

联合研究报告

2013.12.12

工程机械行业研究报告



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

工程机械行业研究报告

报告编号:

概要

时间: 2013 年 12 月 12 日

分析师:

王丽娟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址:

北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

www.lhratings.com

经过多年的发展,中国工程机械企业已经取得了显著的进步,部分工程机械产品已经逐步走向成熟并具备一定的国际竞争力。中国工程机械产量仅次于美国、日本,位居全球第三位,国内市场总量占世界市场近 1/6。从国内工程机械行业集中度看,国内工程机械行业生产厂家较多,行业竞争较为激烈,但市场份额有向优势企业集中的趋势。工程机械行业“十二五”规划提出将鼓励行业重组并购,到“十二五”末,中国工程机械百强企业的销售规模要达到全行业的 85%以上。

固定资产投资是拉动工程机械的主动动力,对工程机械的需求起着决定性的作用。工程机械行业是一个短周期行业,宏观经济的波动对工程机械行业影响较大。2012 年以来发达国家经济复苏乏力,国内经济增速放缓,房地产、基建投资等增速持续回落,受上述影响,国内工程机械行业延续 2011 年下半年来疲软的走势,行业景气度下降明显,产销增速有所回落;其中具有一定替代功能的挖掘机和装载机产销量大幅下降,受下游交通、水利等基建投资建设增速放缓影响,起重机销量下滑明显;混凝土机械产销量相对受影响程度较小。

2012 年以来,在不利的外部经济环境下,产品种类多元化、产品专业化程度较高以及行业地位领先的工程机械企业抗风险能力较强,收入下滑程度较低,同时产品结构单一、产品专业化程度较低的企业收入下降幅度较大。部分企业出现亏损,应收账款回收效率进一步下降;债务负担持续加重,盈利能力和偿债能力有所减弱。但发债主体以领先的大型企业为主,整体违约风险仍处于可控范围内。

短期内国内房地产市场调控政策持续、市场需求低迷等因素,对整个工程机械行业的景气度产生了较大负面影响,工程机械行业全面复苏仍需时日。但中长期来看,中国城镇化、交通基础设施和保障性住房等建设投资需求仍然较大,未来中国工程机械行业仍有一定的发展空间。

一、行业概况

工程机械是为城乡建设、铁路、公路、港口码头、农田水利、电力、冶金、矿山等各项基本建设工程施工服务的机械；凡是土方工程、石方工程、混凝土工程及各种建筑安装工程在综合机械化施工中，所必需的作业机械设备，统称为工程机械。工程机械广泛应用于建筑、水利、电力、道路、矿山、港口和国防等工程领域。

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过多年的发展，中国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系，能生产 18 大类、4500 多种规格型号的产品，并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。按主要用途分类，工程机械可以大致分为九个类别。工程机械行业产品的销售没有区域性限制，但是各类工程机械产品的销售受气候、客户施工季节影响略呈季节性特征。一般每年 1 月至春节期间，受气候和假日影响销售呈现淡季。

表1 工程机械行业产品分类

主要大类	细分品种
1 挖掘机械	单斗挖掘机、多斗挖掘机、多斗挖沟机、滚动挖掘机、铤切挖掘机、隧洞掘进机（包括盾沟机械）
2 铲土运输机械	推土机、铲运机、装载机、平地机、和自卸车
3 起重机械	塔式起重机、自行式起重机、桅杆起重机、抓斗起重机
4 压实机械	轮胎压路机、光面轮压路机、单足式压路机、振动压路机、夯实机、捣固机
5 桩工机械	旋挖钻机、工程钻机、打桩机、压桩机
6 钢筋混凝土机械	混凝土搅拌机、混凝土搅拌站、混凝土搅拌楼、混凝土输送泵、混凝土搅拌运输车、混凝土喷射机、混凝土振动器
7 路面机械	平整机、道碴清筛机
8 凿岩机械	凿岩台车、风动凿岩机、电动凿岩机、内燃凿岩机和潜孔凿岩机
9 其他工程机械	架桥机、气动工具(风动工具)等

资料来源：国家统计局

根据《产业结构调整指导目录（2005 年）》和《促进产业结构调整暂行规定》，工程机械行业属于国家重点鼓励发展的领域之一。工程机械行业是中国装备制造业一个最重要的子行业。而装备制造业是为国民经济各行业提供技术装备的战略性产业，产业关联度高、吸纳就业能力强、技术资金密集，是各行业产业升级、技术进步的重要保障和国家综合实力的集中体现。在 2011 年国务院出台的《装备制造业调整和振兴规划》中，该规划要求全面提高重大装备技术水平，满足国家重大工程建设和重点产业调整振兴需要，新的规划与 2006 年“国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见”相比较，“基础产业”的装备制造业已上升为“战略产业”。装备制造业已成为拉动国民经济快速增长的主要动力。

