

产业链业务增长动能强，光伏业务表现亮眼

苏美达 (600710.SH)

事件

22H1 公司实现营业收入 766.14 亿元，同比-3.27%，归母净利润 4.53 亿元，同比+21.38%，扣非后归母净利润 4.19 亿元，同比+19.62%。其中，22Q2 实现营业收入 459.29 亿元，同比-0.60%，归母净利润 2.38 亿元，同比+40.3%，扣非后归母净利润 2.11 亿元，同比+43.6%。

简评

供应链业务有所下滑，产业链业务增长动能强，提升盈利能力

供应链业务：供应链业务实现营收 621.85 亿元，同比-7.39%，利润总额同比增长 1.94%。其中，(1) 大宗商品运营实现营收 546.29 亿元，同比-6.93%。(2) 机电设备进口业务实现营收 75.56 亿元，同比-10.57%。

产业链业务：产业链板块实现营收 143.55 亿元，同比+22.16%，利润总额同比增长 47.85%。其中，(1) 大消费板块实现营收 66.13 亿元，同比+12.7%，纺织服装业务领涨大消费板块，营收同比+18.11%。

(2) 大环保板块实现营收 45.40 亿元，同比+49.86%，其中清洁能源业务表现亮眼，营收同比增长 56.41%。(3) 船舶制造与航运业务实现营收 22.08 亿元，同比增长+21.21%。

公司的产业链业务盈利能力更强，产业链业务对于营收贡献接近 20%，但是对于利润总额的贡献超过 45%，其中清洁能源业务对于公司营收的贡献为 5%，对于利润总额的贡献为 14%。产业链业务快速增长，尤其是服装业务和清洁能源业务持续增长，预计将提升公司盈利能力，增厚公司利润。

把握行业发展机遇，光伏业务表现亮眼

2022H1，中国光伏行业多晶硅、硅片、电池、组件同比增长达到 45% 以上；出口再创新高，其中组件出口 78.6GW，同比增长 74.3%。中国上半年完成光伏装机 30.88GW，同比增长 137.4%。公司充分把握国内外市场机遇，(1) 加大国内市场布局，拓展国内 EPC 工程，加快分布式项目开发，山西、徐州、沈阳等地陆续中标工商业分布式项目及光伏电站运维，突破光伏“整县推进”项目（山西孟县 30MW 整县屋顶分布式光伏发电项目）；(2) 优化国际市场布局，实现太阳能组件出口 1.27 亿美元，同比增长 72%。

维持评级

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

18861811095

SAC 执证编号:S1440521080003

SFC 中央编号:BPC301

高兴

gaoxing@csc.com.cn

15000538173

SAC 执证编号:S1440519060004

发布日期：2022 年 09 月 03 日

当前股价：6.61 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
6.61/8.87	8.36/8.22	-5.57/5.10
12 月最高/最低价 (元)		7.63/5.13
总股本 (万股)		130,674.94
流通 A 股 (万股)		130,674.94
总市值 (亿元)		86.38
流通市值 (亿元)		86.38
近 3 月日均成交量 (万)		1674.68
主要股东		
中国机械工业集团有限公司		34.10%

股价表现



相关研究报告

此外，公司加大研发投入，2022H1 公司研发投入 2.01 亿元，同比增长 5.61%，光伏组件品牌辉伦太阳能成功开发新一代 N 型隧穿氧化层电池（TOPCon）组件、1.6mm 厚度双玻组件，并相继推出 182 双面双玻组件、透明背板组件、无切割直角电池组件等新品。

数字化建设取得进展

公司在机电设备进口业务供应链平台建设上取得进展，截至 2022 年 6 月底，“苏美达达天下”平台用户数超 10 万人次，300 多个品牌入驻装备展示厅，引入超 200 家物流供应商，超 60 家境内外银行、融资租赁公司等金融机构。

毛利率微降，财务费率下行，净利率改善

2022H1 公司整体毛利率为 3.93%，同比下降 0.09 pct，其中 Q2 毛利率为 3.53%，同比下降 0.21 pct。2022H1 公司净利率为 1.69%，同比提升 0.34 pct；，其中 Q2 公司净利率为 0.52%，同比提升 0.15 pct。2022H1 公司销售费用率为 0.85%，同比提升 0.03 pct；管理费用率为 0.55%，同比下降 0.02 pct；研发费用率为 0.26%，同比增长 0.02 pct；财务费用率为 0.03%，同比下降 0.19 pct。

投资建议：公司供应链+产业链协同发展，数字化助推产业升级；公司产业链板块持续贡献增长新动能，把握行业机遇积极布局光伏业务。我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 8.5、9.5、10.3 亿元，对应 PE 为 10X、9X、8X，维持“增持”评级。

风险分析：地缘政治风险；汇率波动风险；新业务进展不如预期；大宗商品价格波动较大；

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	98,589.91	168,682.00	174,654.29	192,287.30	208,592.59
YOY(%)	16.86	71.09	3.54	10.10	8.48
净利润(百万元)	546.22	767.07	851.79	948.05	1,034.36
YOY(%)	23.90	40.43	11.04	11.30	9.10
毛利率(%)	5.54	3.95	4.12	4.33	4.78
净利率(%)	0.55	0.45	0.49	0.49	0.50
ROE(%)	10.46	13.55	13.83	14.17	14.31
EPS(摊薄/元)	0.42	0.59	0.65	0.73	0.79
P/E(倍)	15.81	11.26	10.14	9.11	8.35
P/B(倍)	1.65	1.53	1.40	1.29	1.19

数据来源：同花顺，中信建投

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

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，现任电力公用事业首席分析师，曾作为团队核心成员，获得 2019-2020 年新财富电力公用事业入围、2018-2020 年金牛奖电力公用最佳行业分析师、2019-2020 年 WIND 最佳电力公用分析师第一、水晶球前五等奖项。

研究助理

孙英杰

16621246461

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
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 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