

公司报告

招商证券(香港)有限公司
证券研究部

焦一丁 谭璐
+86 755 8290 8475 +86 755 8322 4117
jiaoyd@cmschina.com.cn tanlu@cmschina.com.cn

最新变动

上调目标价、盈利预测

买入

前次评级	买入
股价	HK\$2.5
12个月目标价 (上涨空间)	HK\$4.19 (+83.8%)
前次目标价:	HK\$4.19

股价表现



资料来源: 贝格数据

%	1m	6m	12m
631 HK	0.0	101.6	62.3
恒生指数	2.5	6.3	23.5

行业: 机械设备

恒生指数	31048
国企指数	12355

重要数据

52周股价区间(港元)	1.15-2.78
港股市值(百万港元)	7603
日均成交量(百万股)	3.57
每股净资产(港元)	2.07

主要股东

梁稳根	85.97%
三一重装投资有限公司	85.97%
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) - 三头六臂, 全力出击!, 2018/4/2
- 三一国际(631 HK) - 煤炭机械横向拓展, 全球采矿投资回升, 2018/2/1
- 三一国际(631 HK) - 股权激励助力公司长期发展, 业务扩张能力仍被低估, 2018/1/2

三一国际 (631 HK)

首次公布季报, 1Q 未经审净利润同比增长 140%!

■ 公司1季度未经审核收入 9.97 亿元(人民币, 下同), 同比增长 97%; 净利润 1.72 亿元, 同比增长 140%

■ 公司1季度毛利率为 28.2%, 去年同期为 33%, 2017 年为 29.7%, 公司披露毛利率下降是由于低毛利的支架和综采设备占比提升的影响; 但我们认为支架和综采设备为公司提供了新的成长空间, 而长期毛利率也有回升的空间

■ 公司提升投资者关系服务质量, 首次公布季报; 公司有较大几率于 8 月加入深港通; 我们认为公司在周期行业中表现出了稀缺的成长性和确定性, 我们维持公司 4.19 港元的目标价, 维持买入评级

1 季度收入及盈利均快速增长, 新业务提供巨大市场空间

公司1季度收入同比增长 97%, 毛利同比增长 67.8%, 纯利同比增长 140%。公司毛利率较2017年同期下滑4.8个百分点, 较2017年全年下滑1.5个百分点。公司披露毛利率下滑的主要原因是低毛利的支架和综采设备占比提升。虽然公司毛利率有所下降, 但我们强调, 公司传统强项的掘进机市场仅为煤机传统“三机一架”的10%-15%, 以牺牲短期毛利率的方式来获得更大的市场空间具有战略意义; 我们认为随着公司支架和综采设备销售规模的扩大, 其毛利率预计将持续提升。公司净利润提升速度快于毛利的主要原因是得益于公司费用控制有效, 规模效应体现。

全球采矿业复苏, 行业保持快速增长

大宗商品上一轮价格顶部在2011年附近, 价格底部在2016年附近; 铁矿石和煤炭的产量基本稳定, 而铜矿和铝土的产量仍大幅提升, 但2014年以来矿业固定资产投资持续下滑。我们认为2016年以来的大宗商品复苏将有助于保持主要矿产品的产量稳定, 在企业盈利普遍好转的情况下设备更新需求将得到释放。我们认为采矿业目前正处于复苏的初期, 对比历史, 预计景气周期将维持至少3年。1季度煤机行业普遍录得快速增长, 但三一国际收入增速行业最高, 公司目前预计2季度表现将全面优于1季度。

盈利符合预期, 有望8月加入港股通, 维持买入评级

公司1季度业绩表现靓丽, 净利润完成全年预期的29%。公司首次公布季报, 业绩透明度提升。公司有望于2018年8月加入港股通, 公司市值基本达标, 如果5/6月成交量均达标的, 则可以顺利加入恒生小盘股指数及港股通。我们维持公司4.19港元目标价, 采用了0.8倍2018年预测PEG, 或17.3倍2018年预测市盈率。

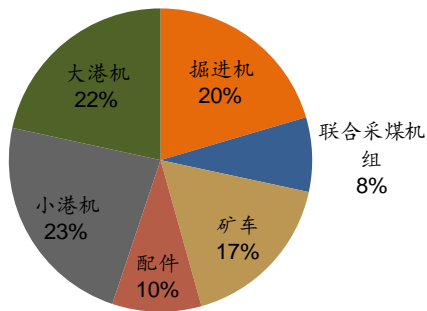
盈利预测及估值

人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业额	1,842	2,481	4,632	5,552	6,561
同比增长(%)	-16.3%	34.7%	86.7%	19.9%	18.2%
净利润	-644	229	592	719	879
同比增长(%)	-3667.2%	n.a.	158.2%	21.3%	22.2%
每股盈利(元)	-0.21	0.08	0.19	0.24	0.29
每股股息(元)	0.00	0.00	0.02	0.06	0.07
市盈率(x)	-9.58	25.38	10.42	8.59	7.03
市净率(x)	1.01	0.97	0.89	0.81	0.74
ROE(%)	-10.7%	3.6%	8.6%	9.5%	10.6%

