

公司报告

招商证券(香港)有限公司
证券研究部

三一国际 (631 HK)

业绩前瞻, 2018年基本确定, 期待2019年乐观指引

■ 公司 2018 年已公布盈喜, 2019 年预计公司收入端仍将多点开花, 期待公司在年报后给予正面指引

■ 公司珠海生产基地二期正在建设中, 2020 年投产后将进一步提升公司港机板块的生产效率

■ 公司基本面没有改变, 我们维持公司 4.67 港元的目标价, 对应 12.8 倍 2019 年预测市盈率, 维持买入评级; 公司近期的催化剂为年报后的 2019 年指引和 1 季度经营数据披露

2019 年公司产品线仍是多点开花

我们预计公司 2019 年煤机板块仍将录得超越同业的成长, 这主要得益于公司在综合采煤机板块的拓展。公司和神东煤炭集团联合研发的纯水支架, 共 152 台纯水支架在神东煤炭集团锦界煤矿于 2018 年 8 月 24 日至 12 月 6 日正式运行期间稳定可靠, 该产品已于 12 月 8 日正式发布。我们预计公司综合采煤机 2019 年将贡献收入 12 亿元人民币。公司 8 月份抓钢(料)机正式下线, 并在 11 月的上海宝马展上正式发布。公司的宽体矿车于 10 月 22 日正式发布。我们预计抓料机和宽体矿车 2019 年贡献收入 1-2 亿和 3 亿元人民币。公司针对海外市场研发的大吨位叉车和伸缩臂叉车也将在 2019 年陆续推出。同时公司在原有煤机和港机产品上都大力推进智能化升级, 在多个产品线上智能化升级可以有效巩固市场份额并明显提升公司产品的利润率水平。我们预计公司 2019 年收入将同比增长 34.6%; 净利润同比增长 45%, 达到 9.77 亿元人民币。

新厂区建设带来新的增长动能

公司珠海生产基地二期工程已于 2018 年开始建设, 规划建筑面积 1,000 亩, 预计 2020 年完工。二期的面积接近一期的一倍, 同时将新建重载码头, 将大大提升公司大港机的生产效率。新厂房完工后, 公司预计将目前位于长沙的正面吊生产基地迁至珠海。目前同类产业园的兴建普遍可以获得政府的补助, 我们认为三一国际的产业园大概率可以获得政府补助, 资本开支无明显压力。

业绩仍处于快速上升通道, 维持买入评级

我们认为公司的基本面维持景气, 虽然市场普遍担忧的 2019 年煤炭价格下行将压制煤机需求, 但我们认为: 1) 煤炭价格大概率仅出现边际下滑, 煤炭行业整体盈利能力仍在历史高位; 2) 公司进入综合采煤机市场, 综采设备市场规模较公司传统强项掘进机提升 5 倍以上。公司股价短期随市场出现明显波动, 我们认为这与公司基本面无关。我们维持公司 4.67 港元的目标价, 对应 18.5/12.8 倍 2018/19 年预测市盈率。公司股价上行的催化剂包括: 1) 业绩后公司对 2019 年的盈利指引; 2) 1 季度经营数据披露。

盈利预测及估值

百万人民币	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业额	1,842	2,481	4,711	6,344	7,792
同比增长 (%)	-16.3%	34.7%	89.9%	34.6%	22.8%
净利润	-644	229	675	977	1,155
同比增长 (%)	-3667.2%	n.a.	194.0%	44.9%	18.1%
每股盈利 (元)	-0.21	0.08	0.22	0.32	0.38
每股股息 (元)	0.00	0.00	0.02	0.07	0.10
市盈率 (x)	n.a.	29.83	10.76	7.42	6.29
市净率 (x)	1.18	1.14	1.03	0.91	0.81
ROE (%)	-10.7%	3.6%	9.6%	12.4%	13.0%

资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测, 基于2019年2月27日收盘价

焦一丁, CFA FRM 赵安博
+86 755 8290 8475 +86 755 8385 2939
jiaoyd@cmschina.com.cn zhaob@cmschina.com.cn

