

股份评论-三一国际(00631)

2021年08月12日

传统旺季来临 两大新业务增长潜力可期

行业：工业机械及设备

评级：买入

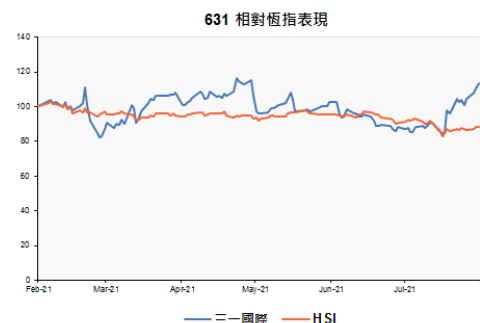
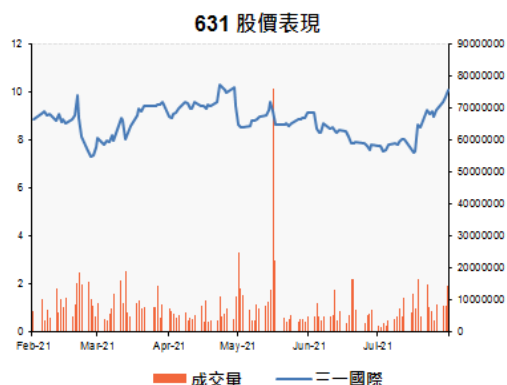
00631.HK, 631 HK

收市价：HKD 10.14

目标价：HKD 12.00

潜在升幅：18.3%

股價表現 (HKD)			
價格	10.14	1個月相對表現	30.8%
52週最高	10.76	6個月相對表現	16.0%
52週最低	3.75	52周相對表現	151.9%
52週Beta	1.19	年至今相對表現	77.7%



資料來源：彭博 12/08/2021

公司簡介：

集团主要在中国内地从事制造及销售掘进机、联合采煤机组、矿用运输车辆（包括井下和露天）、港口机械、配件及服务。

基础分析：

● 业绩在低基数效应下持续强劲

集团于5月时公布首季业绩，业绩在低基数效应下持续强劲，收入按年增长55.3%至人民币24.11亿元，纯利则按年增长32.4%至人民币3.40亿元。纯利和收入增速不匹配主要是因为集团持续加大机器人业务和智慧矿山业务的研发投入，并实施研发人员倍增计划，使得研发费用翻倍，从而使得期间的利润增幅低于收入增幅。

● 两大新业务增长潜力可期

两大新业务增长潜力可期，机器人业务籍助内部需求取得快速发展，今年有望实现人民币10亿元收入规模，明年订单有望向外部延伸，并预计在5年内达到百亿规模。智慧矿山业务方面，集团完成无人驾驶调度系统及矿山运营管理系统的研发，成为智慧矿山的整体解决方案供应商，未来由设备销售拓展到为客户提供生产服务的业务模式。智慧矿山潜在市场规模高达万亿，未来想象空间巨大。集团近年积极推动的相关新业务正符合中央提出2025年大型煤矿和灾害严重煤矿基本实现智能化的目标，加上集团高效的研发和品质优势，为未来数年业绩增长带来保证。

买卖策略：

● 突破后作初步买入

技术走势上，股价短期料挑战5月7日高位(约\$10.61)，若能成功突破料有力再上，投资者可考虑于突破后作初步买入，考虑到集团受惠利好政策和两大新业务增长潜力，目标价定于\$12，若果大成交确认跌穿100天线(约\$8.73)则止蚀。

风险提示：新业务发展不及预期；国策转变

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

业绩 (截至 2020 年 03 月 31 日止三个月):

