



# 公司报告

## 三一国际(631 HK)

2013年2月26日

### 评级: 持有

目标价: HK\$3.42

#### 主要数据

股价 (港币)	3.22
上行空间 (%)	6.2
52 周高/低(港币)	6.89/3.27
发行股数 (百万)	3,105
市值(百万港币)	9,998
30 天平均成交额 (百万港币)	44.1
审计师	安永
主要股东 (%):	
梁稳根 <sup>1</sup>	72.29

1: 直接和间接持有

来源: 公司, 彭博和农银国际证券

#### 2012 上半财年收入组成 (%)

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 <sup>1</sup>
1 个月	-11.2	-8.0
3 个月	-14.8	-18.1
6 个月	-22.7	-32.6

1: 相对于恒指

来源: 彭博

#### 1 年股价表现



来源: 彭博

#### 分析员

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

### 收获的时节还未到来

随着在联合采煤机组和其他煤炭开采辅助设备市场获取更多的市场份额,我们相信这为三一国际未来的销售带来强劲增长。但是,就短期而言,低迷的煤炭价格令集团在 2013 财年有降价的压力,我们认为 2013 年对于三一国际来说会是艰难的一年。我们削减了对其 2013-14 财年的盈利预测,将其评级降至“持有”,目标价 HK\$3.42。

**煤炭价格疲软:** 低迷的煤炭价格阻碍了煤炭开采商在 2013 年的资本开支和采购开矿设备的增长。煤炭机械行业增长放缓,令三一国际在 2013 年蒙上阴影。我们预计集团的销售在 2013 财年的上半年将下滑。目前为止,从最新的国家统计局公布的煤炭开采业固定资产投资数据,我们还没有看到复苏的迹象。

**估计推迟扩张计划:** 在国际巨头如卡特彼勒 (CAT US) 和久益环球 (JOY US) 积极并购行动下,集团为突破掘进机产品的扩张计划将在 2013 财年受阻碍。由于缺乏规模效应,联合采煤机组产品的盈利能力比较低下。为了稳定利润率,我们认为集团将在 2013 年将放缓扩张步伐。

**最终的赢家:** 从三一重工(集团的姐妹公司) 打败卡特彼勒和小松,在 2011 和 2012 连续两年成为中国最大的挖掘机制造商的例证中,我们相信三一国际最终将能够获取更多的市场份额,成为领先的联合采煤机组产品和其他煤炭开采辅助设备的供应商。

**下调至“持有”:** 三一国际目前估值处于 14.1 倍 FY2013 市盈率。我们已在本年 1 月 21 日将其“买入”评级至于“评估中”。虽然我们当前认为当前估值已反映其负面因素,但短期内缺乏利好因素刺激,我们下调三一国际的评级至“持有”,目标价为 HK\$3.42,相当于 15.0 倍 FY2013 市盈率(数值为过去 3 年平均市盈率的 40% 折让)。

**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; 煤炭开采业持续低迷。

### 业绩和估值

财年截至 31/12	FY10A	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E
收入 (百万人民币)	2,684	3,780	3,641	4,156	4,333
同比变化 (%)	41.1	40.9	(3.7)	14.2	4.2
净利润 (百万人民币)	671	774	500	571	678
同比变化 (%)	36.7	15.5	(35.5)	14.2	18.9
每股盈利 (人民币)	0.215	0.249	0.160	0.183	0.218
同比变化 (%)	36.7	15.5	(35.5)	14.2	18.9
PER (倍)	-	10.52	16.12	14.11	11.87
PBR (倍)	-	1.52	1.45	1.35	1.23
股息收益率 (%)	-	1.73	2.00	1.42	1.68
ROAA (%)	11.8	11.6	6.5	6.9	7.8
ROAE (%)	15.0	15.3	9.1	9.8	10.7
净负债/总股本 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

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/或与其有联系的公司，曾在过去 12 个月内，就投资银行服务，向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

## 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