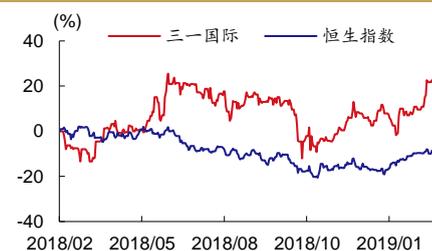
最新变动

业绩前瞻

买入

前次评级	买入
股价	HK\$2.8
12个月目标价 (上涨空间)	HK\$4.67 (+67%)
前次目标价:	HK\$4.67

股价表现



资料来源: 贝格数据

%	1m	6m	12m
631 HK	7.7	(6.9)	9.0
恒生指数	4.3	1.7	(8.0)

行业: 机械设备

恒生指数	28757
国企指数	11457

重要数据

52周股价区间(港元)	2.03-3.04
港股市值(百万港元)	8515
日均成交量(百万股)	3.17
每股净资产(港元)	2.03

主要股东

三一香港集团有限公司	85.97%
总股数(百万股)	3041
自由流通量	29.6%

相关报告

- 三一国际 (631 HK) - 基本面没有改变, 股价波动是买入时机, 2018/10/16
- 三一国际 (631 HK) - 行业景气度高, 新产品齐发力, 2018/8/17
- 三一国际 (631 HK) - 前五个月煤机供不应求, 排产周期明显延长, 2018/6/15
- 三一国际 (631 HK) - 首次公布季报, 1Q 未经审计净利润同比增长 140%! 2018/5/21

重点图表

图1: 公司珠海产业园二期规划



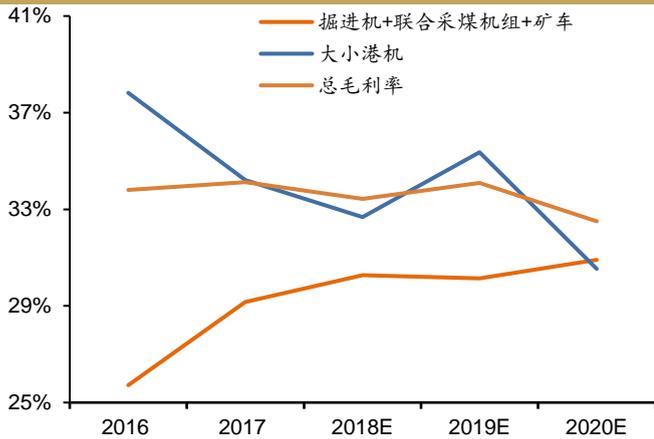
资料来源: 公司资料、招商证券(香港)

图2: 堆高机和抓料机图片



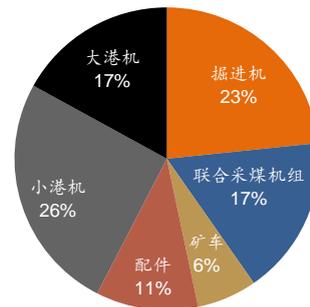
资料来源: 招商证券(香港)