从 2007-2011 年工程机械行业工业总产值占 GDP 比重来看，工程机械行业对 GDP 的贡献呈递增的趋势，2012 年以来受国内外宏观经济环境低迷、国内房地产业调控、工程建设趋缓等因素影响，市场需求萎缩明显，工程机械行业对 GDP 的贡献略有下降。

表 2 2007-2012 年工程机械行业工业总产值占 GDP 比重 (单位: 亿元, %)

年度	国内生产总值	增长率	工程机械行业 工业总产值	增长率	工业产值比重
2007 年	265810.30	14.20	1496.18	44.11	0.56
2008 年	314045.40	9.60	2362.58	57.91	0.75
2009 年	340902.81	9.20	2905.73	22.99	0.85
2010 年	401512.80	10.40	4390.86	51.11	1.09
2011 年	473104.00	9.30	5968.87	35.94	1.26
2012 年	519322.10	7.80	6018.34	0.59	1.16

资料来源: wind;

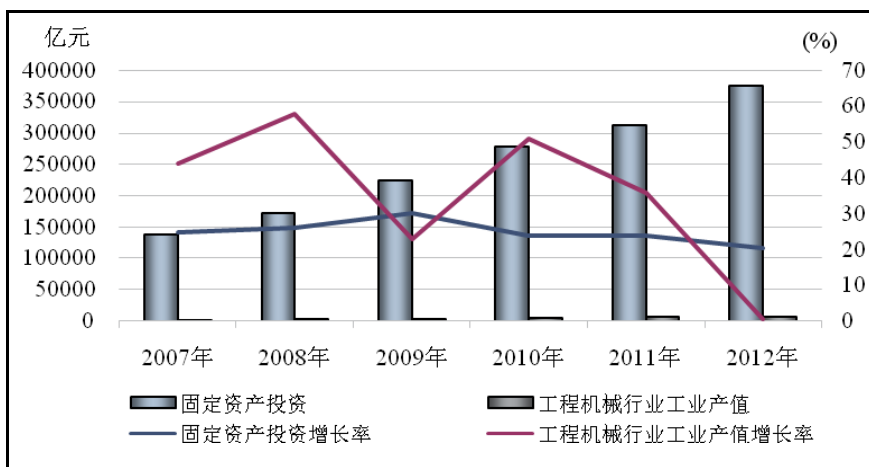
注: 上述国内生产总值各产业增加值绝对数按现价计算, 增长速度按不变价格计算。

二、行业需求和供给

1. 行业需求

旺盛的固定资产投资需求是国内工程机械发展的内在拉动力, 其中交通、铁路、公路、港口、水利等基础设施方面的固定资产投资建设对挖掘机、装载机、推土机、混凝土机械等工程机械有着大量的需求; 钢铁、有色、化工、电力、采掘项目设施等固定资产投资的建设需要挖掘机、装载机、推土机、混凝土泵送机械和移动式起重机; 房地产业的固定资产投资可拉动挖掘机、装载机、混凝土泵送机械、塔式起重机等工程机械的需求。以上 3 类固定资产投资约占国内全社会固定资产投资额 50% 以上, 是固定资产主要部分。因此固定资产投资是拉动工程机械的主动力, 对工程机械的需求起着决定性的作用。但工程机械行业是一个短周期行业, 短期景气的驱动力主要来自于宏观经济调控, 特别是货币政策的宽松与收紧决定了工程机械行业的短期供求。

图 1 近年固定资产投资和工程机械行业工业产值



资料来源: wind

2008 年, 工程机械行业增速呈现前高后低的发展势态, 前三季度行业保持高速增长, 但第四季度受国际金融危机影响, 产品销售增速出现明显下滑。2009 年为应对全球金融危机的不利影响, 中国出台了一系列扩大内需、刺激经济增长的重大举措, 4 万亿投资计划及装备制造业振兴规划的实施, 宽松信贷政策相配合, 重大基础设施工程项目相继开工, 工程机械行业在 2009 年年中呈

