例为 72.95%。2025Q1 公司实现收入 29.49 亿元，同比下降 5.69%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 6.19%。

□ 印染业务表现稳定：公司作为印染行业龙头，采用代加工的经营模式，在降低库存风险、较快回笼账款、加速资金周转、规避汇率波动、快速响应客户需求等方面，具有相对优势。在外部环境十分不利的情况下，2024 年印染业务收入 39.38 亿元，同比增长 3.82%，印染面料销售量 14.55 亿米，同比增长 4.35%，染费微幅下降。受染料价格下行，以及公司节能提效影响，毛利率同比提升 0.25pct 至 22.21%。印染业务利润总额 5.79 亿元，同比下降 0.17%。

□ 黄金饰品业务并表提升利润弹性：受深圳尚金缘 65% 股权并表影响，公司 2024 年实现黄金饰品销售 87.05 吨，同比增长 24.82%；营业收入 70.36 亿元，同比增长 31.97%；实现毛利率 6.33%，同比提升 1.65pct；完成利润总额 2.02 亿元，同比增长 54.82%。其中深圳尚金缘 2024 年收入 26.70 亿元(2024 年 2 月份并表)，利润总额 8627 万元，净利润 6283 万元，已完成业绩承诺。受金价快速上涨抑制黄金首饰消费需求的影响，航民百泰收入 38.86 亿元(同比下降 22%)，利润总额 1.14 亿元(同比下降 11.6%)，净利润 8735 万元(同比下降 11%)。航民科尔珠宝收入 4.78 亿元，利润总额 119.27 万元，净利润 109.13 万元。

□ 运营能力及现金流处于健康状态：2024 年及 2025 年 Q1，公司存货周转天数分别为 82.6 天、115.6 天。应收账款周转天数分别为 11 天、12 天。经

## 强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服  
目标估值：NA  
当前股价：7.29 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	1021
已上市流通股 (百万股)	1021
总市值 (十亿元)	7.4
流通市值 (十亿元)	7.4
每股净资产 (MRQ)	6.4
ROE (TTM)	11.2
资产负债率	34.2%
主要股东 浙江航民实业集团有限公司	
主要股东持股比例	44.37%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-1	-7
相对表现	5	3	-14



## 相关报告

- 《航民股份 (600987) — 24Q3 营收增长提速，净利率结构性承压》  
2024-10-27
- 《航民股份 (600987) — 印染业务稳中有增，黄金业务并表贡献增长》  
2024-08-13
- 《航民股份 (600987) — 印染业务需求复苏，黄金业务稳步增长》  
2024-04-25

刘丽 S1090517080006  
liuli14@cmschina.com.cn  
唐圣扬 S1090523120001  
tangshengyang@cmschina.com.cn

营活动现金净流入规模分别为 12.76 亿元、2.12 亿元，同比增速分别为 64%、15%。2024 年现金分红和回购金额合计 5.25 亿元，占归母净利润比例为 72.95%。

- **盈利预测及投资建议：**考虑到印染业务和黄金加工业务的稳定性以及行业龙头地位，预计公司 2025 年-2027 年收入规模分别为 115.3 亿元、122.23 亿元、128.62 亿元，同比增长 1%、6%、5%。预计 2025 年-2027 年归母净利润规模分别为 7.26 亿元、7.7 亿元、8.12 亿元，同比增速分别为 1%、6%、6%。当前市值对应 25PE10X，维持强烈推荐投资评级。
- **风险提示：**金价大幅波动风险；终端消费不及预期风险；纺织业订单不及预期风险等。

