

2015年12月30日

# 发行45亿可转债，用于海外投资和项目研发，住宅工业化是未来看点

## 增持(首次)

**事件：**公司公告可转债募集说明书(11月7日已公布可转债发行草案)，公司将发行不超过45亿元可转债，拟用于投资及研发项目、收购项目。

### 投资要点

#### ■ 投资住宅工业化项目，未来前景广阔

根据发行方案，45亿中的10.18亿元用于巴西产业园(一期)，6.5亿元用于建筑工业化研发项目(一期)，18.21亿元拟用于工程机械产品研发及流程信息化提升项目。9.78亿元拟用于收购控股股东三一集团和三一重型能源装备持有的索特传动设备100%股权，3300万元拟用于湖南三一快而居住宅100%股权。

住宅工业化在国际上并不是一个新鲜的名词。数据显示，在最早推行建筑工业化的日本，住宅工业化率已经达到了80%。然而这一产业对中国而言，却是一片蓝海。今年5月，国家发布了“中国制造2025”战略计划，住宅工业化恰好把住了建筑业升级的脉搏，与国家战略一致合。

#### ■ 可转债2016年1月4日起可售

此次发行45亿元可转债，每张面值100元，共4500万张，期限6年，票面利率第一年为0.2%、第二年为0.5%、第三年为1.0%、第四年为1.5%、第五年为1.6%、第六年为2.0%。初始转股价格为7.5元一股，2016年1月4日起配售。

#### ■ 公司业绩处于下滑状态，未来工程机械仍在缓慢出清

公司自2012年以来，一直处于业绩下滑状态。根据公司的2015年三季报，今年Q1-Q3营收184亿元，同比减少30.8%；实现归母的净利3846万元，同比减少97.5%。我们预计工程机械行业未来仍维持底部缓慢出清的过程。

#### ■ 申请军工资质，促进公司转型

公司2015年5月份在长沙成立了军工事业部。若三一申请军工资质顺利，未来的发展方向可能会根据三一重工的自身特点，在其擅长的领域，如机械制造、智能控制、自动化方面进行生产。目前三一PB分别为2.3倍，目前股价已反映悲观预期，预计三一在2016年在转型业务上将有较大动作。

#### ■ “一带一路”+海外拓展助力企业业绩突破

一带一路国家战略有望拉动基建带动工程机械复苏，海外拓展也成为三一寻求业绩突破的重要一环。今年7月，集团董事长与巴西圣保罗投资局负责人签署了投资协议。根据协议，三一集团计划在巴西投资约3亿美元，在雅卡雷伊市建厂，开展工程机械设备的研发制造与销售。

#### ■ 盈利预测

公司作为工程机械整机龙头，未来有望向环保、金融、军工等领域转型；同时一带一路国家战略有望在未来加速行业弱复苏。我们预计公司2015-2017年EPS为0.03, 0.07, 0.11元，对应当前股价为216, 92, 59倍，首次给予“增持”评级。

#### ■ 风险提示：

公司应收账款坏账率提高，工程机械行业不景气加剧。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

证券分析师 黄海方

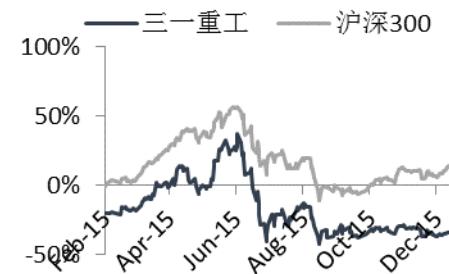
执业资格证书号码：S0600511010016

[huanghf@dwzq.com.cn](mailto:huanghf@dwzq.com.cn)

联系人 石炯

[shijiong@dwzq.com.cn](mailto:shijiong@dwzq.com.cn)

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	6.48
一年最高价/最低价	14.33/5.71
市净率	2.22
流通A股市值(百万元)	49207.2