截至 2020 年 3 月止三个月, 集团营业额上升 55.3% 至 24.11 亿元(人民币, 下同), 股东应占溢利增长 32.4% 至 3.4 亿元。

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	109.4x	42.1x	29.0x	24.8x	20.2x	16.2x	13.1x
EV/EBIT	11.3x	8.8x	10.0x	10.2x	22.0x	15.6x	12.6x
EV/EBITDA	6.1x	6.7x	8.1x	8.6x	13.2x	10.2x	8.4x
P/S	1.7x	1.6x	2.1x	2.1x	2.8x	2.2x	1.8x
P/B	0.7x	1.1x	1.7x	2.0x	3.0x	2.9x	2.5x
股利率	0.0%	4.3%	3.2%	3.1%	1.9%	2.3%	2.8%

获利比率 %	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	29.7	29.4	29.5	26.6	27.6	27.6	27.9
EBITDA 获利率	22.0	21.6	23.5	21.3	19.7	19.8	19.6
净利率	12.0	16.5	19.0	17.9	16.5	17.3	17.9
获利率	9.2	13.6	16.3	14.2	13.6	13.7	13.7
资产回报率	2.2	5.0	6.5	6.3	6.9	7.9	8.7
股本回报率	3.7	9.5	13.6	14.0	15.5	17.8	19.5

估值比率	Fiscal Year			
	12/17	12/18	12/19	12/20
流动比率	1.7	1.4	1.6	1.5
速动比率	1.1	0.9	1.2	1.1
EBIT/利息	143.6	42.2	13.5	10.0
总债务/资本	0.1	0.2	0.3	0.3
总债务/权益	0.1	0.2	0.5	0.4
有效税率 %	26.6	16.9	13.8	11.7

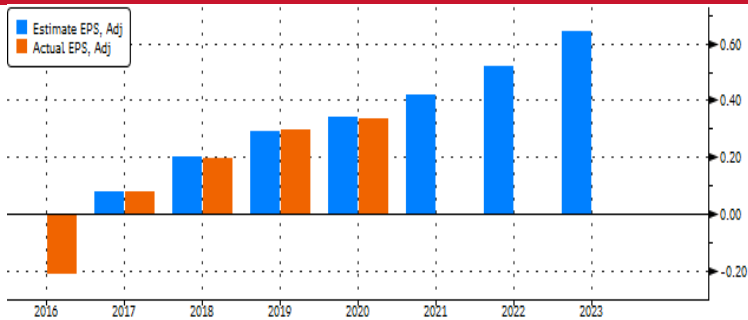
财务数字	货币:	周期:	Fiscal Quarterly (FQ)	年份选取:
	CNY			3

损益表摘要	2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2021	FQ4 2020	FQ3 2020
收入	-	-	7,364	2,411	1,860	1,689
经营溢利	-	-	1,318	-	-	0
税前净利	-	-	1,190	368	158	278
非常项目收入	-	-	1,052	340	427	-14
净利润	-	-	1,045	340	142	264
非常项目前每股收益	-	-	0.29	0.11	0.16	0.08
每股收益	-	-	0.34	0.11	0.05	0.08
非常项目前稀释每股收益	-	-	0.25	0.11	0.05	0.08
稀释每股收益	-	-	0.29	0.11	0.03	0.08
每股股利	-	-	0.15	-	-	-
EBITDA	-	-	1,567	-	-	-
股本回报率	-	-	-	-	-	-

资料来源: 彭博 12/08/2021

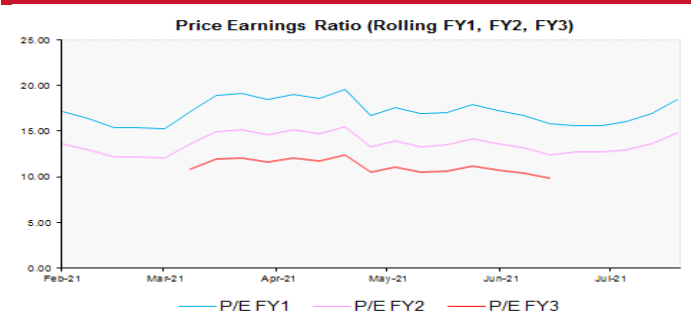
(人民币百万元计; 资料来源: 彭博 12/08/2021)

