



2019-01-23

公司点评报告

买入/维持

苏美达(600710)

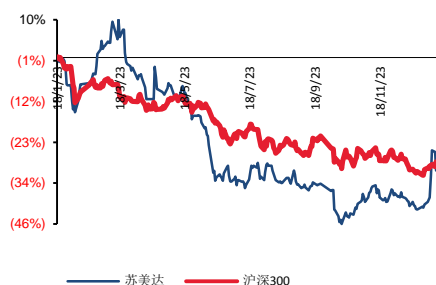
目标价: 5.6

昨收盘: 4.37

工业 资本货物

公司 2018 年度业绩预告略超预期，扣非净利大幅增长

■ 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)	5,710/2,798
12 个月最高/最低(元)	7.04/3.44

相关研究报告:

苏美达(600710)《公司三季报略超预期，净利增速远高于营收增速》——2018/10/29

苏美达(600710)《公司借贸易与服务行业发展之东风，盈利质量持续攀升》——2018/08/08

苏美达(600710)《拟收购股东旗下优质科研院所资产，增强业务协同，提升盈利能力》——2018/04/25

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:

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

事件:公司于1月23日晚发布2018年业绩预增公告,2018年度预计归母净利润较上年同期增加9190万元,同比增长约26%;预计扣非后归母净利润较去年同期增加17,603万元,同比增长约75%。公司2017年实现归母净利润3.58亿元,扣非后归母净利润2.34亿元,根据本次业绩预增公告,预计公司2018年度将实现归母净利润4.5亿元,扣非后归母净利润4.1亿元。

公司进出口贸易业务在国际贸易摩擦中迎难而上。根据中国海关总署发布的数据,以人民币计价,中国2018年全年外贸进出口总值达30.51万亿元,同比增长9.7%。其中,出口16.42万亿元,增长7.1%;进口14.09万亿元,增长12.9%。公司通过广泛布局海外市场,沉淀积累第三世界国家销售渠道,有效分散了单一地区外贸风险。此外受益于供给侧改革,2018年钢材等大宗商品价格维持高位,使得公司供应链运营板块的业务规模和盈利能力持续提升;同时2018年下半年以来人民币兑美元汇率震荡上行,使得公司出口业务盈利能力持续提升。

公司不断加码新能源业务,有望打造新的盈利增长点。公司于2018年11月首届中国国际进口博览会期间与全球知名的杜邦公司旗下的杜邦光伏材料解决方案签署合作协议,就进一步开展技术支持、创新的光伏技术解决方案的开发,以及电站组件衰退和失效的分析等各个方面展开合作。此前公司已涉足光伏组件生产及光伏电站EPC总包业务,此次与杜邦公司合作将进一步加强公司在光伏领域的竞争力,凭借公司优质的海外销售渠道,未来有望加速海外光伏电站总包业务的拓展。

扣非后归母净利润快速增长,公司盈利质量持续上升。根据本次业绩预增公告,2018年扣非后归母净利润同比增加1.76亿元(同比75%),此外2018年公司获得政府补助约5992万元,与2017年基本持平,说明公司经营质量明显改善,盈利能力持续上升。

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4.5亿元(由4.4亿元上调)、5.2亿元、5.6亿元,对应PE分别为11.9X、10.3X、9.6X,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	450.34	520.67	560.59
增长率	178.92%	25.76%	15.62%	7.67%
每股收益EPS（元）	0.27	0.34	0.40	0.43
PE	15	12	10	10
PB	1.34	1.25	1.15	1.06