### 基础数据

每股净资产(元)	2.98
资产负债率	60.70
总股本(百万股)	7616.50
流通A股(百万股)	7593.71

### 相关研究

## 财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	38112.4	32187.1	38183.9	48359.9	营业收入	30364.7	22773.5	29605.6	38487.3
现金	6049.3	6064.9	4234.0	4234.0	营业成本	22538.7	17034.6	22145.0	28788.5
应收款项	23471.6	19341.9	25144.5	32687.8	营业税金及附加	183.1	68.3	88.8	115.5
存货	7269.2	6067.1	7887.3	10253.4	营业费用	2872.2	2163.5	2812.5	3656.3
其他	1322.4	713.2	918.2	1184.6	管理费用	2778.5	2177.7	2785.8	3576.2
非流动资产	24897.1	25893.1	24658.0	23292.8	财务费用	1230.3	1397.5	1476.6	1726.2
长期股权投资	1017.2	1017.2	1017.2	1017.2	投资净收益	407.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	17574.4	18721.3	17637.1	16422.7	其他	-451.6	150.9	150.9	150.9
无形资产	4525.8	4374.9	4224.1	4073.2	营业利润	717.4	82.8	447.8	775.5
其他	1779.6	1779.6	1779.6	1779.6	营业外净收支	267.7	215.0	215.0	215.0
资产总计	63009.4	58080.2	62841.9	71652.7	利润总额	985.1	297.8	662.8	990.5
流动负债	20849.6	15791.9	20267.7	28651.2	所得税费用	229.2	44.7	99.4	148.6
短期借款	8469.8	8069.0	10227.9	15599.5	少数股东损益	46.8	3.8	8.5	12.6
归属母公司净利润					归属母公司净利润	709.2	249.3	554.9	829.3
应付账款	7541.7	5600.4	7280.5	9464.7	EBIT	2238.2	1480.3	1924.4	2501.7
其他	4838.1	2122.5	2759.2	3587.0	EBITDA	3968.4	3420.1	4050.3	4735.2
非流动负债	17419.0	17419.0	17419.0	17419.0	重要财务与估值				
长期借款	16131.6	16131.6	16131.6	16131.6	指标	2014	2015E	2016E	2017E
其他	1287.4	1287.4	1287.4	1287.4	每股收益(元)	0.09	0.03	0.07	0.11
负债总计	38268.6	33210.9	37686.7	46070.2	每股净资产(元)	3.12	3.14	3.18	3.23
少数股东权益	955.4	959.2	967.6	980.3	发行在外股份(百				
归属母公司股东					万股)	7616.5	7616.5	7616.5	7616.5
权益	23785.4	23910.1	24187.6	24602.2	ROIC(%)	3.6%	2.6%	3.3%	3.9%
负债和股东权益总计	63009.4	58080.2	62841.9	71652.7	ROE(%)	3.0%	1.0%	2.3%	3.4%
现金流量表 (百万元)									
元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	25.2%	24.9%	24.9%	24.9%
经营活动现金流	1231.9	2801.6	-2821.5	-4088.6	EBIT Margin(%)	7.4%	6.5%	6.5%	6.5%
投资活动现金流	-2254.5	-2260.5	-890.9	-868.3	销售净利率(%)	2.3%	1.1%	1.9%	2.2%
筹资活动现金流	261.0	-525.5	1881.5	4956.9	资产负债率(%)	60.7%	57.2%	60.0%	64.3%
现金净增加额	-779.6	15.6	-1830.9	0.0	收入增长率(%)	-18.7%	-25.0%	30.0%	30.0%
折旧和摊销	1730.2	1939.9	2125.9	2233.5	净利润增长率(%)	-75.6%	--	122.6%	49.4%
资本开支	-189.7	-2354.2	-890.9	-868.3	P/E	71.63	203.74	91.55	61.26
营运资本变动	-2286.8	608.6	-5510.8	-7164.0	P/B	2.14	2.12	2.10	2.06
企业自由现金流	1478.4	1452.5	-2640.0	-3672.4	EV/EBITDA	22.44	24.56	21.85	20.46

数据来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准:

#### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>