

引德国工业4.0对接中国制造2025

# 恒立油缸借海外并购转型液压系统集成商

□本报记者 傅嘉

朝着向液压系统提供商角色转型的目标努力，恒立油缸宣布对德国的核心技术企业哈威InLine展开收购行动。

恒立油缸董秘丁浩向中国证券报记者透露，原先的计划是寻求与哈威InLine的母公司哈威集团进行整体股权合作。“双方都意识到目前整体股权合作时机尚未完全成熟，饼需要一口口吃。但公司总算买到了自己一直想买的东西，本次收购后，公司的液压泵、铸件甚至整体的液压战略的推进，将迎来重大的机遇。这也为两家公司今后深度合作打下了基础。”体现在业绩层面，则是恒立油缸的液压产品结构将迎来改善，铸件订单将迎来较大释放。

一家上海券商的行业分析师认为，“恒立油缸该笔海外并购，或成为引德国工业4.0对接中国制造2025的样本。当下的中国制造业亟需升级，而海外并购是快速引进先进技术的捷径之一。恒立与哈威的合作未来能产生多大的化学效应，值得期待。”

## 从“雅戈尔”到“阿玛尼”

“哈威InLine是做液压泵的，恒立油缸前期也已开始做液压泵，收购同样的业务并不是为了并购而并购，而是为了品牌定位和公司战略着想。给投资者打个通俗的比方，恒立油缸的定位就是雅戈尔，而哈威InLine的定位就是阿玛尼，品牌定位和客户群体不一样。”公司董事长汪立平对中国证券报记者透露，“并购德国的制造业核心技术企业，是公司一直最希望做的事情，也已经关注很久了。因为一些机缘巧合，这次有机会拿下，自然不想错过。液压行业并不大，但想要收购对方并不是一件容易的事情，尤其是当下中国制造业企业要走出去并购有核心技术的公司，难度非常大。外国人并不是很情愿卖给我们。”

外界对哈威的名字有些陌生，但对于液压行业的专业人士来说，哈威的名字不可谓不熟悉。哈威已经拥有超过60年历史，是一家总部在德国的家族企业，为超过70种工业设备提供液压技术解决方案，同时提供咨询、系统设计、CAD支持。在德国的液压企业中，哈威的行业地位排名前三，仅次于世界液压巨无霸博世力士乐，和海卓泰克的产业链地位旗鼓相当。

“哈威InLine产品的特点在业内是非常突出的，首先是纯正的德国制造。哈威InLine公司历史甚至比哈威集团还要早，可追述至1901年，1974年被沃尔沃公司收购，1999年被哈威集团收购。哈威InLine的液压泵主要用于农林机械、重型卡车和海洋工程装备，而恒立油缸的液压泵主要用于挖机等工程机械，和公司现有产品之间有很好的互补性。哈威InLine的产品以坚固耐用、可靠稳定著称，目前单品的售价甚至要高于德国博世力士乐。因为定位高端，以往主要面向欧洲大企业。”恒立油缸董秘丁浩向中国证券报记者介绍。

公告显示，恒立油缸此次对哈威InLine的收购，双方协商确定的交易价格为1,370万欧元。“这个价格和其一年的收入几乎是一致的。如果在国内收购一家技术和国际水平相当的公司，是不太可能以这个估值拿下的。这也反映了目前海外并购的估值优势。”丁浩透露。

根据公告，哈威集团及其关联公司获得InLine公司产品在中国以外区域未来五年期（2016年至2020年）的独家经销权。五年后，恒立和哈威集团根据届时市场情况再进行协商订立新的经销协议。哈威集团争取实现2016年的销售额超过2015年的销售额。恒立及InLine公司有权直接将InLine公司生产的产品销售给直销客户。未来十年（2016年1月至2025年12月）哈威集团授予InLine公司“HAWE”商标的使用权，以便让InLine公司将该商标单独或与“InLine”作为组合商标的一部分使用到其生产的产品上。有液压专家认为，由于销售网络叠加恒立和哈威的双重渠道，同时保留HAWE的品牌不变，哈威InLine的销售收入在未来三年至少可以提高50%。

在收购公告当日，恒立油缸同时公告称，公司与德国哈威集团签订国际合作协议。包括：哈威集团和公司将在供应链管理方面开展合作，利用各自的资源优势，为对方公司在采购业务方面提供便利；公司将向哈威集团及其关联公司提供优质优价的铸件产品，哈威集团优先考虑采购恒立的铸件产品；在未来十年（2016年1月至2025年12月），哈威集团向InLine公司提供持续性技术支持，并成立联合研发指导委员会，以指导InLine公司产品的研发。

