

航民股份

600987

审慎增持 (维持)

海外订单回升，二季度降幅收窄

2020年08月20日

相关报告

《航民股份：净利润稳定增长，金价抬升影响营收》
2020-04-10

分析师：

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

投资要点

- **航民股份 2020H1 实现营收 22.92 亿元，同减 33.83%，实现归母净利润 2.43 亿元，同减 24.77%；其中 2020Q2 实现营收 12.25 亿元，同减 26.16%，实现归母净利润 1.69 亿元，同减 14.54%。**随着国内消费环境向好，以及海外经济开始复苏，Q2 的营业收入和利润总额降幅较一季度分别收窄 7.05 和 16.24pct，预计下半年公司订单能够持续回暖，带动报表端营收规模的恢复。
- **印染业务：**2020H1 印染业务实现营收 10.76 亿元，同减-32.63%，完成利润总额 1.66 亿元，同减 46.06%。其中非织造布业务扩大了消毒湿巾无纺布生产，积极向防护服等材料领域拓展，完成利润总额 4127 万元，是上年同期的四倍。印染业务的下滑主要系公司 50%左右的印染业务为间接出口，在国外经济逐渐恢复的趋势下，下半年的订单能见度将有所提升。
- **黄金业务：**2020H1 航民百泰实现营收 8.08 亿元，同减 45.6%，完成利润总额 4206 万元，比上年同期下降 29.42%；实现扣非归母净利润 3086 万元，同减 30.21%。主要系疫情对珠宝销售旺季的一季度造成很大的负面影响，随着国际金价持续拉升，下半年的黄金市场依然存在的不确定性。
- **运营情况：**利润率方面，上半年公司的毛利率和净利率分别为 22.96%和 10.61%，比去年同期分别上升 2.46pct 和下降 0.13pct，毛利率变化主要系营收结构变化导致。2020H1 公司实现经营性现金流共 5.82 亿元，同增 33.93%，经营现金流占净利润比为 239.14%，而去年同期的现金流占比为 134.32%。公司健康的现金流状况能为下半年的运营带来更好的保障，保持良好的抗风险能力。
- **费用率方面：**2020H1，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.32%/3.06%/0.05%，分别较去年同期减少 0.04%/增加 0.59%/减少 0.03%。公司营收规模下滑的情况下费用率水平保持稳定，期间费用的绝对值均有所下降。
- **盈利预测：**维持预计公司 2020、2021 年分别实现营收 63.55、71.17 亿，同比增长-5.10%、12.00%，净利润 6.62、7.68 亿元，同比增长-10.2%、15.9%，对应 2020 年 8 月 19 日收盘价的 P/E 分别为 9.4、8.1 倍，建议审慎增持。

风险提示：疫情大面积二次爆发，国际贸易环境恶化，金价大幅度攀升。

报告正文

航民股份披露 2020 年半年报

航民股份 2020H1 实现营收 22.92 亿元，同减 33.83%，实现归母净利润 2.43 亿元，同减 24.77%；其中 2020Q2 实现营收 12.25 亿元，同减 26.16%，实现归母净利润 1.69 亿元，同减 14.54%。随着国内消费环境向好，以及海外经济开始复苏，Q2 的营业收入和利润总额降幅较一季度分别收窄 7.05 和 16.24pct，预计下半年公司订单能够持续回暖，带动报表端营收规模的恢复。

点评

- **收入情况：**航民股份 2020H1 实现营收 22.92 亿元，同减 33.83%，实现归母净利润 2.43 亿元，同减 24.77%；其中 2020Q2 实现营收 12.25 亿元，同减 26.16%，实现归母净利润 1.69 亿元，同减 14.54%。
- **印染业务：**2020H1 印染业务实现营收 10.76 亿元，同减-32.63%，完成利润总额 1.66 亿元，同减 46.06%。其中非织造布业务扩大了消毒湿巾无纺布生产，积极向防护服等材料领域拓展，完成利润总额 4127 万元，是上年同期的四倍。印染业务的下滑主要系公司 50%左右的印染业务为间接出口，在国外经济逐渐恢复的趋势下，下半年的订单能见度将有所提升。
- **黄金业务：**2020H1 航民百泰实现营收 8.08 亿元，同减 45.6%，完成利润总额 4206 万元，比上年同期下降 29.42%；实现扣非归母净利润 3086 万元，同减 30.21%。主要系疫情对珠宝销售旺季的一季度造成很大的负面影响，随着国际金价持续拉升，下半年的黄金市场依然存在一定不确定性。

