

苏美达 (600710.SH)

船舶+柴发双轮驱动，业绩稳健增长

事件：公司发布2025年年报。公司2025年实现营收1178亿元/同比+0.54%，归母净利润13.56亿元/同比+18.05%，扣非后归母净利润12.42亿元/同比+19.23%。其中2025Q4实现营收304亿元/同比+0.51%，归母净利润2.52亿元/同比+73.42%，扣非归母净利润2.01亿元/同比+34.49%。
分红方案：拟每股派发现金红利0.415元，合计派发现金股利5.4亿元，分红比例40%。

业务：船舶与柴发双轮驱动，产业链结构持续优化。1) 船舶业务景气延续，订单饱满。2025年船舶制造与航运业务实现营收78.50亿元，同比增长8.22%；利润总额14.18亿元，同比增长81.93%。全年交付船舶27艘，新签支线箱船和MR油轮订单，实现散货船、集装箱船、油轮主流船型全覆盖。截至2025年末，在手订单85艘，生产排期已至2029年上半年。**2) 柴发业务抓住算力基建机遇，龙头地位巩固。**2025年柴油发电机组业务实现营收16.77亿元，同比增长41.56%；利润总额同比增长74.55%。公司深度融入“数字中国”战略，中标中国移动、京东深圳总部、三峡系列电站及AIDC算力中心等核心备用电源项目。**3) 供应链业务展现经营韧性。**大宗商品运营业务实现营收816.55亿元，全年累计运营大宗商品超6100万吨/立方米，同比增长25%。**4) 纺织服装业务实现营收129.01亿元，同比增长3.26%，其中服装业务收入88.26亿元，同比增长12.95%，对美出口逆势增长23%。**

财务：25Q4毛利率同比+0.28pct，归母净利同比+73%。1) 毛利端，2025年公司综合毛利率6.79%/同比-0.02pct，其中2025Q4综合毛利率7.76%/同比+0.28pct。2) 费用端，2025年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.56%/0.94%/0.35%/0.01%，同比分别+0.01pct/+0.07pct/+0.02pct/-0.12pct；其中2025Q4公司销售/管理/研发/财务费用率分别达2.1%/1.1%/0.5%/0.2%，分别同比+0.2pct/+0.0pct/+0.6pct/+0.1pct。3) 盈利端，2025年归母净利润13.56亿元/同比+18.05%；其中2025Q4归母净利润2.52亿元/同比+73.42%。

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2026-2028年将实现营业收入1251/1308/1372亿元，归母净利润15.14/17.23/19.81亿元，对应当前PE为11.0/9.6/8.4X，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	117,174	117,811	125,098	130,792	137,150
增长率 yoy (%)	-4.7	0.5	6.2	4.6	4.9
归母净利润(百万元)	1,148	1,356	1,514	1,723	1,981
增长率 yoy (%)	11.7	18.0	11.7	13.8	15.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.88	1.04	1.16	1.32	1.52
净资产收益率(%)	15.3	15.9	16.0	16.4	16.9
P/E(倍)	14.5	12.2	11.0	9.6	8.4
P/B(倍)	2.2	1.9	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月14日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	贸易II
前次评级	买入
04月14日收盘价(元)	12.70
总市值(百万元)	16,595.72
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)	23.03

股价走势



作者

分析师	李宏科
执业证书编号	S0680525090002
邮箱	lihongke@gszq.com
分析师	毛弘毅
执业证书编号	S0680525110003
邮箱	maohongyi@gszq.com