资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

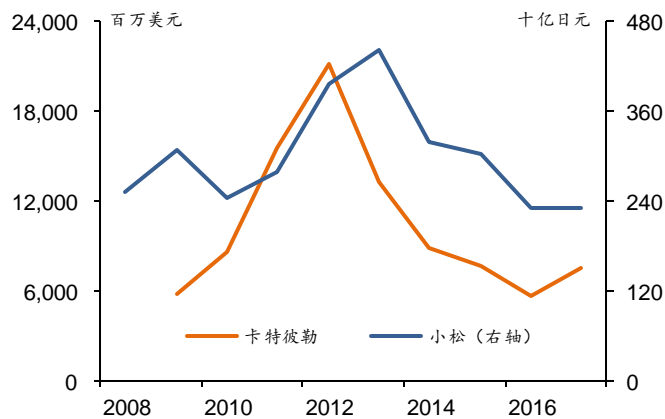
重点图表

图1: 2018年公司产品结构预测



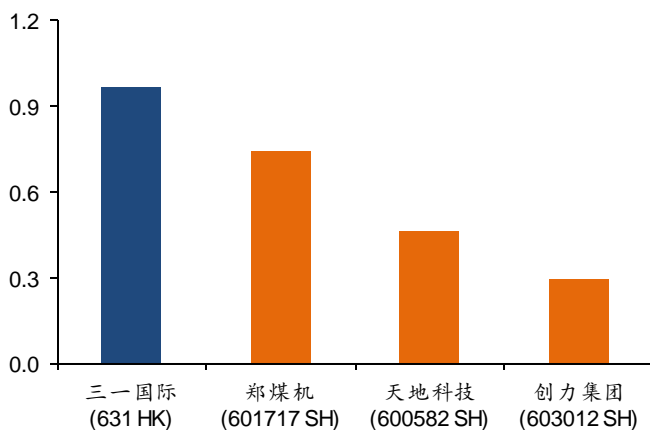
资料来源: Wind、招商证券(香港)

图2: 卡特彼勒(CAT US)及小松(6301 JP)前一轮周期均维持超过3年



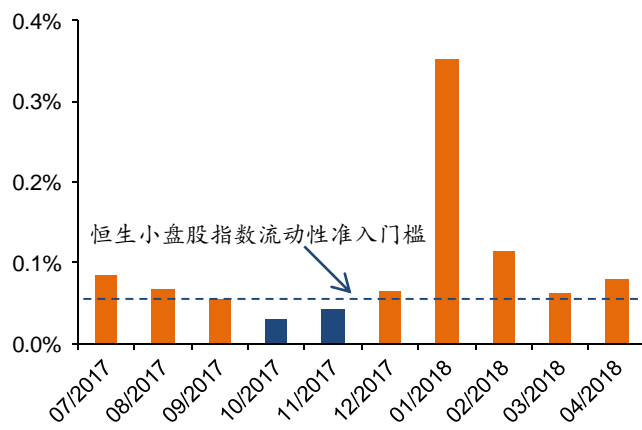
资料来源: Wind、招商证券(香港)

图3: 1季度煤炭机械同业收入比较



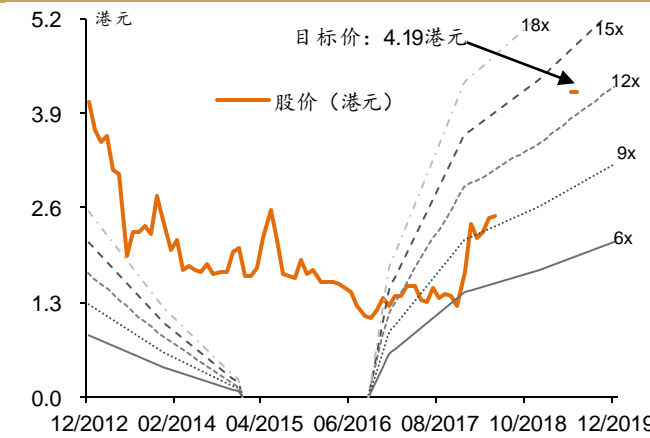
资料来源: 公司资料、招商证券(香港)

图4: 公司历史月度流通量情况(若5-6月流通量达标,则符合加入港股通要求)