图3: 2016-2020年产品毛利率



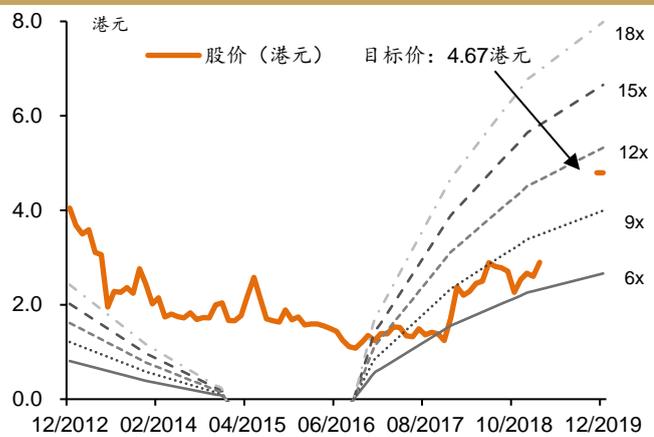
资料来源: 公司资料、招商证券(香港) 整理

图4: 2018年预测收入结构拆分



资料来源: 公司资料、招商证券(香港) 预测

图5: 预测市盈率



资料来源: 公司资料、招商证券(香港) 预测

图6: 预测市净率



资料来源: 公司资料、招商证券(香港) 预测

图7: 同业比较

公司	代码	招商证券 评级	现价 (港元)	招商证券 目标价 (港元)	上涨 空间	市值 (百万美元)	EVEBITDA (x)		市净率 (x)		市盈率 (x)		PEG (x)		ROE (%)		CAGR 2018e-20e		净负债 比率	
							2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	EPS	EBITDA		2018e
大型基建																				
中国交建	1800.HK	买入	8.6	10.3	20.0%	27,091	11.7	9.7	0.5	0.5	5.9	5.2	0.4	0.3	9.7%	10.2%	15.9%	20.3%	55.6%	
中国中铁	0390.HK	中性	7.8	7.3	-6.6%	24,899	6.9	6.4	0.9	0.8	7.8	7.0	0.9	0.8	11.2%	11.1%	8.7%	6.9%	5.4%	
中国铁建	1186.HK	中性	11.5	12.6	9.6%	22,852	6.5	5.7	0.7	0.7	6.4	5.4	0.6	0.5	11.6%	12.0%	11.2%	11.8%	净现金	
中国能建	3996.HK	中性	1.0	1.8	84.4%	3,672	4.8	4.3	0.5	0.4	4.3	3.8	0.4	0.3	11.7%	12.3%	11.3%	9.8%	6.0%	
行业平均						19,628	7.5	6.5	0.6	0.6	6.1	5.3	0.6	0.5	11.1%	11.4%	11.8%	12.2%	22.3%	
中型基建																				
中建国际	3311.HK	买入	8.6	11.4	33.6%	5,506	6.9	5.7	1.0	0.9	7.4	6.2	0.4	0.3	13.7%	14.6%	18.2%	16.8%	5.5%	
中航工程	1829.HK	中性	4.2	4.3	2.6%	2,218	-2.3	-1.7	0.8	0.7	5.9	4.6	0.3	0.3	13.8%	15.7%	18.4%	22.5%	净现金	
行业平均						3,862	2.3	2.0	0.9	0.8	6.6	5.4	0.4	0.3	13.8%	15.1%	18.3%	19.7%	5.5%	
铁路设备																				
中国通号	3969.HK	买入	6.6	6.7	0.6%	7,402	8.5	7.3	1.8	1.6	13.6	11.5	0.8	0.7	13.7%	14.5%	16.8%	16.0%	净现金	
城建设计	1599.HK	买入	3.2	4.4	37.9%	548	4.2	3.5	0.8	0.7	6.3	5.1	0.3	0.3	12.6%	13.7%	19.6%	18.1%	净现金	
中国中车	1766.HK	中性	8.4	6.8	-18.4%	39,473	10.6	9.3	1.3	1.2	16.9	14.1	1.3	1.1	7.9%	8.8%	12.6%	8.9%	净现金	
时代电气	3898.HK	中性	44.9	40.5	-9.7%	6,717	10.7	10.4	2.2	2.0	15.7	15.3	2.2	2.2	14.1%	13.0%	7.1%	6.6%	净现金	
铁建装备	1786.HK	中性	2.0	2.0	-0.5%	395	1.9	1.6	0.5	0.5	10.9	8.9	0.8	0.7	4.3%	5.1%	13.6%	11.3%	净现金	
行业平均						10,907	7.2	6.4	1.3	1.2	12.7	11.0	1.1	1.0	10.5%	11.0%	13.9%	12.2%	n.a.	
工程机械																				
中联重科	1157.HK	买入	3.6	5.9	66.9%	4,653	14.0	13.1	0.6	0.6	11.6	9.8	0.6	0.5	5.2%	5.9%	18.2%	7.7%	53.2%	
中国龙工	3339.HK	买入	2.7	3.9	44.9%	1,483	4.7	4.4	1.1	1.0	7.0	6.3	0.8	0.7	15.5%	15.3%	9.1%	5.6%	17.8%	
行业平均						3,068	9.4	8.7	0.8	0.8	9.3	8.0	0.7	0.6	10.4%	10.6%	13.7%	6.6%	35.5%	
矿山及港口设备																				
三一国际	0631.HK	买入	2.8	4.7	66.8%	1,085	6.4	4.7	1.0	0.9	10.8	7.4	0.3	0.2	9.6%	12.4%	30.8%	25.3%	净现金	
钢铁																				
鞍钢股份	0347.HK	中性	6.0	7.1	17.8%	6,074	3.9	4.1	0.7	0.6	4.7	5.0	-2.2	-2.4	14.0%	11.9%	-2.1%	-2.1%	33.3%	
马鞍山钢铁	0323.HK	中性	3.8	3.7	-2.3%	4,345	3.6	3.9	0.9	0.8	4.0	4.6	-0.8	-0.9	22.0%	17.0%	-4.9%	-1.5%	22.4%	
行业平均						5,209	3.7	4.0	0.8	0.7	4.3	4.8	-1.5	-1.7	18.0%	14.4%	-3.5%	-1.8%	27.8%	
水泥																				
海螺水泥	0914.HK	中性	45.5	43.0	-5.4%	28,566	4.0	4.3	1.8	1.6	7.5	8.1	-2.9	-3.1	25.4%	21.2%	-2.6%	-2.4%	净现金	
中国建材	3323.HK	中性	6.3	6.7	7.0%	6,727	4.6	4.4	0.8	0.7	4.5	4.3	0.8	0.8	14.8%	13.8%	5.4%	3.5%	166.7%	
行业平均						17,646	4.3	4.4	1.3	1.2	6.0	6.2	-1.0	-1.2	20.1%	17.5%	1.4%	0.5%	166.7%	
航空																				
中国国航	0753.HK	买入	8.9	8.5	-4.6%	20,497	8.3	6.8	1.2	1.1	17.3	11.7	0.5	0.3	7.0%	9.5%	35.8%	18.2%	45.6%	
中国东方航空	0670.HK	买入	5.2	5.5	5.8%	11,918	5.3	4.4	1.1	1.0	15.4	8.4	0.3	0.2	7.1%	11.5%	50.5%	17.5%	94.3%	
中国南方航空	1055.HK	中性	6.7	6.4	-4.3%	14,201	6.1	5.1	1.1	1.0	11.1	7.9	0.4	0.3	9.6%	12.0%	25.9%	14.1%	60.4%	
行业平均						15,539	6.6	5.4	1.1	1.0	14.6	9.4	0.4	0.3	7.9%	11.0%	37.4%	16.6%	66.8%	