“哈威InLine的优势在于其在欧洲市场的开发非常到位，恒立油缸收购后，可以专心去经营中国国内的市场。之前哈威InLine在中国的市场开拓力度尚不够，而中国市场是恒立油缸的强项。这也是公司为什么认为收购哈威InLine之后有非常大的把握能够经营好这块资产的原因。未来双方还将合力开拓美国市场。”丁浩表示。

恒立油缸前期根据重大资产重组的标准而停牌，后因收购标的达不到重大资产重组的标准而复牌。公司负责人向中国证券报记者坦言，原先的计划是对哈威InLine的母公司哈威集团进行整体收购，公司现在不便透露是何原因造成本次没有整体收购哈威集团。但是，未来双方的合作会继续深入，公司将一直保持积极的态度。应该看到，随着哈威InLine的液压泵业务注入到公司，加上前期公司液压工厂正式投产，铸件厂也将通过此次和哈威的合作而迅速上量，恒立油缸未来将摆脱产品结构较为单一的局面，迈入到成为一家液压系统提供商的新阶段。现在公司的证券简称中仍然包含“油缸”二字，但未来公司不排除将适时更名。



IC图片

## 老拳头产品遇到天花板

恒立油缸的产品在机械产业链中具有承上启下的重要作用。

上市前期，公司的主要产品一直是高压油缸。资料显示，公司是国内打破外资垄断，最早实现规模化生产挖掘机专用油缸的自主品牌企业，2015年上半年在挖掘机专用油缸市场占有份额达48%。同时，公司还是全球最大的盾构机高压油缸供应商，日本、澳大利亚等国地铁修筑所用盾构设备均装载有恒立油缸生产的液压油缸产品。

和传统意义上的用所谓“低价低质”的产品高举价格战大旗，迅速排挤外资品牌，并在后期逐渐调整产品结构的打法不同，恒立油缸上市以来瞄准的一直是坚持高端定位。业务层面，公司上市以来通过建立国内首个规模化生产高精度精密液压铸件基地，并购老牌国有企业上海立新液压有限公司，投资12亿元建设全球最大液压生产基地等方式，掌握泵、阀产品关键技术，产品打破国外垄断，性能达到并部分超过国际主流水平。公司目前是国内挖掘机油缸第一品牌，也是唯一一家本土供应商。经过长期的研发和试制，公司客户既涵盖三一、柳工、徐工等国内一线品牌，也成功打入卡特彼勒、神钢、久保田、日立等外资知名品牌的全球供应体系。

按照常理，一家公司在某个细分领域成功地挤压掉外资品牌，必将享受到巨大的市场红利。近年来的安防、信息安全、轨道交通等领域无不是如此。但是，从业绩来看，恒立油缸显然没有享受到这个待遇。2012年开始，公司毛利率和净利率处于下行趋势。2014年，公司实现营业收入10.9亿元，同比降低11.1%；今年前三季度，公司实现营业收入8.03亿元，同比下滑3.94%，归属于上市公司股东的净利润为6574万元，同比下滑12.51%，扣非后股东净利润更是

同比下滑88.17%。

问题的症结在于公司的下游正在遭遇史无前例的低谷期。根据中国工程机械工业协会挖掘机分会统计数据，2015年上半年国内挖掘机销量38328台，同比下滑42.3%。18家工程机械及重点零部件工程机械上市公司2015年上半年整体亏损5.9亿元，较2014年上半年盈利39.6亿元同比下降114.89%。2015年工程机械全行业亏损可能不可避免。一方面是下游市场持续走低，另一方面是人口红利消失和刚性开支不断上涨所带来的双重挤压。恒立油缸2015年半年报显示，上半年，公司原材料支出2238万元，燃料动力费支出2357万元，较前期均有不同幅度的上涨。

工程机械行业的不景气，也使得恒立的挖机油缸产品销售额出现明显下滑。挖机协会公布的截至7月份的数据显示，行业下滑依旧明显。相对而言，恒立油缸的业绩下滑幅度要明显低于行业，且公司市场占有率依然保持稳定。恒立油缸负责人介绍，针对国内行业不景气的现状，公司调整产品结构，加大非标准油缸的市场开拓，特别是着力盾构、海工、高空作业车等领域，一定程度上弥补了挖机行业下滑带来的影响，非标油缸2015年上半年取得了30%的增长。公司将海外客户的开拓作为重点，这些客户多是行业内的领军企业。以美国、德国、日本子公司为基础，对已开拓海外客户争取开拓更多的产品类型，对新进入的客户从量的供应上给予突破。目前公司的出口业务已经占到30%以上，对外资品牌供应占到50%。公司加快泵阀产品的研发进度，争取尽快实现批量生产，并提高产品对下游战略性新兴产业应用领域的配套程度，特别是加快面向海洋工程、轨道交通、高档数控机床、航空等领域的液压

