

船舶业务收入及利润大幅增长，整体盈利能力稳步提升

2024 年 08 月 19 日

➤ **事件:** 1) 2024 年 H1 实现营收 559.28 亿元/yoy-13.30%，归母净利润 5.70 亿元/yoy+12.12%，扣非归母净利润 4.93 亿元/yoy+15.68%。实现进出口总额 64.17 亿美元/yoy+8%，其中进口 38.74 亿美元/yoy+3%；出口 25.43 亿美元/yoy+16%。2) 24Q2 实现营收 321.83 亿元/yoy-3.94%，归母净利润 3.05 亿元/yoy+19.08%，扣非归母净利润 2.62 亿元/yoy+24.94%。

➤ **船舶业务收入及利润大幅增长，产业链业务收入占比扩大。**分业务看，1) **产业链业务**实现营收 144.99 亿元/yoy+6.25%，占总营收比重 25.93%/yoy+4.68pct。其中①**大环保业务**实现营收 25.20 亿元/yoy-27.45%，占总营收比重 4.51%/yoy-0.9pct；上半年全国节能环保支出 2413 亿元，同比增长 0.6%。但受地方财政紧张等因素影响，上半年水务、固废类工程新中标项目(标段)的数量、中标金额相比去年同期出现显著收缩。②**先进制造业务**实现收入 60.52 亿元/yoy+33.45%，占总营收比重 10.82%/yoy+3.79pct；OPE 产品主要消费终端市场在北美和欧洲，占整体市场的 85%以上。船舶制造与航运业务实现主营业务收入 36.45 亿元，同比增长 87.40%，实现利润总额 3.79 亿元，同比增长 94.64%。③**大消费业务**实现收入 40.43 亿元/yoy+4.10%，占总营收比重 7.23%/yoy+1.17pct；④**其他业务**实现收入 18.85 亿元/yoy+7.46%，占总营收比重 3.37%/yoy+0.63pct。2) **供应链业务**实现收入 413.4 亿元/yoy-18.61%，占总营收比重 73.91%/yoy-4.74pct。

➤ **毛利率同比提升 1.64pct，产业链业务增速较快带来的综合毛利率增长。**1) 毛利率方面，2024 年 H1 公司毛利率水平上升 1.64pct 至 6.48%，主要是由于毛利率更高的产业链业务增长高于供应链业务，并且产业链的细分业务毛利率均有所提高。其中大环保业务、先进制造业务、大消费业务、其他业务分别实现毛利率 19.66%/yoy+5.41pct、18.44%/yoy+1.44pct、22.85%/yoy+2.76pct、9.54%/yoy+1.8pct。24Q2 毛利率为 6.75%/yoy+1.70pct，环比+0.65pct。2) 费率方面，2024H1 公司实现销售/管理/研发/财务费用率 1.40%/0.80%/0.46%/0.12%，同比+0.38/-0.19/+0.14/+0.09pct，24Q2 分别为 1.33%/0.74%/0.43%/0.19%，同比+0.39/+0.10/+0.16/+0.26pct，主要系船舶制造与航运业务相关销售质保成本增加、汇率波动引起的财务费用变动、加大研发投入所致。3) 净利率方面，2024H1 公司实现归母净利率 1.02%，同比-1.21pct。24Q2 归母净利率 0.95%/yoy+0.17pct，环比-0.15pct。

➤ **投资建议:** 作为央企混改先锋、双循环发展标杆，公司聚焦“先进制造业、新能源环保业、现代服务业”三大领域，稳健经营带来优良的业绩，以及稳定的分红与成长。我们预计 24-26 年公司实现归母净利润 10.89/11.42/11.84 亿元，同比+5.8%/4.9%/3.7%，对应 PE 为 9/9/9X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 海外需求不及预期，供应链业务原材料成本大幅变化，产业链业务新订单签约和落地不及预期，汇兑风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122,981	114,425	120,320	126,544
增长率(%)	-12.9	-7.0	5.2	5.2
归属母公司股东净利润(百万元)	1,030	1,089	1,142	1,184
增长率(%)	12.8	5.8	4.9	3.7
每股收益(元)	0.79	0.83	0.87	0.91
PE	10	9	9	9
PB	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.72 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 刘彦菁

执业证书: S0100524070009

邮箱: liuyanjing@mszq.com

相关研究

1. 苏美达 (600710.SH) 公司深度: “双循环”发展迸发动能, 稳定高分红共享成长红利-2024/08/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	122,981	114,425	120,320	126,544
营业成本	115,984	107,605	113,183	119,131
营业税金及附加	185	172	180	190
销售费用	1,773	1,602	1,684	1,772
管理费用	955	801	842	886
研发费用	497	343	361	380
EBIT	3,624	4,017	4,189	4,313
财务费用	127	76	48	12
资产减值损失	-140	-79	-83	-87
投资收益	169	114	120	127
营业利润	3,704	3,988	4,191	4,354
营业外收支	254	190	190	190
利润总额	3,958	4,178	4,381	4,544
所得税	857	898	942	977
净利润	3,102	3,280	3,439	3,567
归属于母公司净利润	1,030	1,089	1,142	1,184
EBITDA	4,578	4,978	5,169	5,280

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,700	13,324	16,371	19,505
应收账款及票据	8,983	7,061	7,425	7,809
预付款项	8,024	7,237	7,612	8,012
存货	10,494	7,789	8,192	8,623
其他流动资产	3,312	3,182	3,286	3,396
流动资产合计	42,514	38,593	42,887	47,346
长期股权投资	839	839	839	839
固定资产	5,103	5,116	5,129	5,130
无形资产	691	691	691	691
非流动资产合计	9,798	9,956	9,949	9,963
资产合计	52,312	48,548	52,836	57,309
短期借款	2,979	1,855	1,855	1,855
应付账款及票据	12,704	10,914	11,480	12,083
其他流动负债	20,838	16,751	17,490	18,271
流动负债合计	36,521	29,520	30,824	32,208
长期借款	529	980	980	980
其他长期负债	2,083	2,073	2,073	2,073
非流动负债合计	2,613	3,053	3,053	3,053
负债合计	39,134	32,573	33,878	35,262
股本	1,307	1,307	1,307	1,307
少数股东权益	6,293	8,484	10,781	13,164
股东权益合计	13,177	15,975	18,958	22,047
负债和股东权益合计	52,312	48,548	52,836	57,309

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.87	-6.96	5.15	5.17
EBIT 增长率	1.26	10.84	4.30	2.96
净利润增长率	12.80	5.75	4.85	3.72
盈利能力 (%)				
毛利率	5.69	5.96	5.93	5.86
净利润率	0.84	0.95	0.95	0.94
总资产收益率 ROA	1.97	2.24	2.16	2.07
净资产收益率 ROE	14.96	14.53	13.96	13.33
偿债能力				
流动比率	1.16	1.31	1.39	1.47
速动比率	0.58	0.73	0.81	0.88
现金比率	0.32	0.45	0.53	0.61
资产负债率 (%)	74.81	67.09	64.12	61.53
经营效率				
应收账款周转天数	24.46	24.77	21.36	21.36
存货周转天数	31.24	30.58	25.41	25.41
总资产周转率	2.34	2.27	2.37	2.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.83	0.87	0.91
每股净资产	5.27	5.73	6.26	6.80
每股经营现金流	2.13	3.03	3.34	3.42
每股股利	0.33	0.35	0.37	0.38
估值分析				
PE	10	9	9	9
PB	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	0.89	0.82	0.79	0.77
股息收益率 (%)	4.27	4.52	4.74	4.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,102	3,280	3,439	3,567
折旧和摊销	954	962	980	966
营运资金变动	-1,423	-183	-25	-28
经营活动现金流	2,780	3,958	4,362	4,471
资本开支	-298	-360	-368	-375
投资	465	-471	0	0
投资活动现金流	261	-819	-248	-248
股权募资	3	0	0	0
债务募资	830	-418	0	0
筹资活动现金流	-3,633	-1,515	-1,067	-1,089
现金净流量	-477	1,623	3,047	3,134

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026