资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测, 基于2019年2月27日收盘价

财务预测表

资产负债表

人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4,246	5,098	5,797	6,685	7,569
现金	833	815	1,216	1,507	1,864
应收款及票据	1,770	1,825	1,848	1,825	1,801
其他应收	311	268	377	507	623
存货	915	1,246	1,413	1,903	2,337
其他	417	943	943	943	943
非流动资产	5,893	6,102	5,874	5,903	5,983
固定资产	2,757	2,585	2,185	2,011	1,852
无形资产	1,151	1,130	1,130	1,130	1,130
递延所得税资产	477	436	436	436	436
贸易应收款	82	47	47	47	47
其他	1,426	1,905	2,077	2,280	2,519
资产总计	10,139	11,199	11,671	12,589	13,552
流动负债	2,268	2,919	2,711	2,715	2,718
短期借款	0	0	-212	-212	-212
应付账款	1,900	2,511	2,511	2,511	2,511
应付税金	290	297	297	297	297
其他	79	111	115	118	121
长期负债	1,736	1,918	1,918	1,918	1,918
政府补助金	1,555	1,455	1,455	1,455	1,455
递延所得税负债	20	34	34	34	34
负债合计	4,005	4,837	4,630	4,633	4,636
股本	302	302	302	302	302
资本公积金	5,775	6,001	6,607	7,382	8,244
拟派发股息	0	0	69	202	293
少数股东权益	57	58	63	69	77
母公司所有者权益	6,077	6,304	6,978	7,887	8,839
负债及权益合计	10,139	11,199	11,671	12,589	13,552

