

2016 年 3 月 10 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码: S0600515090001

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

联系人 石炯

shijiong@dwzq.com.cn

联系人 毛新宇

maoxy@dwzq.com.cn

联系人 王皓

wangh@dwzq.com.cn

拟推 8 亿元员工持股计划, 最多 2800 名员工参与 增持 (维持)

事件: 公司公告拟推出 8 亿元共两期每期 4 亿元的员工持股计划, 最多覆盖 2800 名员工。

投资要点

■ 大手笔员工持股计划彰显对公司长期发展的信心。

此次员工持股计划分两次实施, 第一期 2016 年实施, 第二期择机实施, 两期上限均为 4 亿元, 募集资金总金额上限 8 亿元, 每个份额 1 元。第一期以认购“国信三一众享资管计划”方式实施。认购人中董监高比例为 19% (总金额 7900 万元), 中层和核心人员比例为 81% (总金额 3.24 亿元)。

■ 在军工领域获重大突破, 军工业务有望超预期。

公司 2015 年 5 月份在长沙成立了军工事业部。目前已顺利取得军工资质, 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 为 1.81 倍, 目前股价已反映悲观预期, 预计三一在 2016 年在向军工业务的转型上有较大动作。

■ 三一住工落户昆山, “住宅工业化”是三一 2016 年业务新增长点。

三一住工将利用现有厂房进行建设, 计划于今年 5 月开始投产, 预计 2016 年形成不低于 100 万平方米的建筑产能, 实现国内外订单额 10 亿元以上。到 2020 年形成可承担建筑工业化方式建筑面积 1000 万平方米以上的年产能, 产值约 300 亿元。建筑工业化的生产方式将使住宅的建设过程和住宅产品更加环保, 资源利用更加合理, 该技术在我国处于初步试验阶段, 在日本已经发展多年。

■ 2015 年底公司公布 45 亿元的可转债发行方案

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项目等。

■ 公司自 2012 年以来, 一直处于业绩下滑状态。

根据公司的 2015 年业绩预告, 全年归母净利润同比减少 80-90%。我们预计, 工程机械行业未来仍维持底部缓慢出清的过程。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。2015 年 7 月三一计划在巴西投资约 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。

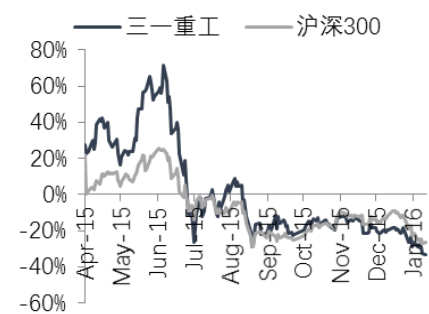
■ 盈利预测与投资建议。

公司作为工程机械整机龙头, 未来有望向农机、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 0.093, 0.20, 0.30 元, 对应当前股价为 58, 27, 18 倍, 维持“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。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	5.40
一年最高价/最低价	14.33/4.55
市净率	1.81
流通 A 股市值 (百万元)	41006.0

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

公司点评: 三一重工 (600031): 全资子公司获武器装备科研生产许可证; 总投资 60 亿元“三一住工”项目签约落户昆山 20160218

公司点评: 三一重工 (600031): 发行 45 亿可转债, 用于海外投资+研发项目, 住宅工业化是未来看点, 20151231

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	36171.0	52005.1	74443.4	营业收入	30364.7	27935.5	41903.3	61597.9
现金	6049.3	4234.0	4234.0	4234.0	营业成本	22538.7	20616.4	30589.4	44966.4
应收款项	23471.6	23726.1	35589.1	52316.0	营业税金及附加	183.1	83.8	125.7	184.8
存货	7269.2	7342.8	10894.9	16015.4	营业费用	2872.2	2653.9	3980.8	5851.8
其他	1322.4	868.1	1287.1	1877.9	管理费用	2778.5	2637.1	3880.3	5633.1
非流动资产	24897.1	25893.1	24658.0	23292.8	财务费用	1230.3	1487.7	1840.0	2509.1
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	607.5	1638.0	2603.5
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	62064.1	76663.1	97736.2	利润总额	985.1	822.5	1853.0	2818.5
流动负债	20849.6	19549.4	33377.3	53291.8	所得税费用	229.2	123.4	333.5	535.5
短期借款	8469.8	10195.8	19490.6	32878.3	少数股东损益	46.8	10.5	22.8	34.2
					归属母公司净利				
应付账款	7541.7	6778.0	10056.8	14783.5	润	709.2	688.6	1496.6	2248.7
其他	4838.1	2575.7	3830.0	5630.0	EBIT	2238.2	2095.2	3478.0	5112.6
非流动负债	17419.0	17419.0	17419.0	17419.0	EBITDA	3968.4	4035.0	5603.9	7346.1
长期借款	16131.6	16131.6	16131.6	16131.6					
					重要财务与估值				
其他	1287.4	1287.4	1287.4	1287.4	指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	38268.6	36968.4	50796.3	70710.8	每股收益(元)	0.09	0.09	0.20	0.30
少数股东权益	955.4	965.9	988.7	1022.9	每股净资产(元)	3.12	3.17	3.27	3.41
归属母公司股东					发行在外股份(百				
权益	23785.4	24129.8	24878.1	26002.4	万股)	7616.5	7616.5	7616.5	7616.5
负债和股东权益总					ROIC(%)	3.6%	3.6%	5.1%	6.1%
计	63009.4	62064.1	76663.1	97736.2	ROE(%)	3.0%	2.9%	6.0%	8.6%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	25.2%	25.9%	26.7%	26.7%
	2014	2015E	2016E	2017E	EBIT Margin(%)	7.4%	7.5%	8.3%	8.3%
经营活动现金流	1231.9	-936.4	-7655.6	-11395.0	销售净利率(%)	2.3%	2.5%	3.6%	3.7%
投资活动现金流	-2254.5	-2260.5	-890.9	-868.3	资产负债率(%)	60.7%	59.6%	66.3%	72.3%
筹资活动现金流	261.0	1381.6	8546.5	12263.3	收入增长率(%)	-18.7%	-8.0%	50.0%	47.0%
现金净增加额	-779.6	-1815.3	0.0	0.0	净利润增长率(%)	-75.6%	--	117.3%	50.3%
折旧和摊销	1730.2	1939.9	2125.9	2233.5	P/E	57.99	59.73	27.48	18.29
资本开支	-189.7	-2354.2	-890.9	-868.3	P/B	1.73	1.70	1.65	1.58
营运资本变动	-2286.8	-3575.4	-11301.0	-15911.5	EV/EBITDA	20.01	19.35	16.40	15.22
企业自由现金流	1478.4	-2208.9	-7214.0	-10405.1					

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,并注明出处为东吴证券研究所,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>

