

苏美达（600710）

2025 年三季报点评：Q1-3 归母净利润同比+10.0%，产业链板块带动稳健成长 增持（维持）

2025 年 10 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

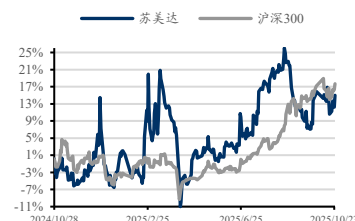
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	123,017	117,174	115,605	119,185	126,699
同比（%）	(12.85)	(4.75)	(1.34)	3.10	6.30
归母净利润（百万元）	1,028	1,148	1,256	1,364	1,457
同比（%）	12.63	11.69	9.37	8.57	6.84
EPS-最新摊薄（元/股）	0.79	0.88	0.96	1.04	1.11
P/E（现价&最新摊薄）	13.24	11.86	10.84	9.99	9.35

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季报。2025Q1-3，公司实现收入 874.23 亿元，经公司调整后同比+0.52%（以下同比数据均为调整后同比）；归母净利润 11.04 亿元，同比+10.0%；扣非净利润 10.42 亿元，同比+16.4%。对应 2025Q3，公司实现收入 323.2 亿元，同比+4.2%；归母净利润 4.58 亿元，同比+6.58%；扣非净利润 4.48 亿元，同比+12.43%。
- **产业链板块增速更高，因此公司利润率提升：**2025Q1-3，公司销售毛利率为 6.45%，同比-0.12pct；销售净利率为 3.19%，同比+0.24pct。公司业务主要分成供应链和产业链两大板块，其中供应链板块主要经营大宗品随行业需求仍有压力；产业链板块包含大环保、先进制造、大消费，利润率更高且增速更高，带动公司整体利润率提升。
- **产业链方面，先进制造、大消费领域增速较快：**2025H1，公司产业链板块实现收入 155.4 亿元，同比+6.0%；其中，大环保板块实现收入 22.4 亿元，同比-11.0%；先进制造实现收入 65.3 亿元，同比+8.0%，主要受益于柴油发电机组收入同比+22%、船舶制造于行业收入同比+14%；大消费板块收入 47.6 亿元，同比+17.8%，主要受益于服装类收入同比+30.8%。
- **苏美达是低估值+高分红+具备一定成长性的央企：**①2021~24 年分红率均超 40%。②公司是商贸领域员工持股激励的央企改革标杆，通过工会代核心员工持有核心子公司 65%的股份绑定利益，此外通过市场化考核机制能激发员工活力，有助于促进公司长期持续发展。③产业链板块布局广泛增速较高，具备持续的成长能力，尤其是造船、柴发等领域，兼具行业竞争优势和较高的景气度。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司前三季度产业链业务表现出色，且后续随着上游反内卷、供应链有望复苏，我们将公司 2025-27 年归母净利润预期从 12.4/13.3/14.1 亿元，上调至 12.6/13.6/14.6 亿元，2025-27 年归母净利润预计同比+9%/9%/7%，对应 10 月 24 日收盘价为 11/10/9 倍 P/E。维持“增持”评级。
- **风险提示：**大宗品价格波动，宏观经济周期，汇率波动，造船业务交付周期，地缘和海外经营风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.42
一年最低/最高价	7.85/11.85
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	13,616.33
总市值(百万元)	13,616.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.30
资产负债率(%,LF)	73.86
总股本(百万股)	1,306.75
流通 A 股(百万股)	1,306.75

相关研究

《苏美达(600710)：2024 年年报业绩点评：归母净利润+11.7%，产业链板块带动业绩增长》

2025-04-17

《苏美达(600710)：2024 年三季报点评：扣非净利润同比+27%，产业链持续高增，供应链或复苏》

2024-10-25

苏美达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	45,299	46,258	49,887	54,911	营业总收入	117,174	115,605	119,185	126,699
货币资金及交易性金融资产	13,689	15,140	17,901	21,015	营业成本(含金融类)	109,203	107,419	110,405	117,182
经营性应收款项	17,527	17,270	17,781	18,889	税金及附加	204	197	203	215
存货	10,523	10,351	10,639	11,292	销售费用	1,823	1,965	2,145	2,407
合同资产	1,662	1,640	1,690	1,797	管理费用	1,022	1,098	1,192	1,330
其他流动资产	1,898	1,857	1,876	1,917	研发费用	383	347	358	380
非流动资产	9,605	9,915	10,261	10,392	财务费用	156	150	106	58
长期股权投资	821	879	937	995	加:其他收益	180	125	170	165
固定资产及使用权资产	5,635	6,115	6,382	6,434	投资净收益	83	75	79	76
在建工程	24	26	28	28	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	591	616	640	663	减值损失	(582)	0	0	0
商誉	50	43	37	30	资产处置收益	7	6	7	7
长期待摊费用	65	65	65	65	营业利润	4,077	4,635	5,032	5,373
其他非流动资产	2,419	2,170	2,173	2,175	营业外净收支	78	86	95	104
资产总计	54,904	56,173	60,149	65,302	利润总额	4,155	4,722	5,126	5,477
流动负债	38,147	36,236	36,702	38,305	减:所得税	898	1,133	1,230	1,315
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,834	1,417	917	417	净利润	3,257	3,588	3,896	4,163
经营性应付款项	14,799	14,557	14,962	15,880	减:少数股东损益	2,109	2,332	2,532	2,706
合同负债	16,612	16,390	16,898	17,963	归属母公司净利润	1,148	1,256	1,364	1,457
其他流动负债	3,902	3,872	3,926	4,045	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	0.96	1.04	1.11
非流动负债	2,238	2,480	2,666	2,666	EBIT	4,567	4,871	5,233	5,536
长期借款	469	469	469	469	EBITDA	5,850	5,515	6,093	6,612
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.80	7.08	7.37	7.51
租赁负债	1,070	1,240	1,426	1,426	归母净利率(%)	0.98	1.09	1.14	1.15
其他非流动负债	699	771	771	771	收入增长率(%)	(4.75)	(1.34)	3.10	6.30
负债合计	40,385	38,716	39,368	40,971	归母净利润增长率(%)	11.69	9.37	8.57	6.84
归属母公司股东权益	7,484	8,090	8,881	9,726					
少数股东权益	7,034	9,367	11,899	14,605					
所有者权益合计	14,519	17,457	20,780	24,331					
负债和股东权益	54,904	56,173	60,149	65,302					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	5,167	4,108	4,780	5,333	每股净资产(元)	5.73	6.19	6.80	7.44
投资活动现金流	(214)	(689)	(1,026)	(1,019)	最新发行在外股份(百万股)	1,307	1,307	1,307	1,307
筹资活动现金流	(3,599)	(1,745)	(994)	(1,199)	ROIC(%)	18.73	18.76	18.01	16.75
现金净增加额	1,241	2,164	2,760	3,115	ROE-摊薄(%)	15.34	15.52	15.35	14.98
折旧和摊销	1,283	644	860	1,076	资产负债率(%)	73.56	68.92	65.45	62.74
资本开支	(102)	(1,047)	(1,038)	(1,028)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.86	10.84	9.99	9.35
营运资本变动	(89)	(34)	97	194	P/B(现价)	1.82	1.68	1.53	1.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>