表 1 营业收入及其同比变化（百万元）

	营业收入				分业务收入（上半年）		
	Q1	Q2	Q3	Q4	上半年	印染	黄金
2019	1805.62	1658.75	1578.40	1651.69	3464.36	1597.15	1485.29
2020	1067.47	1224.90	-	-	2292.37	1076.00	808.00
同比变化	-40.88%	-26.16%	-	-	-33.83%	-32.63%	-45.60%

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利情况：**利润率方面，上半年公司的毛利率和净利率分别为 22.96%和 10.61%，比去年同期分别上升 2.46pct 和下降 0.13pct，毛利率变化主要系营收结构变化导致。

表2 综合毛利率

	综合毛利率				
	Q1	Q2	Q3	Q4	上半年
2019	14.49%	27.03%	23.33%	17.81%	20.50%
2020	18.18%	27.13%	-	-	22.96%
同比变化	3.69pct	0.10pct	-	-	2.46pct

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **费用情况:** 2020H1, 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.32%/3.06%/0.05%, 分别较去年同期减少 0.04%/增加 0.59%/减少 0.03%。公司营收规模下滑的情况下费用率水平保持稳定, 期间费用的绝对值均有所下降。

表3 期间费用及同比变化(百万元)

	毛利	毛利率	销售费用	销售费用率	管理费用	管理费用率	财务费用	财务费用率
2019H1	710.07	20.50%	46.98	1.36%	85.88	2.48%	2.57	0.07%
2020H1	526.34	22.96%	30.21	1.32%	70.26	3.06%	1.11	0.05%
同比变化	-25.87%	2.46pct	-35.69%	-0.04pct	-18.19%	0.59pct	-56.55%	-0.03pct

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测:** 维持预计公司 2020、2021 年分别实现营收 63.55、71.17 亿, 同比增长-5.10%、12.00%, 净利润 6.62、7.68 亿元, 同比增长-10.2%、15.9%, 对应 2020 年 8 月 19 日收盘价的 P/E 分别为 9.4、8.1 倍, 建议审慎增持。
- **风险提示:** 疫情大面积二次爆发, 国际贸易环境恶化, 金价大幅度攀升。

表 4、航民股份分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

报告期	19-2Q	19-3Q	19-4Q	20-1Q	20-2Q	QOQ	2019-06	2020-06	YOY
营业收入	1659	1578	1652	1067	1224.9	-26.2%	3464	2292	-33.8%
营业成本	1210	1210	1358	873	892.6	-26.2%	2754	1766	-35.9%
毛利	448	368	294	194	332.3	-25.9%	710	526	-25.9%
销售费用	26	19	39	14	16.3	-37.6%	47	30	-35.7%
管理费用	41	61	-3	36	34.0	-16.7%	86	70	-18.2%
财务费用	-3	3	-8	0	1.4	-	3	1	-56.6%
资产减值	3	0	-5	0	0	-100%	0	0	-100%
公允价值	-77	2	66	-27	-34.1	-	-63	-61	-
投资收益	14	6	6	15	12.1	-13.0%	24	27	13.6%
营业利润	270	239	297	105	226.2	-16.2%	448	331	-26.2%
利润总额	269	239	294	102	226.2	-16.0%	449	329	-26.9%
净利润	198	175	239	74	169.0	-14.5%	323	243	-24.8%
EPS	0.183	0.162	0.221	0.069	0.156	-14.5%	0.299	0.225	-24.8%
销售费用率	1.6%	1.2%	2.4%	1.3%	1.3%	-0.2%	1.4%	1.3%	0.0%
管理费用率	2.5%	3.8%	-0.2%	3.4%	2.8%	0.3%	2.5%	3.1%	0.6%
财务费用率	-0.2%	0.2%	-0.5%	0.0%	0.1%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%
所得税率	16.9%	16.5%	7.3%	17.1%	17.8%	0.9%	17.2%	17.5%	0.3%
毛利率	27.0%	23.3%	17.8%	18.2%	27.1%	0.1%	20.5%	23.0%	2.5%
净利润率	11.9%	11.1%	14.5%	7.0%	13.8%	1.9%	9.3%	10.6%	1.3%

