

# 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

增持 (维持)

2022 年 10 月 21 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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	9,491	10,093	11,177	12,367
同比	81%	6%	11%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	667	709	780	864
同比	11%	6%	10%	11%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.63	0.67	0.74	0.82
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.98	11.27	10.23	9.24

### #业绩超预期

#### 投资要点

- **公司公布 2022 年三季报:** 2022 前三季度营收 75.32 亿元/yoy+7.03%、归母净利润 4.44 亿元/yoy+5.66%。分季度看, 22Q1/Q2/Q3 营收分别同比-1.37%/-6.59%/+26.97%, 归母净利分别同比+15.78%/-4.89%/+10.62%, Q3 收入端在黄金饰品业务带动下明显反弹、净利增速低于收入主因 Q3 毛利率同比-2.23pct 至 11.17%。
- **22H1 印染业务保持较快增长, Q3 收入增长放缓、但盈利能力回升。** 1) **收入端**, 目前公司印染业务间接出口占比 70%左右, 22H1 在海外需求较高景气带动下、收入保持较快增长, 22H1 印染收入 19.9 亿元/yoy+28.69%/收入占比 45.53%。22Q3 随外需景气度降温, 印染业务收入同比增速放缓至 7%, 在行业整体回落情况下保持正增长, 主要得益于公司在研发投入、差异化定位、绿色低碳生产方面的综合优势。2) **盈利端**, 22H1 印染毛利率 17.07%/yoy-3.02pct、销售利润率 11.2%/yoy-2.26pct, 主因电力、煤炭、染料助剂等成本上涨。Q3 在订单仍然较旺盛情况下, 印染业务成本顺利向下游传导, 带动毛利率恢复至 23%以上水平。
- **22H1 黄金饰品业务受疫情影响承压下滑, Q3 收入明显反弹。** 1) **收入端**, 黄金饰品业务主要以国内市场为主, 22H1 在长三角等地疫情导致物流受阻、消费疲软影响下, 黄金饰品收入承压下滑, 22H1 黄金业务收入 21.55 亿元/yoy-18.23%/收入占比 49.31%。Q3 随疫情影响减弱、黄金饰品消费需求集中释放, 黄金业务收入同比增长近 50%。2) **盈利端**, 22H1 黄金业务毛利率 4.58%/yoy+1.14pct、销售利润率 1.86%/yoy-0.04pct, Q3 由于市场复苏、黄金饰品批发业务占比提升, 带动黄金饰品业务毛利率出现一定回落。
- **毛利率受收入结构影响呈季度波动, 前三季度整体维持稳定。** 1) **毛利率:** 22 年前三季度毛利率同比-0.45pct 至 11.85%, 分季度看 22Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 10.28%/14.68%/11.17%, 呈小幅波动, 主因低毛利黄金业务收入占比 Q2 下降、Q3 回升。2) **期间费用率:** 22 年前三季度期间费用率同比+0.14pct 至 4.8%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.03/+0.10/+0.13/-0.12pct 至 1.03%/2%/2%/-0.22%, 保持较稳定水平。3) **归母净利率:** 结合投资收益、资产处置收益等指标变化, 22 年前三季度归母净利率 5.9%/yoy-0.09pct, 较为稳定。
- **盈利预测与投资评级:** 公司聚焦印染+黄金双主业, 21 年内外需旺盛促印染和黄金加工业务均呈现较好恢复, 总体收入实现大幅增长, 但受印染成本上升及黄金业务占比提升影响、利润率水平有所下滑、净利增幅低于收入。22H1 在外需景气、国内疫情反复的外部环境下印染业务收入较快增长、黄金业务承压下滑, 总体收入小幅下滑。22Q3 随国内疫情影响趋弱, 黄金业务强劲复苏带动公司收入明显反弹, 印染业务虽收入增速有所放缓但仍实现优于行业的正增长, 前三季度公司整体收入利润维持正增长。考虑到国内疫情反复及外需回落压力, 我们将 2022-23 年归母净利润从 7.22/7.84 亿元分别略下调至 7.09/7.80 亿元、增加 2024 年预测值 8.64 亿元, 22-24 年 EPS 分别为 0.67/0.74/0.82 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	7.60
一年最低/最高价	4.71/7.76
市净率(倍)	1.43
流通 A 股市值(百万元)	6,773.12
总市值(百万元)	7,986.22

