



2018-08-08

公司点评报告

买入/维持

苏美达 (600710)

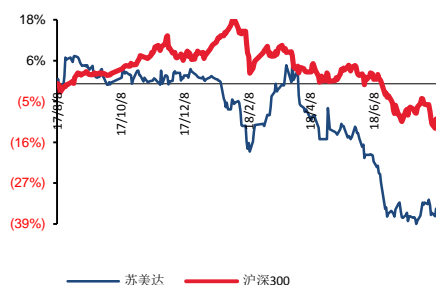
目标价: 5.6

昨收盘: 4.34

工业 资本货物

公司借贸易与服务行业发展之东风，盈利质量持续攀升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,307/640
总市值/流通(百万元)	5,671/2,779
12 个月最高/最低(元)	7.18/4.06

相关研究报告:

苏美达 (600710)《拟收购股东旗下优质研究院资产，增强业务协同，提升盈利能力》——2018/04/25

ST 常林 (600710)《年报业绩靓丽，证券简称变更在即，助力公司良好发展》——2018/03/28

苏美达 (600710)《苏美达资产注入后业绩靓丽，年报摘帽可期》——2017/11/28

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2018 年半年报, 实现营业收入 395.7 亿元, 同比增长 16.27%, 归母净利润 2.05 亿元, 同比增长 24.79%, EPS 为 0.16 元, 同比增长 23.08%, ROE 5.02%, 同比增长 0.67pct。

公司所属贸易与服务行业整体发展呈现稳定增长。 今年以来, 国内外经济总体向好, 根据海关总署数据, 2018 上半年度, 我国货物贸易进出口总值 14.12 万亿元人民币, 较去年同期增长 7.9%。其中, 出口 7.51 万亿元人民币, 较去年同期增长 4.9%; 进口 6.61 万亿元, 较去年同期增长 11.5%; 贸易顺差 9,013.2 亿元, 较去年同期收窄 26.7%, 进出口均实现稳定增长。在此背景下公司实现营业收入稳健增长, 产品结构不断优化使得公司净利润增速高于营业收入增速。

公司国际化布局进一步深入。 公司园林工具板块差异化推进欧洲细分市场业务, 通过海外平台大力拓展新兴市场份额, 日本业务同比增长 30%, 澳洲业务同比增长 100%; 纺织板块充分发挥美国 BB 公司的销售主渠道优势, 推进新产品的相邻扩张, 上半年美国 BB 销售规模同比增幅超过 30%。机电子公司加强“FIRMAN”品牌在非洲、北美洲两大出口市场的渠道建设, 调整价格策略, 以品牌影响力、美誉度促进量价齐升。2018 年上半年, 尼日利亚市场出口同比增长 30%; 北美地区上半年出口同比增长 300%。

发挥融资优势, 进一步提升工程板块 EPC 总包能力。 2018 年上半年, 公司与东方电气组成联合体运营的俄罗斯第一座风电场——乌里扬诺夫斯克 35MW 风电项目成功实现并网发电。围绕 EPC+F (Finace, 融资) 模式, 推进风电及光伏项目开发落地执行, 其中土耳其工厂设备出口获得中国建设银行的应收账款买断融资。

盈利预测及评级。 根据公司业务发展进度及规划, 我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 900 亿元、1000 亿元、1150 亿元, 归母净利润分别为 4.4 亿元、5.2 亿元、5.6 亿元, 对应 PE 分别为 13X、11X、10X, 维持“买入”评级, 目标价 5.6 元。

风险提示: 宏观经济下行风险; 贸易战风险; 系统性风险等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	74085.71	90008.37	100004.02	115014.04
增长率	47.66%	21.49%	11.11%	15.01%
归属母公司净利润（百万元）	358.10	440.34	520.67	560.59
增长率	178.92%	22.90%	18.18%	7.69%
每股收益EPS（元）	0.27	0.34	0.40	0.43
PE	24	13	12	11
PB	1.20	1.43	1.35	1.32

