

苏美达 (600710)

2024 年三季度报点评: 扣非净利润同比+27%, 产业链持续高增, 供应链或复苏

增持 (维持)

2024 年 10 月 25 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	141148	122981	114092	124968	131019
同比 (%)	(16.32)	(12.87)	(7.23)	9.53	4.84
归母净利润 (百万元)	912.85	1,029.68	1,150.23	1,234.66	1,295.62
同比 (%)	19.00	12.80	11.71	7.34	4.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	0.79	0.88	0.94	0.99
P/E (现价&最新摊薄)	12.44	11.03	9.87	9.20	8.76

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季度报。2024Q1-3 公司实现营收 869 亿元, 同比-9.5%; 归母净利润 10.0 亿元, 同比+11.8%; 扣非净利润 8.9 亿元, 同比+27%。2024Q3 公司实现营收 310 亿元, 同比-1.7%; 归母净利润为 4.3 亿元, 同比+12.5%; 扣非净利润为 4 亿元, 同比+46%。去年同期 (2023Q3) 公司非经利润较高, 主要是供应链业务违约金等产生。
- **产业链业务表现亮眼, 是公司业绩增长的核心驱动; 供应链板块或复苏:** 公司业务可分为产业链和供应链板块。其中约 80% 收入来自供应链业务, 但 60%+ 利润来自产业链板块。2024 年公司产业链板块进展良好, 其中造船、柴油发电机、纺织等板块景气度较高, 成套公司业绩释放节奏逐渐恢复, 因此利润增长稳健。公司 Q3 收入同比增速降幅环比收窄, 或反应供应链业务正在回暖, 供应链业务和经济较为挂钩, 有望随内需复苏而修复。
- **产业链板块表现良好, 利润率提升。** 2024Q3, 公司毛利率/销售净利率为 6.73%/ 3.25%, 同比+1.10/ 0.22pct。由于产业链高增带来的业务结构变化, 公司期间费用率有所上升, 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 1.41%/ 0.82%/ 0.47%/ 0.23%, 同比-0.04/ +0.10/ +0.10/ +0.13pct。
- **苏美达是低估值+高分红+具备一定成长性的央企:** ①2021~23 年分红率均超 40%。②公司是商贸领域员工持股激励的央企改革标杆, 通过工会代核心员工持有核心子公司 65% 的股份绑定利益, 此外通过市场化考核机制能激发员工活力, 有助于促进公司长期持续发展。③产业链板块布局广泛增速较高, 具备一定的逆周期成长性。
- **盈利预测与投资评级:** 我们将公司 2024-26 年归母净利润预期从 11.4/ 12.3/ 12.9 亿元, 小幅上调至为 11.5/ 12.3/ 13.0 亿元, 同比+12%/ +7%/ +5%, 对应 PE 为 10x/ 9x/ 9x, 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, 造船业务交付周期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.69
一年最低/最高价	6.37/10.11
市净率(倍)	1.51
流通 A 股市值(百万元)	11,355.65
总市值(百万元)	11,355.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.74
资产负债率(% ,LF)	75.19
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): 2024 半年报点评: 扣非净利润同比+16%, 造船等高景气业务贡献业绩增量。》

2024-08-18

《苏美达(600710): 2024 年一季报点评: 归母净利润+5%符合预期, 产业链业务为成长核心》

2024-04-26

苏美达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	42,514	42,134	46,859	51,007	营业总收入	122,981	114,092	124,968	131,019
货币资金及交易性金融资产	11,814	13,856	15,855	18,506	营业成本(含金融类)	115,984	106,061	116,663	122,448
经营性应收款项	17,958	16,560	18,172	19,061	税金及附加	185	172	188	197
存货	10,494	9,597	10,556	11,079	销售费用	1,773	2,029	2,193	2,284
合同资产	1,198	1,111	1,217	1,276	管理费用	955	924	963	1,003
其他流动资产	1,049	1,010	1,058	1,085	研发费用	497	664	681	685
非流动资产	9,798	10,110	10,418	10,723	财务费用	127	164	52	3
长期股权投资	839	897	955	1,013	加:其他收益	154	171	125	170
固定资产及使用权资产	7,134	7,401	7,668	7,931	投资净收益	169	68	75	79
在建工程	10	15	17	19	公允价值变动	3	4	0	0
无形资产	691	677	662	647	减值损失	(126)	(206)	0	0
商誉	50	43	37	30	资产处置收益	45	5	0	0
长期待摊费用	61	61	61	61	营业利润	3,704	4,120	4,429	4,647
其他非流动资产	1,013	1,016	1,018	1,021	营业外净收支	254	267	280	294
资产总计	52,312	52,244	57,277	61,730	利润总额	3,958	4,387	4,709	4,941
流动负债	36,521	33,096	34,877	35,911	减:所得税	857	1,053	1,130	1,186
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,802	2,802	1,802	1,302	净利润	3,102	3,334	3,579	3,755
经营性应付款项	12,704	11,617	12,778	13,412	减:少数股东损益	2,072	2,184	2,344	2,460
合同负债	16,410	15,224	16,675	17,483	归属母公司净利润	1,030	1,150	1,235	1,296
其他流动负债	3,606	3,453	3,622	3,715	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.88	0.94	0.99
非流动负债	2,613	2,767	2,936	3,123	EBIT	3,624	4,551	4,761	4,945
长期借款	529	529	529	529	EBITDA	4,578	5,445	5,659	5,847
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.69	7.04	6.65	6.54
租赁负债	1,540	1,694	1,864	2,050	归母净利率(%)	0.84	1.01	0.99	0.99
其他非流动负债	543	543	543	543	收入增长率(%)	(12.87)	(7.23)	9.53	4.84
负债合计	39,134	35,862	37,814	39,034	归母净利润增长率(%)	12.80	11.71	7.34	4.94
归属母公司股东权益	6,884	7,904	8,643	9,415					
少数股东权益	6,293	8,477	10,821	13,280					
所有者权益合计	13,177	16,381	19,463	22,696					
负债和股东权益	52,312	52,244	57,277	61,730					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,780	4,324	4,367	4,481	每股净资产(元)	5.27	6.05	6.61	7.21
投资活动现金流	261	(866)	(851)	(833)	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	(3,633)	(1,535)	(1,517)	(997)	ROIC(%)	15.39	17.10	16.06	14.96
现金净增加额	(477)	2,038	2,000	2,650	ROE-摊薄(%)	14.96	14.55	14.29	13.76
折旧和摊销	954	894	898	902	资产负债率(%)	74.81	68.64	66.02	63.23
资本开支	(298)	(868)	(859)	(845)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.03	9.87	9.20	8.76
营运资本变动	(1,423)	3	56	36	P/B(现价)	1.65	1.44	1.31	1.21

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>