



2019-08-09

公司点评报告

买入/维持

苏美达 (600710)

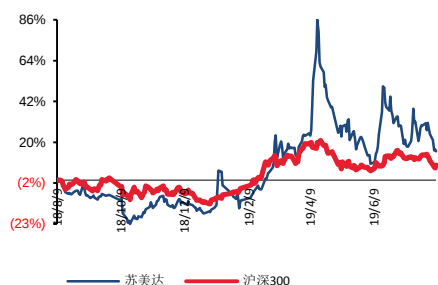
目标价: 7.5

昨收盘: 5.09

工业 资本货物

## 供应链优势凸显，公司 2019H1 利润端维持高速增长

### ■ 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)   | 6,651/3,259 |
| 12 个月最高/最低(元) | 8.34/3.44   |

### 相关研究报告:

苏美达 (600710)《公司 2018 年利润增速远超营收，拟派现 1.37 亿元》--2019/03/26

苏美达 (600710)《公司 2018 年度业绩预告略超预期，扣非净利大幅增长》--2019/01/23

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

### 证券分析师: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519060001

### 证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

**事件:** 公司近日发布 2019 年半年报, 2019 年 H1 公司营业收入 401.75 亿元, 同比增长 1.53%; 归母净利润 2.25 亿元, 同比增长 9.66%; 扣非后归母净利润 2.10 亿元, 同比增长 28.98%; EPS 0.17 元/股, 同比增长 6.25%; 扣非后 ROE 4.68%, 同比增加 0.71pct。

**2019 年上半年国际贸易环境波澜诡谲, 公司依靠强大的供应链优势确保自身利益。** 根据海关总署数据, 2019 上半年度, 我国外贸进出口总值 14.67 万亿元人民币, 较去年同期增长 3.9%。其中, 出口 7.95 万亿元, 较去年同期增长 6.1%; 进口 6.72 万亿元, 较去年同期增长 1.4%; 贸易顺差 1.23 万亿元, 较去年同期扩大 41.6%。公司实现进出口总额 37.62 亿美元, 同比增长 13.3%, 其中, 出口 12.86 亿美元, 同比下降 4.9%; 进口 24.76 亿美元, 同比增长 25.8%。其中钢铁、煤炭、矿石运营规模超 1500 万吨, 稳居行业领先地位。

**坚定深化海外布局, 持续高研发投入, 公司不断提升创新能力, 为长久发展打下坚实基础。** 公司目前打造了中国、柬埔寨、缅甸、越南、孟加拉、埃塞俄比亚“六国制造”的海外实业布局, 2019 上半年海外工厂整体接单规模上升 18.5%。为应对贸易摩擦, 公司依托“六国制造”的优势产能布局, 确保市场和业务稳定发展。同时公司积极推进研发创新, 2019 上半年研发投入合计 1.2 亿元, 截至 6 月底, 公司合计申报专利 58 项, 获批 24 项。

**深耕重点市场, 突破新兴市场, 工程总包业务亮点频出。** 2019 上半年公司在国内相继中标四个大型污水处理项目、一个固废处置项目, 在海外工程方面公司相继签约孟加拉 200 吨/天聚酯项目、越南 CPC64MWp 光伏项目。截至目前, 公司实际运维电站九十余个, 总规模 1.47GW。2019 年 3 月能源公司获国内电站运维荣获 TÜV 莱茵光伏电站运维服务商优胜大奖。2019 上半年公司光伏业务收入同比增长 34.81%, 毛利率同比增加 3.84pct。快速发展的工程总包业务将成为公司业绩新的增长点。

**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 2019 年-2021 年营业收入分别为 982 亿元、1093 亿元、1213 亿元, 上调归母净利润分别为 5.8 亿元、7.1 亿元、8.6 亿元, 对应 PE 分别为 11X、9X、8X, 维持“买入”评级, 目标价 7.0 元。