预测盈利:



资料来源: 彭博 12/08/2021

预测市盈率:



资料来源: 彭博 12/08/2021

同业市盈率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		估值比率		Return on Equity %				
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	日曆化						
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
				最小	44,507	9.5%	-36.1%	3.6%	5.4%	11.4%	17.1%	17.8%	15.9%	14.5%
				最大	198,763	14.6%	-21.9%	20.3%	23.2%	21.5%	23.4%	18.5%	18.2%	17.5%
				平均	110,451	11.5%	-30.3%	12.7%	15.5%	15.4%	19.9%	18.2%	17.1%	16.1%
631	三一國際	Construction Machinery & Heavy	HKD	31,840	31,840	30.6%	15.8%	3.7%	9.5%	13.6%	14.0%	15.5%	17.8%	19.5%
3808	中國重汽	Construction Machinery & Heavy	HKD	44,507	44,507	10.3%	-36.1%	14.2%	18.0%	13.4%	23.4%	17.8%	15.9%	14.5%
2338	潍柴動力	Construction Machinery & Heavy	HKD	198,763	198,763	14.6%	-21.9%	20.3%	23.2%	21.5%	19.1%	18.3%	17.0%	16.4%
1157	中聯重科	Construction Machinery & Heavy	HKD	88,083	88,083	9.5%	-32.8%	3.6%	5.4%	11.4%	17.1%	18.5%	18.2%	17.5%

资料来源: 彭博 12/08/2021

同业股本回报率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		估值比率		Price Earnings				
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	日曆化						
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
				最小	44,507	9.5%	-36.1%	4.7x	8.1x	11.8x	5.8x	5.8x	5.5x	5.2x
				最大	198,763	14.6%	-21.9%	18.6x	25.4x	13.8x	13.6x	11.9x	10.7x	9.8x
				平均	110,451	11.5%	-30.3%	11.9x	16.1x	12.5x	8.8x	8.0x	7.3x	6.9x
631	三一國際	Construction Machinery & Heavy	HKD	31,840	31,840	30.6%	15.8%	104.9x	42.7x	28.2x	25.0x	20.1x	16.1x	13.1x
3808	中國重汽	Construction Machinery & Heavy	HKD	44,507	44,507	10.3%	-36.1%	12.3x	8.1x	11.9x	5.8x	5.8x	5.8x	5.7x
2338	潍柴動力	Construction Machinery & Heavy	HKD	198,763	198,763	14.6%	-21.9%	18.6x	14.7x	13.8x	13.6x	11.9x	10.7x	9.8x
1157	中聯重科	Construction Machinery & Heavy	HKD	88,083	88,083	9.5%	-32.8%	4.7x	25.4x	11.8x	6.9x	6.2x	5.5x	5.2x