核心零部件的研发和配套。

一位行业分析师向中国证券报记者指出，无论是针对客户的开拓，还是下游产品的挑战，恒立油缸自身一直在力求突破。回溯公司的公告不难发现，2011年以前，公司的挖掘机专用油缸的客户主要集中在内资挖掘机品牌，包括三一、徐工、柳工等；2012年以来，公司加大市场开拓力度，世界工程机械巨头卡特彼勒把公司纳入其全球采购体系；2014年，卡特彼勒已经成为公司第一大客户，标志着公司的挖掘机专用油缸在外资品牌的认可度方面取得重大突破；预计2015年公司在挖机油缸领域的市场占有率将会提升至47%左右。

通过产品结构调整，将业务向“非标”特种油缸领域倾斜，也是恒立油缸应对下游不景气的举措。2014年，公司在特种油缸新品方面共设计新图纸2681套，新方案3470件，新图总张数达24177张，承担了包括1800T架桥机项目、1000T自升式风电安装船油缸400尺平台项目、TBM硬岩盾构项目、东京16米盾构项目等重大项目。平安证券研报预计，恒立油缸2015年非挖机油缸销售收入的增长额足以抵消掉挖机油缸销量下滑带来的负面影响；在未来5年内，公司非挖机油缸销售收入占公司油缸业务收入的比例将提升至75%以上，成为公司油缸业务的支撑板块。

“但也必须看到，针对油缸产品本身的修修补补，已经不足以支撑公司油缸业务持续做大。好在公司通过技术垄断，持续性开拓市场、客户，自身在行业内已经具有较强的地位。”上述行业分析师表示，“恒立油缸既定的战略非常清晰，即以原先的油缸业务作为主体支撑，寻求更多的外延领域，最终的目标是将公司打造成一家液压集成商。”

## 围绕液压产业链并购寻突破

“未来的愿景是把公司打造成全球领先的高端液压系统的整体方案提供商。”丁浩向中国证券报记者介绍，沿着这一既定战略，恒立油缸近年来进行了多项产业并购，在此次收购哈威InLine之前，公司已经先后耗资近6亿元投资高精密液压铸件项目、通过连续收购持有上海立新液压82.86%的股权、投入超过6亿元成立子公司常州立新液压等。

2011年，恒立油缸使用超募资金建设高精密液压铸件厂。该项目采用世界先进的湿砂造型工艺和静压造型线，生产工程机械用高压油缸端盖、导向套、高压多路阀阀体、泵及马达壳体等高精密液压铸件。项目达产后，形成年总产能25000吨高精密液压件，分别为7000吨端盖、导向套等油缸铸件，6000吨多路阀铸件，12000吨泵、马达壳体铸件。该项目的建设是恒立为今后研发和生产高端液压泵阀产品采取的关键措施。通过该项目的建设，突破了国内在高端液压泵阀产品时铸件方面遇到的瓶颈。

值得一提的是，在此次收购哈威InLine的过程中，恒立油缸与哈威集团达成了一项重要的协议，即未来哈威InLine和哈威集团的铸件将从该铸件厂采购。“该工厂是德国团队主持设计，一开始就采用德国的标准和德国最高档的设备，在品质和规模上完全达到德方的要求。哈威InLine总经理参观后曾表示，‘这样品质和规模的液压铸件工厂，即使在德国本土也很少见。’目前该铸件厂的产能利用率较低，如果承接哈威未来的铸件生产制造，可以大大提高产能利用率。公司方面初步预估，未来每年来自哈威铸件的订单额将达到1亿人民币左右。”丁浩介绍。

2013年3月，恒立油缸通过连续收购，持有上海立新液压有限公司股权达82.86%。上海立新液压是国内工业用高压液压阀的知名企业，产品广泛用于机床、冶金、矿山、石油、船舶等机械领域，早在上世纪80年代就是中德合作，是国内率先引入德国

液压技术和工艺的企业。通过收购上海立新，公司加快液压阀产品开发和推广，加大公司液压件产业发展的整合力度。公司依托上海立新为平台加快发展液压阀产业，液压系统技术水平得到进一步提升。

丁浩介绍，立新是国内老牌的液压厂，尤其在冶金行业具有很高知名度，但由于市场环境发生重大变化，收购完成后，上海立新的产品结构调整、市场发展定位和内部整合一直在进行，协同效应尚未充分发挥，一定程度上拖累了公司的业绩。“前期进行的大规模技改和人员结构调整，使得公司支付不少财务费用，拖累了公司的业绩。但必须看到，对立新的收购令公司具备了液压泵和阀的初步技术。实际上，几年来公司的新品一致是在基于液压泵和液压阀进行开拓，并且获得三一、徐工等客户的认可，也为公司今年开展海外收购打下了坚实基础。”

