

航民股份 (600987.SH)

印染&黄金双主业韧性凸显，各项业务利润率提升

公司 25Q2 营收同比增长 0.91%至 24.93 亿元，归母净利润同比增长 5.00%至 1.79 亿元，各项费用率控制良好，净利率提升。上半年印染业务在行业压力下略有下滑但利润率提升，黄金业务减量不减利、收入利润稳中有增。预计 25-27 年归母净利润分别为 7.26 亿元、7.70 亿元、8.12 亿元，当前市值对应 25PE10.5X、26PE9.9X，维持强烈推荐评级。

□ Q2 营收&净利润逆势增长。25H1 公司营业收入 54.42 亿元，同比减少 2.78%；归母净利润 3.15 亿元，同比增长 5.51%。25Q2 营业收入 24.93 亿元，同比增长 0.91%；归母净利润 1.79 亿元，同比增长 5.00%。

□ 印染业务在行业压力下略有下滑但利润率提升，黄金业务减量不减利。

1) 印染业务：公司克服关税与行业竞争加剧等压力，虽有个别企业有些起伏，但总体基本保持稳定。25H1 实现收入 17.69 亿元，同比减少 8.58%；利润总额 2.36 亿元，同比减少 1.36%；销售利润率 13.35%，同比+0.98pct。

2) 黄金业务：公司在金价高位、消费者观望情绪浓厚的情况下，保住市场份额，实现减量不减利。25H1 黄金饰品销量 27.244 吨，同比减少 17.34%；收入 34.40 亿元，同比增长 0.47%；利润总额 0.97 亿元，同比增长 2.60%；经计算销售利润率 2.81%，同比+0.06pct。

□ Q2 各项费用率控制良好，净利率提升。

1) 25H1：毛利率同比+2.94pct 至 18.96%（黄金价格变动致毛利率 Q1 提升、Q2 下降，但对应黄金公允价值变动有所对冲），期间费用率同比+0.22pct 至 5.29%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.04pct/+0.17pct/+0.08pct/-0.07pct，净利率同比+0.47pct 至 6.62%。

2) 25Q2：毛利率同比-2.10pct 至 15.40%，期间费用率同比-0.82pct 至 5.72%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.15pct/-0.04pct/-0.20pct/-0.43pct，净利率同比+0.13pct 至 8.13%。

□ 经营现金流保持健康，存货周转天数有所增加。25H1 经营活动净现金流 7.00 亿元，同比减少 7.18%。截至 25 年 6 月末存货周转天数为 113 天，同比+31 天；应收账款周转天数为 13 天，同比+1 天。

□ 盈利预测及投资建议。面对海外关税政策的不确定性以及内需不足的挑战，公司全力拓展市场、控本降费、提质增效，保持了总体稳定的经营态势。预计公司 2025-2027 年收入规模分别为 115.30 亿元、122.23 亿元、128.62 亿元，同比增长 1%、6%、5%，归母净利润规模分别为 7.26 亿元、7.70 亿元、8.12 亿元，同比增速分别为 1%、6%、6%。当前市值对应 25PE10.5X、26PE9.9X，维持强烈推荐评级。

□ 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。

强烈推荐（维持）

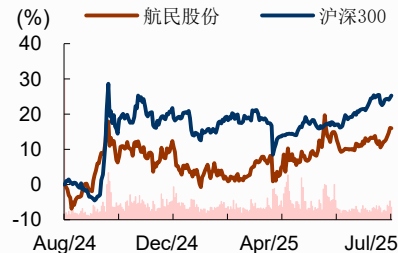
消费品/轻工纺织
目标估值：NA
当前股价：7.46 元

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）	7.6
流通市值（十亿元）	7.6
每股净资产（MRQ）	6.2
ROE（TTM）	11.5
资产负债率	32.3%
主要股东	浙江航民实业集团有限公司
主要股东持股比例	45.84%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	11	12
相对表现	1	6	-12



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《航民股份（600987）—印染及黄金加工龙头，经营韧性凸显》2025-04-26
- 2、《航民股份（600987）—24Q3 营收增长提速，净利率结构性承压》2024-10-27
- 3、《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

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

n

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	11.1	10.6	10.5	9.9	9.4
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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	8944	10303	10808	11546	12318
流动负债	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
长期负债	127	144	144	144	144
长期借款	0	0	0	0	0
其他	127	144	144	144	144
负债合计	2098	3216	3191	3348	3492
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
负债及权益合计	8944	10303	10808	11546	12318

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	1014	(502)	(250)	(260)	(260)
资本支出	(226)	(179)	(220)	(220)	(220)
其他投资	1240	(323)	(30)	(40)	(40)
筹资活动现金流	(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
现金净增加额	1751	(213)	561	563	608

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	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)
营业利润	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
利润总额	890	971	980	1038	1095
所得税	115	142	143	151	160
少数股东损益	90	109	110	117	123
归属于母公司净利润	685	720	726	770	812

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料(元)					
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
估值比率					
PE	11.1	10.6	10.5	9.9	9.4
PB	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.8	6.1	6.1	5.9	5.7

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。