**风险提示:** 全球宏观经济下行风险; 新产品推广缓慢风险; 系统性风险等。

执业资格证书编码：S1190517040001

| 指标/年度         | 2018A    | 2019E    | 2020E     | 2021E     |
|---------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万元）     | 81958.88 | 98229.77 | 109337.75 | 121319.59 |
| 增长率           | 10.63%   | 19.85%   | 11.31%    | 10.96%    |
| 归属母公司净利润（百万元） | 455.47   | 583.12   | 711.27    | 862.06    |
| 增长率           | 27.19%   | 28.03%   | 21.98%    | 21.20%    |
| 每股收益EPS（元）    | 0.35     | 0.44     | 0.54      | 0.66      |
| PE            | 15       | 12       | 9         | 8         |
| PB            | 1.51     | 1.35     | 1.08      | 0.94      |

| 利润表（百万元）   | 2018A    | 2019E    | 2020E     | 2021E     | 现金流量表（百万元）        | 2018A    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|------------|----------|----------|-----------|-----------|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入       | 81958.88 | 98229.77 | 109337.75 | 121319.59 | 净利润               | 1238.16  | 1257.34  | 1487.62  | 1601.68  |
| 营业成本       | 76930.41 | 91178.63 | 101760.90 | 112695.36 | 折旧与摊销             | 541.45   | 971.55   | 971.55   | 971.55   |
| 营业税金及附加    | 71.97    | 157.17   | 164.01    | 181.98    | 财务费用              | 424.12   | 599.80   | 605.36   | 469.34   |
| 销售费用       | 1375.05  | 2161.05  | 2186.75   | 2426.39   | 资产减值损失            | 270.54   | 70.00    | 30.00    | 10.00    |
| 管理费用       | 896.44   | 1768.14  | 1858.74   | 2183.75   | 经营营运资本变动          | -13.31   | -1386.00 | -128.33  | -643.03  |
| 财务费用       | 424.12   | 599.80   | 605.36    | 469.34    | 其他                | 762.70   | 418.53   | 565.41   | 912.06   |
| 资产减值损失     | 270.54   | 70.00    | 30.00     | 10.00     | 经营活动现金流净额         | 3223.66  | 1931.21  | 3531.61  | 3321.60  |
| 投资收益       | -162.39  | 0.00     | 0.00      | 0.00      | 资本支出              | -1559.49 | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 公允价值变动损益   | 13.26    | 13.26    | 13.26     | 13.26     | 其他                | -592.34  | 89.43    | 13.26    | 13.26    |
| 其他经营损益     | 0.00     | 0.00     | 0.00      | 0.00      | 投资活动现金流净额         | -2151.83 | 89.43    | 13.26    | 13.26    |
| 营业利润       | 1639.75  | 2308.25  | 2745.25   | 3366.02   | 短期借款              | 858.63   | 1551.80  | -1739.35 | -1558.33 |
| 其他非经营损益    | 123.11   | 130.05   | 123.26    | 125.50    | 长期借款              | 118.58   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 利润总额       | 1762.86  | 2438.30  | 2868.51   | 3491.52   | 股权融资              | 15.63    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 所得税        | 524.70   | 650.69   | 777.18    | 956.78    | 支付股利              | -54.88   | -69.81   | -89.37   | -109.01  |
| 净利润        | 1238.16  | 1787.61  | 2091.32   | 2534.75   | 其他                | -1334.65 | -1923.95 | -605.36  | -469.34  |
| 少数股东损益     | 782.69   | 1204.50  | 1380.05   | 1672.69   | 筹资活动现金流净额         | -396.70  | -441.95  | -2434.07 | -2136.68 |
| 归属母公司股东净利润 | 455.47   | 583.12   | 711.27    | 862.06    | 现金流量净额            | 708.40   | 1578.69  | 1110.80  | 1198.18  |
| 资产负债表（百万元） | 2018A    | 2019E    | 2020E     | 2021E     | 财务分析指标            | 2018A    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
| 货币资金       | 8244.28  | 9822.98  | 10933.77  | 12131.96  | 成长能力              |          |          |          |          |
| 应收和预付款项    | 17380.75 | 22767.39 | 24633.24  | 27458.42  | 销售收入增长率           | 10.63%   | 19.85%   | 11.31%   | 10.96%   |
| 存货         | 4182.23  | 4999.35  | 5580.11   | 6183.07   | 营业利润增长率           | 24.08%   | 40.77%   | 18.93%   | 22.61%   |
| 其他流动资产     | 925.23   | 1013.16  | 1125.19   | 1246.03   | 净利润增长率            | 12.83%   | 44.38%   | 16.99%   | 21.20%   |
