

商贸零售

2026年02月02日

# 苏美达 (600710)

——业绩超预期，造船柴发贡献弹性，股息率构筑护城河

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

投资要点：

- **事件：苏美达发布 2025 业绩快报。**预计公司 2025 全年归母净利润 13.55 亿元，同比+18%，扣非后归母净利润 12.64 亿元，同比+21%。对应 2025Q4 归母 2.52 亿元，同比+71%，扣非后归母 2.22 亿元，同比+49%，业绩超预期。
- **造船：利润持续释放，钢价持续下行利好散货船产品。**据克拉克森，新大洋造船厂 2025-2027 年分别排产 46、45、53 万 CGT，同比+8%、-3%、+19%。**收入端：**伴随高价单交付占比的逐步提升，预计 2025-2027 造船收入同比增长+14%、-2%、+18%。**成本端：**公司散货船订单占比高，对钢价较敏感，按订单交付前 1.5 年采购钢材倒推，2026 年交付订单对应钢价预计同比下降 13%。据公告，公司船舶制造与航运业务实现利润总额同比增长 82%，2026 年交付订单的船价钢价剪刀差持续存在，造船业务利润贡献有望进一步提升。
- **柴油发电机组：AIDC 建造需求持续，业绩弹性值得关注。**柴油发电机组是 AIDC 核心供能组件，苏美达是柴发领域 OEM 集成商，曾承接移动、联通等头部客户项目。2025 年公司陆续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等诸多项目，彰显市场竞争力。在海外主机厂扩产谨慎、国产替代加速背景下，公司保供与品牌优势凸显，受益供需错配，业绩确定性强。
- **多元产业及全球化布局，业绩具有稳定性。**公司业务多元且具有全球化经营网络，业务多元化有利于平滑周期，全球化布局有助于抵抗单一贸易链条变化带来的冲击。2025 上半年公司对美进出口总额占公司进出口总额的 6.48%，市场结构较为均衡，对单一市场贸易政策变化有较强抗性。
- **股息率构筑护城河。**2024 年公司派息率 42%，如 2025/2026 年维持相同派息率，结合盈利预测，对应股息率约 3.7%、4.1%。
- **上调 2025 年业绩，维持“买入”评级。**结合公司业绩快报，调整公司供应量板块收入，上调 2025 年归母净利润至 14 亿元（原预测 13 亿元），维持 2026-2027 年归母净利润 15、16 亿元的盈利预测，对应 PE 为 11、10、9 倍。造船与柴发业务贡献利润弹性，股息率构筑护城河，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘冲突导致出口业务受阻，自主品牌发展不达预期，民船业务新接订单不及预期，钢价等原材料大幅上涨，人民币大幅升值。

市场数据： 2026年01月30日

收盘价(元)	11.68
一年内最高/最低(元)	12.30/7.85
市净率	1.9
股息率%(分红/股价)	3.16
流通A股市值(百万元)	15,263
上证指数/深证成指	4,117.95/14,205.89

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年09月30日

每股净资产(元)	6.30
资产负债率%	73.86
总股本/流通A股(百万)	1,307/1,307
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王晨鉴 A0230525030001  
wangcj@swsresearch.com  
闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com

联系人

王晨鉴 A0230525030001  
wangcj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	117,174	87,423	117,803	120,227	122,306
同比增长率(%)	-4.8	0.5	0.5	2.1	1.7
归母净利润(百万元)	1,148	1,104	1,355	1,478	1,609
同比增长率(%)	11.7	10.0	18.0	9.1	8.8
每股收益(元/股)	0.88	0.84	1.04	1.13	1.23
毛利率(%)	6.8	6.4	7.4	7.5	7.8
ROE(%)	15.3	13.4	15.9	15.7	15.5
市盈率	13		11	10	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	123,017	117,174	117,803	120,227	122,306
其中：营业收入	123,017	117,174	117,764	120,227	122,306
减：营业成本	116,122	109,203	109,091	111,198	112,731
减：税金及附加	189	204	206	210	213
主营业务利润	6,706	7,767	8,467	8,819	9,362
减：销售费用	1,656	1,823	1,832	1,870	1,902
减：管理费用	961	1,022	1,028	1,049	1,067
减：研发费用	497	383	385	393	400
减：财务费用	135	156	242	271	245
经营性利润	3,457	4,383	4,980	5,236	5,748
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	10	-113	-200	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-140	-469	0	0	0
加：投资收益及其他	323	263	263	263	263
营业利润	3,700	4,077	4,419	5,500	6,010
加：营业外净收入	255	78	32	79	64
利润总额	3,954	4,155	4,451	5,579	6,074
减：所得税	856	898	1,092	1,374	1,498
净利润	3,099	3,257	3,359	4,205	4,577
少数股东损益	2,070	2,109	2,004	2,727	2,968
归属于母公司所有者的净利润	1,028	1,148	1,355	1,478	1,609

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。