

# 苏美达 (600710)

## 2024 年一季报点评: 归母净利润+5%符合预期, 产业链业务为成长核心

增持 (维持)

2024 年 04 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	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)	12.07	10.70	9.95	9.41	8.96

### 投资要点

- **业绩简评:** 2024Q1, 公司实现收入 237.4 亿元, 同比-23.4%; 实现归母净利润 2.66 亿元, 同比+5.1%; 实现扣非归母净利润 2.31 亿元, 同比+4.85%。公司业绩环比改善显著, 2024Q1 公司归母净利润环比+98%, 扣非净利润环比+79%, 反映经营基本面有较为明显的改善。
- **公司业务结构持续改善, 产业链业务高增:** 公司业务主要分为供应链和产业链两大板块。供应链板块收入高, 但壁垒低、利润率低; 供应链板块收入较低, 但具备一定壁垒、利润率较高。2023 年公司产业链/供应链板块, 收入占比为 25%/75%, 利润总额占比为 63%/37%。2024Q1 公司收入下滑但利润增长, 反映供应链业务承压、但产业链业务实现可观增长。未来供应链业务有望随大宗品有效需求恢复而恢复; 产业链板块或将逐渐成为公司增长引擎。
- **产业链板块增长势能强劲:** 根据公司 2023 年报, ①清洁能源业务, 2023 年公司中标 137MW 克拉特拉瓦和 550MW 拉索光伏电站 EPC 等重点项目; 新签国际光伏工程订单 4.7 亿美元, 同比增长 200%, 后续有望贡献增长。②造船业务 2023 年底在手订单 66 艘, 订单已排期至 2026 年底; 公司积极优化生产释放产能, 2023 年交船数量创近 5 年新高。③大消费纺织板块, 抓住“国潮”消费趋势, 与安踏、李宁、森马等品牌持续加深合作, 2023 年利润总额+28%。从新项目/新订单上看, 产业链板块整体增长势能强劲, 有望持续释放增量。
- **苏美达是低估值+高分红+具备成长性的央企:** ①分红端, 2020~23 年分红率均超 40%, 其中 2023 年年报拟分红 4.3 亿元, 分红率达 42%, 对应 4 月 25 日收盘价股息率为 4%。②治理端, 公司是商贸领域员工持股激励的央企改革标杆。苏美达具备工会持股制度, 骨干员工通过工会持有旗下各业务子公司 65% 股权, 有助于激发内部活力, 促进公司长远发展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024~26 年归母净利润预期为 11.1/11.7/12.3 亿元, 同比增速为 7.5%/5.7%/5.0%, 对应 4 月 25 日估值为 10/9/9 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)	8.67
一年最低/最高价	6.37/9.30
市净率(倍)	1.59
流通 A 股市值(百万元)	11,329.52
总市值(百万元)	11,329.52

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.44
资产负债率(% LF)	75.61
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》

2024-04-16

《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
<b>流动资产</b>	<b>42,514</b>	<b>42,734</b>	<b>47,248</b>	<b>51,195</b>	<b>营业总收入</b>	<b>122,981</b>	<b>117,398</b>	<b>128,271</b>	<b>134,305</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>9,798</b>	<b>10,110</b>	<b>10,418</b>	<b>10,723</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>3,704</b>	<b>3,956</b>	<b>4,185</b>	<b>4,393</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>52,312</b>	<b>52,844</b>	<b>57,667</b>	<b>61,918</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,958</b>	<b>4,223</b>	<b>4,465</b>	<b>4,688</b>
<b>流动负债</b>	<b>36,521</b>	<b>34,033</b>	<b>35,790</b>	<b>36,815</b>	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	<b>净利润</b>	<b>3,102</b>	<b>3,210</b>	<b>3,393</b>	<b>3,563</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,030</b>	<b>1,107</b>	<b>1,171</b>	<b>1,229</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>39,134</b>	<b>36,800</b>	<b>38,726</b>	<b>39,937</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,177</b>	<b>16,044</b>	<b>18,941</b>	<b>21,981</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>52,312</b>	<b>52,844</b>	<b>57,667</b>	<b>61,918</b>					

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)	10.70	9.95	9.41	8.96
营运资本变动	(1,423)	(10)	64	37	P/B(现价)	1.60	1.44	1.32	1.22

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>