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	74085.71	90008.37	100004.02	115014.04
营业成本	69884.05	85041.44	88458.83	101734.62
营业税金及附加	93.49	135.01	150.01	172.52
销售费用	1190.67	1800.17	2000.08	2300.28
管理费用	1135.73	1620.15	1800.07	2070.25
财务费用	471.27	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
资产减值损失	98.39	0.00	0.00	0.00
投资收益	-25.74	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	30.54	30.54	30.54	30.54
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1321.53	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
其他非经营损益	103.18	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
利润总额	1424.71	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
所得税	327.34	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
净利润	1097.37	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
少数股东损益	739.27	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
归属母公司股东净利润	358.10	398.34	453.67	533.59
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	7540.24	9000.84	10000.40	11501.40
应收和预付款项	19628.83	34742.83	32628.73	38522.22
存货	3958.01	4809.34	5010.33	5764.78
其他流动资产	508.69	615.09	681.89	782.20
长期股权投资	744.89	744.89	744.89	744.89
投资性房地产	32.29	32.29	32.29	32.29
固定资产和在建工程	7460.18	6732.71	6005.25	5277.79
无形资产和开发支出	445.13	401.74	358.36	314.98
其他非流动资产	999.33	989.48	979.63	969.78
资产总计	41317.59	58069.22	56441.78	63910.34
短期借款	8829.69	17555.67	10073.03	6691.29
应付和预收款项	19782.05	28246.22	28547.80	32996.34
长期借款	1563.20	1563.20	1563.20	1563.20
其他负债	4083.97	3262.20	3333.19	3608.98
负债合计	34258.92	50627.29	43517.22	44859.81
股本	1306.75	1306.75	1306.75	1306.75
资本公积	1249.63	1249.63	1249.63	1249.63
留存收益	1427.59	1508.71	3328.87	5098.32
归属母公司股东权益	3991.85	4065.08	5885.25	7654.70
少数股东权益	3066.82	3376.85	7039.31	11395.83
股东权益合计	7058.67	7441.93	12924.56	19050.52
负债和股东权益合计	41317.59	58069.22	56441.78	63910.34
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	2212.61	2222.84	8406.26	9547.60
PE	23.57	23.00	20.00	17.00
PB	1.20	1.43	1.35	1.32
PS	0.11	0.09	0.08	0.07
EV/EBITDA	5.43	8.16	1.15	0.50
现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	1097.37	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
折旧与摊销	419.81	780.70	780.70	780.70
财务费用	471.27	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
资产减值损失	98.39	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	192.09	-7299.84	2226.32	-2021.37
其他	1888.51	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
经营活动现金净额	4167.44	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
资本支出	-1717.71	0.00	0.00	0.00
其他	-1280.09	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
投资活动现金净额	-2997.81	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
短期借款	2370.52	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
长期借款	323.76	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.60	0.00	0.00	0.00
支付股利	-70.56	-122.28	#VALUE!	#VALUE!
其他	-2589.65	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
筹资活动现金净额	34.67	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
现金流量净额	1130.88	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	47.66%	21.49%	11.11%	15.01%
营业利润增长率	13.52%	-61.78%	1214.93%	22.49%
净利润增长率	6.71%	-53.21%	981.39%	21.96%
EBITDA 增长率	32.72%	0.46%	278.18%	13.58%
获利能力				
毛利率	5.67%	5.52%	11.54%	11.55%
三费率	3.78%	4.84%	4.78%	4.35%
净利率	1.48%	0.57%	5.55%	5.89%
ROE	15.55%	6.90%	42.96%	35.54%
ROA	2.66%	0.88%	9.84%	10.59%
ROIC	8.96%	5.52%	25.54%	28.91%
EBITDA/销售收入	2.99%	2.47%	8.41%	8.30%
营运能力				
总资产周转率	1.89	1.81	1.75	1.91
固定资产周转率	11.63	13.31	16.56	21.66
应收账款周转率	11.48	7.50	6.36	7.21
存货周转率	18.90	19.29	17.91	18.79
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.40%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	82.92%	87.18%	77.10%	70.19%
带息债务/总负债	32.09%	38.95%	28.12%	19.74%
流动比率	1.01	1.03	1.19	1.35
速动比率	0.89	0.93	1.07	1.22
每股指标				
每股收益	0.27	0.30	0.35	0.41
每股净资产	5.40	5.69	9.89	14.58
每股经营现金	3.19	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。