

# 三一国际 (00631)

证券研究报告  
2020年04月01日

## 煤机港机齐头并进带动业绩大增，新产品放量在即

**事件：**3月30日，公司发布2019年业绩报告，全年实现营业收入人民币56.56亿元，同比增长28.1%；实现归母净利润人民币9.22亿元，同比增长52.9%。

### 公司经营业绩稳步增长，毛利率水平持续提升

据公司公告披露，2019年公司实现营业收入56.56亿元，同比增长28.1%；实现归母净利润9.22亿元，同比增长52.9%。公司盈利指标持续提升，净利润率、净资产收益率分别提高2.6%/3.5%。此外，公司应收账款、存货周转天数分别下降17.9天/51.4天，资金周转能力有所提高。

公司研发创新战略卓有成效，毛利率连连攀升。公司大力开展研发创新战略，研发投入显著提高。2019年研发成本达到3.85亿元，同比增长59.09%。我们认为，研发投入增加将有效提高公司工艺水平，从而提升产品毛利率。2019年公司综合毛利率达到29.1%，较2018年提高1.7%，研发创新战略成效显著。

### 煤机业务稳定发展，受益于国家政策扶持或迎来智能化发展新风口

2019年公司煤机业务稳中有升，矿用车辆实现快速发展。据公司业绩报告披露，公司掘进机业务2019年实现营业收入14.08亿元，同比增长30.5%；综采设备业务实现营业收入10.73亿元，同比增长11.1%。在产品端，公司两大业务市占率均有所提升，其中掘进机业务市占率超过50%，持续扩大其行业领先地位。

3月2日，国家发改委等8部门发布《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，明确指出煤矿智能化是煤炭工业高质量发展的核心技术支撑。《意见》指出，要在2035年实现各类煤矿的智能化，并提出一系列配套保障措施。其中，对积极推广应用井下智能装备、机器人岗位替代的煤矿将予以重点支持。我们认为，该《意见》利好公司相关煤机产品，产品有望获得相关政策的扶持与补助，产能业绩或将进一步增长。

### 港机业务有序推动，大港机成未来自动化码头发展重要增长点

2019年公司港机板块经营业绩持续提升。其中，大港机业务实现营业收入6.86亿元，同比增长24.50%；小港机业务实现营业收入15.47亿元，同比增长18.50%。产品方面，2019年公司正面吊、推高机业务市占率均超过50%，产品竞争力与品牌影响力持续提升。

智能化码头建设长期向好，大港机改造需求持续增加。据公司业绩公告披露，预计2022年国内集装箱吞吐量将会达到2.79TEU，2019-2022年复合增长率将达到2.25%，产业长期向好。随着超大型集装箱船订单逐渐增加，市场对于港口容量及处理能力提出了更高的要求，大港机改造需求将会受此影响持续增加。截至目前，公司与MSK、PSA等全球知名运营商建立和巩固了战略合作关系，大港机签单同比增长90%。

### 数字化转型成果逐渐显现，公司经营水平显著提高

公司大力提倡数字化转型，提质增效成果显著，营运能力显著提高。公司19年大力推动数字化转型，通过数字化研发、营销、智能制造等多个领域的协同推动，企业经营水平显著提升。2019年公司经营性现金流达到8.01亿元，同比增长185.7%。在费用端，2019年管理销售费用占营收比重达到11.5%，同比下降1.7%。我们认为，良好的营运能力有助于公司聚焦主业，或进一步释放产能。

**盈利预测与投资建议：**我们认为，公司作为国内矿山及港口机械设备龙头企业，受疫情影响，公司业绩未来有所承压，但随着数字化转型战略的逐步推进，公司提质增效成果将进一步显现，推动利润持续释放。因此，2020-22年营业收入由87.32/110.94/146.23调整至71.54/85.60/100.24亿元，归母净利润由11.89/14.06/17.85亿元上调至12.64/16.06/19.58亿元，2020-2022年预计EPS为0.41/0.52/0.63元，对应3月31日PE为10.17/8.01/6.57x，结合2020年行业平均P/E与公司成长性，给予15x P/E，公司目标价为6.72港元，维持“买入”评级。

**风险提示：**1. 受疫情影响，出口业务不及预期；2. 煤炭行业发展不及预期；3. 新业务拓展不及预期。

### 投资评级

行业	工业/工业工程
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.15 港元
目标价格	6.72 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	3,100.76
港股总市值(百万港元)	12,868.16
每股净资产(港元)	2.33
资产负债率(%)	54.04
一年内最高/最低(港元)	5.22/2.62

### 作者

**邹润芳** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

**崔宇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518060002  
cuiyu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《三一国际-公司深度研究:双轮驱动、多点开花，做重型装备领域的领导者》  
2019-05-28



表 1: 公司利润表及盈利预测 (单位: 人民币百万元)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,842	2,481	4,417	5,656	7,154	8,560	10,024
减: 营业成本	1,566	1,744	3,119	3,987	5,015	5,985	6,993
毛利	276	738	1,298	1,669	2,138	2,575	3,031
加: 其他收入及收益	179	339	301	489	644	770	902
减: 销售及分销成本	321	299	329	388	472	531	601
管理费用	314	342	492	643	737	830	922
其他开支	526	118	33	4			
加: 金融资产减值拨回				32			
营业利润				1,155	1,573	1,984	2,409
融资成本	2	3	18	85	50	50	50
利润总额	-708	315	726	1,070	1,523	1,934	2,359
减: 所得税	-50	84	123	148	251	319	389
税后利润	-658	231	603	922	1,272	1,615	1,970
减: 少数股东损益	-14	2	3	2	8	9	12
净利润	-644	229	600	920	1,264	1,606	1,958
基本 EPS (元)	(0.21)	0.08	0.20	0.30	0.41	0.52	0.63

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com