资料来源: 彭博 12/08/2021

查詢熱線 : 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

周期	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
損益表						資產負債表						
收入		6,417	8,286	11,460	14,631	18,096	流動資產總額	11,564	14,274			
- 銷貨成本		4,523	6,080				+ 現金及約當現金項目	745	472			
毛利		1,893	2,206	3,157	4,031	5,040	+ 短期投資	4,156	5,427			
- 銷售、一般及行政開支		962	991				+ 應收帳款及票據	3,422	4,613			
(研究及開發成本)		437	504				+ 存貨	2,459	3,213			
經營溢利		1,222	1,483	1,893	2,529	3,235	+ 其他流動資產	782	550			
- 利息費用		91	149				長期資產總額	5,826	6,472			
- 匯兌損益		-23	35				+ 長期投資	163	310			
- 淨營業外損失(收益)		-60	-41				固定資產總額	5,232	6,035			
稅前淨利		1,214	1,339	1,813	2,385	3,003	累計折舊	1,384	1,603			
- 所得稅費用		168	156				+ 固定資產淨額	3,848	4,432			
非常項目前收入		1,046	1,183				+ 其他長期資產	1,815	1,730			
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	7,183	9,430			
- 少數股東權益		2	7				+ 應付帳款					
非常項前稀釋每股收益		0.29	0.33				+ 短期借款	2,810	3,142			
調整後淨利潤*		1,039	1,176	1,561	2,002	2,483	+ 其他短期負債	4,373	6,288			
調整後每股收益		0.34	0.38	0.50	0.62	0.77	總長期負債	2,214	1,980			
每股股利		0.14	0.17	0.19	0.23	0.28	+ 長期借款	836	585			
股利支付比%		40.5	44.9	0.38	0.37	0.37	+ 其他長期借款	1,379	1,395			
總流通股數		3,101	3,126				總負債	9,397	11,410			
稀釋後在外流通股數		3,602	3,618				+ 負債先股	42	45			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		1,505	1,763	2,249	2,899	3,534	+ 少數股權	15	24			
							+ 股本及資本公積	2,912	2,674			
							+ 保留盈利及其他權益	5,023	6,592			
							股東權益合計	7,993	9,336			
							總負債及權益	17,390	20,746			
							每股帳面價值	2.56	2.96	3.34	3.55	4.03
							每股有形資產帳面價值	2.15	2.54			

	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
現金流量						比率分析					
淨利	1,043	1,176	1,561	2,002	2,483	評價比率					
+ 折舊及攤銷	283	280				市盈率	29.0x	24.8x	20.2x	16.2x	13.1x
+ 其他非現金調整數	-426	-435				EV to EBIT	10.0x	10.2x			
+ 非現金資金變動	-49	71				EV to EBITDA	8.1x	8.6x	13.2x	10.2x	8.4x
營業活動現金流量	851	1,092				價格/營收	2.1x	2.1x	2.8x	2.2x	1.8x
+ 固定資產處分	61	62				價格/帳面價值	1.7x	2.0x	3.0x	2.9x	2.5x
+ 資本支出	-306	-438	-532	-476	-407	股利率	3.2%	3.1%	1.9%	2.3%	2.8%
+ 投資增加		0				獲利比率					
+ 投資減少額	10,121	5,124				毛利率	29.5%	26.6%	27.6%	27.6%	27.9%
+ 其它投資活動	-12,530	-5,492				EBITDA獲利率	23.5%	21.3%	19.7%	19.8%	19.6%
投資活動現金流量	-2,653	-744				營業利率	19.0%	17.9%	16.5%	17.3%	17.9%
+ 支付股利	-364	-443				獲利率	16.3%	14.2%	13.6%	13.7%	13.7%
+ 短期借款變動	0	0				資產報酬率	6.5%	6.3%	6.9%	7.9%	8.7%
+ 長期借款增加	4,250	3,726				股本回報率	13.6%	14.0%	15.5%	17.8%	19.5%
+ 長期借款減少	-2,140	-3,857				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	79	34				流動比率	1.61	1.51			
+ 股本減少	0	0				速動比率	1.16	1.11			
+ 其他融資活動	15	11				利息保障率(EBIT/I)	13.48	9.96			
融資活動現金流量	1,840	-530				總債務/資本	0.31	0.29			
現金淨變動	38	-182				總負債/股東權益	0.46	0.40			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	545	654	629	983	1,501	其他					
公司自由現金流量	624	786				資產週轉率	0.40	0.45			
權益自由現金流量	2,717	585				應收帳款週轉率	1.99	2.12			
每股可用現金流量	0.18	0.21				應付帳款週轉率					
						存貨週轉率	2.14	2.20			
						有效稅率	13.8%	11.7%			

查詢熱線：230 95555

資料來源：彭博 12/08/2021

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚得佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司