

沉着应对关税，发力造船与柴发

苏美达 (600710.SH)

核心观点

受到宏观经济形势影响，公司供应链业务收入下降，由于公司积极发展多行业新质生产力，产业链业务保持强劲的收入和毛利率增长，对于公司利润贡献持续增加，尤其是处于高景气阶段的船舶制造（订单和交付持续增长）、柴油发电机组（开拓广大东南亚及欧洲市场）和大消费（品牌化趋势）业务继续扩张，推动公司利润率持续提升。公司具有数十年外贸经验，且外贸业务已经充分多元化，面对美国挑起的贸易争端具有充足的经营韧性。

事件

2025年上半年公司实现营业收入551.01亿元，同比增长-1.48%，其中第二季度实现营业收入294.47亿元，同比增长-8.50%。

2025年上半年公司实现归属股东净利润6.46亿元，同比增长13.22%；扣非净利润5.93亿元，同比增长20.37%。其中，2025年第二季度归属股东净利润3.53亿元，同比增长15.84%，与公司业绩预告一致。

简评

造船高景气交付，柴发拓展头部客户

公司近两年造船业务持续强化建造能力，提升船坞建造速度和码头生产效率，上半年交船17艘，同比增长21%；截至报告期末，在手订单72艘，生产排期至2028年。造船与航运板块实现利润总额7.5亿元，同比增长98%，伴随着后续交付船舶单价的继续提升，公司造船业务有望在生产排期内持续贡献利润增量。柴发业务牢牢把握国内AIDC建设热潮，成功中标中国移动水冷柴油发电机产品集中采购项目部分标包、京东深圳总部备用电源项目等项目。报告期内，柴油发电机组业务板块在国内外市场实现利润总额7,994万元，同比增长70.7%。由于公司在柴发领域处于行业领先地位，预计后续订单及单价均有增长态势。

沉着应对关税风波，逆势实现增长

凭借公司数十年的外贸经验及前瞻的海外产能布局，公司有效降低对美进出口占比（从2024年的9%降低至2025H1的6.48%），加强一带一路地区销售，同比增长20.8%。同时，公司利用海外产能实施“一单一策”全力应对变化，上半年美国市场实现出口8,000万美元，同比增长73%，新接美国订单突破1.4亿美元，同比增长28%；

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

发布日期：2025年08月28日

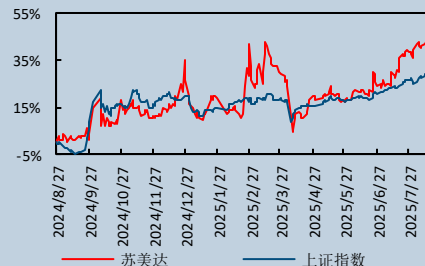
当前股价：11.05元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
3.08/-2.67	17.06/3.50	36.08/3.00
12月最高/最低价(元)		11.42/8.08
总股本(万股)		130,674.94
流通A股(万股)		130,674.94
总市值(亿元)		144.40
流通市值(亿元)		144.40
近3月日均成交量(万)		1644.49
主要股东		
中国机械工业集团有限公司		41.60%

股价表现



相关研究报告

25.04.13 【中信建投社服商贸】苏美达(600710): 柴发及造船继续高景气,充分筹备应对多变外部环境

投资建议：我们认为公司积累丰富外贸经验使得其应对风险能力显著领先行业，我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润分别为 12.63/14.53/16.70 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11X、10X、9X，维持“增持”评级。

图 1:苏美达财务数据及盈利预测

资产负债表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	42,514.04	45,299.15	46,618.38	50,623.20	55,047.42
现金	11,700.04	13,653.96	16,647.93	19,989.70	23,270.20
应收票据及应收账款合计	11,132.29	11,614.57	11,266.18	11,596.42	11,947.85
其他应收款	546.33	639.24	485.24	499.47	521.56
预付账款	8,023.74	7,573.85	7,060.14	7,112.47	7,427.04
存货	10,494.36	10,523.34	10,026.80	10,260.92	10,666.62
其他流动资产	617.27	1,294.19	1,132.09	1,164.23	1,214.15
非流动资产	9,797.61	9,604.94	9,380.91	9,161.64	8,964.77
长期投资	838.70	821.15	893.66	966.16	1,038.67
固定资产	7,134.00	5,634.75	5,372.19	5,102.93	4,826.96
无形资产	691.34	590.93	609.14	656.50	675.68
其他非流动资产	1,133.57	2,558.11	2,505.92	2,436.05	2,423.47
资产总计	52,311.65	54,904.09	55,999.29	59,784.85	64,012.19
流动负债	36,521.44	38,147.45	36,405.51	36,922.87	37,401.26
短期借款	2,979.46	1,597.84	1,497.84	1,397.84	1,297.84
应付票据及应付账款合计	12,703.63	14,798.57	13,647.59	13,681.22	13,925.86
其他流动负债	20,838.35	21,751.04	21,260.07	21,843.80	22,177.55
非流动负债	2,612.86	2,237.89	2,035.94	1,835.11	1,645.50
长期借款	2,069.67	1,538.82	1,336.87	1,136.03	946.42
其他非流动负债	543.19	699.08	699.08	699.08	699.08
负债合计	39,134.30	40,385.35	38,441.46	38,757.97	39,046.75
少数股东权益	6,292.86	7,034.41	9,379.10	12,077.16	15,178.70
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	1,104.11	1,106.11
留存收益	4,399.07	5,074.47	5,768.86	6,538.85	7,373.88
归属母公司股东权益	6,884.48	7,484.34	8,178.73	8,949.71	9,786.74
负债和股东权益	52,311.65	54,904.09	55,999.29	59,784.85	64,012.19

