

苏美达 (600710)

2025 年年报点评: 全年归母净利润+18%符合业绩快报, 造船业务利润率亮眼 增持 (维持)

2026 年 04 月 17 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

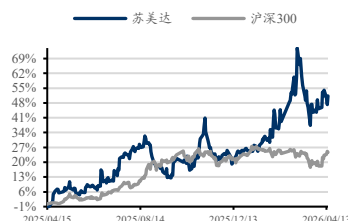
证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	117,174	117,811	121,516	124,778	132,183
同比 (%)	(4.75)	0.54	3.14	2.68	5.93
归母净利润 (百万元)	1,148	1,356	1,507	1,668	1,831
同比 (%)	11.69	18.05	11.20	10.64	9.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.88	1.04	1.15	1.28	1.40
P/E (现价&最新摊薄)	14.85	12.58	11.31	10.22	9.31

股价走势



投资要点

- **业绩简评:** 2025 年, 公司实现收入 1178.11 亿元, 同比+0.54%; 归母净利润为 13.56 亿元, 同比+18.05%; 扣非净利润为 12.42 亿元, 同比+19.23%。对应 2025Q4, 公司实现收入 303.88 亿元, 同比+0.62%; 归母净利润 2.52 亿元, 同比+73.42%。公司业绩符合业绩快报。公司 2025 年拟派发每股 0.415 元现金红利, 全年分红率达 40%。
- **供应链业务收入小幅承压:** 公司供应链板块主营大宗商品运营和机电设备进出口。2025 年供应链业务收入为 816.55 亿元, 同比-2.22%; 毛利率为 1.80%, 同比-0.09pct; 利润总额为 10.51 亿元。受全球经贸格局深度调整、大宗商品价格宽幅波动等因素影响收入小幅下滑, 但大宗商品运营量超 6100 万吨/立方米, 同比+25%市场份额提升, 机电设备出口签约超 8.2 亿美元同比+61%, 运营规模与出口业务均保持较强增长势头。
- **受益于柴发、造船等业务的高增, 产业链板块利润贡献度进一步攀升:** 2025 年公司产业链板块实现收入 359.01 亿元, 同比+7.28%; 毛利率为 18.04%, 同比-0.97pct。实现利润总额 34.00 亿元, 同比+17.51%, 占公司利润总额比重提升至 76%。
- **产业链分业务看, 2025 年:** ①船舶制造与航运表现亮眼, 收入 78.50 亿元同比+8.22%, 利润总额 14.18 亿元同比+81.93%, 全年交船 27 艘, 在手订单 85 艘排至 2029 年上半年, 利润率提升显著; ②柴油发电机组延续高景气, 收入 16.77 亿元同比+41.56%, 利润总额同比+74.55%, 受益于国内算力中心、数据中心建设热潮拉动备用电源需求; ③清洁能源收入 45.45 亿元同比+34.57%, 毛利率同比-4.96pct; ④OPE 户外动力设备收入 30.64 亿元同比-18.67%, 毛利率同比-5.58pct, 受行业景气度下行及市场需求调整影响承压明显; ⑤服装收入 88.26 亿元同比+12.95%, 利润总额 7.62 亿元同比+6.42%, 对美出口逆势增长 23%表现突出; ⑥家纺收入 31.85 亿元同比-10.08%, 但毛利率同比+1.02pct 有所改善; ⑦品牌校服收入 8.90 亿元同比-21.77%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司造船、柴发业务表现出色, 在手订单充足, 我们将公司 2026-27 年归母净利润预期从 13.6/ 14.6 亿元上调至 15.1/ 16.7 亿元, 新增 2028 年归母净利润为 18.3 亿元, 2026-28 年预计同比+11%/ 11%/ 10%, 对应 4 月 16 日收盘价为 11/ 10/ 9 倍 P/E。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 大宗品价格波动, 宏观经济周期, 汇率波动, 造船业务交付周期, 地缘和海外经营风险等。

