

2024年10月24日

证券研究报告·2024年三季度报点评

苏美达(600710)商贸零售

当前价: 8.69元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

建造绿色能源船舶，细分船型市场领先

投资要点

- 事件:** 2024年前三季度公司实现营业收入869.4亿元，同比下降9.5%；实现归母净利润10亿元，同比增加12%，扣非归母净利润为8.9亿元，同比增长27.3%。其中第三季度单季度实现营收310.1亿元，归母净利润4.3亿元，同比增长11.9%。
- 经营品种扩展，完善供应链板块业务布局。** 公司已在大宗商品运营板块深耕多年，具备了向高成长性品类复制延伸的能力，目前公司大宗板块业务虽多以金属矿产、黑色、有色及煤炭为主，但目前积极探索将经营商品种类向其他增长较快、利润率水平较高的粮食、纸浆、新能源材料等品种扩展，在完善供应链板块业务布局同时，还能平滑周期波动。尽管今年大宗商品供应链业务承压，在公司积极应对下，公司供应链板块的营收及利润总额均有所改善。
- 供应链企稳，产业链持续发展。** 公司是国内领先的供应链运营商和产业链服务商，位列2023年财富中国上市公司500强第97位。公司积极把握产业链业务中清洁能源和生态环保等战略性新兴产业的机遇，加快培育新质生产力，通过产业链业务的做大做强，带动公司业务的持续提升。公司产业链板块价值不断凸显，近三年复合增长率达26%以上；产业链贡献的利润总额占比由2021年的53%，逐步增长至2023年的63%。
- 建造绿色能源船舶，细分船型市场领先。** 2024年上半年，公司在交付14艘船的基础上，相继又获得包括日本春日海运在内的新老客户所下的31艘船舶制造订单。截至2024年9月底，公司在手订单84艘，目前在手订单排产已到2028年，公司坚持绿色发展和差异化路线，自主研发的皇冠63系列散货船品牌获得客户认可，今年年初，公司建造的国内首制950TEU甲醇双燃料动力支线集装箱船正式交付，我们看好全球船厂在新的一轮造船成长周期中的盈利弹性。
- 盈利预测与投资建议:** 公司秉持多元化发展理念，大力推动产融结合发展，创新实施“产业+投资”双轮驱动。同时通过投资发展补齐现有产业链关键环节，培育战略性新兴产业板块，此外公司造船子公司在细分船型市场领先，在手订单充裕，未来随着高价订单持续交付，利润有望进一步提升，建议投资者持续关注。
- 风险提示:** 商品价格风险，宏观经济衰退风险，贸易保护主义和地缘政治风险，汇率风险等。

| 指标/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 122980.81 | 113988.85 | 122420.06 | 133569.40 |
| 增长率 | -12.87% | -7.31% | 7.40% | 9.11% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1029.67 | 1214.09 | 1397.96 | 1580.37 |
| 增长率 | 12.43% | 17.91% | 15.14% | 13.05% |
| 每股收益EPS(元) | 0.79 | 0.93 | 1.07 | 1.21 |
| 净资产收益率ROE | 23.54% | 22.34% | 20.88% | 19.56% |
| PE | 11 | 9 | 8 | 7 |
| PB | 1.65 | 1.51 | 1.36 | 1.23 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 胡光烽
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58351859
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 龚梦泓
执业证号: S1250518090001
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@swsc.com.cn

联系人: 杨蕊
电话: 021-58351985
邮箱: yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|-----------|
| 总股本(亿股) | 13.07 |
| 流通A股(亿股) | 13.07 |
| 52周内股价区间(元) | 6.51-9.52 |
| 总市值(亿元) | 113.56 |
| 总资产(亿元) | 570.85 |
| 每股净资产(元) | 5.74 |

相关研究

- 苏美达(600710): 产投融合美美与共，内外循环达济天下 (2023-11-19)