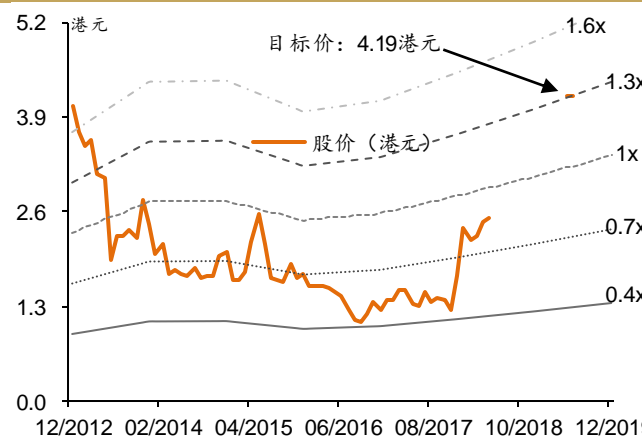
资料来源: Wind、招商证券(香港)预测

图5: 前瞻市盈率



资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

图6: 前瞻市净率



资料来源: 公司资料、招商证券(香港)预测

图 7: 同业比较

公司	彭博代码	货币	招商证券评级	股价	招商证券目标价	市值 (百万美元)	EV/EBITDA (x)		市净率 (x)		市盈率 (x)		PEG (x)		ROE (%)		CAGR2017-19e		
							2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	EPS	EBITDA	
大型基建																			
中国交建	1800 HK	HKD	买入	8.7	10.7	28,774	8.9	7.1	0.5	0.5	5.7	5.1	0.5	0.4	9.7%	9.9%	5.5%	4.4%	
中国中铁	390 HK	HKD	中性	6.3	7.3	25,194	6.0	5.5	0.7	0.6	5.9	5.3	0.5	0.5	11.4%	11.3%	19.5%	10.9%	
中国铁建	1186 HK	HKD	中性	8.9	12.6	19,967	5.4	4.8	0.6	0.5	4.8	4.0	0.3	0.2	11.6%	11.8%	16.3%	11.2%	
中国能建	3996 HK	HKD	中性	1.2	1.8	4,742	4.7	4.3	0.6	0.5	5.2	4.6	0.4	0.3	11.7%	12.3%	11.5%	8.6%	
行业平均						19,669	6.3	5.4	0.6	0.5	5.4	4.8	0.4	0.4	11.1%	11.3%	13.2%	8.8%	
中型基建																			
中建国际	3311 HK	HKD	买入	9.7	14.9	6,213	6.5	5.5	1.1	1.0	7.4	6.2	0.4	0.3	15.2%	15.8%	14.3%	23.1%	
中机工程	1829 HK	HKD	中性	4.4	4.3	2,323	-1.1	-0.8	0.8	0.7	5.9	4.6	0.2	0.2	13.8%	15.7%	23.7%	19.6%	
行业平均						4,268	2.7	2.3	1.0	0.9	6.6	5.4	0.3	0.2	14.5%	15.8%	19.0%	21.4%	
铁路设备																			
中国通号	3969 HK	HKD	买入	6.4	7.9	7,133	6.0	5.4	1.6	1.4	10.8	9.5	0.8	0.7	15.7%	15.7%	19.4%	17.8%	
城建设计	1599 HK	HKD	买入	3.9	5.6	673	8.4	8.4	1.0	0.9	7.0	5.8	0.3	0.3	13.1%	14.0%	18.9%	-20.3%	
中国中车	1766 HK	HKD	中性	7.1	6.1	40,428	10.0	9.5	1.2	1.1	13.2	12.4	2.0	1.9	8.8%	8.8%	6.3%	4.8%	
中车时代电 气	3898 HK	HKD	中性	39.3	40.5	5,877	8.4	8.2	1.8	1.6	13.1	12.7	4.4	4.2	14.1%	13.0%	8.0%	8.2%	
铁建装备	1786 HK	HKD	中性	2.1	2.0	412	2.5	2.1	0.5	0.4	7.8	6.3	0.3	0.3	5.8%	6.8%	161.7%	75.1%	
行业平均						10,905	7.1	6.7	1.2	1.1	10.4	9.3	1.6	1.5	11.5%	11.6%	42.9%	17.1%	
工程机械																			
中联重科	1157 HK	HKD	买入	3.7	5.2	4,957	23.3	19.1	0.6	0.6	16.4	12.0	0.4	0.3	3.6%	4.8%	20.1%	n.a.	
中国龙工	3339 HK	HKD	中性	4.3	3.9	2,334	7.4	6.9	1.6	1.4	10.5	9.4	0.9	0.8	15.5%	15.3%	24.1%	13.9%	
行业平均						3,645	15.4	13.0	1.1	1.0	13.4	10.7	0.7	0.6	9.6%	10.1%	22.1%	n.a.	
矿山及港口设备																			
三一国际	631 HK	HKD	买入	2.5	4.2	968	5.6	4.8	0.9	0.8	10.4	8.6	0.5	0.4	8.6%	9.5%	71.9%	51.2%	
钢铁																			
鞍钢股份	347 HK	HKD	买入	8.1	10.5	7,131	5.6	5.4	0.9	0.8	7.5	7.1	1.4	1.3	11.5%	11.0%	9.5%	8.0%	
马鞍山钢铁	323 HK	HKD	买入	4.0	6.2	4,402	4.6	4.3	0.8	0.7	5.2	4.7	0.6	0.5	17.2%	16.4%	13.0%	6.1%	
行业平均						5,767	5.1	4.9	0.8	0.8	6.3	5.9	1.0	0.9	14.4%	13.7%	11.2%	7.1%	
水泥																			
海螺水泥	914 HK	HKD	买入	49.2	53.0	30,520	5.5	5.3	2.0	1.8	10.3	9.9	2.7	2.6	20.4%	18.5%	15.8%	12.9%	

