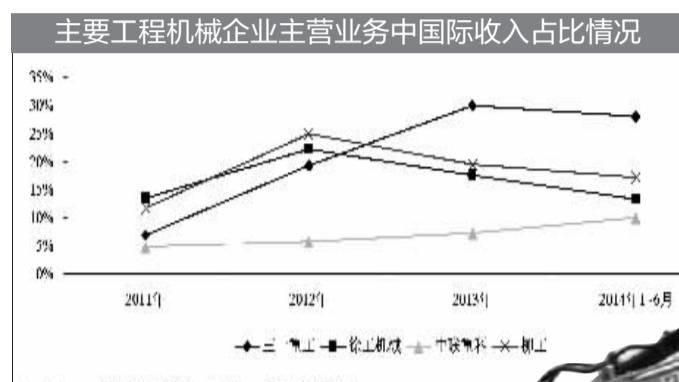


# 工程机械企业加快国际化进程

□中诚信国际 汪晓星 刘惠君

2014年以来,固定资产投资增速继续放缓,特别是房地产行业下行压力凸显,工程机械主要产品销量同比大幅下降,行业下行压力加大。同时工程机械产品出口增速持续下滑。目前工程机械市场存量设备饱和度较高,由于下游需求疲软,前期的产能扩张使得产能过剩局面较为突出,各主要厂商面临较大的经营压力,整体收入和利润持续下滑,应收账款规模增长,信用销售还款逾期比例上升。

未来“一带一路”国家战略的实施有望拉动工程机械需求,但时间和程度具有不确定性。本土企业加速国际化进程,不断拓展海外市场以期成为新的增长点。



部分工程机械企业国际并购重组情况			
并购主体	时间	具体事项	被并购企业主要业务
徐工集团	2011.07	并购荷兰AMCA公司和德国FT公司,分别获得100%和75%股权,并在德国建设徐工海外技术中心	液压件零部件研发制造
	2012.07	与德国施维英公司进行股权转让,拥有施维英52%的控股权	混凝土机械
中联重科	2008.09	以1.63亿欧元收购世界第三大混凝土机械制造商意大利CIFA公司60%股权	混凝土机械
	2013.09	出资2.36亿美元获得意大利CIFA公司剩余股权,实现对其100%控股	
	2014.04	出资3.46亿元收购德国M-TEC公司	升降机
	2014.08	与荷兰Raxter公司签约,拟收购其35%股权	混凝土机械
三一集团	2012.01	以3.24亿欧元收购世界第一大混凝土机械制造商德国普茨迈斯特90%股权	混凝土机械
	2013.05	出资5489.77万美元获得普茨迈斯特10%股权,交易完成后持有普茨迈斯特100%股权	混凝土机械
	2014.05	以1.08亿欧元认购帕尔菲格10%股份;帕尔菲格向三一汽车起重机有限公司增资后持有其10%股权	起重机
柳工集团	2011.01	签署关于收购HSW民品工程机械业务的初步协议	推土机、装载机、挖掘机
	2012.01	完成对波兰HSW公司工程机械业务单元项目的收购	

2014年度全球工程机械制造商10强			
排名	全球10强		
	公司名称	国别	销售额(亿美元)
1	卡特彼勒	美国	317.15
2	小松制作所	日本	166.21
3	沃尔沃建筑设备	瑞典	83.12
4	利勃海尔	德国	77.57
5	徐工集团	中国	77.06
6	日立建机	日本	76.27
7	特雷克斯	美国	70.84
8	阿特拉斯·科普柯	瑞典	64.19
9	中联重科	中国	63.66
10	三一重工	中国	61.66

## 企业加快海外战略布局

我国工程机械销量增速在2010年达到最大值,各生产企业开始纷纷借助国内外资本市场募集资金,用于扩充产能,加快产业升级以及延长产业链,主要生产商徐工机械、中联重科、三一重工、山推股份、厦工股份和柳工资本支出规模快速上升,2010-2011年资本支出合计同比增速分别为126.00%和70.44%,扩张速度远高于销量增长速度。随着新建产能的逐步释放,部分新增产能迅速成为过剩产能,工程机械国内市场总体存在供大于求的风险。2012年以来,主要生产商开始控制产能扩张步伐,2012-2013年资本支出合计同比增速分别为-26.21%和-39.65%,但是产能过剩情况依然严峻。

在产能快速扩张影响下,我国工程机械主要产品保有量随之上升,且维持在较高水平。据中国工程机械工业协会统计,截至2013年底中国工程机械主要产品保有量约为611万-662万台。其中液压挖掘机141.9万-153.8万台,73.5kW以上推土机7.6万-8.2万台,装载机171.6万-185.9万台,平地机3.5万-3.7万台,压路机11.8万-12.8万台,轮式起重机22.7万-24.5万台,塔式起重机37.2万-40.3万台,混凝土泵车5.3万-5.7万台,混凝土搅拌站4.3-4.7万台,均处于较高水平。未来下游需求复苏将首先提高对现有设备的利用率,当利用率较为饱满时才会拉动销量的增长。较大规模的设备保有量则使得复苏时间进一步拉长。

在国内产能过剩、内需支撑因素不足背景下,国内企业加速进军海外市场以消化过剩产能。2012-2013年,中联重科、三一集团、徐工集团分别完成对世界混凝土机械制造商前三强意大利CIFA、德国普茨迈斯特、德国施维英的收购。2014年,中联重科收购全球干混砂浆设备第一品牌——德国M-TEC公司,并宣布拟收购全球知名施工升降机企业荷兰Raxter部分股权;三一重工实现与世界领先起重机制造商奥地利帕尔菲格集团交叉持股。国内龙头企业以国内市场为支撑,通过国际并购重组、合资等资本

运作手段获得核心技术、品牌以及国际市场营销体系,从而全面提升产品竞争力,拓展海外市场份。

同时,国内工程机械企业不断加大海外建厂力度。三一从2006年开始先后在印度、美国、德国、巴西、印尼等国家建立生产基地。2014年11月其公告称拟发行可转债,其中拟投入10.18亿元用于巴西产业园建设项目(一期),计划于2016年6月完成设备调试和试生产;徐工巴西制造基地于2014年竣工投产;中联重科在2012年与印度Electro-Mech公司合资建立塔式起重机生产基地,且巴西生产基地于2014年具备生产能力。通过本地化制造,企业可以降低综合成本。通过本地化制造,企业可以降低综合成本,为海外客户提供更符合当地需求的产品及更及时的服务,同时也为产品出口提供了更为便利的条件。

随着化进程的加速和对海外市场的拓展,本土企业国际业务收入占比整体呈上升态势。2013年,三一重工、柳工、徐工机械和中联重科的国际收入占比分别为29.9%、19.5%、17.5%、和7.3%,主要企业的国际竞争力和抗风险能力逐步增强。与国际大型企业比较,我国工程机械企业的海外出口收入占比仍不够,未来提升出口是必然趋势。

此外,国家鼓励装备企业加快“走出去”步伐。近期我国不断推进高铁、核电等技术装备的出口,若得到突破,海外施工及总承包项目将有所增加,将给我国工程机械带来一定的出口需求。2014年11月,北京APEC会议批准了《亚太经合组织互联互通蓝图(2015-2025年)》,提出在2025年前实现硬件、软件和人员交流的互联互通,基础设施建设是亚太地区实现硬件互联互通的重要方面;会议期间,我国提出合作建立亚洲基础设施投资银行,并出资400亿美元成立丝路基金以支持“一带一路”建设。亚太地区的基础设施建设有较大的潜在空间,工程机械将迎来良好的发展机遇。预计我国工程机械企业将加快海外战略布局,出口将有望成为行业新的增长点。

## 竞争加剧企业出现分化

2013年以来,我国固定资产投资增速持续回落,工程机械行业企业收入整体维持下滑态势,2013年主要企业实现营业总收入1728.56亿元,同比下降11.08%。

2013年,由于宏观经济持续回落,混凝土机械存量市场饱和度较高,起重机下游需求不足,三大龙头企业的收入较上年降幅加大,其中三一集团和中联重科收入下滑幅度均达15%以上,与此同时,柳工集团收入逆势增长,山推股份和山东临工收入降幅收窄,收入同比降幅保持在5%以内。作为国内叉车行业的龙头企业,安徽合力受益于下游物流行业的稳定需求,营业收入波动幅度较小,2012年收入仅下降5.01%,进入2013年以来重拾增长势头。2014年以来房地产市场进入低谷抑制了部分工程机械产品的需求,工程机械行业主要企业收入同比继续下滑。

工程机械企业因产品种类不同,各产品之间技术水差异较大,进而影响毛利率水平。第一梯队的三一集团及中联重科依靠在混凝土机械产品方面的优势和较强的成本控制能力,毛利率水平在2012年以来均超过30%,2013年以来因行业景气度低迷营业毛利率跌至30%以下,但仍处于领先水平;厦工股份、山推股份和常林股份等产品线相对单一,且主要产品市场竞争较为激烈,毛利率水平不高。

近年来,工程机械企业为了促进销售,大量采用分期付款、银行按揭和融资租赁这三种销售方式,使得其应收账款快速增长,长期应收款、一年内到期的非流动资产大量占用了企业的流动资金。2013年以来,徐工有限、三一集团、中联重科等龙头企业继续利用其较强的融资能力和多种销售渠道促进产品的销售,行业内企业应收账款整体仍呈上升趋势,龙头企业负有回购义务的按揭贷款及融资租赁净额依然保持增长或维持高位。在宏观经济保持弱势、下游建设项目需求不旺、设备利用率下降时,企业的回款

风险及或有负债回购风险加大,主要企业坏账核销规模及按揭贷款逾期回购金额呈不断增长势头。

由于需求不振,2013年以来大部分企业持续调整库存,以减轻对营运资金的占用压力。2013年末主要企业存货合计488.99亿元,同比下降10.96%,其中中联重科、山东临工和斗山机械等企业存货金额同比降幅均超过20%,而徐工、山推股份和安徽合力企业库存仍在上升。由于应收账款的回收力度和去库存的存在差异,2013年业内企业的经营活动净现金流出现了变动趋势的分化,柳工集团、山河智能等部分企业经营活动净现金流同比有所好转,徐工有限等企业经营活动净现金流仍在继续恶化。2014年前三季度,行业内企业整体经营活动净现金流情况较差,主要是回款的季节性因素所致。

近年来,企业积极寻找机会进行兼并收购,投资活动较为活跃。2010-2012年,工程机械行业处于投资高峰期,部分企业在其投资高峰年份的投资活动净现金支出已达到其上年末净资产的20%以上,有的甚至超过了60%,产能扩张及并购进一步导致企业资金压力增加。2013年以来,三一重工、中联重科等企业的投资现金流出额同比明显减少,其产能扩张步伐明显放缓。

前期较大的投资支出使得许多工程机械企业债务负担维持高位。2014年9月底,徐工有限、三一集团、柳工集团、厦工股份、山河智能和斗山机械等企业资产负债率均在60%以上,总资本化比率均超过50%,预计未来12-18个月内工程机械行业企业整体仍将面临较大的债务压力。

总体看,目前我国宏观经济增速放缓、海外需求低迷,房地产下行压力加大,基础设施投资需求较为旺盛,由于过去部分企业使用较为激进的销售手段提前预支了部分需求,下游需求增长仍然乏力,工程机械行

## “一带一路”战略实施拉动需求

工程机械行业发展的主要动力来自于固定资产投资,其中房地产和基础设施建设是最主要的推动因素。

2013年,工程机械行业销售额为5663亿元,同比增长0.7%,是近十年来的最低增速水平。2014年1-9月,我国固定资产投资增速继续放缓,特别是房地产行业出现下滑,工程机械主要产品销量同比大幅下降,行业下行压力加大。

为保证经济平稳增长,促进经济体制改革的顺利推进,在2014年10-11月期间国家发改委密集批复了投资总额约7600亿元的基础设施建设项目。同时在APEC会议期间,“一带一路”即“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的战略规划得到亚洲、欧洲等众多国家及经济体的认同。“一带一路”战略规划在推动区域经济一体化、欧亚大陆经济融合的同时将逐步解决我

## 基础设施建设投资快速增长

定资产投资增速为23.50%。目前我国水利设施较为薄弱,特别是农田水利建设滞后,加大水利设施建设投资已成必然之势,预计未来我国水利投资仍将持续保持较高增速。

公路方面,2013年6月,国务院批准《国家公路网规划(2013年-2030年)》,提出到2030年国家公路网总规模将扩大至40.1万公里,其中普通国道投资大约为2.2万亿元,国家高速公路投资大约为2.5万亿元。2013年,我国公路建设投资开始恢复,全年完成投资额1.37万亿元,同比增长7.7%。2014年1-9月,我国公路建设投资总额将超过4万亿元。2014年5月,国务院部署加快推进节水供水重大水利工程,提出在2014-2015年和“十三五”期间逐步开工建设172项节水供水重大水利工程,总投资规模大约为6000亿元。2014年1-9月我国水利管理业固

基础设施建设占工程机械下游总需求的比重为40%左右,对工程机械需求的拉动力作用最大。2014年1-9月,我国陆续出台了一系列微刺激政策,基础设施建设投资增速为20.95%。2014年10月以来我国批复基础设施建设项目的速度明显加快,预计未来基建投资增速仍将保持在高位。

水利方面,2011年的中央1号文件《关于加快水利改革发展的决定》提出,力争今后10年全社会水利年平均投入比2010年高出一倍,预计2011-2020年这十年内的国内水利投资总额将超过4万亿元。2014年5月,国务院部署加快推进节水供水重大水利工程,提出在2014-2015年和“十三五”期间逐步开工建设172项节水供水重大水利工程,总投资规模大约为6000亿元。2014年1-9月我国水利管理业固

## 面临较大去库存压力

极布局起重机业务,市场份额逐年上升。2014年5月三一重工实现与世界领先起重机制造商奥地利帕尔菲格集团交叉持股,并加强战略合作,预计未来起重机市场竞争程度将有所上升。2014年1-9月,我国主要企业起重机累计销量为11280台,同比下降15.35%。随着我国大型基建项目的逐步开工,预计未来我国起重机销量降幅或将有所回升。

挖掘机方面,行业竞争趋于激烈,2014年以来挖掘机销量同比大幅下降,预计未来销量或将继续下滑。根据中国工程机械行业协会数据,2013年我国混凝土泵车销量为7966台,同比下降26.7%。目前三一重工和中联重科在混凝土机械领域的市场占有率达到45%,其中混凝土泵车占有率为90%左右。

混凝土机械方面,国产品牌垄断市场,近期面临较大的去库存压力,预计2014年全年及2015年销量或将继续下滑。根据中国工程机械行业协会数据,2013年我国混凝土泵车销量为7966台,同比下降26.7%。目前三一重工和中联重科在混凝土机械领域的市场占有率达到45%,其中混凝土泵车占有率为90%左右。随着基建投资力度逐步加大,预计主要企业起重机销量降幅或将收窄。2013年,我国主要企业起重机销量为17889台,同比下降22.4%。在汽车起重机方面,2013年徐工有限、中联重科和三一重工的市场占有率为46.3%、27.8%和14.5%。其中,徐工集团市场份额仍保持第一,但较上一年有所下滑;三一重工近年来积

厂家众多,中小企业在行业低迷的情况下生存更为艰难。2014年1-9月,我国主要企业装载机累计销量为124458台,同比下降10.14%。装载机广泛应用于公路、铁路等基础建设工程和矿产开采等,随着四季以来基建项目批复速度加快,预计未来装载机销量将有所回升。推土机方面,山推股份和常林股份等企业在行业低迷的情况下表现较好,预计未来推土机销量将有所回升。压路机方面,山推股份和常林股份等企业在行业低迷的情况下表现较好,预计未来压路机销量将有所回升。挖掘机方面,行业竞争趋于激烈,2014年以来挖掘机销量同比大幅下降,预计未来销量或将继续下滑。根据中国工程机械行业协会数据,2013年我国挖掘机累计销量为126296台,同比下降3.3%,降幅有所收窄。同期,挖掘机吨位结构有所调整,适合城市内部、农村建设的小型挖掘机销量增长迅速,与矿山开采和大型基建项目相关的大型挖掘机占比有所下滑。我国市场上挖掘机主要生产厂商有三一、小松、卡特彼勒、斗山等,2013年其市场占有率为13.95%、8.32%、8.49%和7.33%,市场集中度相对较低。

挖掘机方面,行业竞争趋于激烈,2014年以来挖掘机销量同比大幅下降,预计未来销量或将继续下滑。根据中国工程机械行业协会数据,2013年我国挖掘机累计销量为126296台,同比下降3.3%,降幅有所收窄。同期,挖掘机吨位结构有所调整,适合城市内部、农村建设的小型挖掘机销量增长迅速,与矿山开采和大型基建项目相关的大型挖掘机占比有所下滑。我国市场上挖掘机主要生产厂商有三一、小松、卡特彼勒、斗山等,2013年其市场占有率为13.95%、8.32%、8.49%和7.33%,市场集中度相对较低。

压路机方面,市场集中度较低,2014年以来公路建设投资提速,预计降幅将有所收窄。根据中国工程机械行业协会数据,2013年1-9月,我国主要企业压路机累计销量为11390台,同比下降9.41%,主要是产品出口下降幅度较大所致。压路机与基础设施建设关联性较高,近期我国公路建设投资加快,将带动国内压路机销量增长,预计未来压路机销量降幅将有所收窄。

压路机方面,市场集中度较低,2014年以来公路建设投资提速,预计降幅将有所收窄。根据中国工程机械行业协会数据,2013年1-9月,我国主要企业压路机累计销量为11390台,同比下降9.41%,主要是产品出口下降幅度较大所致。压路机与基础设施建设关联性较高,近期我国公路建设投资加快,将带动国内压路机销量增长,预计未来压路机销量降幅将有所收窄。