

苏美达(600710)

报告日期: 2025 年 03 月 08 日

柴发高景气、割草机器人高成长，攻守兼备

——苏美达更新报告

投资要点

□ 苏美达作为央企国机集团控股的多元化产业平台，当前核心受益于 AIDC 建设驱动的柴油发电机行业高景气，同时布局智能割草机器人赛道打开第二增长曲线。叠加央企背景下的稳健盈利与高分红特性，公司具备显著的长期投资价值。

□ 柴油发电机业务：供需缺口扩大，量价齐升驱动业绩爆发

AIDC 单机柜功率提升及资本开支加速（字节、腾讯等头部云厂商计划翻倍扩张），柴发作为核心备用电源不可或缺。外资品牌排产紧张，国产替代窗口开启。苏美达作为头部 OEM 集成商，供应链锁单能力突出。2024H1，公司柴发业务营收 5.75 亿元/+15.1%，毛利率 13.8%。行业供不应求，导致外资发动机涨价，公司凭借锁量能力和成本优势，单台机组毛利有望提升。

□ 户外动力设备（OPE）：新兴成长赛道，打开业务天花板

据弗若斯特沙利文，全球智能割草机市场规模 2027 年有望达到 440.7 亿美元，而割草机器人渗透率仅为 4%。国内厂商凭借性价比（海外售价约 599-3500 美元）和技术迭代（RTK+双目视觉方案）快速抢占份额。苏美达“佳孚”品牌于 2021 年推出首款无边界智能割草机器人，支持自动避障、虚拟边界规划，已应用于华为研究所、江苏省运动员训练中心等标杆项目。**2024H1，公司 OPE 业务营收 18.3 亿元，毛利率 20.5%，公司推出锂电全系列新品，24H1 实现新签订单量同比增长 25%。**在业内首发碳中和草坪机器人，有望成为继柴发后的先进制造板块的第二增长极。

□ 央企背景：盈利稳健+高分红，防御性凸显

公司是国机集团的重要成员企业，实控人为国资委。2024 年公司归母净利润 11.3 亿元（+10.1%），近五年净利润 CAGR 达 20.0%，供应链（大宗商品）与产业链（光伏/船舶/机电设备/服装）协同保障盈利韧性。2020-2023 年分红率均超 40%，股息率稳定在 4%以上，防御性凸显。

□ 盈利预测与估值

公司凭借多元化的业务布局，当前迎来多板块业务收获期，当前 AI 算力基建对柴油发电机的高需求，使得公司柴发业务迎来高景气；户外动力设备板块海外需求旺盛，割草机器人需求有望持续放量。此外，公司的造船与航运板块正处于高景气区间，多项业务协同发展，为公司利润维持中高速增长奠定了良好基础。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 11.3、12.7、14.5 亿元，上调为“买入”评级。

□ 风险提示

数据中心建设不及预期、海外供应链波动、造船订单下降等。

投资评级：买入(上调)

分析师：李丹

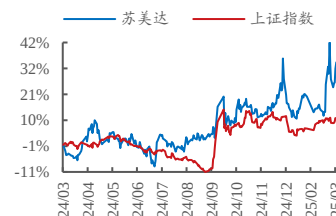
执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.65
总市值(百万元)	13,916.88
总股本(百万股)	1,306.75

股票走势图



相关报告

1 《产业链及供应链双轮驱动，多元业务稳健增长》2024.10.29

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	122980.81	117300.27	128547.93	135689.30
(+/-) (%)	-12.87%	-4.62%	9.59%	5.56%
归母净利润	1029.67	1131.17	1271.96	1445.54
(+/-) (%)	12.80%	9.86%	12.45%	13.65%
每股收益(元)	0.79	0.87	0.97	1.11
P/E	13.52	12.30	10.94	9.63

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	42514	45046	51864	56863
现金	11700	19111	23355	26767
交易性金融资产	114	513	344	323
应收账款	8983	7242	8225	8997
其它应收款	538	432	487	536
预付账款	8024	7388	8588	8778
存货	10494	7689	8418	8869
其他	2660	2671	2447	2593
非流动资产	9798	9439	8856	8713
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	839	804	808	817
固定资产	5103	4883	4656	4423
无形资产	691	627	564	503
在建工程	10	8	6	5
其他	3155	3118	2821	2965
资产总计	52312	54485	60720	65576
流动负债	36521	34550	37356	38246
短期借款	2979	3409	2908	3099
应付款项	12704	11142	12679	13362
预收账款	0	0	0	0
其他	20838	19999	21768	21785
非流动负债	2613	3852	3990	4185
长期借款	529	1529	1929	2029
其他	2083	2323	2060	2156
负债合计	39134	38402	41345	42432
少数股东权益	6293	8656	11302	14280
归属母公司股东权益	6884	7428	8072	8864
负债和股东权益	52312	54485	60720	65576

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2780	7184	4928	3800
净利润	3102	3494	3918	4424
折旧摊销	551	401	406	410
财务费用	127	189	145	134
投资损失	(169)	(155)	(164)	(163)
营运资金变动	(1115)	172	1309	(494)
其它	284	3082	(686)	(512)
投资活动现金流	261	(348)	228	58
资本支出	361	(100)	(100)	(100)
长期投资	(61)	35	(3)	(10)
其他	(39)	(283)	331	167
筹资活动现金流	(3633)	575	(912)	(446)
短期借款	643	429	(500)	191
长期借款	237	1000	400	100
其他	(4513)	(854)	(811)	(736)
现金净增加额	(592)	7411	4244	3411

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	122981	117300	128548	135689
营业成本	115984	109849	120262	126704
营业税金及附加	185	176	193	204
营业费用	1773	1691	1854	1957
管理费用	955	911	999	1054
研发费用	497	474	519	548
财务费用	127	189	145	134
资产减值损失	126	0	0	0
公允价值变动损益	3	3	3	3
投资净收益	169	155	164	163
其他经营收益	199	281	188	291
营业利润	3704	4448	4932	5546
营业外收支	254	108	154	172
利润总额	3958	4556	5086	5718
所得税	857	1062	1168	1294
净利润	3102	3494	3918	4424
少数股东损益	2072	2363	2646	2978
归属母公司净利润	1030	1131	1272	1446
EBITDA	4480	4946	5427	6013
EPS（最新摊薄）	0.79	0.87	0.97	1.11

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-12.87%	-4.62%	9.59%	5.56%
营业利润	0.56%	20.10%	10.86%	12.45%
归属母公司净利润	12.80%	9.86%	12.45%	13.65%
获利能力				
毛利率	5.69%	6.35%	6.45%	6.62%
净利率	2.52%	2.98%	3.05%	3.26%
ROE	7.75%	7.73%	7.17%	6.80%
ROIC	23.71%	23.17%	25.24%	26.18%
偿债能力				
资产负债率	74.81%	70.48%	68.09%	64.71%
净负债比率	11.07%	14.99%	13.47%	13.95%
流动比率	1.16	1.30	1.39	1.49
速动比率	0.88	1.08	1.16	1.25
营运能力				
总资产周转率	2.34	2.20	2.23	2.15
应收账款周转率	14.72	14.73	16.90	16.06
应付账款周转率	14.63	14.89	17.21	16.22
每股指标(元)				
每股收益	0.79	0.87	0.97	1.11
每股经营现金	2.13	5.50	3.77	2.91
每股净资产	5.27	5.68	6.18	6.78
估值比率				
P/E	13.52	12.30	10.94	9.63
P/B	2.02	1.87	1.72	1.57
EV/EBITDA	2.20	2.14	1.62	1.46

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>