现金流量表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,780.15	5,166.64	4,143.67	4,597.81	4,681.03
净利润	3,101.56	3,256.90	3,607.22	4,150.86	4,771.59
折旧摊销	953.85	1,283.18	450.61	462.77	441.38
财务费用	127.47	155.57	0.00	0.00	0.00
投资损失	-168.90	-83.22	-72.50	-72.50	-72.50
营运资金变动	-1,422.91	150.82	32.80	-45.70	-565.33
其他经营现金流	189.08	403.40	125.55	102.38	105.89
投资活动现金流	261.20	-214.12	-279.61	-272.38	-275.89
资本支出	299.27	-8.13	220.00	221.00	222.00
长期投资	465.18	-198.91	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-503.24	-7.08	-499.61	-493.38	-497.89
筹资活动现金流	-3,633.15	-3,599.48	-870.09	-983.65	-1,124.64
短期借款	642.97	-1,381.61	-100.00	-100.00	-100.00
长期借款	506.62	-530.85	-201.95	-200.84	-189.61
其他筹资现金流	-4,782.74	-1,687.01	-568.14	-682.82	-835.03
现金净增加额	-477.17	1,241.12	2,993.97	3,341.77	3,280.50

利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	122,980.81	117,174.41	109,657.48	112,871.80	117,863.93
营业成本	115,984.15	109,203.34	101,660.64	104,034.30	108,147.64
营业税金及附加	184.90	204.45	186.42	203.17	212.16
销售费用	1,773.28	1,822.64	1,809.35	1,805.95	1,826.89
管理费用	955.41	1,022.32	1,041.75	1,015.85	1,001.84
研发费用	496.56	382.87	328.97	338.62	353.59
财务费用	127.47	155.57	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-140.01	-469.18	-219.31	-338.62	-412.52
信用减值损失	13.61	-113.29	-93.13	-95.86	-100.10
其他收益	154.05	180.31	154.77	154.77	154.77
公允价值变动收益	3.41	6.01	0.00	1.00	2.00
投资净收益	168.90	83.22	72.50	72.50	72.50
资产处置收益	44.98	6.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	3,703.97	4,076.84	4,545.19	5,267.72	6,038.46
营业外收入	263.60	161.73	140.00	120.00	140.00
营业外支出	9.33	83.43	90.00	100.00	100.00
利润总额	3,958.24	4,155.14	4,595.19	5,287.72	6,078.46
所得税	856.68	898.23	987.96	1,136.86	1,306.87
净利润	3,101.56	3,256.90	3,607.22	4,150.86	4,771.59
少数股东损益	2,071.88	2,108.55	2,344.69	2,698.06	3,101.53
归属母公司净利润	1,029.67	1,148.35	1,262.53	1,452.80	1,670.06
EBITDA	5,039.36	5,593.88	5,045.79	5,750.49	6,519.83
EPS (元)	0.79	0.88	0.97	1.11	1.28

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-12.87	-4.72	-6.42	2.93	4.42
营业利润 (%)	0.56	10.07	11.49	15.90	14.63
归属于母公司净利润 (%)	12.43	11.53	9.94	15.07	14.95
获利能力					
毛利率 (%)	5.69	6.80	7.29	7.83	8.24
净利率 (%)	0.84	0.98	1.15	1.29	1.42
ROE (%)	14.96	15.34	15.44	16.23	17.06
ROIC (%)	17.70	18.36	22.66	28.06	31.84
偿债能力					
资产负债率 (%)	74.81	73.56	68.65	64.83	61.00
净负债比率 (%)	-50.47	-72.44	-78.67	-83.02	-84.22
流动比率	1.16	1.19	1.28	1.37	1.47
速动比率	0.64	0.68	0.78	0.87	0.96
营运能力					
总资产周转率	2.35	2.13	1.96	1.89	1.84
应收账款周转率	11.25	10.51	10.14	10.14	10.28
应付账款周转率	14.02	13.08	13.04	13.27	13.52
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.79	0.88	0.97	1.11	1.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.13	3.95	3.17	3.52	3.58
每股净资产 (最新摊薄)	5.27	5.73	6.26	6.85	7.49
估值比率					
P/E	14.02	12.57	11.44	9.94	8.65
P/B	2.10	1.93	1.77	1.61	1.48
EV/EBITDA	4.05	3.65	4.16	3.54	3.13

数据来源：公司财报，中信建投证券

风险分析

1、全球经济复杂多变，贸易保护加剧：美国此次挑起针对中国的关税措施对于向美国客户出口的业务将会造成巨大影响，贸易保护与贸易摩擦加剧，可能影响公司经营业绩。

2、地缘政治风险：公司海外业务占比较大，在海外部分区域设有工厂、办事处及工程项目部，地缘政治紧张使得公司面临安全风险与经营风险。

3、汇率波动风险：人民币汇率的波动会影响公司出口或进口产品销售情况，对公司的海外业务产生不确定性影响。

4、竞争加剧业务发展不及预期的风险：在严苛的经济环境下市场竞争加剧，模式创新提速，公司面临业务开拓广度与发展深度不及预期的风险。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk