

苏美达(600710)

报告日期: 2025年12月01日

# 船舶制造业景气度高, 柴发有望持续受益于算力基建

## ——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,凭借多元化的业务布局,迎来多板块业务收获期。当前船舶制造业正处于高景气区间,且AIDC建设驱动柴油发电机行业高增长,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,公司具备显著的长期投资价值。
- 经营业绩总体表现:** 2025年1-9月,公司实现营业收入874.23亿元,同比增长0.52%;实现归母净利润11.04亿元,同比增长10.03%;实现扣非归母净利润10.42亿元,同比增长16.43%;实现毛利56.38亿元,同比下降1.24%;毛利率6.45%,归母净利率1.26%。单季度来看,2025年Q3实现营业收入323.22亿元,同比增长4.18%;实现归母净利润4.58亿元,同比增长6.58%。业绩保持增长。
- 船舶制造业务:** 中国新造船价格指数处于近十五年高点,造船业景气度高;2025年前三季度CNPI均值为1114,同比增长1.2%。公司船舶制造业务持续强化建造能力,通过提升船坞建造速度和码头生产效率,积极在造船行业景气周期内提升产能和收益。公司不断优化产品结构,目前已实现油轮、散货船、集装箱船三款主流船型的全覆盖,其中以中型散货船为主。25H1,公司船舶制造与航运业务板块实现营业收入41.57亿元,同比增长14.04%;实现利润总额7.5亿元,同比增长98%。2025年前三季度累计交付24艘船,同比增长26%;在手订单79艘,生产排期至2028年,这为未来2-3年的业绩提供了高确定性。
- 干散货航运业务:** 2025Q3, BDI、BCI、BPI、BSI均值分别为1978.06、2976.42、1769.82、1352.43点,同比分别为+5.75%、-0.90%、+14.26%、+2.45%,环比分别回升34.79%、32.13%、34.43%、40.59%。根据Clarksons预测,供给端2025年散货船队增速为3.0%;需求端2025年国际干散货海运贸易吨海里需求同比增长1.4%。2026/2027年,在西芒杜铁矿增产、美联储降息等支撑下,供需剪刀差有望得到改善,供需双弱格局有望反转。
- 柴油发电机组业务:** AI大模型规模和数据量双高增,推高算力需求,智算中心建设需求乘势提升。根据CIDC《中国智算中心产业发展白皮书》,2025年中国AIDC市场规模预计将达到1356亿元,并预计将以26.8%的CAGR持续高速增长至2028年。而AIDC相比于传统数据中心,对供电稳定提出了更高要求。柴油发电机组能精准匹配数据中心的电力连续性需求场景。公司的柴油发电机组业务把握国内算力中心行业建设热潮,深耕数据中心、运营商等场景,为多家互联网平台企业提供高品质柴油发电机组。25H1,柴油发电机组业务板块在国内外市场实现营业收入6.99亿元,同比增长21.57%;实现利润总额7994万元,同比增长70.7%。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为12.35、13.05、13.96亿元,对应EPS分别为0.95、1.00、1.07元,对应PE分别为11.32、10.71、10.02x,维持“买入”评级。
- 风险提示:** 海外供应链波动、大宗商品价格波动风险、汇率风险等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李丹

执业证书号: S1230520040003  
lidan02@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 10.70
总市值(百万元)	13,982.22
总股本(百万股)	1,306.75

### 股票走势图



### 相关报告

- 《柴发高景气、割草机器人高成长,攻守兼备》 2025.03.08
- 《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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	117174.41	118264.84	124227.55	131133.71
(+/-) (%)	-4.72%	0.93%	5.04%	5.56%
归母净利润	1148.35	1235.06	1305.00	1395.59
(+/-) (%)	11.53%	7.55%	5.66%	6.94%
每股收益(元)	0.88	0.95	1.00	1.07
P/E	12.18	11.32	10.71	10.02

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

	利润表								
(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>	117174	118265	124228	131134
现金	45299	49428	55283	61641	营业成本	109203	110636	115995	122341
交易性金融资产	13654	19056	22167	26350	营业税金及附加	204	166	193	205
应收款项	36	737	737	737	营业费用	1823	1623	1810	1917
其它应收款	9282	8538	9835	10837	管理费用	612	883	992	1057
预付账款	7574	7978	8145	8633	研发费用	1022	417	449	455
存货	10523	9537	10557	11157	财务费用	383	156	73	(45)
其他	3619	3074	3268	3309	资产减值损失	(3309)	(582)	(281)	(347)
<b>非流动资产</b>					公允价值变动损益	6	6	6	6
金融资产类	9605	7296	6393	5146	投资净收益	821	83	83	83
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	591	83	83	83
固定资产	821	813	824	820	<b>营业利润</b>	4315	4077	4435	4660
无形资产	4315	2879	1839	661	营业外收支	503	4077	4435	4994
在建工程	591	503	407	299	利润总额	299	78	78	78
其他	24	6	4	2	所得税	3854	4155	4514	4738
<b>资产总计</b>	3854	3095	3319	3365	<b>净利润</b>	61676	3365	4155	4514
<b>流动负债</b>	54904	56725	61676	66787	少数股东损益	2065	2109	2268	2396
短期借款	38147	36359	37575	38786	<b>归属母公司净利润</b>	1598	1148	1235	1305
应付款项	14799	12921	13990	15208	EBITDA	12921	4603	4813	4988
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	13990	0.88	0.95	1.00
其他	21751	21133	21291	21513		66787	1.07	1.00	1.07
<b>非流动负债</b>	2238	2344	2378	2320					
长期借款	469	469	469	469					
其他	1769	1876	1910	1852					
<b>负债合计</b>	40385	38703	39953	41106					
少数股东权益	7034	9302	11698	14261					
归属母公司股东权	7484	8719	10024	11420					
<b>负债和股东权益</b>	54904	56725	61676	66787					

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	偿债能力	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	5167	4489	2192	3317	资产负债率	5167	73.56%	68.23%	64.78%
净利润	3257	3503	3701	3958	净负债比率	3257	68.23%	64.78%	61.55%
折旧摊销	544	345	342	342	流动比率	3503	8.18%	9.42%	9.36%
财务费用	156	73	42	(16)	速动比率	3701	1.19	1.36	1.47
投资损失	(83)	(83)	(83)	(83)	<b>营运能力</b>	(1007)	0.91	1.10	1.19
营运资金变动	1301	(281)	(344)	123	总资产周转率	1301	2.19	2.12	2.10
其它	(8)	933	(1466)	(1007)	应收账款周转率	(1466)	13.31	14.07	14.73
<b>投资活动现金流</b>	(214)	866	829	978	应付账款周转率	(1007)	13.14	13.94	14.61
资本支出	774	1184	773	910	<b>每股指标(元)</b>	866	14.25	14.25	14.25
长期投资	(339)	246	(51)	(48)	每股收益	(774)	13.14	13.94	14.61
其他	(650)	(564)	107	116	每股经营现金	(246)	13.14	13.94	14.61
<b>筹资活动现金流</b>	(3599)	47	90	(112)	每股净资产	(564)	13.14	13.94	14.61
短期借款	(1382)	707	(11)	(228)	<b>估值比率</b>	(107)	13.14	13.94	14.61
长期借款	(61)	0	0	0	P/E	(228)	13.14	13.94	14.61
其他	(2157)	(660)	101	117	P/B	(112)	13.14	13.94	14.61
<b>现金净增加额</b>	1353	5402	3111	4183	EV/EBITDA	0	-0.35	1.82	1.65

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>