

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。

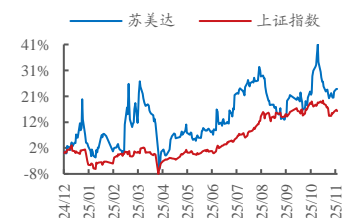
投资评级：买入(维持)

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

- 1 《柴发高景气、割草机器人高成长，攻守兼备》2025.03.08
- 2 《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

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	45299	49428	55283	61641
现金	13654	19056	22167	26350
交易性金融资产	36	737	737	737
应收账款	9282	8538	9835	10837
其它应收款	612	509	575	619
预付账款	7574	7978	8145	8633
存货	10523	9537	10557	11157
其他	3619	3074	3268	3309
非流动资产	9605	7296	6393	5146
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	821	813	824	820
固定资产	4315	2879	1839	661
无形资产	591	503	407	299
在建工程	24	6	4	2
其他	3854	3095	3319	3365
资产总计	54904	56725	61676	66787
流动负债	38147	36359	37575	38786
短期借款	1598	2305	2294	2065
应付款项	14799	12921	13990	15208
预收账款	0	0	0	0
其他	21751	21133	21291	21513
非流动负债	2238	2344	2378	2320
长期借款	469	469	469	469
其他	1769	1876	1910	1852
负债合计	40385	38703	39953	41106
少数股东权益	7034	9302	11698	14261
归属母公司股东权益	7484	8719	10024	11420
负债和股东权益	54904	56725	61676	66787

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5167	4489	2192	3317
净利润	3257	3503	3701	3958
折旧摊销	544	345	342	342
财务费用	156	73	42	(16)
投资损失	(83)	(83)	(83)	(83)
营运资金变动	1301	(281)	(344)	123
其它	(8)	933	(1466)	(1007)
投资活动现金流	(214)	866	829	978
资本支出	774	1184	773	910
长期投资	(339)	246	(51)	(48)
其他	(650)	(564)	107	116
筹资活动现金流	(3599)	47	90	(112)
短期借款	(1382)	707	(11)	(228)
长期借款	(61)	0	0	0
其他	(2157)	(660)	101	117
现金净增加额	1353	5402	3111	4183

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	117174	118265	124228	131134
营业成本	109203	110636	115995	122341
营业税金及附加	204	166	193	205
营业费用	1823	1623	1810	1917
管理费用	1022	883	992	1057
研发费用	383	417	449	455
财务费用	156	73	42	(16)
资产减值损失	(582)	(281)	(347)	(443)
公允价值变动损益	6	6	6	6
投资净收益	83	83	83	83
其他经营收益	187	161	170	173
营业利润	4077	4435	4660	4994
营业外收支	78	78	78	78
利润总额	4155	4514	4738	5072
所得税	898	1011	1037	1114
净利润	3257	3503	3701	3958
少数股东损益	2109	2268	2396	2563
归属母公司净利润	1148	1235	1305	1396
EBITDA	4603	4813	4988	5262
EPS（最新摊薄）	0.88	0.95	1.00	1.07

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.72%	0.93%	5.04%	5.56%
营业利润	10.07%	8.79%	5.06%	7.17%
归属母公司净利润	11.53%	7.55%	5.66%	6.94%
获利能力				
毛利率	6.80%	6.45%	6.63%	6.71%
净利率	2.78%	2.96%	2.98%	3.02%
ROE	8.29%	7.59%	6.57%	5.89%
ROIC	25.41%	24.76%	23.45%	23.02%
偿债能力				
资产负债率	73.56%	68.23%	64.78%	61.55%
净负债比率	8.18%	9.42%	9.36%	8.67%
流动比率	1.19	1.36	1.47	1.59
速动比率	0.91	1.10	1.19	1.30
营运能力				
总资产周转率	2.19	2.12	2.10	2.04
应收账款周转率	13.31	14.07	14.73	14.38
应付账款周转率	13.14	13.94	14.61	14.25
每股指标(元)				
每股收益	0.88	0.95	1.00	1.07
每股经营现金	3.95	3.44	1.68	2.54
每股净资产	5.73	6.67	7.67	8.74
估值比率				
P/E	12.18	11.32	10.71	10.02
P/B	1.87	1.60	1.39	1.22
EV/EBITDA	-0.35	1.82	1.65	1.22

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出具日的观点和判断，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>