| 长期股权投资     | 1519.58  | 1519.58  | 1519.58   | 1519.58   | EBITDA 增长率        | 17.75%   | 48.91%   | 11.41%   | 11.22%   |
| 投资性房地产     | 34.60    | 34.60    | 34.60     | 34.60     | 获利能力              |          |          |          |          |
| 固定资产和在建工程  | 8968.73  | 8061.72  | 7154.70   | 6247.69   | 毛利率               | 6.14%    | 7.18%    | 6.93%    | 7.11%    |
| 无形资产和开发支出  | 449.73   | 403.88   | 358.03    | 312.18    | 三费率               | 3.29%    | 4.61%    | 4.25%    | 4.19%    |
| 其他非流动资产    | 1014.09  | 995.41   | 976.72    | 958.04    | 净利率               | 1.51%    | 1.82%    | 1.91%    | 2.09%    |
| 资产总计       | 42719.22 | 49618.06 | 52315.95  | 56091.56  | ROE               | 14.62%   | 17.59%   | 17.19%   | 17.37%   |
| 短期借款       | 9688.32  | 11240.12 | 9500.78   | 7942.45   | ROA               | 2.90%    | 3.60%    | 4.00%    | 4.52%    |
| 应付和预收款项    | 19038.18 | 23874.16 | 26222.25  | 29040.36  | ROIC              | 8.06%    | 10.85%   | 11.72%   | 13.00%   |
| 长期借款       | 1681.78  | 1681.78  | 1681.78   | 1681.78   | EBITDA/销售收入       | 3.18%    | 3.95%    | 3.95%    | 3.96%    |
| 其他负债       | 3841.96  | 2657.85  | 2745.04   | 2835.14   | 营运能力              |          |          |          |          |
| 负债合计       | 34250.25 | 39453.92 | 40149.85  | 41499.73  | 总资产周转率            | 1.95     | 2.13     | 2.15     | 2.24     |
| 股本         | 1306.75  | 1306.75  | 1306.75   | 1306.75   | 固定资产周转率           | 10.30    | 11.80    | 14.74    | 18.63    |
| 资本公积       | 1265.25  | 1265.25  | 1265.25   | 1265.25   | 应收账款周转率           | 10.78    | 10.88    | 10.52    | 10.55    |
| 留存收益       | 1828.18  | 2341.49  | 2963.39   | 3716.43   | 存货周转率             | 18.68    | 19.60    | 19.06    | 18.99    |
| 归属母公司股东权益  | 4422.82  | 4913.49  | 5535.39   | 6288.44   | 经营商品提供劳务收到现金/营业收入 | 112.25%  | —        | —        | —        |
| 少数股东权益     | 4046.16  | 5250.65  | 6630.70   | 8303.39   | 资本结构              |          |          |          |          |
| 股东权益合计     | 8468.98  | 10164.14 | 12166.09  | 14591.83  | 资产负债率             | 80.18%   | 79.52%   | 76.74%   | 73.99%   |
| 负债和股东权益合计  | 42719.22 | 49618.06 | 52315.95  | 56091.56  | 带息债务/总负债          | 33.20%   | 32.75%   | 27.85%   | 23.19%   |
| 业绩和估值指标    | 2018A    | 2019E    | 2020E     | 2021E     | 流动比率              | 1.00     | 1.08     | 1.16     | 1.24     |
| EBITDA     | 2605.32  | 3879.59  | 4322.15   | 4806.91   | 速动比率              | 0.87     | 0.94     | 1.00     | 1.08     |
| PE         | 14.78    | 23.00    | 20.00     | 17.00     | 每股指标              |          |          |          |          |
| PB         | 1.51     | 1.35     | 1.08      | 0.94      | 每股收益              | 0.35     | 0.44     | 0.54     | 0.66     |
| PS         | 0.08     | 0.07     | 0.06      | 0.06      | 每股净资产             | 3.38     | 3.78     | 4.73     | 5.44     |
| EV/EBITDA  | 3.92     | 2.29     | 1.39      | 0.68      | 每股经营现金            | 2.47     | 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。

**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。

**崔文娟**，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019 年 7 月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

**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                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@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    | 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    | 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    |
| 华东销售    | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com  |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhaf1@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    | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@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。