

苏美达 (600710)

2023 年年报点评: 归母净利润同比+12.8%符合预期, 供应链承压产业链贡献增量

增持 (维持)

2024 年 04 月 16 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	141,148	122,981	117,398	128,271	134,305
同比	-16.32%	-12.87%	-4.54%	9.26%	4.70%
归母净利润 (百万元)	912.85	1,029.67	1,107.31	1,170.68	1,229.09
同比	19.00%	12.80%	7.54%	5.72%	4.99%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	0.79	0.85	0.90	0.94
P/E (现价&最新摊薄)	12.90	11.43	10.63	10.06	9.58

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **业绩简评:** 2023 年, 公司实现收入 1230 亿元, 经公司调整后同比-12.87%; 归母净利润为 10.3 亿元, 调整后同比+12.8%; 扣非净利润为 8.3 亿元, 调整后同比+9.05%。公司收入&归母净利润符合业绩快报预期, 扣非归母净利润高于业绩快报。对应 2023Q4, 公司实现收入 269 亿元, 同比+2.8%; 归母净利润 1.35 亿元, 同比+4.2%。
- **供应链业务受宏观影响承压, 影响收入:** 公司供应链板块主营大宗商品运营和机电设备贸易。2023 年供应链业务收入为 914 亿元, 同比-17.4%; 毛利率为 1.96%, 同比+0.18pct; 利润总额为 14.5 亿元, 同比-9.5%。2023 年由于全球经济增长动能不足等因素, 大宗商品运营业务承压。但相较于发达国家, 我国供应链龙头企业仍然有明显的市占率提升空间。
- **产业链板块发力助利润增长:** 2023 年公司产业链板块实现收入 313 亿元, 同比+3.3%; 毛利率为 16.13%, 同比+0.15pct。实现利润总额 25.1 亿元, 同比+15%。产业链板块已成为公司的主要利润来源和成长驱动。
- **产业链分业务看, 2023 年:** ①大环保板块利润总额同比+4%, 主要是清洁能源 (光伏组件) 增长, 利润总额+9.17%, 未来随公司在手订单释放业绩有望继续高增; ②OPE 户外动力设备利润总额-20.44%, 主要受 OPE 行业库存周期及下游需求周期影响, 2024 有望恢复; ③柴油发电机组收入同比+89%, 利润总额同比+55%, 景气度较高, 2024 年随公司订单释放有望继续高增; ④船舶航运收入同比+22%, 利润总额同比+2.4%, 2023 年造船高增但航运下滑, 2024 年随造船订单完工, 造船有望贡献更多的利润增量; ⑤服装/家纺利润总额分别同增 28%/19%, 主要受海外补库存需求回暖。⑥品牌校服利润总额同比增长 5.6%。
- **盈利预测与投资评级:** 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。考虑宏观环境变化及大宗品运营板块的景气度情况, 我们将公司 2024~25 年归母净利润预期从 11.7/13.0 亿元, 下调至 11.1/11.7 亿元, 新增 2025 年归母净利润预测为 12.3 亿元, 同比增速为 7.5%/5.7%/5%, 对应 4 月 15 日估值为 11/10/10 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)	9.01
一年最低/最高价	6.37/9.30
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	11,773.81
总市值(百万元)	11,773.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.27
资产负债率(% ,LF)	74.81
总股本(百万股)	1,306.75
流通 A 股(百万股)	1,306.75

相关研究

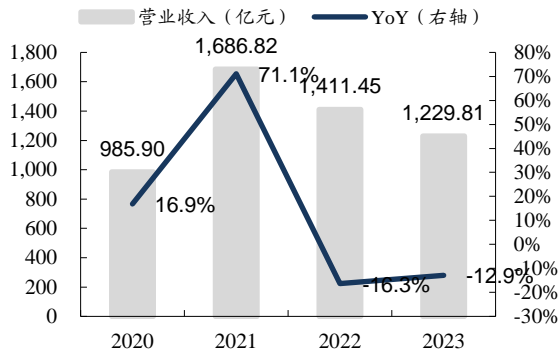
《苏美达(600710): 2023 年业绩快报点评: 归母净利润符合预期, 产业链板块表现较好》

2024-01-30

《苏美达(600710): 2023 年三季度报点评: Q3 归母净利润同比+15%, 产业链板块带动成长》

2023-10-26

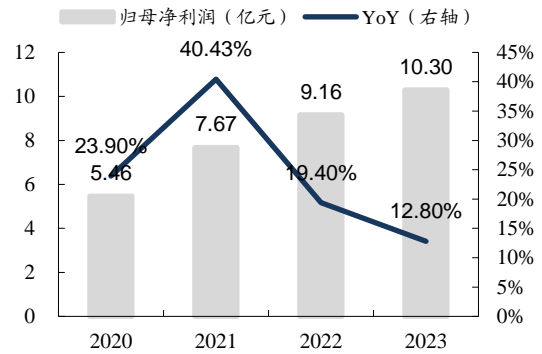
图1: 公司收入及增速



数据来源: wind, 东吴证券研究所

注: 2023年yoy增速为公司调整后数据, 其余均为调整前数据

图2: 公司归母净利润及增速



数据来源: wind, 东吴证券研究所

注: 2023年yoy增速为公司调整后数据, 其余均为调整前数据

图3: 公司分业务收入及利润总额

主营业务	主营业务收入 (万元)	同比 (%)	利润总额 (万元)	同比 (%)
产业链	3,131,805.18	3.27%	250,541.62	15.02%
大环保	658,642.14	-11.53%	62,892.23	4.13%
清洁能源	464,251.09	-14.76%	42,406.27	9.17%
生态环保	194,391.05	-2.69%	20,485.96	-4.95%
先进制造	903,743.39	8.15%	69,463.33	-3.34%
户外动力设备(OPE)	346,836.00	-15.62%	22,027.85	-20.44%
柴油发电机组	112,595.00	88.79%	6,456.00	55.38%
船舶制造与航运	444,312.39	21.74%	40,979.48	2.39%
大消费	1,107,467.21	3.97%	107,644.37	21.68%
服装	673,988.41	-2.42%	61,637.44	28.18%
家用纺织品	322,537.00	15.35%	30,847.27	18.55%
品牌校服	110,941.80	16.94%	15,159.66	5.57%
供应链	9,139,322.24	-17.41%	145,282.04	-9.49%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

苏美达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	42,514	42,734	47,248	51,195	营业总收入	122,981	117,398	128,271	134,305
货币资金及交易性金融资产	11,814	13,513	15,335	17,794	营业成本(含金融类)	115,984	110,040	120,439	126,169
经营性应收款项	17,958	17,096	18,694	19,578	税金及附加	185	177	193	202
存货	10,494	9,956	10,897	11,416	销售费用	1,773	1,869	2,029	2,098
合同资产	1,198	1,143	1,249	1,308	管理费用	955	1,029	1,125	1,164
其他流动资产	1,049	1,025	1,073	1,100	研发费用	497	521	582	623
非流动资产	9,798	10,110	10,418	10,723	财务费用	127	114	55	9
长期股权投资	839	897	955	1,013	加:其他收益	154	147	161	168
固定资产及使用权资产	7,134	7,401	7,668	7,931	投资净收益	169	161	176	184
在建工程	10	15	17	19	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	691	677	662	647	减值损失	(126)	0	0	0
商誉	50	43	37	30	资产处置收益	45	0	0	0
长期待摊费用	61	61	61	61	营业利润	3,704	3,956	4,185	4,393
其他非流动资产	1,013	1,016	1,018	1,021	营业外净收支	254	267	280	294
资产总计	52,312	52,844	57,667	61,918	利润总额	3,958	4,223	4,465	4,688
流动负债	36,521	34,033	35,790	36,815	减:所得税	857	1,014	1,072	1,125
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,802	2,802	1,802	1,302	净利润	3,102	3,210	3,393	3,563
经营性应付款项	12,704	12,053	13,192	13,820	减:少数股东损益	2,072	2,102	2,223	2,333
合同负债	16,410	15,665	17,116	17,921	归属母公司净利润	1,030	1,107	1,171	1,229
其他流动负债	3,606	3,513	3,680	3,772	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.85	0.90	0.94
非流动负债	2,613	2,767	2,936	3,123	EBIT	3,624	4,337	4,520	4,696
长期借款	529	529	529	529	EBITDA	4,578	5,231	5,418	5,598
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.69	6.27	6.11	6.06
租赁负债	1,540	1,694	1,864	2,050	归母净利率(%)	0.84	0.94	0.91	0.92
其他非流动负债	543	543	543	543	收入增长率(%)	(12.87)	(4.54)	9.26	4.70
负债合计	39,134	36,800	38,726	39,937	归母净利润增长率(%)	12.80	7.54	5.72	4.99
归属母公司股东权益	6,884	7,649	8,323	9,030					
少数股东权益	6,293	8,395	10,618	12,951					
所有者权益合计	13,177	16,044	18,941	21,981					
负债和股东权益	52,312	52,844	57,667	61,918					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,780	3,897	4,088	4,184	每股净资产(元)	5.27	5.85	6.37	6.91
投资活动现金流	261	(778)	(750)	(728)	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	(3,633)	(1,535)	(1,517)	(997)	ROIC(%)	15.39	16.43	15.54	14.57
现金净增加额	(477)	1,699	1,822	2,459	ROE-摊薄(%)	14.96	14.48	14.07	13.61
折旧和摊销	954	894	898	902	资产负债率(%)	74.81	69.64	67.15	64.50
资本开支	(298)	(872)	(859)	(845)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.43	10.63	10.06	9.58
营运资本变动	(1,423)	(10)	64	37	P/B(现价)	1.71	1.54	1.41	1.30

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>