

盈利能力提升维持高分红，一带一路贸易快速增长

苏美达 (600710.SH)

核心观点

受到内外需疲弱影响，公司供应链业务下滑较多，但是公司积极调整产品结构，扩大高毛利品种运营，板块毛利率提升。同时公司产业链业务实现稳健增长，对于公司营收贡献进一步增大。供应链产品结构改善，产业链利润率较高贡献增大，因此，公司利润实现较高速增长。公司 ROE 达到 15%，同比增长 1.14 pct，分红率达到 42.8%，维持高分红水平。

事件

2022 年全年公司实现营业收入 1411.45 亿元，同比-16.33%，归母净利润 9.16 亿元，同比+19.4%，扣非后归母净利润 7.66 亿元，同比+22.04%。其中，22Q4 实现营业收入 261.77 亿元，同比-41.21%，归母净利润 1.29 亿元，同比+13.99%，扣非后归母净利润 0.82 亿元，去年同期为-0.3 亿元。

简评

供应链业务利率提升，产业链业务稳定增长。1、供应链业务：供应链业务实现营收 1106.57 亿元，同比-21.33%，公司调整业务结构，扩大高毛利品种规模，毛利率同比提升 0.39 pct，实现利润总额 16.05 亿元，同比+8.73%。

2、产业链业务：产业链板块实现营收 303.25 亿元，同比+11.71%，利润总额 21.78 亿元，同比+29.42%。（1）大消费板块实现营收 106.52 亿元，同比+6.81%，其中，服装业务营收同比+7.95%，家用纺织品营收同比+5.71%，品牌校服营收同比+2.10%。（2）大环保板块实现营收 74.44 亿元，同比+38.83%，其中，清洁能源业务营收同比+47.34%。（3）先进制造业务实现营收 83.16 亿元，同比增长+2.83%。柴油发电机组业务营收同比+22.93%。

公司的产业链业务利润总额占比从 21 年的 53% 上涨至 22 年的 58%，其中清洁能源业务利润总额占比 10.27%，服装业务利润总额占比 12.71%，拉动公司盈利能力提升。

国内国际市场双线发展，一带一路贸易快速增长。公司相应国家号召，加速开拓深耕国际国内市场。（1）大力开拓国内市场：2022 年公司积极开拓区域市场，在国内市场实现主营业务收入 799.17 亿元，占公司营收的 57%。其中，柴油发电机组业务把握“东数西算”战略机遇，全年新接订单首次超过 10 亿元，全年

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440519060004

发布日期：2023 年 04 月 13 日

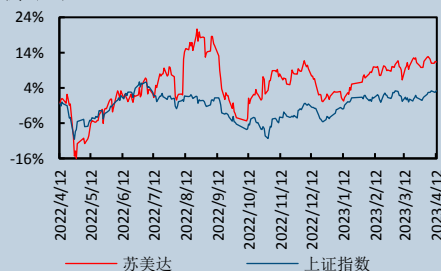
当前股价：6.44 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.72/1.71	10.46/5.23	9.90/4.84
12 月最高/最低价 (元)		6.98/5.13
总股本 (万股)		130,674.94
流通 A 股 (万股)		130,674.94
总市值 (亿元)		84.15
流通市值 (亿元)		84.15
近 3 月日均成交量 (万)		1040.94
主要股东		
中国机械工业集团有限公司		41.60%

股价表现



相关研究报告

2022-09-03

【中信建投社服商贸】苏美达(600710):
产业链业务增长动能强,光伏业务表现亮眼

营收同比+22.93%，拉动公司整体盈利水平的提升。在“一带一路”项目及高端制造业需求驱动下，市场需求继续向大功率机组转移，盈利有望长期提升。(2) 继续深耕国际市场：2022 年，公司实现进出口总额 127.2 亿美元，其中，进口 76.9 亿美元，出口 50.3 亿美元。公司在“一带一路”沿线地区进行布局，在海外设立了 40 多家分支机构，助力公司有效捕捉市场需求进行快速响应；户外动力工具 (OPE) 业务中 FIRMAN 品牌进一步下沉，2022 年实现对非洲出口 1.2 亿美元，同比+26.5%；航运业务实现利润总额 3.59 亿元，同比+46%。

继续增加研发投入，坚持科技创新与数字化建设。公司全年研发投入 4.72 亿元，新增授权专利 115 件。凭借“苏美达达天下”平台协助第五届中国国际进口博览会打造了首届线上进博会平台“数字进博”，注册用户超 17.5 万，平台访问量 78 万余人次；线上校园生活解决方案平台“伊学团”，已为全国超 700 所学校提供优质便捷的数字化校服增订服务，平台单日最高访问量 13 万人次，累计访问人次超 1,039 万。

Q4 毛利率大幅增长，净利率稳中有进。2022 年公司整体毛利率为 4.86%，同比提升 0.91 pct，其中 Q4 毛利率为 8.1%，同比提升 4.51 pct。2022 年公司销售净利率为 2.04%，同比提升 0.62 pct，其中 Q4 公司销售净利率为 2.78%，同比提升 1.47 pct。2022 年公司销售费用率为 1.12%，同比提升 0.29 pct；管理费用率为 0.59%，同比提升 0.05 pct；研发费用率为 0.33%，同比提升 0.05 pct；财务费用率为 0.05%，同比下降 0.11 pct。

投资建议：我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 10.40、11.57、12.73 亿元，对应 PE 为 8X、7X、7X，维持“增持”评级。

风险分析

1、全球经济复杂多变，贸易保护加剧：贸易保护与贸易摩擦加剧，公司出口产品易受到限制，影响经营业绩。
2、地缘政治风险：公司海外业务占比较大，在海外部分区域设有工厂、办事处及工程项目部，地缘政治紧张使得公司面临安全风险与经营风险。
3、汇率波动风险：人民币汇率的波动会影响公司出口或进口产品销售情况，对公司的海外业务产生不确定性影响。
4、竞争加剧业务发展不及预期的风险：在严苛的经济环境下市场竞争加剧，模式创新提速，公司面临业务开拓广度与发展深度不及预期的风险。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	168,682.00	141,144.58	144,527.26	151,947.85	160,112.38
YoY(%)	71.09	-16.33	2.40	5.13	5.37
净利润(百万元)	767.07	915.85	1,039.84	1,156.60	1,273.10
YoY(%)	40.43	19.40	13.54	11.23	10.07
毛利率(%)	3.95	4.86	5.10	5.48	5.72
净利率(%)	0.45	0.65	0.72	0.76	0.80
ROE(%)	13.55	14.64	15.14	15.40	15.57
EPS(摊薄/元)	0.59	0.70	0.80	0.89	0.97
P/E(倍)	10.99	9.20	8.11	7.29	6.62
P/B(倍)	1.49	1.35	1.23	1.12	1.03

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

刘乐文

美国约翰霍普金斯大学金融硕士学位，现任中信建投商贸社服行业首席分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要研究领域社会服务、商贸零售、医美化妆品等多个服务类板块。

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

研究助理

孙英杰

sunyingjie@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk