

► **业绩简述:** 24Q1-3 营收 869.41 亿元/YoY-9.50%，归母净利润 10.01 亿元/YoY+12.03%，扣非归母净利润 8.93 亿元/YoY+27.28%，经营性现金流量净额 39.82 亿元/YoY+1042.98%，ROE 13.79%。24Q3 营收 310.13 亿元/YoY-1.73%，归母净利润 4.31 亿元/YoY+11.91%，扣非归母净利润 4.00 亿元/YoY+45.22%。

► **产业链板块中船舶业务和大柴业务表现亮眼，船舶业务排产至 28 年，24Q1-3 大柴出口增长 44%。** 24Q1-3 实现进出口总额 99 亿美元，同比增长 8.0%，其中进口 57.4 亿美元，同比增长 3%，出口 41.6 亿美元，同比增长 16%。分业务来看，**1) 先进制造业:** 船舶制造业务，截至 9 月底，在手订单 84 艘，生产排期至 2028 年。大型柴油发电机业务，前三季度实现出口金额超 9700 万美元，同比增长 244%，深耕非洲区域市场，在埃塞俄比亚、坦桑尼亚等国家中标备用电源项目。户外动力产品业务，24Q1-3 新接出口订单金额同比增长 27%，前三季度新增授权发明专利 18 件，参与制定的 3 项国家标准正式实施。**2) 大消费业务:** 纺织服装业务，24Q1-3 累计出口新签 10.9 亿美元，同比增长 20.8%。家纺业务在亚马逊、自有品牌独立站等海外电商渠道，销售收入同比增长 38.17%。品牌校服业务，借助“伊学团”平台保障开学季校服支付，9 月发货超 2 亿元，同比增长 14%。**3) 大环保业务:** 生态环保业务中标扬州、重庆等项目，清洁能源业务中标多个海内外工程项目并顺利开工。**4) 供应链业务:** 进出口总额 70.81 亿美元，同比增长 4%，其中机电设备出口出运 2.61 亿美元，同比增长 363%。

► **前三季度毛利率同比提升 1.47pct，产业链业务增速较快带来的综合毛利率增长。** 24Q1-3 毛利率 6.57%/+1.47pct，归母净利率 1.15%/+0.22pct，24Q3 毛利率 6.73%/+1.10pct，归母净利率 1.39%/+0.18pct。我们认为毛利率的提升主要是产业链业务的增长，高毛利率业务的占比提升所致。费用率方面，24Q1-3 销售/管理/研发费用率 1.41%/0.81%/0.46%，同比变化 +0.25/+0.13/+0.13pct，24Q3 销售/管理/研发费用率 1.41%/0.82%/0.47%，分别同比-0.04/+0.10/+0.10pct。

► **投资建议:** 作为央企混改先锋、双循环发展标杆，公司聚焦产业链业务“先进制造业、大环保、纺织服装”三大领域，稳健经营带来优良的业绩，以及稳定的分红与成长，21-23 年分红比例超过 40%，分别为 45%/43%/42%。我们预计 24-26 年公司实现归母净利润 10.88/11.68/12.32 亿元，同比 +5.7%/7.3%/5.5%，对应 PE 为 11/10/9X，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 海外需求不及预期，供应链业务原材料成本大幅变化，产业链业务新订单签约和落地不及预期，汇兑风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	122,981	113,483	119,516	124,197
增长率 (%)	-12.9	-7.7	5.3	3.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,030	1,088	1,168	1,232
增长率 (%)	12.8	5.7	7.3	5.5
每股收益 (元)	0.79	0.83	0.89	0.94
PE	12	11	10	10
PB	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

9.09 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 刘彦菁

执业证书: S0100524070009

邮箱: liuyanqing@mszq.com

相关研究

1. 苏美达 (600710.SH) 2024 年半年报点评: 船舶业务收入及利润大幅增长, 整体盈利能力稳步提升-2024/08/19

2. 苏美达 (600710.SH) 公司深度: “双循环”发展迸发动能, 稳定高分红共享成长红利-2024/08/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	122,981	113,483	119,516	124,197
营业成本	115,984	106,552	112,312	116,673
营业税金及附加	185	170	179	186
销售费用	1,773	1,589	1,673	1,739
管理费用	955	794	837	869
研发费用	497	340	359	373
EBIT	3,624	4,151	4,275	4,481
财务费用	127	211	34	-3
资产减值损失	-140	-79	-82	-85
投资收益	169	113	120	124
营业利润	3,704	3,986	4,291	4,536
营业外收支	254	190	190	190
利润总额	3,958	4,176	4,481	4,726
所得税	857	898	963	1,016
净利润	3,102	3,278	3,517	3,710
归属于母公司净利润	1,030	1,088	1,168	1,232
EBITDA	4,578	5,108	5,241	5,454

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,700	12,315	15,426	18,691
应收账款及票据	8,983	7,003	7,376	7,664
预付款项	8,024	7,166	7,554	7,847
存货	10,494	7,712	8,129	8,445
其他流动资产	3,312	3,187	3,294	3,377
流动资产合计	42,514	37,384	41,778	46,024
长期股权投资	839	839	839	839
固定资产	5,103	5,121	5,134	5,135
无形资产	691	696	701	711
非流动资产合计	9,798	9,867	9,876	9,879
资产合计	52,312	47,252	51,654	55,903
短期借款	2,979	1,231	1,231	1,231
应付账款及票据	12,704	10,807	11,391	11,834
其他流动负债	20,838	16,117	16,873	17,459
流动负债合计	36,521	28,155	29,496	30,524
长期借款	529	1,001	1,001	1,001
其他长期负债	2,083	2,039	2,039	2,039
非流动负债合计	2,613	3,040	3,040	3,040
负债合计	39,134	31,195	32,536	33,564
股本	1,307	1,307	1,307	1,307
少数股东权益	6,293	8,483	10,832	13,311
股东权益合计	13,177	16,057	19,118	22,339
负债和股东权益合计	52,312	47,252	51,654	55,903

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.87	-7.72	5.32	3.92
EBIT 增长率	1.26	14.54	3.00	4.81
净利润增长率	12.80	5.70	7.29	5.47
盈利能力 (%)				
毛利率	5.69	6.11	6.03	6.06
净利润率	0.84	0.96	0.98	0.99
总资产收益率 ROA	1.97	2.30	2.26	2.20
净资产收益率 ROE	14.96	14.37	14.09	13.64
偿债能力				
流动比率	1.16	1.33	1.42	1.51
速动比率	0.58	0.73	0.81	0.90
现金比率	0.32	0.44	0.52	0.61
资产负债率 (%)	74.81	66.02	62.99	60.04
经营效率				
应收账款周转天数	24.46	24.89	21.35	21.49
存货周转天数	31.24	30.76	25.39	25.57
总资产周转率	2.34	2.28	2.42	2.31
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.83	0.89	0.94
每股净资产	5.27	5.80	6.34	6.91
每股经营现金流	2.13	3.07	3.37	3.51
每股股利	0.33	0.35	0.37	0.39
估值分析				
PE	12	11	10	10
PB	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	0.81	0.73	0.71	0.68
股息收益率 (%)	3.63	3.84	4.12	4.34

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,102	3,278	3,517	3,710
折旧和摊销	954	958	965	973
营运资金变动	-1,423	-198	-25	-38
经营活动现金流	2,780	4,017	4,400	4,586
资本开支	-298	-371	-369	-371
投资	465	-550	0	0
投资活动现金流	261	-908	-250	-247
股权募资	3	0	0	0
债务募资	830	-1,461	0	0
筹资活动现金流	-3,633	-2,493	-1,040	-1,073
现金净流量	-477	615	3,110	3,265

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026