

苏美达（600710.SH）

利润稳健释放，船舶与柴发业务持续贡献增量

事件：公司发布 2025 三季报。公司 2025Q1-3 实现营收 874.23 亿元/同比+0.52%，归母 11.04 亿元/同比+10.03%，扣非后归母 10.42 亿元/同比+16.43%。其中 2025Q3 实现营收 323.22 亿元/同比+4.18%，归母净利润 4.58 亿元/同比+6.58%，扣非归母净利润 4.48 亿元/同比+12.43%。

业务：船舶业务持续贡献增量，柴发业务空间广阔。1）船舶业务持续贡献增量。根据苏美达公众号，船舶公司接连实现新交付、新签约，近日为希腊 JME 航运建造的皇冠 63 3.0 版本散货船、为希腊 BMC 航运建造的 41000 吨灵便型散货船“ERMIONE”号顺利交付，并与锦江航运签署 2+2 艘 1100TEU 集装箱船建造合同。2）柴发业务空间广阔。根据公司公众号，2025H1 工厂产能较去年同期实现显著增长，特别是大功率机组产能表现亮眼。产值同比+46%，实现大幅跃升。

财务：毛利与费用均有所优化，利润稳健释放。1）毛利端，2025Q3 公司毛利率同比+0.03pct 至 6.76%；2）费用端，2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率同比 +0.06pct/+0.09pct/-0.19pct/-0.16pct 至 1.47%/0.91%/0.27%/0.08%，整体期间费用率同比-0.20pct 至 2.73%；3）盈利端，2025Q3 归母净利润 4.58 亿元/同比+6.58%。

投资建议：公司为一家“供应链+产业链”双轮驱动的外贸企业，依托深厚的央企资源与成熟的员工激励机制，多年来公司的利润总额实现稳健增长，持续稳定分红。展望后续供应链业务企稳，产业链板块业绩或将持续释放，我们预计公司于 2025-2027 年将实现营业收入 1179/1214/1250 亿元，归母净利润 12.74/13.79/14.87 亿元，对应 EPS 为 0.97/1.06/1.14 元/股，对应当前 PE 为 10.7/9.9/9.2X，维持“买入”评级。

风险提示：海外需求不及预期；大宗商品价格波动风险；业务进展不及预期；汇兑损益风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	123,017	117,174	117,914	121,445	124,990
增长率 yoy（%）	-12.8	-4.7	0.6	3.0	2.9
归母净利润（百万元）	1,028	1,148	1,274	1,379	1,487
增长率 yoy（%）	12.6	11.7	10.9	8.2	7.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.79	0.88	0.97	1.06	1.14
净资产收益率（%）	14.8	15.3	14.5	14.3	14.2
P/E（倍）	13.2	11.9	10.7	9.9	9.2
P/B（倍）	2.0	1.8	1.5	1.4	1.3

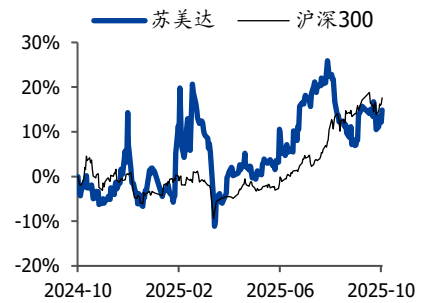
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	贸易 II
前次评级	买入
10 月 24 日收盘价（元）	10.42
总市值（百万元）	13,616.33
总股本（百万股）	1,306.75
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	15.54

