



### 主要数据

股价 (HK\$)	4.01
目标价 (HK\$)	评估中
上行空间 (%)	N/A
52 周高/低(HK\$)	7.35 / 3.49
发行股数 (百万)	3,105
市值(HK\$百万)	12,451
30 天平均成交额 (HK\$百万)	38.8
主要股东 (%):	
梁稳根*	72.3

\* 加入间接持有

来源: 公司, 彭博和农银国际证券

### 2012 上半年财年收入组成 (%)

掘进机	63.0
联合采煤机组	17.1
其他	19.9

来源: 公司

### 股价表现 (%)

	绝对	相对*
1 个月	-2.4	-6.9
3 个月	-7.0	-14.4
6 个月	1.3	-18.2

\*相对于恒指

来源: 彭博

### 1 年股价表现



来源: 彭博

### 研究员

黄焯伟  
电话: (852) 2147 8869  
电邮: stevecwong@abci.com.hk

### 相关报告

日期: 2013 年 1 月 21 日  
评级: 评估中  
目标价: 评估中

## 三一国际(631 HK) – 评估中 建筑工程及农业机械行业

### 令人失望的 2012 年业绩

三一国际的初步财务数据令我们失望, 同时也将极其负面地影响市场情绪。其 2012 下半年的净利润同比下挫 93.9%, 拖低了全年利润, 令全年同比跌幅为 34.4%。到目前为止, 从最新的每月煤炭开采业的固定资产投资来看, 我们还没看到任何行业复苏迹象。在 2013 年 1 季度, 煤炭开采机械板块将持续保持低迷。其 H 股估值在 20.4 倍 2012 年市盈率和 1.77 倍 2012 年市帐率。估值昂贵, 抛压将出现。

**业绩大幅低于预期** 采煤机械制造商三一国际, 在 1 月 21 日收盘后公布了其 2012 年的初步财务数据。其收入同比下跌 2.6%, 从 2011 年的 37.80 亿元 (人民币·下同, 特别指明除外) 下降到 2012 年的 36.81 亿元, 分别比我们和彭博的预期低 17.7% 和 25.0%。净利润比下跌 34.4%, 从 2011 年的 7.74 亿元下降到 2012 年的 5.08 亿元, 分别比我们和彭博的预期低 38.8% 和 44.6%。

**行业持续低迷** 公司 2012 下半年的业务受到煤炭开采商资本开支大幅下滑的负面影响。秦皇岛港 5800kc 动力煤指数 (反应中国煤炭价格) 从 2011 年 11 月的峰值每吨 156.2 美元下跌至 2013 年 1 月的每吨 115.7 美元。到目前为止, 从最新的国家统计局公布的每月煤炭开采业的固定资产投资来看, 我们还没看到行业复苏迹象。

**猛烈的逆风** 煤炭开采运营商在过去几个月对于增加资本开支持谨慎态度, 煤炭开采机械的需求因而受到牵连。我们认为, 在 2013 年 1 季度, 煤炭开采机械板块将持续保持低迷。市场焦点将集中在大型煤炭开采运营商的 2013 年资本开支计划上, 如神华 (1088 HK) 和中煤能源 (1898 HK), 以此来决定上游设备供应商今年的增长动力。

**风险因素:** 来自国际同业的竞争威胁; 产品种类的集中性风险; 经济持续低迷。

### 业绩和估值

财年截至 31/12	FY10A	FY11A	FY12E <sup>1</sup>	FY13E <sup>2</sup>	FY14E <sup>2</sup>
收入 (百万人民币)	2,684	3,780	3,681	5,471	6,921
同比变化(%)	41.1	40.9	(2.6)	N/A	N/A
净利润 (百万人民币)	671	774	508	979	1,284
同比变化(%)	36.7	15.5	(34.4)	N/A	N/A
每股盈利 (人民币)	0.215	0.249	0.160	0.314	0.412
同比变化(%)	36.7	15.5	(35.7)	N/A	N/A
市盈率 (倍)	-	13.10	20.38	10.37	7.91
市帐率 (倍)	-	1.89	1.77	N/A	N/A
股息收益率 (%)	-	1.39	0.98	N/A	N/A
ROAA (%)	11.8	11.6	9.2	11.2	13.0
ROAE (%)	15.0	15.3	14.5	15.1	17.3
净负债/总股本 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

<sup>1</sup> 基于公司公布的初步业绩

<sup>2</sup> FY13E 和 FY14E 的预测在评估中; 表中所示数据是我们之前的预测

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券



## 权益披露

分析员，黄焯伟，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或其成员公司，或向本报告提及的某些公司寻求投资银行服务。

### 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报
持有	市场回报 - 6% $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率  
市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

### 股价风险的定义

评级	定义
很高	2.6 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	1.5 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	1.0 $\leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠、准确、完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2183