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.32
资产负债率(% ,LF)	23.18
总股本(百万股)	1,050.82
流通 A 股(百万股)	891.20

### 相关研究

《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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>5,598</b>	<b>6,527</b>	<b>7,248</b>	<b>7,978</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,491</b>	<b>10,093</b>	<b>11,177</b>	<b>12,367</b>
货币资金及交易性金融资产	2,999	3,164	3,563	3,934	营业成本(含金融类)	8,207	8,712	9,584	10,569
经营性应收款项	878	1,212	1,341	1,483	税金及附加	43	40	56	62
存货	1,488	1,909	2,101	2,316	销售费用	107	101	134	161
合同资产	0	0	0	0	管理费用	162	202	235	272
其他流动资产	232	241	243	245	研发费用	174	192	224	260
<b>非流动资产</b>	<b>2,292</b>	<b>2,428</b>	<b>2,542</b>	<b>2,726</b>	财务费用	-9	-21	-21	-25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	42	40	45	49
固定资产及使用权资产	1,991	2,133	2,256	2,449	投资净收益	44	50	45	49
在建工程	44	44	44	44	公允价值变动	-8	0	0	0
无形资产	109	102	94	85	减值损失	-16	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	<b>营业利润</b>	<b>870</b>	<b>958</b>	<b>1,056</b>	<b>1,169</b>
其他非流动资产	124	124	124	124	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,891</b>	<b>8,955</b>	<b>9,790</b>	<b>10,704</b>	<b>利润总额</b>	<b>870</b>	<b>958</b>	<b>1,056</b>	<b>1,169</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,640</b>	<b>2,130</b>	<b>2,308</b>	<b>2,500</b>	减:所得税	112	153	169	187
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	<b>净利润</b>	<b>757</b>	<b>805</b>	<b>887</b>	<b>982</b>
经营性应付款项	198	358	394	434	减:少数股东损益	91	97	106	118
合同负债	39	44	48	53	<b>归属母公司净利润</b>	<b>667</b>	<b>709</b>	<b>780</b>	<b>864</b>
其他流动负债	1,398	1,724	1,862	2,008	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.67	0.74	0.82
非流动负债	175	175	175	175	EBIT	826	846	944	1,044
长期借款	48	48	48	48	EBITDA	1,096	1,116	1,236	1,366
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.53	13.68	14.25	14.54
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	7.02	7.02	6.98	6.99
其他非流动负债	117	117	117	117	收入增长率(%)	81.38	6.34	10.74	10.65
<b>负债合计</b>	<b>1,815</b>	<b>2,304</b>	<b>2,482</b>	<b>2,675</b>	归母净利润增长率(%)	10.87	6.29	10.14	10.70
归属母公司股东权益	5,464	5,943	6,493	7,097					
少数股东权益	611	708	814	932					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,076</b>	<b>6,651</b>	<b>7,308</b>	<b>8,029</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,891</b>	<b>8,955</b>	<b>9,790</b>	<b>10,704</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	627	693	933	1,030	每股净资产(元)	5.20	5.82	6.36	6.95
投资活动现金流	-475	-506	-511	-607	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	-370	-173	-173	-203	ROIC(%)	11.92	11.06	11.27	11.35
现金净增加额	-219	14	249	221	ROE-摊薄(%)	12.20	11.92	12.02	12.17
折旧和摊销	271	270	292	322	资产负债率(%)	23.00	25.73	25.36	24.99
资本开支	-267	-406	-406	-506	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.98	11.27	10.23	9.24
营运资本变动	-404	-591	-279	-312	P/B(现价)	1.46	1.31	1.19	1.09

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

