

航民股份 (600987.SH)

净利润稳健增长，现金流充沛

受黄金加工及批发业务收入下滑影响，公司 2025 年、2026Q1 收入降幅分别为 6.5%、30.6%。但盈利能力稳中有升，2025 年、2026Q1 归母净利润规模分别同比增长 2.1%、2.15%。运营指标稳健，现金流充沛。当前估值 10X，维持强烈推荐评级。

□ 2025 年公司收入同比降 6.5% 至 107.23 亿元，归母净利润同比增 2.1% 至 7.35 亿元。分季度看，2025Q4 收入同比降 7.32% 至 25.86 亿元，归母净利润同比增 3.1% 至 2.52 亿元。2025 年现金分红和回购金额合计 3.57 亿元，占归母净利润比例为 48.62%。2026Q1 公司收入同比下降 31% 至 20.46 亿元，归母净利润同比增长 2.15% 至 1.39 亿元。

□ 印染业务收入微降，成本优化提升毛利率。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，2025 年印染业务收入 38.34 亿元，同比下降 2.65%，印染面料销售量 14.13 亿米，同比下降 2.92%。受成本管控及产品结构优化影响，毛利率同比提升 0.77 个百分点至 22.98%。印染业务利润总额 5.5 亿元，同比下降 4.93%。2026Q1 估算印染业务收入增速为中单位数水平。虽然染料价格快速上升，但考虑到公司对染料进行错峰采购&锁价，印染业务成本可控，印染业务利润稳中有升。

□ 2025 年以来黄金饰品业务面临金价暴涨、税收政策冲击双重困难，公司调整经营策略，努力稳市场份额，优化品种结构，提高产品附加值，实现减收不减利。2025 年，深圳尚金缘实现营业收入 30.83 亿元，营业利润 8972.85 万元，净利润 6708 万元，超额完成年度业绩承诺。航民百泰实现营业收入 27.41 亿元，营业利润 1.35 亿元，净利润 1.01 亿元。2026Q1，黄金饰品收入下滑明显。原因在于：受 2025Q4 黄金税改影响，自行提供原料的客户变多，批发模式收入同比大幅下降，加工模式收入增长。（两大业务模式的差异：在加工业务模式下，黄金原料由客户提供，根据工艺复杂程度收取相应加工费；在批发业务模式下，以自购（或租赁）黄金原料生产黄金饰品，批发销售时，依据“黄金基准价+加工费”的定价原则进行销售）。但影响利润的因素仍为工费和加工量，所以 2026Q1 该业务利润稳定。

□ 运营指标稳健，现金流充沛。2025 年公司存货规模为 33.23 亿元（同比 +21.14%），应收账款全年为 4.35 亿元（同比 +9.08%），全年经营活动现金净流入 10.48 亿元，同比 -17.86%。2025 年现金分红总额 3.57 亿元，占归母净利润比例为 48.62%。

□ 盈利预测及投资建议：预计公司 2026 年-2028 年收入规模分别为 83.1 亿元、87.5 亿元、92.1 亿元，同比下滑 22%、增长 5%、增长 5%。预计公司 2026 年-2028 年净利润分别为 7.58 亿元、8.06 亿元、8.48 亿元，同比增长 3%、

强烈推荐（维持）

消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：7.25 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）	6.7
ROE（TTM）	10.8
资产负债率	33.4%
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	5	-1	7
相对表现	-2	-4	-19



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《航民股份 (600987) — 印染稳健，黄金加工业务受金价影响短期承压》 2025-10-29
- 《航民股份 (600987) — 印染&黄金双主业韧性凸显，各项业务利润率提升》 2025-08-13
- 《航民股份 (600987) — 印染及黄金加工龙头，经营韧性凸显》 2025-04-26

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

6%、5%。当前市值对应 26PE 为 10X，维持强烈推荐评级。

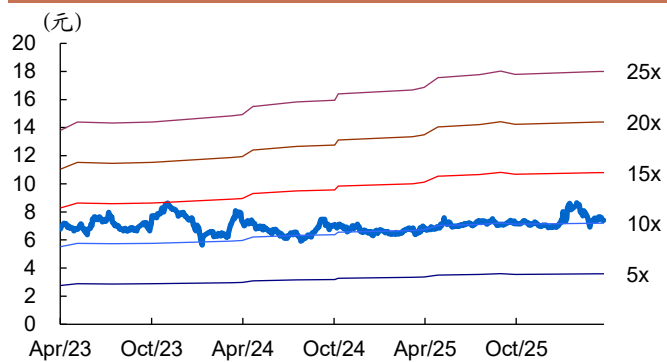
□ **风险提示：**金价大幅度上涨，导致黄金加工量下滑的风险；染料价格大幅度上涨导致印染业务毛利率下行的风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	11468	10723	8310	8749	9207
同比增长	19%	-6%	-22%	5%	5%
营业利润(百万元)	963	986	1008	1071	1128
同比增长	7%	2%	2%	6%	5%
归母净利润(百万元)	720	735	758	806	848
同比增长	5%	2%	3%	6%	5%
每股收益(元)	0.71	0.72	0.74	0.79	0.83
PE	10.3	10.1	9.8	9.2	8.7
PB	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