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	74085.71	90008.37	100004.02	115014.04	净利润	1097.37	1257.34	1487.62	1601.68
营业成本	69884.05	85041.44	88458.83	101734.62	折旧与摊销	419.81	780.70	780.70	780.70
营业税金及附加	93.49	135.01	150.01	172.52	财务费用	471.27	936.75	983.23	630.90
销售费用	1190.67	1800.17	2000.08	2300.28	资产减值损失	98.39	0.00	0.00	0.00
管理费用	1135.73	1620.15	1800.07	2070.25	经营营运资本变动	171.82	-7304.24	2225.33	-2025.22
财务费用	471.27	936.75	983.23	630.90	其他	1908.79	-754.60	4027.38	5140.66
资产减值损失	98.39	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	4167.44	-5084.04	9504.25	6128.71
投资收益	-25.74	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1717.71	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	30.54	30.54	30.54	30.54	其他	-1280.09	30.54	30.54	30.54
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2997.81	30.54	30.54	30.54
营业利润	1321.53	1488.53	1745.62	1874.06	短期借款	2370.52	8717.65	-7481.42	-3382.13
其他非经营损益	103.18	104.75	112.87	118.65	长期借款	323.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	1424.71	1593.28	1858.49	1992.71	股权融资	0.60	0.00	0.00	0.00
所得税	327.34	335.64	370.87	391.03	支付股利	-70.56	-122.28	-70.58	-645.22
净利润	1097.37	1257.34	1487.62	1601.68	其他	-2589.65	-2081.28	-983.23	-630.90
少数股东损益	739.27	807.00	966.95	1041.09	筹资活动现金流净额	34.67	6514.10	-8535.23	-4658.25
归属母公司股东净利润	358.10	450.34	520.67	560.59	现金流量净额	1130.88	1460.59	999.56	1501.00
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	7540.24	9000.84	10000.40	11501.40	成长能力				
应收和预付款项	19628.83	34742.83	32628.73	38522.22	销售收入增长率	47.66%	21.49%	11.11%	15.01%
存货	3958.01	4809.34	5010.33	5764.78	营业利润增长率	13.52%	-61.76%	1214.30%	22.49%
其他流动资产	508.69	615.09	681.89	782.20	净利润增长率	6.71%	-52.45%	964.10%	21.97%
长期股权投资	744.89	744.89	744.89	744.89	EBITDA 增长率	32.72%	0.46%	278.18%	13.58%
投资性房地产	32.29	32.29	32.29	32.29	获利能力				
固定资产和在建工程	7460.18	6732.71	6005.25	5277.79	毛利率	5.67%	5.52%	11.54%	11.55%
无形资产和开发支出	445.13	401.74	358.36	314.98	三费率	3.78%	4.84%	4.78%	4.35%
其他非流动资产	999.33	989.48	979.63	969.78	净利率	1.48%	0.58%	5.55%	5.89%
资产总计	41317.59	58069.22	56441.78	63910.34	ROE	15.55%	7.00%	42.93%	35.53%
短期借款	8829.69	17547.34	10065.92	6683.78	ROA	2.66%	0.90%	9.84%	10.60%
应付和预收款项	19782.05	28246.22	28547.80	32996.34	ROIC	8.96%	5.52%	25.54%	28.91%
长期借款	1563.20	1563.20	1563.20	1563.20	EBITDA/销售收入	2.99%	2.47%	8.41%	8.30%
其他负债	4083.97	3262.20	3333.19	3608.98	营运能力				
负债合计	34258.92	50618.96	43510.11	44852.30	总资产周转率	1.89	1.81	1.75	1.91
股本	1306.75	1306.75	1306.75	1306.75	固定资产周转率	11.63	13.31	16.56	21.66
资本公积	1249.63	1249.63	1249.63	1249.63	应收账款周转率	11.48	7.50	6.36	7.21
留存收益	1427.59	1512.01	3331.02	5100.61	存货周转率	18.90	19.29	17.91	18.79
归属母公司股东权益	3991.85	4068.38	5887.39	7656.99	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.40%	—	—	—
少数股东权益	3066.82	3381.88	7044.28	11401.04	资本结构				
股东权益合计	7058.67	7450.26	12931.67	19058.03	资产负债率	82.92%	87.17%	77.09%	70.18%
负债和股东权益合计	41317.59	58069.22	56441.78	63910.34	带息债务/总负债	32.09%	38.94%	28.11%	19.72%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	1.01	1.03	1.19	1.35
EBITDA	2212.61	2222.84	8406.26	9547.60	速动比率	0.89	0.93	1.07	1.22
PE	15.00	23.00	20.00	17.00	每股指标				
PB	1.34	1.25	1.15	1.06	每股收益	0.27	0.34	0.40	0.43
PS	0.07	0.06	0.05	0.05	每股净资产	3.05	3.28	3.57	3.88
EV/EBITDA	4.04	6.78	0.78	0.18	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，尤其精通机器人及自动化相关板块。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。

吴栋栋，太平洋证券机械行业分析师，上海交通大学工学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2018 年 4 月加盟太平洋证券，善于跟踪行业和公司动态，寻找预期差。

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。

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。

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。

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。