**财务数据与估值**

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	9666	11468	11530	12223	12862
同比增长	1%	19%	1%	6%	5%
营业利润(百万元)	896	963	976	1036	1094
同比增长	5%	7%	1%	6%	6%
归母净利润(百万元)	685	720	726	770	812
同比增长	4%	5%	1%	6%	6%
每股收益(元)	0.67	0.71	0.71	0.75	0.80
PE	10.9	10.3	10.2	9.7	9.2
PB	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6674	7882	8455	9252	10076
现金	3369	3386	3947	4510	5117
交易性投资	542	559	559	559	559
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	321	399	401	425	447
其它应收款	11	74	74	79	83
存货	1797	2743	2749	2912	3061
其他	634	721	725	768	808
<b>非流动资产</b>	2270	2421	2353	2294	2242
长期股权投资	0	3	3	3	3
固定资产	1948	1906	1869	1838	1811
无形资产商誉	99	273	245	221	199
其他	222	240	236	233	230
<b>资产总计</b>	<b>8944</b>	<b>10303</b>	<b>10808</b>	<b>11546</b>	<b>12318</b>
<b>流动负债</b>	1971	3072	3047	3204	3348
短期借款	2	22	0	0	0
应付账款	271	254	255	270	284
预收账款	28	53	54	57	60
其他	1672	2742	2739	2877	3004
<b>长期负债</b>	127	144	144	144	144
长期借款	0	0	0	0	0
其他	127	144	144	144	144
<b>负债合计</b>	<b>2098</b>	<b>3216</b>	<b>3191</b>	<b>3348</b>	<b>3492</b>
股本	1051	1021	1021	1021	1021
资本公积金	8	8	8	8	8
留存收益	5117	5342	5762	6226	6731
少数股东权益	669	716	826	943	1066
归属于母公司所有者权益	6176	6371	6791	7256	7760
<b>负债及权益合计</b>	<b>8944</b>	<b>10303</b>	<b>10808</b>	<b>11546</b>	<b>12318</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	778	1276	1119	1094	1137
净利润	775	829	836	886	935
折旧摊销	266	283	288	280	273
财务费用	20	61	(29)	(34)	(39)
投资收益	(36)	37	30	40	40
营运资金变动	(242)	57	(6)	(80)	(74)
其它	(4)	9	(0)	1	1
<b>投资活动现金流</b>	1014	(502)	(250)	(260)	(260)
资本支出	(226)	(179)	(220)	(220)	(220)
其他投资	1240	(323)	(30)	(40)	(40)
<b>筹资活动现金流</b>	(42)	(987)	(308)	(271)	(269)
借款变动	239	(650)	(31)	0	0
普通股增加	0	(30)	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(315)	(315)	(306)	(305)	(308)
其他	35	9	29	34	39
<b>现金净增加额</b>	<b>1751</b>	<b>(213)</b>	<b>561</b>	<b>563</b>	<b>608</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	9666	11468	11530	12223	12862
营业成本	8333	9891	9913	10500	11039
营业税金及附加	41	47	47	50	53
营业费用	122	168	173	183	193
管理费用	188	210	219	232	244
研发费用	184	182	208	220	244
财务费用	(36)	5	(29)	(34)	(39)
资产减值损失	(13)	11	7	6	6
公允价值变动收益	(18)	(34)	(40)	(50)	(50)
其他收益	58	57	50	50	50
投资收益	36	(37)	(40)	(40)	(40)
<b>营业利润</b>	896	963	976	1036	1094
营业外收入	1	14	10	8	8
营业外支出	7	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	890	971	980	1038	1095
所得税	115	142	143	151	160
少数股东损益	90	109	110	117	123
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>685</b>	<b>720</b>	<b>726</b>	<b>770</b>	<b>812</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	1%	19%	1%	6%	5%
营业利润	5%	7%	1%	6%	6%
归母净利润	4%	5%	1%	6%	6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.8%	13.8%	14.0%	14.1%	14.2%
净利率	7.1%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
ROE	11.4%	11.5%	11.0%	11.0%	10.8%
ROIC	11.2%	11.9%	11.1%	10.9%	10.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	23.5%	31.2%	29.5%	29.0%	28.3%
净负债比率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.4	2.6	2.8	2.9	3.0
速动比率	2.5	1.7	1.9	2.0	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
存货周转率	5.0	4.4	3.6	3.7	3.7
应收账款周转率	33.3	31.9	28.9	29.6	29.5
应付账款周转率	35.4	37.7	39.0	40.0	39.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.67	0.71	0.71	0.75	0.80
每股经营净现金	0.76	1.25	1.10	1.07	1.11
每股净资产	6.05	6.24	6.65	7.11	7.60
每股股利	0.31	0.30	0.30	0.30	0.30
<b>估值比率</b>					
PE	10.9	10.3	10.2	9.7	9.2
PB	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.8	6.1	6.1	5.9	5.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。