

0631.HK 三一国际

未评级

## 强劲需求推动销售，收入利润高速增长

2018年08月17日

## 市场数据

日期	2018.08.16
收盘价(港元)	2.64
总股本(百万股)	3,041
流通股本(百万股)	3,041
总市值(百万港元)	8,028
流通市值(百万港元)	8,028
净资产(百万元)	6,220
总资产(百万元)	11,337
每股净资产(元)	2.05

数据来源: Wind

## 相关报告

## 海外能源、公用事业、工业行业研究

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

[yuxiaoli@xyzq.com.cn](mailto:yuxiaoli@xyzq.com.cn)

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

## 主要财务指标

会计年度	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1
营业收入(百万元)	1,212	859	1,201	2,196
同比增长	-16.1%	-29.1%	39.7%	82.9%
归母净利润(百万元)	49	-36	132	358
同比增长	-76%	-174%	n/a	171.3%
净利润率	4.1%	-4.8%	11.0%	16.3%
净资产收益率	0.7%	-0.6%	2.1%	5.8%
基本每股收益(元)	0.02	-0.01	0.04	0.12

数据来源: 公司业绩报告, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **营业收入增长率进一步提升, 净利润相较去年同期增长 1.7 倍。**公司 2018 上半年实现总营业收入 2,196 百万元, 相比去年同期的 1,201 百万元增长了 82.9%, 环比增长 32%; 公司 2018 上半年归母净利润同比增长 171.3% 至 358 百万元, 为五年内公司半年盈利最高值; 每股盈利为 0.12 元 (2017H1: 0.04 元), 无股息宣派安排。
- **能源装备板块及港口机械板块销售收入均大幅提升。**公司上半年能源装备销售收入 1,240 百万元, 同比增加 133%; 港口机械销售收入 955 百万元, 同比增加 43%; 销售收入结构发生改变, 能源装备板块收入占总销售收入比重从 2017 年上半年的 46% 上升至 55%, 港口机械销售收入占比相应从 54% 下降至 45%。
- **应收账款及存货周转天数显著下降, 经营质量大幅改善。**公司应收账款周转天数由 2017 年上半年 408 天降低到 2018 年上半年 284 天, 存货周转天数较 2017 年同期下降 141 天至 251 天; 三项费用率较 2017 年同期下降 5 个百分点至 20%, 进一步提高了公司的盈利能力。
- **新品研发成果显著。**能源装备板块中, 研发团队不断提高生产效率, 数款掘锚机、采矿机的毛利率达到了 50% 左右的高水平; 在港口机械板块, 公司新研发的正面吊、抓料机和叉车产品都将在明年实现量产, 预计将带动营业收入的再一次增长。
- **我们的观点:** 三一国际 (0631.HK) 是三一集团旗下一家从事研发、制造大型煤炭机械综合成套设备的制造企业。在煤炭行业市场持续回暖和集装箱吞吐量稳速增长的背景下, 公司在手订单充足, 产品创新持续带来量产收入, 能源装备板块及港口机械板块有望保持快速的增长。

**风险提示: 煤炭价格波动; 中美贸易战影响; 外汇市场波动。**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

2018 年上半年业绩点评

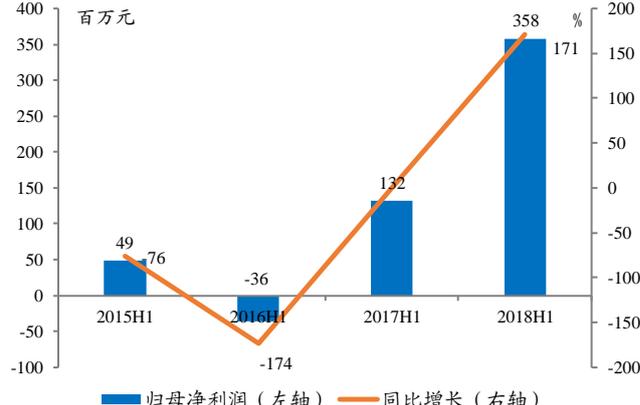
- **销售收入快速增长，收入利润达到五年内新高。**公司 2018 上半年实现总营业收入 2,196 百万元，相比去年同期的 1,201 百万元增长了 82.9%，环比增长 32%；公司 2018 上半年归母净利润同比增长 171.3%至 358 百万元，为五年内公司半年盈利最高值；每股盈利为 0.12 元（2017H1: 0.40 元），无股息宣派安排。
- **能源装备板块及港口机械板块销售收入均大幅提升。**公司上半年能源装备销售收入 1,240 百万元，同比增加 133%；港口机械销售收入 955 百万元，同比增加 43%；销售收入结构发生改变，能源装备板块收入占总销售收入比重从 2017 年上半年的 46% 上升至 55%，港口机械销售收入占比相应从 54% 下降至 45%。

图1、公司历年上半年总收入及增速



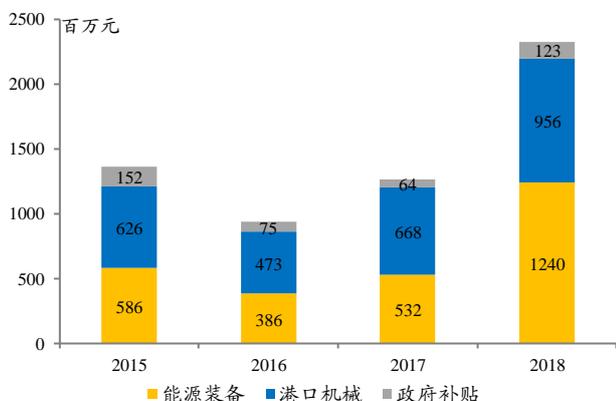
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司历年上半年归母净利润及增速



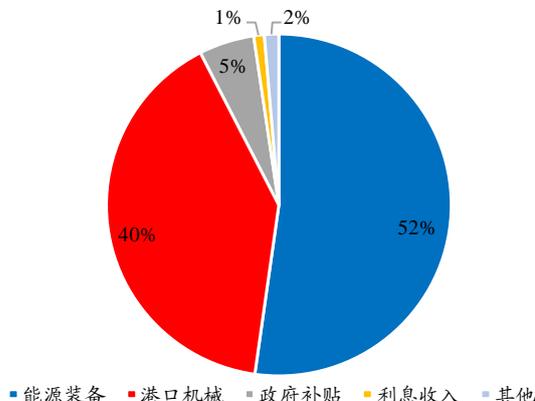
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司历年业务收入分布



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

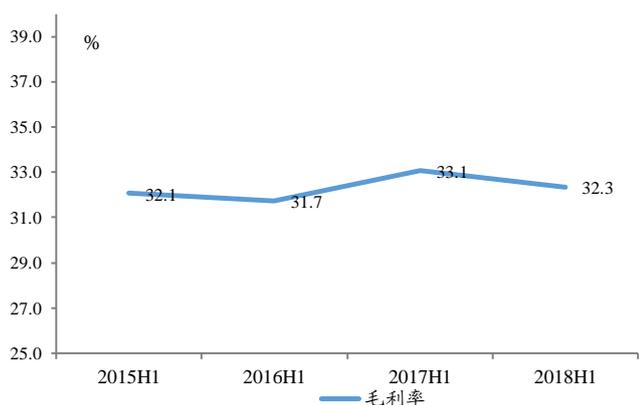
图4、公司 2018H1 业务类型收入占比情况



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

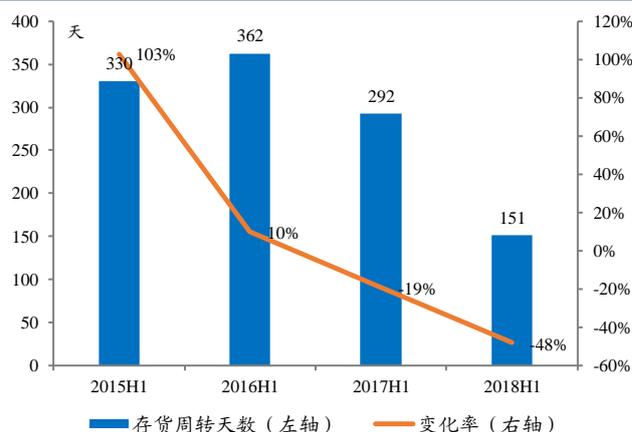
- **产品研发和产品结构调整共同影响，公司毛利率保持不变。**公司 2018 年上半年毛利率 32.3%，较前几年同期基本持平。掘进机、综采、大港机、小港机和服务配件等的毛利率都保持在 40% 以上。但由于产品结构的变化，销售毛利率较 2017 年同期下降了 0.8%。
- **应收账款及存货周转天数显著下降，经营质量大幅改善。**2018 年第一季度，公司坚持价值营销策略，严控成交条件，降低新增在外账款。我们利用公司公布业绩数据对周转天数进行计算，应收账款周转天数由 2017 年上半年 408 天降低到 2018 年上半年 284 天，体现了公司对在外账款管控的加强。存货周转天数同样也大幅下降，较 2017 年同期下降 141 天至 151 天，体现了公司产品在上半年需求的增加以及公司销售能力和存货管理水平的提升。
- **公司实施费用管理办法，费用率逐年降低。**公司 2018 年上半年其他费用包括销售与分销成本、行政费用、财务费用总计 447 百万元，占收入的 20%，三项费用率较 2017 年同期下降 5 个百分点至 20%，进一步提高了公司盈利能力。

图5、公司历年毛利率



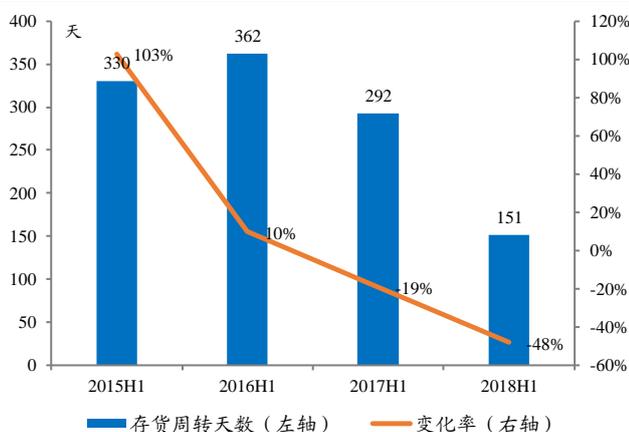
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、公司历年应收账款周转天数