市场数据

收盘价(元)	13.05
一年最低/最高价	8.70/15.21
市净率(倍)	2.00
流通 A 股市值(百万元)	17,053.08
总市值(百万元)	17,053.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.52
资产负债率(%,LF)	71.57
总股本(百万股)	1,306.75
流通 A 股(百万股)	1,306.75

相关研究

- 《苏美达(600710): 2025 年三季报点评: Q1-3 归母净利润同比+10.0%, 产业链板块带动稳健成长》
2025-10-26
- 《苏美达(600710): 2024 年年报业绩点评: 归母净利润+11.7%, 产业链板块带动业绩增长》
2025-04-17

苏美达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	48,506	51,196	55,555	61,599	营业总收入	117,811	121,516	124,778	132,183
货币资金及交易性金融资产	8,834	10,416	13,810	17,514	营业成本(含金融类)	109,816	112,863	115,496	122,155
经营性应收款项	23,261	23,951	24,552	25,989	税金及附加	194	207	212	225
存货	12,604	12,954	13,256	14,021	销售费用	1,843	1,836	1,925	2,069
合同资产	1,512	1,560	1,602	1,697	管理费用	1,107	1,103	1,157	1,243
其他流动资产	2,294	2,316	2,335	2,378	研发费用	412	410	430	462
非流动资产	9,941	10,487	10,817	10,930	财务费用	10	125	80	(11)
长期股权投资	751	809	867	925	加:其他收益	145	125	170	172
固定资产及使用权资产	5,951	6,414	6,664	6,700	投资净收益	88	75	79	79
在建工程	59	61	63	63	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	544	569	594	616	减值损失	(290)	0	0	0
商誉	48	41	34	28	资产处置收益	43	45	46	49
长期待摊费用	76	76	76	76	营业利润	4,419	5,217	5,772	6,339
其他非流动资产	2,512	2,515	2,518	2,521	营业外净收支	32	35	39	43
资产总计	58,447	61,683	66,371	72,530	利润总额	4,451	5,252	5,811	6,381
流动负债	39,629	39,664	40,068	41,726	减:所得税	808	945	1,046	1,149
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,295	2,295	1,795	1,295	净利润	3,643	4,307	4,765	5,233
经营性应付款项	16,076	16,522	16,908	17,882	减:少数股东损益	2,287	2,800	3,097	3,401
合同负债	17,238	17,780	18,258	19,341	归属母公司净利润	1,356	1,507	1,668	1,831
其他流动负债	3,020	3,067	3,108	3,208	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	1.15	1.28	1.40
非流动负债	2,200	2,370	2,556	2,556	EBIT	4,409	5,377	5,892	6,370
长期借款	221	221	221	221	EBITDA	5,677	6,038	6,768	7,463
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.79	7.12	7.44	7.59
租赁负债	1,146	1,316	1,502	1,502	归母净利率(%)	1.15	1.24	1.34	1.39
其他非流动负债	833	833	833	833	收入增长率(%)	0.54	3.14	2.68	5.93
负债合计	41,829	42,034	42,624	44,282	归母净利润增长率(%)	18.05	11.20	10.64	9.81
归属母公司股东权益	8,515	8,747	9,748	10,847					
少数股东权益	8,103	10,902	14,000	17,401					
所有者权益合计	16,617	19,649	23,747	28,247					
负债和股东权益	58,447	61,683	66,371	72,530					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(702)	4,914	5,563	6,099	每股净资产(元)	6.52	6.69	7.46	8.30
投资活动现金流	(1,326)	(1,051)	(1,043)	(1,036)	最新发行在外股份(百万股)	1,307	1,307	1,307	1,307
筹资活动现金流	(2,970)	(1,608)	(1,127)	(1,358)	ROIC(%)	17.97	19.70	19.04	17.85
现金净增加额	(4,956)	2,298	3,393	3,705	ROE-摊薄(%)	15.92	17.23	17.11	16.89
折旧和摊销	1,267	661	877	1,093	资产负债率(%)	71.57	68.14	64.22	61.05
资本开支	(415)	(1,059)	(1,054)	(1,048)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.58	11.31	10.22	9.31
营运资本变动	(5,909)	(73)	(61)	(181)	P/B(现价)	2.00	1.95	1.75	1.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>