相关研究

- 《苏美达(600710.SH): 利润稳健释放，船舶与柴发业务持续贡献增量》 2025-10-26
- 《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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	45299	48506	52483	59834	67002
现金	13654	8701	16543	21251	25689
应收票据及应收账款	9282	11179	10260	11084	11865
其他应收款	639	695	659	724	763
预付账款	7574	11421	9409	10269	11373
存货	10523	12604	11551	12291	13017
其他流动资产	3627	3906	4060	4216	4294
非流动资产	9605	9941	9460	8979	8498
长期投资	821	751	751	751	751
固定资产	4315	4274	3793	3312	2831
无形资产	591	544	544	544	544
其他非流动资产	3878	4372	4372	4372	4372
资产总计	54904	58447	61943	68813	75500
流动负债	38147	39629	39363	42000	43819
短期借款	1598	2537	2537	2537	2537
应付票据及应付账款	14799	16076	15200	16663	17486
其他流动负债	21751	21016	21626	22800	23796
非流动负债	2238	2200	2200	2200	2200
长期借款	469	221	221	221	221
其他非流动负债	1769	1979	1979	1979	1979
负债合计	40385	41829	41563	44201	46020
少数股东权益	7034	8103	10914	14113	17792
股本	1307	1307	1307	1307	1307
资本公积	1103	1132	1132	1132	1132
留存收益	4943	5816	6768	7801	8990
归属母公司股东权益	7484	8515	9466	10500	11688
负债和股东权益	54904	58447	61943	68813	75500

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5167	-702	8310	5383	5181
净利润	3257	3643	4325	4922	5660
折旧摊销	1283	1267	481	481	481
财务费用	350	159	160	160	160
投资损失	-83	-103	-100	-65	-94
营运资金变动	-89	-5909	3399	-206	-1110
其他经营现金流	449	240	45	93	84
投资活动现金流	-214	-1326	255	173	210
资本支出	-102	-415	155	107	116
长期投资	-163	-966	0	0	0
其他投资现金流	51	55	100	65	94
筹资活动现金流	-3599	-2970	-765	-849	-952
短期借款	-1382	939	0	0	0
长期借款	-157	-247	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-159	29	0	0	0
其他筹资现金流	-1902	-3691	-765	-849	-952
现金净增加额	1241	-4956	7843	4707	4439

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	117174	117811	125098	130792	137150
营业成本	109203	109816	116427	121201	126581
营业税金及附加	204	194	188	196	206
营业费用	1823	1843	1876	1962	2057
管理费用	1022	1107	988	1046	1097
研发费用	383	412	350	392	411
财务费用	156	10	73	-6	-53
资产减值损失	-469	-206	-150	-150	-150
其他收益	180	145	188	186	178
公允价值变动收益	6	2	0	0	0
投资净收益	83	88	100	65	94
资产处置收益	7	43	33	30	39
营业利润	4077	4419	5317	6081	6961
营业外收入	162	80	168	137	128
营业外支出	83	48	47	59	51
利润总额	4155	4451	5439	6159	7038
所得税	898	808	1113	1237	1378
净利润	3257	3643	4325	4922	5660
少数股东损益	2109	2287	2811	3199	3679
归属母公司净利润	1148	1356	1514	1723	1981
EBITDA	5850	5677	5992	6634	7466
EPS (元/股)	0.88	1.04	1.16	1.32	1.52

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-4.7	0.5	6.2	4.6	4.9
营业利润(%)	10.2	8.4	20.3	14.4	14.5
归属母公司净利润(%)	11.7	18.0	11.7	13.8	15.0
获利能力					
毛利率(%)	6.8	6.8	6.9	7.3	7.7
净利率(%)	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4
ROE(%)	15.3	15.9	16.0	16.4	16.9
ROIC(%)	18.9	17.0	17.5	16.8	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	73.6	71.6	67.1	64.2	61.0
净负债比率(%)	-63.9	-24.3	-58.3	-67.4	-71.3
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9
应收账款周转率	13.3	12.1	12.2	12.8	12.5
应付账款周转率	13.1	13.2	13.7	13.6	13.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.04	1.16	1.32	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	3.95	-0.54	6.36	4.12	3.96
每股净资产(最新摊薄)	5.73	6.52	7.24	8.03	8.94
估值比率					
P/E	14.5	12.2	11.0	9.6	8.4
P/B	2.2	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	0.5	1.8	0.8	0.0	-0.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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	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
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	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