资料来源: 公司资料、招商证券(香港) 预测, 基于2018年5月18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	5,714	6,341	6,970
现金	833	815	1,163	1,464	1,733
应收款及票据	1,770	1,825	1,848	1,825	1,801
其他应收	311	268	371	444	525
存货	915	1,246	1,390	1,666	1,968
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	11,588	12,245	12,953
流动负债	2,268	2,919	2,711	2,713	2,715
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	117	119
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	4,631	4,633
股本	302	302	302	302	302
资本公积金	5,775	6,001	6,525	7,066	7,729
拟派发股息	0	0	69	178	216
少数股东权益	57	58	62	67	73
母公司所有者权益	6,077	6,304	6,896	7,546	8,247
负债及权益合计	10,139	11,199	11,588	12,245	12,953

现金流量表

人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动	679	607	141	179	272
税前利润	-708	315	852	1,034	1,263
财务费用	-3	-32	-9	-12	-15
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	-635	-706	-757
已付中国税项	50	-20	-256	-310	-379
投资活动	55	-888	210	193	178
已收利息	5	22	12	15	17
其他	50	-910	198	178	161
融资活动	-424	266	-3	-71	-180
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	348	301	269
年初现金及现金等价物变化	523	833	815	1,163	1,464
汇率变动影响	0	-4	0	0	0
年末现金及现金等价物	833	815	1,163	1,464	1,733

利润表

人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业额	1,842	2,481	4,632	5,552	6,561
销售及服务成本	-1,566	-1,744	-3,127	-3,769	-4,454
毛利	276	738	1,505	1,783	2,107
其他收入及净收益	179	339	260	244	230
销售费用	-321	-299	-419	-461	-507
一般及管理费用	-314	-342	-491	-530	-563
经营收益	-180	436	855	1,036	1,266
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	852	1,034	1,263
所得税费用	50	-84	-256	-310	-379
本年度利润	-658	231	596	724	884
本年度利润归属于:					
本公司股东	-644	229	592	719	879
非控股股东	-14	2	4	5	6
本年度利润	-658	231	596	724	884
每股基本净利润(元)	-0.21	0.08	0.19	0.24	0.29

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	-16.3%	34.7%	86.7%	19.9%	18.2%
营业利润	-188.3%	n.a.	96.2%	21.3%	22.2%
净利润	-3667.2%	n.a.	158.2%	21.3%	22.2%
获利能力					
毛利率	15.0%	29.7%	32.5%	32.1%	32.1%
净利率	-35.0%	9.2%	12.8%	12.9%	13.4%
ROE	-10.7%	3.6%	8.6%	9.5%	10.6%
ROA	-6.5%	2.1%	5.1%	5.9%	6.8%
偿债能力					
资产负债率	39.5%	43.2%	40.0%	37.8%	35.8%
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	2.11	2.34	2.57
速动比率	1.47	1.32	1.60	1.72	1.84
营运能力					
资产周转率	0.18	0.22	0.40	0.45	0.51
存货周转率	1.71	1.40	2.25	2.26	2.26
应收账款周转率	0.99	1.33	2.44	2.97	3.55
应付账款及票据周转率	0.97	0.99	1.84	2.21	2.61
每股资料(元)					
每股收益	-0.21	0.08	0.19	0.24	0.29
每股经营现金	0.22	0.20	0.05	0.06	0.09
每股净资产	2.02	2.09	2.29	2.50	2.74
每股股利	0.00	0.00	0.02	0.06	0.07
估值比率					
P/E	-9.58	25.38	10.42	8.59	7.03
P/B	1.01	0.97	0.89	0.81	0.74

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联系。

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。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