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、公司历年存货周转天数



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、公司历年三项费用及三项费用率

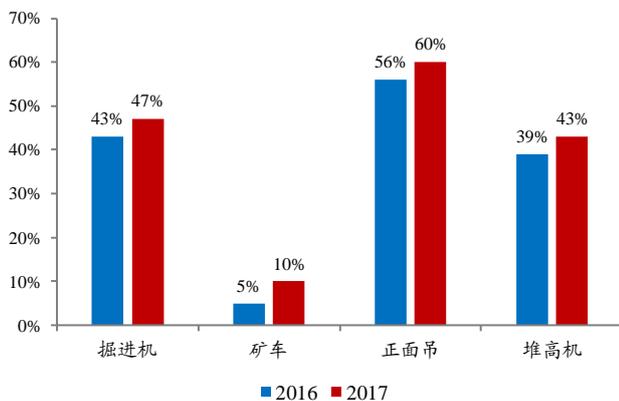


资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **新品研发成果辈出，预计收入继续保持快速增长。**能源装备板块，今年上半年分产品毛利率都有上升：其中煤炭机械 200 系列掘进机毛利率近 50%，公司指引明年市场份额可达第一；SCR260、SCR520 采矿机主要用于老挝、泰国、印尼等铝铜矿，毛利率超过 50%，预计明年保持市场份额。港口机械板块，未来有多个产品即将实现量产：新研发的 SRSC45V 正面吊操作性能优秀，油耗低，明年开始实现批量生产；SMHC40 抓料机上半年已经完成十几台订单，公司指引抓料机市容量可达 50 亿，明年可实现批量化；SCP130A 叉车由于在中国生产销往欧美，有着较高的毛利率，也将在明年实现量产。公司指引预计未来几年公司收入将保持快速的增长。
- **公司在手订单丰富，产品需求持续增长。**公司不断扩张海外市场，获得了印度方面 6,000 万元的正面吊订单以及预计于明年完成的 1.5 亿元的乌克兰订单，大型港口机械板块明年销售预计增长 50%。由于全球有色金属、铁矿石等需求增加，国际大型矿业公司对矿车需求恢复增长，公司预计下半年在矿车的销售上也将有大幅度的提高。
- **海外收入占比进一步扩大。**公司积极开拓国际市场，聚焦东南亚、印度、中东、俄罗斯等地区。2018 年上半年海外销售收入 439 百万元，占比由 2017 年上半年的 9% 提升至 2018 年上半年的 20%。公司指引，到 2022 年，国际市场收入将占港口机械板块 60%，能源装备板块 30% 以上。

图9、公司分产品市场占有率



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、海外收入与占比历年情况



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **我们的观点：**三一国际（0631.HK）是三一集团旗下一家从事研发、制造大型煤炭机械综合成套设备的制造企业。在煤炭行业市场持续回暖和集装箱吞吐量稳速增长的背景下，公司在手订单充足，产品创新持续带来量产收入，公司能源装备板块及港口机械板块有望保持快速的增长。
- **风险提示：**煤炭价格波动；中美贸易战影响；外汇市场波动。

表1、2017年和2018年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位：人民币千元					点评
	1H2017	2H2017	1H2018	HoH	YoY	
收入	1,200,529	1,280,836	2,196,043	71.5%	82.9%	煤炭价格回升，煤机产品订单大幅增加；海外市场扩张
销售成本	(803,697)	(940,117)	(1,485,939)	58.1%	84.9%	
毛利	396,832	340,719	710,104	108.4%	78.9%	产品优化创新，产品结构调整 政府补贴大幅提高 销售收入的增加 银行贷款的增加
毛利率	33.1%	26.6%	32.3%	5.7%	-0.7%	
其他收入及收益	87,653	251,651	182,265	-27.6%	107.9%	
销售及分销成本	(114,676)	(184,807)	(205,099)	11.0%	78.9%	
行政开支	(150,985)	(190,866)	(206,252)	8.1%	36.6%	
其他开支	(32,715)	(85,598)	(28,923)	-66.2%	-11.6%	
融资成本	(1,778)	(856)	(7,156)	736.0%	302.5%	
除税前利润	184,331	130,243	444,939	241.6%	141.4%	
所得税费用	(52,773)	(30,864)	(86,008)	178.7%	63.0%	
期内利润	131,558	99,379	358,931	261.2%	172.8%	
母公司拥有人	131,961	97,475	357,998	267.3%	171.3%	
非控股权益	(403)	1,904	933	-51.0%	-331.5%	
EPS(港元)						
基本	0.04	0.04	0.12			
摊薄	0.04	0.03	0.10			

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游浆互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司和融创中国控股有限公司有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。