

苏美达 (600710)

2023 年业绩快报点评: 归母净利润符合预期, 产业链板块表现较好 增持 (维持)

2024 年 01 月 30 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 | 122,963 | 145,152 | 157,304 |
| 同比 | -16% | -13% | 18% | 8% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 916 | 1,029 | 1,166 | 1,298 |
| 同比 | 19% | 12% | 13% | 11% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.70 | 0.79 | 0.89 | 0.99 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 10.90 | 9.70 | 8.56 | 7.69 |

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩快报。根据公司初步核算, 2023 年公司实现收入 1229.6 亿元, 调整后同比-12.88%; 实现归母净利润为 10.29 亿元, 调整后同比+12.82%; 扣非归母净利润为 7.85 亿元, 调整后同比+3.0%。公司初步核算的归母净利润符合我们此前的预期。
- **对应 2023Q4,** 公司实现收入 269 亿元, 同比+2.8%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比+3.4%; 扣非净利润为 0.82 亿元, 同比+0.4% (均未经调整)。
- **公司两大业务板块中, 产业链板块表现较好:** 公司供应链板块主营大宗供应链和机电贸易业务, 收入高但利润率低。2023 年公司收入负增长、归母净利润正增长, 反映产业链业务整体表现更好。长期来看, 产业链业务壁垒、盈利能力更高, 且公司在造船、大柴发电机等领域有一定的产业积累, 未来有较好的发展空间。
- 2023 年, 公司产业链板块在稳固海外市场的基础上大力开拓国内市场, 通过持续的产品研发与创新、坚定绿色化发展, 优势与价值进一步发挥, 助力公司稳健发展。供应链板块面对需求不足和市场下行压力, 公司主动优化市场结构与产品结构, 积极开展高附加值产品供应链业务, 稳定公司“基本盘”。
- **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“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。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。
- **盈利预测与投资建议:** 苏美达是低估值+高分红+具备一定成长性的央企, 2020~22 年分红率均超 40%。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。根据业绩快报, 我们将公司 2023~2025 年归母净利润预测从 10.2/11.7/13.0 亿元, 小幅上调至 10.3/11.7/13.0 亿元, 同比+12%/+13%/+11%。1 月 29 日收盘价对应 10/9/8 倍 P/E 估值。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) | 7.64 |
| 一年最低/最高价 | 6.07/9.30 |
| 市净率(倍) | 1.49 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,983.57 |
| 总市值(百万元) | 9,983.57 |

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 年三季报点评: Q3 归母净利润同比+15%, 产业链板块带动成长》
2023-10-26

《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 | 44,479 | 55,472 | 56,203 | 营业总收入 | 141,145 | 122,963 | 145,152 | 157,304 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 13,044 | 18,918 | 19,912 | 25,884 | 营业成本(含金融类) | 134,285 | 116,524 | 137,737 | 149,201 |
| 经营性应收款项 | 19,994 | 18,143 | 21,934 | 21,203 | 税金及附加 | 136 | 123 | 145 | 157 |
| 存货 | 9,636 | 6,448 | 12,472 | 8,030 | 销售费用 | 1,581 | 1,476 | 1,684 | 1,809 |
| 合同资产 | 84 | 73 | 86 | 93 | 管理费用 | 834 | 778 | 914 | 975 |
| 其他流动资产 | 895 | 898 | 1,068 | 993 | 研发费用 | 462 | 467 | 552 | 613 |
| 非流动资产 | 9,336 | 8,197 | 7,067 | 5,948 | 财务费用 | 73 | 47 | (47) | (78) |
| 长期股权投资 | 781 | 769 | 756 | 744 | 加:其他收益 | 130 | 113 | 134 | 145 |
| 固定资产及使用权资产 | 6,871 | 5,759 | 4,663 | 3,579 | 投资净收益 | 169 | 148 | 174 | 189 |
| 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 | 148 | 174 | 189 |
| 长期待摊费用 | 67 | 67 | 67 | 67 | 营业利润 | 3,683 | 3,703 | 4,385 | 4,884 |
| 其他非流动资产 | 841 | 836 | 831 | 825 | 营业外净收支 | 100 | 254 | 99 | 105 |
| 资产总计 | 52,988 | 52,676 | 62,539 | 62,151 | 利润总额 | 3,783 | 3,957 | 4,484 | 4,989 |
| 流动负债 | 37,529 | 34,564 | 41,312 | 37,504 | 减:所得税 | 905 | 930 | 1,054 | 1,172 |
| 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 | 3,027 | 3,430 | 3,817 |
| 经营性应付款项 | 14,144 | 12,075 | 19,299 | 13,857 | 减:少数股东损益 | 1,962 | 1,998 | 2,264 | 2,519 |
| 合同负债 | 16,677 | 16,896 | 17,217 | 18,650 | 归属母公司净利润 | 916 | 1,029 | 1,166 | 1,298 |
| 其他流动负债 | 3,813 | 3,866 | 4,237 | 4,438 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.70 | 0.79 | 0.89 | 0.99 |
| 非流动负债 | 2,068 | 2,068 | 2,068 | 2,068 | EBIT | 3,613 | 3,729 | 4,274 | 4,713 |
| 长期借款 | 293 | 293 | 293 | 293 | EBITDA | 4,893 | 4,023 | 4,559 | 4,988 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 4.86 | 5.24 | 5.11 | 5.15 |
| 租赁负债 | 1,270 | 1,270 | 1,270 | 1,270 | 归母净利率(%) | 0.65 | 0.84 | 0.80 | 0.82 |
| 其他非流动负债 | 505 | 505 | 505 | 505 | 收入增长率(%) | (16.33) | (12.88) | 18.05 | 8.37 |
| 负债合计 | 39,597 | 36,632 | 43,380 | 39,572 | 归母净利润增长率(%) | 19.40 | 12.38 | 13.32 | 11.26 |
| 归属母公司股东权益 | 6,257 | 6,911 | 7,762 | 8,663 | | | | | |
| 少数股东权益 | 7,135 | 9,133 | 11,397 | 13,916 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 13,392 | 16,044 | 19,159 | 22,579 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 52,988 | 52,676 | 62,539 | 62,151 | | | | | |

| 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 | 6,305 | 1,421 | 5,255 | 每股净资产(元) | 4.79 | 5.29 | 5.94 | 6.63 |
| 投资活动现金流 | 1,834 | 1,260 | 1,158 | 1,193 | 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) | (1,836) | (1,740) | (608) | ROIC(%) | 13.89 | 15.34 | 16.10 | 15.68 |
| 现金净增加额 | 3,670 | 5,874 | 994 | 5,973 | ROE-摊薄(%) | 14.64 | 14.89 | 15.03 | 14.98 |
| 折旧和摊销 | 1,280 | 295 | 285 | 275 | 资产负债率(%) | 74.73 | 69.54 | 69.36 | 63.67 |
| 资本开支 | 288 | 1,140 | 1,012 | 1,032 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 10.90 | 9.70 | 8.56 | 7.69 |
| 营运资本变动 | 1,674 | 3,130 | (2,212) | 1,304 | P/B(现价) | 1.60 | 1.44 | 1.29 | 1.15 |

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>