现金流量表

人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动	679	607	193	170	382
税前利润	-708	315	970	1,406	1,660
财务费用	-3	-32	-10	-12	-16
投资存款之收益	0	0	0	0	0
折旧	160	212	188	173	160
其他	0	1	0	0	0
运营资本变更	1,180	131	-664	-975	-923
已付中国税项	50	-20	-291	-422	-498
投资活动	-545	-888	210	194	179
已收利息	5	22	12	15	19
其他	-550	-910	198	178	161
融资活动	176	266	-3	-71	-205
发行可转行优先股	0	0	0	0	0
银行贷款增加值	-15	429	0	0	0
已付利息	-2	0	-3	-3	-3
现金及现金等价物	310	-15	401	292	356
年初现金及现金等价物变化	523	833	815	1,216	1,507
汇率变动影响	0	-4	0	0	0
年末现金及现金等价物	833	815	1,216	1,507	1,864

利润表

人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业额	1,842	2,481	4,711	6,344	7,792
销售及服务成本	-1,566	-1,744	-3,136	-4,181	-5,259
毛利	276	738	1,575	2,162	2,533
其他收入及净收益	179	339	260	245	232
销售费用	-321	-299	-419	-461	-507
一般及管理费用	-314	-342	-444	-538	-595
经营收益	-180	436	973	1,408	1,663
其他开支	-526	-118	0	0	0
财务费用净额	-2	-3	-3	-3	-3
税前利润	-708	315	970	1,406	1,660
所得税费用	50	-84	-291	-422	-498
本年度利润	-658	231	679	984	1,162
本年度利润归属于:					
本公司股东	-644	229	675	977	1,155
非控股股东	-14	2	4	6	8
本年度利润	-658	231	679	984	1,162
每股基本净利润(元)	-0.21	0.08	0.22	0.32	0.38

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	-16.3%	34.7%	89.9%	34.6%	22.8%
营业利润	-188.3%	n.a.	123.3%	44.8%	18.1%
净利润	-3667.2%	n.a.	194.0%	44.9%	18.1%
获利能力					
毛利率	15.0%	29.7%	33.4%	34.1%	32.5%
净利率	-35.0%	9.2%	14.3%	15.4%	14.8%
ROE	-10.7%	3.6%	9.6%	12.4%	13.0%
ROA	-6.5%	2.1%	5.8%	7.8%	8.6%
偿债能力					
资产负债率	39.5%	43.2%	39.7%	36.8%	34.2%
净负债比率	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.87	1.75	2.14	2.46	2.79
速动比率	1.47	1.32	1.62	1.76	1.92
营运能力					
资产周转率	0.18	0.22	0.40	0.50	0.57
存货周转率	1.71	1.40	2.22	2.20	2.25
应收账款周转率	0.99	1.33	2.49	3.39	4.22
应付账款及票据周转率	0.97	0.99	1.88	2.53	3.10
每股资料(元)					
每股收益	-0.21	0.08	0.22	0.32	0.38
每股经营现金	0.22	0.20	0.06	0.06	0.13
每股净资产	2.02	2.09	2.32	2.62	2.93
每股股利	0.00	0.00	0.02	0.07	0.10
估值比率					
P/E	n.a.	29.83	10.76	7.42	6.29
P/B	1.18	1.14	1.03	0.91	0.81

资料来源: 公司报表、招商证券(香港)预测

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关。

监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页<http://www.newone.com.hk/cms/hk/gb/disclosure.html>或<http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券(香港)并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外,招商证券(香港)的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。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。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。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。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
 香港中环交易广场一期 48 楼
 电话: +852 3189 6888
 传真: +852 3101 0828