2013年4月，恒立油缸投资设立上海恒立液压有限公司，计划分期投资15亿元，逐步建成公司液压阀和液压泵生产基地，项目完成后将形成年产2万件挖掘机用高压柱塞泵、2万件挖掘机用液压多路阀、199万件通用高性能液压控制阀和1万件电液比例伺服阀的生产能力。前期已生成部分产品并给客户试用，能耗和操控性方面指标良好，受到主机厂的肯定。10月12日，举行落成典礼，意味着这一项目一期工程阶段告一段落。

2014年8月，恒立油缸使用25万欧元收购德国WACO公司51%的股权。WACO公司主要从事液压油缸的生产和销售，通过此次收购，建立了公司在欧洲市场的销售、维护等业务渠道，增强公司产品在国际市场的竞争力。上述分析师表示，现在来看，WACO的收购也是公司走出去的探路。受制于当时政策性困扰，公司一直对境外技术较为渴求，但走出去的道路并不顺利，对WACO的收购可以看作是投石问路之举。公司此次收购的标的哈威InLine也来自于德国，说明公司在当时对走出去的目标区域已经有了锁定。

## 德国工业4.0对接中国制造2025

在上一个机械黄金周期，中联重科、徐工等国内机械厂商曾掀起一波海外并购高潮。如今的产业环境和当时相比落差很大，机械行业正处于一个漫长的低谷期中。恒立油缸此次“走出去”，其并购逻辑大有深意。有业内人士指出，恒立油缸对哈威InLine的收购，不失为德国工业4.0对接中国制造2025的范本，对国内制造业的转型升级具有参考和借鉴意义。

2013年，德国联邦教研部与联邦经济技术部在汉诺威工业博览会上提出“工业4.0”的概念，即人类将迎来以信息物理系统为基础，以生产的高度数字化、网络化、机器自组织为标志的第四次工业革命。据介绍，工业4.0是德国政府提出的一个高科技战略计划，由德国联邦教育及研究部、联邦经济技术部联合资助，投资预计达2亿欧元，旨在提升制造业的智能化水平，建立具有适应性、资源效率及人机工程学的智慧工厂，在商业流程及价值流程中整合客户及商业伙伴。其技术基础是网络实体系统及物联网。

德国企业对工业4.0的践行有目共睹。以哈威自身为例，其在德国考夫博伊伦新建的一个工厂项目，即是全部采用工业4.0的技术，是德国液压元件和系统开发与生产厂家中最大和最先进的工厂，是德国工业4.0的代表性项目。丁浩介绍，该工厂自动化程度非常高，5万平米厂房内整个生产过程中全部物料搬运环节仅通过两列运输车即可全部完成。但是，其工业4.0设计的团队却高达40人。“未来哈威会协助恒立油缸根据自身情况进一步优化生产流程，按照德国工业4.0标准进行生产线改造，以提升智能化和生产效率。”

“中国制造2025”，是我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领，其内容包括提高国家制造业创新

能力，推进信息化与工业化深度融合，强化工业基础能力等，是更加符合中国国情的战略规划。丁浩认为，在规划的指导下，我国机械工业将以绿色、智能、超常、融合、服务为技术发展方向，以数字化、网络化、智能化制造为主要特征。

平安证券研报指出，德国是传统制造业强国，研发投入及产品质量全球领先，目前已经基本实现了工业3.0，大部分企业都处在向4.0发展的阶段；通过工业4.0战略，德国意图引领新一轮科技革命，将德国装备制造制造业建成世界领先的供应商。中国机械工业目前在技术水平、产品质量上与发达国家存在较大差距，发展基础薄弱，大部分企业处于2.0到3.0的发展阶段。“中国制造2025”的目标是实现从制造大国向制造强国的转变，实现制造业的转型升级；实施要点在于国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新。2014年10月，中德双方发表《中德合作行动纲要：共塑创新》，宣布两国将开展“工业4.0”合作，明确负责双方开展该领域合作的牵头部门，决定建立中德“工业4.0”对话，欢迎两国企业在该领域开展自愿、平等的互利的合作，支持两国企业集团及行业协会之间加强交流。中国具有庞大的制造业市场以及广泛的制造业基础，德国具备从零部件到智能工厂的核心技术，中德之间的合作可以取长补短，大有可为。

展望未来，丁浩表示，2016年，公司争取销售额进一步实现增长，财务结构继续优化，继续保持公司较低的资产负债率和充沛的现金流。同时，公司将继续寻找优质的标的，考虑外延的可能性。对哈威InLine的并购，仅仅是恒立油缸向全球液压领先企业进军的一小步。利用中国资本市场整合全球液压资源，将是恒立油缸未来发展的蓝图。