资料来源:天软投资系统

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4731	5618	6803	7640
货币资金	1579	2858	3688	4330
交易性金融资产	946	946	946	946
应收账款	267	222	249	271
其他应收款	6	6	7	8
存货	1256	1049	1170	1271
非流动资产	2314	2074	1806	1546
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1988	1806	1595	1370
在建工程	96	48	24	12
油气资产	0	0	0	0
无形资产	117	97	77	57
资产总计	7044	7692	8608	9186
流动负债	1550	1774	1935	1793
短期借款	76	76	76	76
应付票据	0	0	0	0
应付账款	213	210	234	254
其他	1261	1488	1625	1463
非流动负债	113	0	74	62
长期借款	0	0	0	0
其他	113	0	74	62
负债合计	1662	1774	2009	1856
股本	1081	1081	1081	1081
资本公积	56	56	56	56
未分配利润	3294	3679	4203	4772
少数股东权益	564	674	784	894
股东权益合计	5382	5918	6599	7331
负债及权益合计	7044	7692	8608	9186

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	737	662	768	849
折旧和摊销	262	248	252	254
资产减值准备	5	-25	0	0
无形资产摊销	17	17	17	17
公允价值变动损失	-6	2	2	2
财务费用	31	0	0	0
投资损失	-37	-40	-40	-40
少数股东损益	107	110	110	110

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6694	6355	7117	7740
营业成本	5322	5243	5852	6354
营业税金及附加	35	33	37	41
销售费用	105	95	107	116
管理费用	143	127	142	155
财务费用	-2	0	0	0
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动	6	2	2	2
投资收益	37	40	40	40
营业利润	985	902	1025	1120
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	982	900	1023	1118
所得税	138	128	145	159
净利润	844	772	878	959
少数股东损益	107	110	110	110
归属母公司净利润	737	662	768	849
BPS(元)	0.68	0.61	0.71	0.79

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	-11.1%	-5.1%	12.0%	8.8%
营业利润增长率	5.1%	-8.4%	13.6%	9.3%
净利润增长率	11.3%	-10.2%	15.9%	10.7%
盈利能力				
毛利率	20.5%	17.5%	17.8%	17.9%
净利率	11.0%	10.4%	10.8%	11.0%
ROE	15.3%	12.6%	13.2%	13.2%

资产负债率	23.6%	23.1%	23.3%	20.2%
流动比率	3.05	3.17	3.52	4.26
速动比率	2.24	2.58	2.91	3.55
营运能力				
资产周转率	98.5%	86.3%	87.3%	87.0%
应收帐款周转率	24.64	24.97	30.19	29.77
每股资料(元)				

营运资金的变动	-95	644	-189	-332	每股收益	0.68	0.61	0.71	0.79
经营活动产生现金流量	1003	1474	986	830	每股经营现金	0.93	1.36	0.91	0.77
投资活动产生现金流量	-270	43	43	43	每股净资产	4.46	4.85	5.38	5.96
融资活动产生现金流量	-407	-238	-199	-230					
现金净变动	327	1279	830	642	估值比率(倍)				
现金的期初余额	1223	1579	2858	3688	PE	8.5	9.4	8.1	7.4
现金的期末余额	1550	2858	3688	4330	PB	1.3	1.2	1.1	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn