

苏美达 (600710)

证券研究报告
2025年04月22日

24年归母净利+12%，柴发及造船业务高景气

2024Q4 业绩稳健增长，全年盈利能力持续提升

2024Q4: 营收 302 亿元/yoy+12.2%，归母净利 1.47 亿元/yoy+9.4%，扣非归母净利 1.49 亿元/yoy+15.64%。经营活动产生的现金流量净额 11.85 亿元，较上年同期有所下降。

2024 全年: 营收 1172 亿/yoy+4.75%，归母净利 11.48 亿/yoy+11.69%，扣非归母净利 10.42 亿/yoy+25.46%，盈利能力提升。产业链板块主营业务收入 334.64 亿/yoy+6.75%，利润同比增长 15.67%，利润贡献约占 70%。公司毛利率为 6.80%，同比提升 1.11pct；归母净利率为 0.98%，同比提升 0.14pct。

产业链利润结构优化，多业务协同高增，“双链”能力显优势

产业链板块利润总额占公司利润总额比例逐年提升，2024 年增长到 70%。其中船舶制造与航运业务积极拓展行业领先客户，利润总额同比增长 90%；柴油发电机组业务大力优化客户结构，利润总额同比增长 40%；服装业务国内国际双轮驱动，实现高位增长，利润总额同比增长 16%；

供应链板块坚定服务国家战略，大力引进关键矿产，助力国家供应链安全稳定畅通。同时，发挥公司特有的供应链与产业链“双链”协同能力，成功打通几内亚铁矿业务采购、仓储、报关、运输全流程，推动大宗商品业务转型升级。

清洁能源与机电设备双轮发力，海外业务加速拓展

清洁能源业务深耕“一带一路”沿线国家和地区，扎实推动项目落地和已签约项目生效。2024 年，清洁能源业务新签海外工程项目 2.8 亿美元；机电设备进出口业务积极为中企出海及海外客户提供设备采购的一揽子供应链解决方案。实现出口出运 3.24 亿美元，同比增长 87%。

技术创新驱动产品升级，拓展高端制造新赛道

户外动力设备业务成功开发 AI 视觉导航四驱动力割草机器人，推动产品体系“油转电”“人转智”升级，新增发明专利 20 件；船舶制造业业务与行业领先客户签署四艘 MR 油轮订单，正式进入 MR 成品油轮建造领域。

投资建议: 当前产业链利润占比持续提升，“双链”协同能力持续释放，造船、航运等处于景气周期，清洁能源与机电设备出口高增，AI 智能产品研发展现创新活力。我们新增 2027 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年营业收入为 1119/1139/1166 亿元（2025-2026 年前值为 1179/1242 亿元），归母净利润为 12.4/13.6/14.9 亿元（2025-2026 年前值为 12.3/13.3 亿元），对应 PE 为 9/9/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 海外市场波动风险、项目落地不及预期、造船行业景气回落、原材料价格波动。

| 财务数据和估值 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入(百万元) | 122,980.81 | 117,174.41 | 111,885.45 | 113,925.98 | 116,574.14 |
| 增长率(%) | (12.87) | (4.72) | (4.51) | 1.82 | 2.32 |
| EBITDA(百万元) | 4,916.34 | 5,995.15 | 5,073.71 | 5,424.74 | 5,792.61 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1,029.67 | 1,148.35 | 1,242.95 | 1,358.94 | 1,488.14 |
| 增长率(%) | 12.43 | 11.53 | 8.24 | 9.33 | 9.51 |
| EPS(元/股) | 0.79 | 0.88 | 0.95 | 1.04 | 1.14 |
| 市盈率(P/E) | 11.46 | 10.28 | 9.49 | 8.68 | 7.93 |
| 市净率(P/B) | 1.71 | 1.58 | 1.40 | 1.25 | 1.11 |
| 市销率(P/S) | 0.10 | 0.10 | 0.11 | 0.10 | 0.10 |
| EV/EBITDA | 1.01 | 0.74 | 1.06 | (0.03) | 0.32 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|------------|
| 行业 | 商贸零售/贸易 II |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格 | 9.03 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股) | 1,306.75 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 1,306.75 |
| A 股总市值(百万元) | 11,799.95 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 11,799.95 |
| 每股净资产(元) | 5.73 |
| 资产负债率(%) | 73.56 |
| 一年内最高/最低(元) | 11.80/7.10 |

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003
hefuli@tfzq.com

陈金海 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521060001
chenjinhai@tfzq.com

来舒楠 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524070009
laishunan@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《苏美达-半年报点评:24Q2 归母净利+19%，受益船舶制造与航运景气周期》 2024-08-20
- 《苏美达-公司专题研究:外贸复苏，业务有望共振向上》 2024-01-12
- 《苏美达-季报点评:23Q3 实现归母净利润 3.83 亿元同比+14.80%，结构优化初见成效》 2023-10-26

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 11,700.04 | 13,653.96 | 16,199.37 | 23,598.40 | 23,909.11 |
| 应收票据及应收账款 | 8,983.46 | 9,282.09 | 6,277.83 | 10,182.87 | 6,892.88 |
| 预付账款 | 8,023.74 | 7,573.85 | 7,936.43 | 8,002.69 | 7,951.63 |
| 存货 | 10,494.36 | 10,523.34 | 7,097.63 | 11,817.75 | 7,673.10 |
| 其他 | 2,114.71 | 2,604.13 | 2,807.72 | 3,558.00 | 3,142.03 |
| 流动资产合计 | 41,316.31 | 43,637.36 | 40,318.98 | 57,159.71 | 49,568.75 |
| 长期股权投资 | 838.70 | 821.15 | 821.15 | 821.15 | 821.15 |
| 固定资产 | 5,103.18 | 4,314.66 | 3,786.34 | 3,253.03 | 2,719.67 |
| 在建工程 | 9.72 | 23.85 | 22.66 | 21.52 | 20.45 |
| 无形资产 | 692.03 | 591.47 | 539.49 | 491.77 | 446.04 |
| 其他 | 3,153.97 | 3,853.82 | 3,332.81 | 3,516.92 | 3,532.74 |
| 非流动资产合计 | 9,797.61 | 9,604.94 | 8,502.46 | 8,104.40 | 7,540.05 |
| 资产总计 | 52,311.65 | 54,904.09 | 48,821.44 | 65,264.10 | 57,108.79 |
| 短期借款 | 2,979.46 | 1,597.84 | 3,000.00 | 3,000.00 | 3,000.00 |
| 应付票据及应付账款 | 12,703.63 | 14,798.57 | 9,425.40 | 15,875.47 | 10,219.72 |
| 其他 | 4,428.23 | 5,138.56 | 16,706.85 | 23,603.71 | 17,566.54 |
| 流动负债合计 | 20,111.31 | 21,534.98 | 29,132.25 | 42,479.18 | 30,786.27 |
| 长期借款 | 529.41 | 468.57 | 600.00 | 600.00 | 600.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 2,083.46 | 1,769.33 | 1,875.88 | 1,909.56 | 1,851.59 |
| 非流动负债合计 | 2,612.86 | 2,237.89 | 2,475.88 | 2,509.56 | 2,451.59 |
| 负债合计 | 39,134.30 | 40,385.35 | 31,608.13 | 44,988.73 | 33,237.86 |
| 少数股东权益 | 6,292.86 | 7,034.41 | 8,811.17 | 10,836.14 | 13,205.23 |
| 股本 | 1,306.75 | 1,306.75 | 1,306.75 | 1,306.75 | 1,306.75 |
| 资本公积 | 1,178.66 | 1,103.11 | 1,103.11 | 1,103.11 | 1,103.11 |
| 留存收益 | 4,228.62 | 4,942.64 | 5,834.73 | 6,876.09 | 8,108.29 |
| 其他 | 170.45 | 131.83 | 157.55 | 153.28 | 147.55 |
| 股东权益合计 | 13,177.34 | 14,518.75 | 17,213.31 | 20,275.37 | 23,870.94 |
| 负债和股东权益总计 | 52,311.65 | 54,904.09 | 48,821.44 | 65,264.10 | 57,108.79 |

| 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 3,101.56 | 3,256.90 | 1,242.95 | 1,358.94 | 1,488.14 |
| 折旧摊销 | 551.18 | 544.21 | 466.48 | 472.17 | 472.17 |
| 财务费用 | 280.32 | 349.94 | (26.82) | (52.45) | (128.42) |
| 投资损失 | (168.90) | (82.95) | (170.00) | (170.00) | (170.00) |
| 营运资金变动 | (1,699.91) | (549.23) | (2,244.35) | 3,707.66 | (3,840.23) |
| 其它 | 715.90 | 1,647.77 | 2,475.56 | 2,642.51 | 2,861.20 |
| 经营活动现金流 | 2,780.15 | 5,166.64 | 1,743.82 | 7,958.83 | 682.86 |
| 资本支出 | (116.36) | (63.28) | (221.55) | (143.67) | (50.03) |
| 长期投资 | 58.06 | (17.55) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 319.50 | (133.29) | 850.38 | 366.29 | 251.68 |
| 投资活动现金流 | 261.20 | (214.12) | 628.83 | 222.62 | 201.65 |
| 债权融资 | 1,015.42 | (1,184.17) | 1,196.72 | 156.97 | 179.98 |
| 股权融资 | (430.33) | (114.16) | (1,023.95) | (939.39) | (753.77) |
| 其他 | (4,218.24) | (2,301.15) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | (3,633.15) | (3,599.48) | 172.76 | (782.42) | (573.80) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (591.80) | 1,353.04 | 2,545.41 | 7,399.02 | 310.71 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 营业收入 | 122,980.81 | 117,174.41 | 111,885.45 | 113,925.98 | 116,574.14 |
| 营业成本 | 115,984.15 | 109,203.34 | 104,332.75 | 106,084.13 | 108,350.44 |
| 营业税金及附加 | 184.90 | 204.45 | 195.22 | 198.78 | 203.40 |
| 销售费用 | 1,773.28 | 1,822.64 | 1,684.43 | 1,658.19 | 1,661.76 |
| 管理费用 | 955.41 | 1,022.32 | 920.23 | 880.05 | 877.19 |
| 研发费用 | 496.56 | 382.87 | 365.59 | 372.26 | 380.91 |
| 财务费用 | 127.47 | 155.57 | (26.82) | (52.45) | (128.42) |
| 资产/信用减值损失 | (126.40) | (582.47) | (30.00) | (30.00) | (30.00) |
| 公允价值变动收益 | 3.41 | 6.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 168.90 | 83.22 | 170.00 | 170.00 | 170.00 |
| 其他 | (290.84) | 799.61 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 3,703.97 | 4,076.84 | 4,554.05 | 4,925.02 | 5,368.86 |
| 营业外收入 | 263.60 | 161.73 | 200.00 | 200.00 | 200.00 |
| 营业外支出 | 9.33 | 83.43 | 10.00 | 20.00 | 20.00 |
| 利润总额 | 3,958.24 | 4,155.14 | 4,744.05 | 5,105.02 | 5,548.86 |
| 所得税 | 856.68 | 898.23 | 1,025.54 | 1,103.57 | 1,199.52 |
| 净利润 | 3,101.56 | 3,256.90 | 3,718.51 | 4,001.45 | 4,349.34 |
| 少数股东损益 | 2,071.88 | 2,108.55 | 2,475.56 | 2,642.51 | 2,861.20 |
| 归属于母公司净利润 | 1,029.67 | 1,148.35 | 1,242.95 | 1,358.94 | 1,488.14 |
| 每股收益(元) | 0.79 | 0.88 | 0.95 | 1.04 | 1.14 |

| 主要财务比率 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|---------|-----------|---------|----------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | -12.87% | -4.72% | -4.51% | 1.82% | 2.32% |
| 营业利润 | 0.56% | 10.07% | 11.71% | 8.15% | 9.01% |
| 归属于母公司净利润 | 12.43% | 11.53% | 8.24% | 9.33% | 9.51% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 5.69% | 6.80% | 6.75% | 6.88% | 7.05% |
| 净利率 | 0.84% | 0.98% | 1.11% | 1.19% | 1.28% |
| ROE | 14.96% | 15.34% | 14.79% | 14.40% | 13.95% |
| ROIC | 251.37% | 129.50% | -1642.63% | 194.08% | -163.90% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 74.81% | 73.56% | 64.74% | 68.93% | 58.20% |
| 净负债率 | -55.92% | -71.30% | -68.13% | -93.82% | -80.77% |
| 流动比率 | 1.16 | 1.19 | 1.38 | 1.35 | 1.61 |
| 速动比率 | 0.88 | 0.91 | 1.14 | 1.07 | 1.36 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 14.44 | 12.83 | 14.38 | 13.84 | 13.65 |
| 存货周转率 | 12.22 | 11.15 | 12.70 | 12.05 | 11.96 |
| 总资产周转率 | 2.34 | 2.19 | 2.16 | 2.00 | 1.91 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.79 | 0.88 | 0.95 | 1.04 | 1.14 |
| 每股经营现金流 | 2.13 | 3.95 | 1.33 | 6.09 | 0.52 |
| 每股净资产 | 5.27 | 5.73 | 6.43 | 7.22 | 8.16 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 11.46 | 10.28 | 9.49 | 8.68 | 7.93 |
| 市净率 | 1.71 | 1.58 | 1.40 | 1.25 | 1.11 |
| EV/EBITDA | 1.01 | 0.74 | 1.06 | -0.03 | 0.32 |
| EV/EBIT | 1.12 | 0.81 | 1.16 | -0.03 | 0.35 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |