

苏美达 (600710)

2023 年三季报点评: Q3 归母净利润同比+15%, 产业链板块带动成长 增持 (维持)

2023 年 10 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

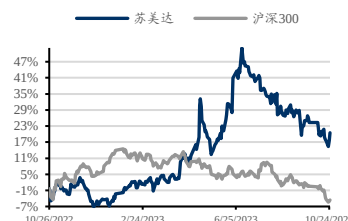
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	141,145	119,943	141,529	153,391
同比	-16%	-15%	18%	8%
归属母公司净利润 (百万元)	916	1,022	1,167	1,303
同比	19%	12%	14%	12%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.70	0.78	0.89	1.00
P/E (现价&最新股本摊薄)	10.30	9.23	8.08	7.24

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年三季报。2023Q1-3, 公司实现收入 960 亿, 同比-16.4%; 实现归母净利润为 8.95 亿元, 同比+14%; 扣除营业外收支等非经常项目后, 扣非净利润为 7.0 亿元, 同比+2.7%。对应 2023Q3, 公司收入为 316 亿元, 同比-18%; 归母净利润为 3.8 亿元, 同比+15%, 扣非净利润为 2.7 亿元, 同比+3%。公司归母净利润符合我们的预期。
- **产业链业务成长较快, 公司利润得以实现较快增长:** 公司业务主要由供应链和产业链两大板块构成, 其中供应链业务收入占比较高 (2022 年贡献 78.5%收入), 产业链业务利润占比较高 (2022 年贡献 57.6%利润总额)。2023Q1-3 公司收入同比下滑而归母净利润同比增长, 意味着以机电大宗品为主的供应链板块有所收缩, 而以大环保、先进制造、大消费为主的产业链业务实现较快成长。
- **业务结构占比变化, 导致公司利润率和费用率均有增长:** 2023Q3, 公司毛利率为 5.63%, 同比+1.12pct; 销售净利率为 3.03%, 同比+0.80pct。公司工会持股制度导致少数股东损益约占销售净利润的 60%, 2023Q3 公司归母净利润率为 1.21%, 同比+0.34pct。公司 2023Q3 产业链板块占比提升, 使公司利润率和费用率均有所提高。
- **柴油发电机组、造船等高景气度业务有望带动公司业务持续高增:** ①柴油发电机组: 2023H1 实现毛利 0.73 亿元, 同比+68.15%, 国内市场新签订单超 7.5 亿元, 主要受益于抓住“东数西算”等战略机遇; ②造船业务高景气: 受运输需求增加、环保要求趋严等影响, 船队替换及新增造船需求明显提升, 公司核心船型“皇冠 63 PLUS”的绿色节能设计广受市场认可。2023H1 船舶制造业务交付船舶 9 艘, 新签 16 艘, 其中皇冠 63 PLUS 船型 12 艘。截至 2023H1 期末, 公司在手船舶制造订单 57 艘, 其中皇冠 63 PLUS 船型订单达 47 艘, 订单排期至 2026 年。此外造船主要成本为钢材, 钢价下行有望改善利润率。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是商贸领域员工持股激励的央企改革标杆, 公司市场化考核机制能激发员工活力, 有助于促进公司长期持续发展。我们基本维持公司 2023~2025 年归母净利润预测为 10.2/ 11.7/ 13.0 亿元, 对应同比增速为 12%/ 14%/ 12%, 对应 10 月 25 日收盘价为 9/ 8/ 7 倍 P/E, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 大宗品价格波动, 宏观经济周期, 汇率波动, 造船业务交付周期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.22
一年最低/最高价	5.74/9.30
市净率(倍)	1.41
流通 A 股市值(百万元)	9,434.73
总市值(百万元)	9,434.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.11
资产负债率(% ,LF)	75.78
总股本(百万股)	1,306.75
流通 A 股(百万股)	1,306.75

相关研究

《苏美达(600710): 2023 年半年报点评: 归母净利同增 13%, 柴油发电机、造船业务高景气》

2023-08-20

《苏美达(600710): 2023H1 业绩快报点评: 归母净利同增 13%, 关注造船等业务周期向上》

2023-07-16

苏美达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	43,652	39,616	54,277	54,938	营业总收入	141,145	119,943	141,529	153,391
货币资金及交易性金融资产	13,044	15,920	18,420	26,597	营业成本(含金融类)	134,285	113,358	134,124	145,300
经营性应收款项	19,994	16,742	22,300	19,733	税金及附加	136	120	142	153
存货	9,636	6,008	12,410	7,550	销售费用	1,581	1,391	1,458	1,565
合同资产	84	71	84	91	管理费用	834	804	863	920
其他流动资产	895	875	1,063	967	研发费用	462	396	467	506
非流动资产	9,336	8,197	7,067	5,948	财务费用	73	47	(23)	(66)
长期股权投资	781	769	756	744	加:其他收益	130	110	130	141
固定资产及使用权资产	6,871	5,759	4,663	3,579	投资净收益	169	144	170	184
在建工程	14	29	40	47	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	706	680	654	628	减值损失	(560)	(254)	(264)	(264)
商誉	56	56	56	56	资产处置收益	172	144	170	184
长期待摊费用	67	67	67	67	营业利润	3,683	3,972	4,703	5,258
其他非流动资产	841	836	831	825	营业外净收支	100	230	96	102
资产总计	52,988	47,813	61,344	60,886	利润总额	3,783	4,202	4,800	5,359
流动负债	37,529	29,415	39,614	35,480	减:所得税	905	1,008	1,152	1,286
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,895	1,727	559	559	净利润	2,878	3,193	3,648	4,073
经营性应付款项	14,144	10,103	18,585	12,897	减:少数股东损益	1,962	2,171	2,480	2,770
合同负债	16,677	14,078	16,657	18,045	归属母公司净利润	916	1,022	1,167	1,303
其他流动负债	3,813	3,507	3,813	3,979	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.78	0.89	1.00
非流动负债	2,068	2,068	2,068	2,068	EBIT	3,613	4,005	4,625	5,108
长期借款	293	293	293	293	EBITDA	4,893	4,299	4,910	5,383
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	4.86	5.49	5.23	5.27
租赁负债	1,270	1,270	1,270	1,270	归母净利率(%)	0.65	0.85	0.82	0.85
其他非流动负债	505	505	505	505	收入增长率(%)	(16.33)	(15.02)	18.00	8.38
负债合计	39,597	31,483	41,682	37,548	归母净利润增长率(%)	19.40	11.57	14.23	11.67
归属母公司股东权益	6,257	7,024	7,876	8,782					
少数股东权益	7,135	9,306	11,787	14,556					
所有者权益合计	13,392	16,330	19,662	23,338					
负债和股东权益	52,988	47,813	61,344	60,886					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,179	3,219	2,939	7,472	每股净资产(元)	4.79	5.37	6.03	6.72
投资活动现金流	1,834	1,228	1,146	1,180	最新发行在外股份(百万股)	1,307	1,307	1,307	1,307
筹资活动现金流	(4,673)	(1,716)	(1,740)	(608)	ROIC(%)	13.89	16.25	16.98	16.43
现金净增加额	3,670	2,876	2,500	8,177	ROE-摊薄(%)	14.64	14.55	14.82	14.84
折旧和摊销	1,280	295	285	275	资产负债率(%)	74.73	65.85	67.95	61.67
资本开支	288	1,112	1,004	1,024	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.30	9.23	8.08	7.24
营运资本变动	1,674	(153)	(923)	3,251	P/B (现价)	1.51	1.34	1.20	1.07

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>