

苏美达 (600710)

2024 半年报点评: 扣非净利润同比+16%, 造船等高景气业务贡献业绩增量。 增持 (维持)

2024 年 08 月 19 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

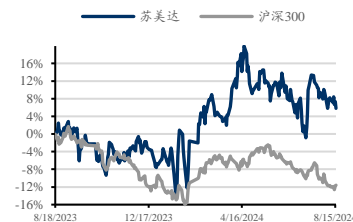
证券分析师 阳靖

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)	141148	122981	108806	119154	124914
同比 (%)	(16.32)	(12.87)	(11.53)	9.51	4.83
归母净利润 (百万元)	912.85	1,029.68	1,144.27	1,229.97	1,290.83
同比 (%)	19.00	12.80	11.13	7.49	4.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	0.79	0.88	0.94	0.99
P/E (现价&最新摊薄)	11.05	9.80	8.82	8.20	7.82

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报。2024H1, 苏美达营收为 559.28 亿元, 调后同比-13.3%; 归母净利润为 5.7 亿元, 调后同比+12.1%; 扣除政府补助、应收款项减值准备转回等项目后, 扣非净利润为 4.93 亿元, 调后同比+15.7%。公司业绩基本符合业绩快报。
- 对应 2024Q2, 公司收入为 321.8 亿元, 同比-3.94%; 归母净利润为 3.05 亿元, 同比+19.1%, 扣非净利润为 2.6 亿元, 同比+24.9%。
- **由于产业链分部高增, 公司上半年利润率提升:** 2024H1, 公司销售毛利率/销售净利率为 6.48%/2.78%, 同比+1.64pct/+0.55pct。公司销售/管理/研发费用率为 1.40%/0.80%/0.46%, 同比+0.38%/+0.14%/+0.14pct, 由于产业链业务占比提升, 费用率有结构性上涨。财务费用率为 0.12%, 同比+0.09pct, 主要因 2024H1 产生 0.48 亿元汇兑损失, 而去年同期为 0.27 亿元汇兑收益。
- **分业务看: 产业链板块是增长引擎, 造船等高景气业务表现突出:** 2024H1, 公司供应链运营板块实现收入 413.3 亿元, 同比-18.61%, 毛利率为 2.09%, 同比+0.3pct; 产业链板块实现收入 145.0 亿元, 同比+6.25%, 毛利率为 18.73%, 同比+2.7pct。上半年产业链板块是公司业绩成长的核心驱动, 收入和毛利率均有大幅提升。其中船舶制造与航运业务收入同比+87%, 利润总额同比+95%。
- **2024H1 产业链各细分板块具体情况:** ①大环保优化业务结构, 注重利润率, 实现收入 25.2 亿元, 同比-27%, 毛利率为 19.7%, 同比+5.4pct。②户外动力设备(OPE)仍在逐渐修复过程中, 实现营收 18.3 亿元, 同比-12%, 毛利率为 20.5%同比基本持平。③柴油发电机组维持较高景气度, 实现收入 5.7 亿元, 同比+15.1%, 毛利率为 13.8%, 同比-0.7pct。④造船景气度高, 船舶制造与航运业务收入及利润率均高增, 实现收入 36.4 亿元, 同比+87%, 毛利率为 18.1%, 同比+4.3pct。⑤大消费(主要为纺织服装)板块稳健成长, 利润率显著改善, 实现收入 40.4 亿元, 同比+4.1%, 毛利率为 22.85%, 同比+2.8pct。
- **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: 2020~2023 年分红率均超 40%, 股息率均超 4%, 公司是员工持股&激励做的比较好的央企, 未来有望借助产业链板块实现持续成长。考虑到 2024 上半年公司产业链景气度高、盈利超预期, 我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测, 从 11.1/11.7/12.3 亿元, 上调至 11.4/12.3/12.9 亿元, 同比+11%/+7.5%/+4.9%。8 月 16 日收盘价对应 P/E 为 9/8/8 倍。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。

市场数据

收盘价(元)	7.72
一年最低/最高价	6.37/9.17
市净率(倍)	1.45
流通 A 股市值(百万元)	10,088.11
总市值(百万元)	10,088.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.34
资产负债率(%LF)	76.22
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): 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》

2024-04-26

《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	40,761	45,337	49,397	营业总收入	122,981	108,806	119,154	124,914
货币资金及交易性金融资产	11,814	13,812	15,796	18,431	营业成本(含金融类)	115,984	100,881	110,963	116,464
经营性应收款项	17,958	15,775	17,308	18,154	税金及附加	185	164	179	188
存货	10,494	9,128	10,040	10,538	销售费用	1,773	1,961	2,115	2,199
合同资产	1,198	1,060	1,160	1,217	管理费用	955	928	968	1,008
其他流动资产	1,049	987	1,032	1,058	研发费用	497	642	656	660
非流动资产	9,798	10,110	10,418	10,723	财务费用	127	164	52	4
长期股权投资	839	897	955	1,013	加:其他收益	154	163	119	162
固定资产及使用权资产	7,134	7,401	7,668	7,931	投资净收益	169	65	71	75
在建工程	10	15	17	19	公允价值变动	3	4	0	0
无形资产	691	677	662	647	减值损失	(126)	(206)	0	0
商誉	50	43	37	30	资产处置收益	45	4	0	0
长期待摊费用	61	61	61	61	营业利润	3,704	4,097	4,411	4,629
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	50,871	55,755	60,120	利润总额	3,958	4,364	4,691	4,923
流动负债	36,521	31,740	33,386	34,346	减:所得税	857	1,047	1,126	1,182
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	3,317	3,565	3,742
经营性应付款项	12,704	11,050	12,154	12,757	减:少数股东损益	2,072	2,172	2,335	2,451
合同负债	16,410	14,519	15,899	16,668	归属母公司净利润	1,030	1,144	1,230	1,291
其他流动负债	3,606	3,370	3,531	3,619	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.88	0.94	0.99
非流动负债	2,613	2,767	2,936	3,123	EBIT	3,624	4,528	4,743	4,927
长期借款	529	529	529	529	EBITDA	4,578	5,422	5,641	5,829
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.69	7.28	6.87	6.76
租赁负债	1,540	1,694	1,864	2,050	归母净利率(%)	0.84	1.05	1.03	1.03
其他非流动负债	543	543	543	543	收入增长率(%)	(12.87)	(11.53)	9.51	4.83
负债合计	39,134	34,507	36,323	37,469	归母净利润增长率(%)	12.80	11.13	7.49	4.95
归属母公司股东权益	6,884	7,898	8,632	9,400					
少数股东权益	6,293	8,465	10,800	13,251					
所有者权益合计	13,177	16,364	19,432	22,651					
负债和股东权益	52,312	50,871	55,755	60,120					

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	4,284	4,355	4,469	每股净资产(元)	5.27	6.04	6.61	7.19
投资活动现金流	261	(870)	(855)	(837)	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	17.02	16.02	14.93
现金净增加额	(477)	1,994	1,983	2,635	ROE-摊薄(%)	14.96	14.49	14.25	13.73
折旧和摊销	954	894	898	902	资产负债率(%)	74.81	67.83	65.15	62.32
资本开支	(298)	(868)	(859)	(845)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.80	8.82	8.20	7.82
营运资本变动	(1,423)	(24)	54	34	P/B(现价)	1.47	1.28	1.17	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),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>