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

研究助理 范佳博

执业证书编号：S0680124040012

邮箱：fanjiabo@gszq.com

相关研究

1、《苏美达（600710.SH）：双链驱动，开启外贸新篇章》 2025-07-06

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	42530	45299	44531	50324	55752
现金	11701	13654	15411	19515	24176
应收票据及应收账款	8997	9282	8180	8893	9144
其他应收款	547	639	522	580	611
预付账款	8024	7574	7925	7929	8185
存货	10494	10523			
其他流动资产	2766	3627	3171	3430	3509
非流动资产	10221	9605	8890	8427	7965
长期投资	839	821	821	821	821
固定资产	5104	4315	3852	3389	2927
无形资产	699	591	591	591	591
其他非流动资产	3579	3878	3626	3626	3626
资产总计	52751	54904	53421	58751	63716
流动负债	36672	38147	33418	35161	36611
短期借款	2979	1598	494	354	392
应付票据及应付账款	12744	14799	12847	13637	14429
其他流动负债	20948	21751	20077	21170	21791
非流动负债	2747	2238	1618	1724	1516
长期借款	626	469	206	262	155
其他非流动负债	2122	1769	1412	1461	1361
负债合计	39419	40385	35035	36884	38128
少数股东权益	6367	7034	9572	12254	15114
股本	1307	1307	1307	1307	1307
资本公积	1262	1103	1103	1103	1103
留存收益	4226	4943	6171	6971	7833
归属母公司股东权益	6965	7484	8813	9613	10475
负债和股东权益	52751	54904	53421	58751	63716

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2819	5167	3251	4441	5216
净利润	3099	3257	3812	4061	4346
折旧摊销	961	1283	463	463	463
财务费用	287	350	90	51	46
投资损失	-169	-83	-129	-129	-119
营运资金变动	-1398	-89	-916	-7	446
其他经营现金流	38	449	-68	2	34
投资活动现金流	259	-214	687	327	285
资本支出	-300	-102	209	198	166
长期投资	465	-163	0	0	0
其他投资现金流	93	51	478	129	119
筹资活动现金流	-3670	-3599	-2672	-664	-840
短期借款	640	-1382	-1104	-140	38
长期借款	333	-157	-263	57	-108
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	77	-159	0	0	0
其他筹资现金流	-4720	-1902	-1305	-580	-770
现金净增加额	-478	1241	1757	4104	4661

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	123017	117174	117914	121445	124990
营业成本	116122	109203	109931	112978	116026
营业税金及附加	189	204	167	190	197
营业费用	1656	1823	1769	1822	1875
管理费用	961	1022	883	973	1009
财务费用	135	156	121	137	138
资产减值损失	-140	-469	-150	-150	-150
其他收益	154	180	146	163	172
公允价值变动收益	3	6	0	0	0
投资净收益	169	83	129	129	119
资产处置收益	45	7	64	39	39
营业利润	3700	4077	4766	5039	5441
营业外收入	264	162	184	203	183
营业外支出	9	83	40	44	56
利润总额	3954	4155	4911	5198	5569
所得税	856	898	1099	1137	1223
净利润	3099	3257	3812	4061	4346
少数股东损益	2070	2109	2538	2682	2859
归属母公司净利润	1028	1148	1274	1379	1487
EBITDA	4588	5850	5495	5798	6169
EPS (元)	0.79	0.88	0.97	1.06	1.14

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.8	-4.7	0.6	3.0	2.9
营业利润(%)	0.8	10.2	16.9	5.7	8.0
归属于母公司净利润(%)	12.6	11.7	10.9	8.2	7.8
获利能力					
毛利率(%)	5.6	6.8	6.8	7.0	7.2
净利率(%)	0.8	1.0	1.1	1.1	1.2
ROE(%)	14.8	15.3	14.5	14.3	14.2
ROIC(%)	14.7	18.9	19.0	17.4	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	74.7	73.6	65.6	62.8	59.8
净负债比率(%)	-42.7	-63.9	-72.1	-79.5	-86.8
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.6	0.6	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	2.3	2.2	2.2	2.2	2.0
应收账款周转率	14.7	13.3	14.1	14.7	14.4
应付账款周转率	14.6	13.1	13.9	14.5	14.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.88	0.97	1.06	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	2.16	3.95	2.49	3.40	3.99
每股净资产(最新摊薄)	5.33	5.73	6.74	7.36	8.02
估值比率					
P/E	13.2	11.9	10.7	9.9	9.2
P/B	2.0	1.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	0.8	0.5	0.1	-0.7	-1.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com