盈利预测

主营业务关键假设：

假设 1：产业链业务方面，公司坚持市场导向和客户导向，细分行业包括船舶制造与航运等，目前老龄化船队替换及新增造船需求明显提升，有望带动公司产业链板块稳中有进。随着经济和消费逐渐复苏，预计 2024/25/26 年公司产业链业务综合同比+6.3%、+6%、+6.9%。同时，随着产品结构进一步优化，高端产品有望进一步增厚公司盈利，因此，预计 2024/25/26 年公司产业链业务毛利率分别为 18%、18.8%、19.4%。

假设 2：供应链业务方面，尽管今年大宗商品供应链业务承压，但公司多年来不断探索和完善“四位一体”商业模式，扎实推进国内区域战略和“一带一路”国际化战略，随着大宗商品行业企稳回升和机电设备的应用，预计 2024/25/26 年公司供应链业务同比-12%、+8%、+10%，预计 2024/25/26 年公司继续积极开展高附加值产品贸易，供应链业务毛利率分别为 2%、2.1%、2.1%。

表 1：收入和成本预测

| | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 合计 | 营业收入（百万元） | 122980.8 | 113988.8 | 122420.1 | 133569.4 |
| | YOY | -12.9% | -7.3% | 7.4% | 9.1% |
| | 营业成本（百万元） | 115984.2 | 106305.1 | 113933.3 | 124152.4 |
| | 毛利率 | 5.7% | 6.7% | 6.9% | 7.1% |
| 供应链业务 | 营业收入（百万元） | 91393.2 | 80426.0 | 86860.1 | 95546.1 |
| | YOY | -17.4% | -12.0% | 8.0% | 10.0% |
| | 营业成本（百万元） | 89603.7 | 78817.5 | 85079.5 | 93539.7 |
| | 毛利率 | 2.0% | 2.0% | 2.1% | 2.1% |
| 产业链业务 | 营业收入（百万元） | 31318.1 | 33279.8 | 35262.8 | 37711.2 |
| | YOY | 3.3% | 6.3% | 6.0% | 6.9% |
| | 营业成本（百万元） | 26265.1 | 27289.4 | 28645.8 | 30394.3 |
| | 毛利率 | 16.1% | 18.0% | 18.8% | 19.4% |
| 其他 | 营业收入（百万元） | 269.5 | 283.0 | 297.2 | 312.0 |
| | YOY | 65.9% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| | 营业成本（百万元） | 115.3 | 198.1 | 208.0 | 218.4 |
| | 毛利率 | 57.2% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |

数据来源：西南证券

基于上述假设和测算：预计 2024/25/26 年公司分别实现营业收入 1139.9 亿元、1224.2 亿元、1335.7 亿元，同比分别-7.3%、+7.4%、+9.1%。预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 12.1 亿元、14 亿元、15.8 亿元，EPS 分别为 0.93 元、1.07 元、1.21 元。

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 122980.81 | 113988.85 | 122420.06 | 133569.40 | 净利润 | 3101.56 | 3624.14 | 4135.97 | 4648.15 |
| 营业成本 | 115984.15 | 106305.06 | 113933.30 | 124152.39 | 折旧与摊销 | 551.18 | 567.83 | 567.83 | 567.83 |
| 营业税金及附加 | 184.90 | 171.38 | 184.06 | 200.82 | 财务费用 | 127.47 | 230.30 | 226.02 | 150.11 |
| 销售费用 | 1773.28 | 1643.62 | 1765.19 | 1925.96 | 资产减值损失 | -140.01 | -242.04 | -291.56 | -248.76 |
| 管理费用 | 955.41 | 1436.26 | 1542.49 | 1682.97 | 经营营运资本变动 | -1783.46 | -3266.53 | -571.30 | -1881.11 |
| 财务费用 | 127.47 | 230.30 | 226.02 | 150.11 | 其他 | 923.41 | 194.66 | -225.95 | 315.29 |
| 资产减值损失 | -140.01 | -242.04 | -291.56 | -248.76 | 经营活动现金流净额 | 2780.15 | 1108.37 | 3841.02 | 3551.51 |
| 投资收益 | 168.90 | 154.71 | 164.15 | 162.59 | 资本支出 | 352.93 | 150.00 | 150.00 | 150.00 |
| 公允价值变动损益 | 3.41 | 12.96 | 9.26 | 8.19 | 其他 | -91.73 | 195.91 | 173.41 | 170.78 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | 261.20 | 345.91 | 323.41 | 320.78 |
| 营业利润 | 3703.97 | 4611.93 | 5233.98 | 5876.69 | 短期借款 | 642.97 | 1509.76 | -1152.28 | -737.75 |
| 其他非经营损益 | 254.26 | 85.98 | 111.74 | 124.10 | 长期借款 | 236.54 | 400.00 | -400.00 | -250.00 |
| 利润总额 | 3958.24 | 4697.92 | 5345.72 | 6000.79 | 股权融资 | 0.82 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 856.68 | 1073.77 | 1209.75 | 1352.64 | 支付股利 | -392.02 | -411.87 | -546.34 | -698.98 |
| 净利润 | 3101.56 | 3624.14 | 4135.97 | 4648.15 | 其他 | -4121.46 | -403.61 | -1011.91 | -791.90 |
| 少数股东损益 | 2071.88 | 2410.06 | 2738.01 | 3067.78 | 筹资活动现金流净额 | -3633.15 | 1094.28 | -3110.53 | -2478.62 |
| 归属母公司股东净利润 | 1029.67 | 1214.09 | 1397.96 | 1580.37 | 现金流量净额 | -477.17 | 2548.56 | 1053.90 | 1393.67 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 财务分析指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 11700.04 | 14248.61 | 15302.51 | 16696.18 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 17545.16 | 19523.26 | 21547.98 | 23503.79 | 销售收入增长率 | -12.87% | -7.31% | 7.40% | 9.11% |
| 存货 | 10494.36 | 11293.23 | 12530.66 | 13467.65 | 营业利润增长率 | 0.56% | 24.51% | 13.49% | 12.28% |
| 其他流动资产 | 2774.47 | 1481.99 | 1583.17 | 1716.96 | 净利润增长率 | 7.76% | 16.85% | 14.12% | 12.38% |
| 长期股权投资 | 838.70 | 838.70 | 838.70 | 838.70 | EBITDA 增长率 | 0.14% | 23.44% | 11.42% | 9.40% |
| 投资性房地产 | 34.91 | 34.91 | 34.91 | 34.91 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 5112.90 | 4545.91 | 3978.92 | 3411.93 | 毛利率 | 5.69% | 6.74% | 6.93% | 7.05% |
| 无形资产和开发支出 | 741.77 | 597.06 | 452.35 | 307.65 | 三费率 | 2.32% | 2.90% | 2.89% | 2.81% |
| 其他非流动资产 | 3069.32 | 3063.19 | 3057.05 | 3050.92 | 净利率 | 2.52% | 3.18% | 3.38% | 3.48% |
| 资产总计 | 52311.65 | 55626.86 | 59326.26 | 63028.69 | ROE | 23.54% | 22.34% | 20.88% | 19.56% |
| 短期借款 | 2979.46 | 4489.21 | 3336.93 | 2599.18 | ROA | 5.93% | 6.52% | 6.97% | 7.37% |
| 应付和预收款项 | 13652.30 | 11951.33 | 13026.18 | 13811.07 | ROIC | 17.02% | 20.97% | 21.72% | 21.28% |
| 长期借款 | 529.41 | 929.41 | 529.41 | 279.41 | EBITDA/销售收入 | 3.56% | 4.75% | 4.92% | 4.94% |
| 其他负债 | 21973.14 | 22037.74 | 22624.93 | 22581.06 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 39134.30 | 39407.69 | 39517.45 | 39270.72 | 总资产周转率 | 2.34 | 2.11 | 2.13 | 2.18 |
| 股本 | 1306.75 | 1306.75 | 1306.75 | 1306.75 | 固定资产周转率 | 23.28 | 23.65 | 28.79 | 36.24 |
| 资本公积 | 1178.66 | 1178.66 | 1178.66 | 1178.66 | 应收账款周转率 | 13.87 | 11.66 | 11.51 | 11.60 |
| 留存收益 | 4228.62 | 5030.84 | 5882.46 | 6763.85 | 存货周转率 | 11.04 | 9.44 | 9.41 | 9.48 |
| 归属母公司股东权益 | 6884.48 | 7516.25 | 8367.87 | 9249.26 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 110.53% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 6292.86 | 8702.92 | 11440.93 | 14508.71 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 13177.34 | 16219.17 | 19808.80 | 23757.97 | 资产负债率 | 74.81% | 70.84% | 66.61% | 62.31% |
| 负债和股东权益合计 | 52311.65 | 55626.86 | 59326.26 | 63028.69 | 带息债务/总负债 | 8.97% | 13.75% | 9.78% | 7.33% |
| | | | | | 流动比率 | 1.16 | 1.28 | 1.36 | 1.45 |
| | | | | | 速动比率 | 0.88 | 0.97 | 1.02 | 1.09 |
| | | | | | 股利支付率 | 38.07% | 33.92% | 39.08% | 44.23% |
| 业绩和估值指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标 | | | | |
| EBITDA | 4382.63 | 5410.07 | 6027.83 | 6594.63 | 每股收益 | 0.79 | 0.93 | 1.07 | 1.21 |
| PE | 11.03 | 9.35 | 8.12 | 7.19 | 每股净资产 | 5.27 | 5.75 | 6.40 | 7.08 |
| PB | 1.65 | 1.51 | 1.36 | 1.23 | 每股经营现金 | 2.13 | 0.85 | 2.94 | 2.72 |
| PS | 0.09 | 0.10 | 0.09 | 0.09 | 每股股利 | 0.30 | 0.32 | 0.42 | 0.53 |
| EV/EBITDA | 0.17 | 0.02 | -0.43 | -0.74 | | | | | |
| 股息率 | 3.45% | 3.63% | 4.81% | 6.16% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售副总监 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 高级销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| | 田婧雯 | 高级销售经理 | 18817337408 | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| | 魏晓阳 | 销售经理 | 15026480118 | 15026480118 | wxyang@swsc.com.cn |
| | 欧若诗 | 销售经理 | 18223769969 | 18223769969 | ors@swsc.com.cn |
| | 李嘉隆 | 销售经理 | 15800507223 | 15800507223 | ljliong@swsc.com.cn |
| | 龚怡芸 | 销售经理 | 13524211935 | 13524211935 | gongyy@swsc.com.cn |
| | 孙启迪 | 销售经理 | 19946297109 | 19946297109 | sqdi@swsc.com.cn |
| 北京 | 蒋宇洁 | 销售经理 | 15905851569 | 15905851569 | jjj@swsc.com.c |
| | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杨薇 | 资深销售经理 | 15652285702 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| | 姚航 | 高级销售经理 | 15652026677 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn |
| | 张鑫 | 高级销售经理 | 15981953220 | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 高级销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 高级销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |

| | | | | | |
|----|-----|-----------|-------------|-------------|----------------------|
| | 路漫天 | 销售经理 | 18610741553 | 18610741553 | lmtyf@swsc.com.cn |
| | 马冰竹 | 销售经理 | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn |
| | 郑龔 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 高级销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| 广深 | 丁凡 | 销售经理 | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn |
| | 杨举 | 销售经理 | 13668255142 | 13668255142 | yangju@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 林哲睿 | 销售经理 | 15602268757 | 15602268757 | lzf@swsc.com.cn |