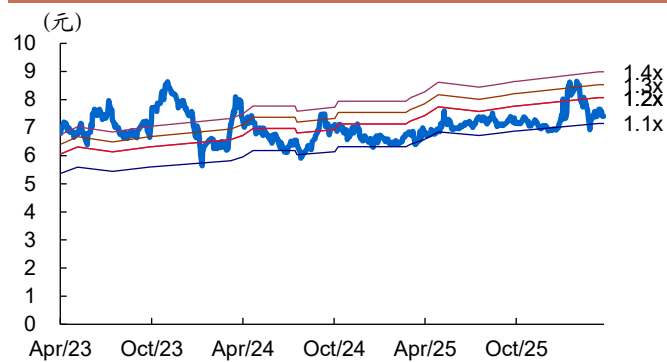
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 航民股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 航民股份历史 PB Band



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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7882	8966	8867	9603	10366
现金	3386	3955	4907	5469	6047
交易性投资	559	612	612	612	612
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	399	435	337	355	373
其它应收款	74	104	81	85	90
存货	2743	3323	2515	2645	2785
其他	721	538	415	437	460
非流动资产	2421	2388	2313	2246	2188
长期股权投资	3	3	3	3	3
固定资产	1906	1858	1816	1780	1748
无形资产商誉	273	300	270	243	219
其他	240	227	223	220	217
资产总计	10303	11354	11180	11849	12553
流动负债	3072	3694	2906	3031	3165
短期借款	22	70	70	70	70
应付账款	254	270	204	215	226
预收账款	53	87	66	70	73
其他	2742	3267	2566	2677	2796
长期负债	144	171	171	171	171
长期借款	0	0	0	0	0
其他	144	171	171	171	171
负债合计	3216	3865	3077	3202	3336
股本	1021	1021	1021	1021	1021
资本公积金	8	8	8	8	8
留存收益	5342	5669	6171	6598	7043
少数股东权益	716	792	903	1021	1145
归属于母公司所有者权益	6371	6698	7200	7627	8072
负债及权益合计	10303	11354	11180	11849	12553

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1276	1048	1374	1093	1127
净利润	829	842	869	924	972
折旧摊销	283	259	271	262	254
财务费用	61	56	(33)	(39)	(44)
投资收益	37	112	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	57	(225)	273	(49)	(51)
其它	9	2	0	0	0
投资活动现金流	(502)	(378)	(191)	(191)	(191)
资本支出	(179)	(279)	(195)	(195)	(195)
其他投资	(323)	(99)	5	5	5
筹资活动现金流	(987)	(196)	(232)	(339)	(359)
借款变动	(650)	195	(10)	0	0
普通股增加	(30)	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(315)	(408)	(255)	(379)	(403)
其他	9	18	33	39	44
现金净增加额	(213)	474	952	563	577

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11468	10723	8310	8749	9207
营业成本	9891	9031	6837	7189	7569
营业税金及附加	47	55	43	45	47
营业费用	168	169	131	138	145
管理费用	210	204	158	166	175
研发费用	182	194	150	158	167
财务费用	5	11	(33)	(39)	(44)
资产减值损失	11	(21)	(20)	(25)	(25)
公允价值变动收益	(34)	12	15	15	15
其他收益	57	50	50	50	50
投资收益	(37)	(112)	(60)	(60)	(60)
营业利润	963	986	1008	1071	1128
营业外收入	14	3	3	3	3
营业外支出	7	6	6	6	6
利润总额	971	983	1006	1069	1125
所得税	142	141	137	145	152
少数股东损益	109	108	111	118	124
归属于母公司净利润	720	735	758	806	848

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	19%	-6%	-22%	5%	5%
营业利润	7%	2%	2%	6%	5%
归母净利润	5%	2%	3%	6%	5%
获利能力					
毛利率	13.8%	15.8%	17.7%	17.8%	17.8%
净利率	6.3%	6.9%	9.1%	9.2%	9.2%
ROE	11.5%	11.2%	10.9%	10.9%	10.8%
ROIC	11.9%	11.8%	10.8%	10.6%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	31.2%	34.0%	27.5%	27.0%	26.6%
净负债比率	0.3%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
流动比率	2.6	2.4	3.1	3.2	3.3
速动比率	1.7	1.5	2.2	2.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	0.7	0.8	0.8
存货周转率	4.4	3.0	2.3	2.8	2.8
应收账款周转率	31.9	25.7	21.5	25.3	25.3
应付账款周转率	37.7	34.5	28.9	34.4	34.4
每股资料(元)					
EPS	0.71	0.72	0.74	0.79	0.83
每股经营净现金	1.25	1.03	1.35	1.07	1.10
每股净资产	6.24	6.56	7.05	7.47	7.91
每股股利	0.30	0.35	0.37	0.39	0.42
估值比率					
PE	10.3	10.1	9.8	9.2	8.7
PB	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.3	5.2	5.2	5.0	4.8

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。