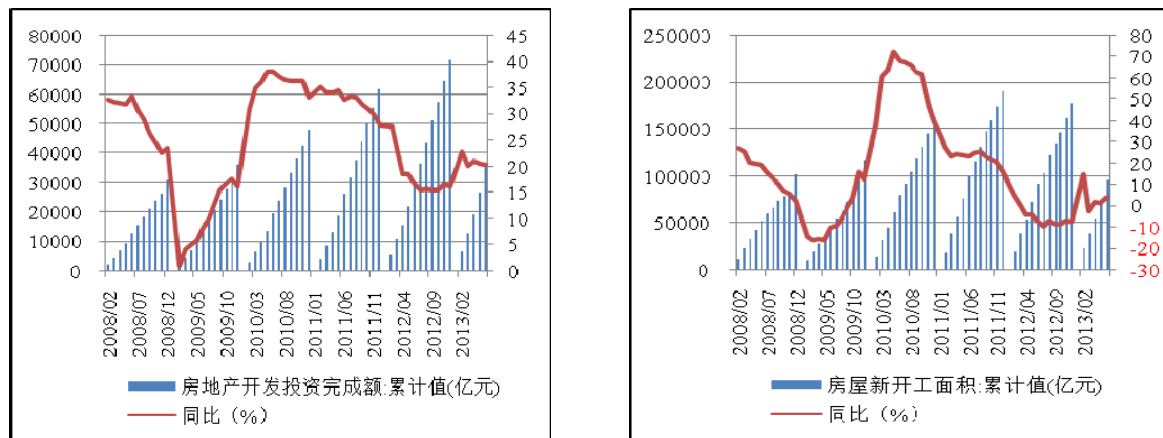
现回暖趋势。2010 年，受国家拉动内需政策的持续影响，全年工程机械行业工业总产值突破 4000 亿元，同比增长 51.11%。2011 年，国内外宏观经济环境明显趋紧，公路、铁路、房地产等行业投资减速，固定资产投资增长速度下滑，货币政策未有实质转向迹象。2011 年中国工程机械行业实现工业总产值 5968.87 亿元，同比增长 35.94%，较上年减少近 15 个百分点。2012 年固定资产投资增速进一步下滑，流动性紧张的局面依旧，下游新开工量持续低迷，市场需求增幅继续放缓，全年工程机械行业工业总产值为 6018.34 亿元，同比仅增长 0.59%。

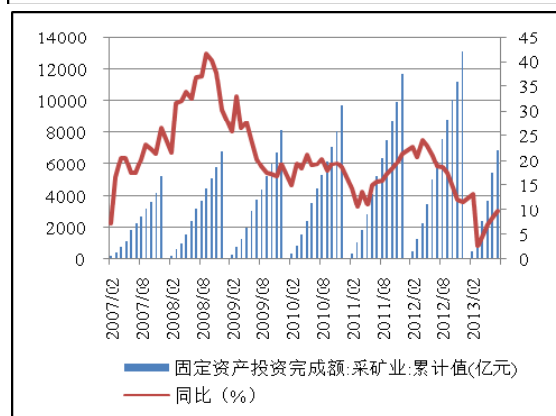
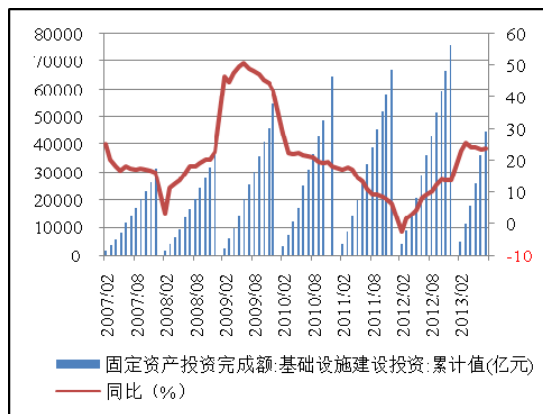
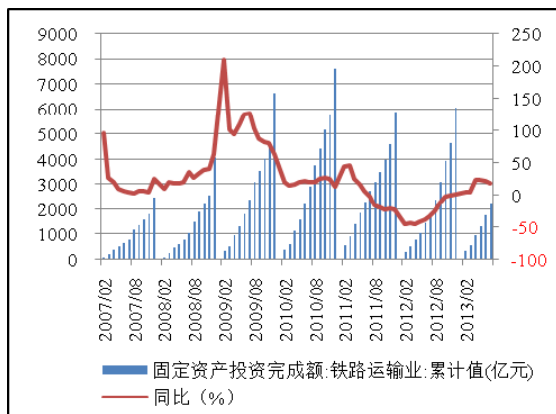
房地产投资方面，2009 年以来，国家出台了一系列严厉的调控政策，包括“新国十条”、“新国八条”等。调控政策对房地产市场形成了巨大冲击，2011 年以来全国房地产投资、新开工增速高位回落，房地产市场持续低迷，从而对其关联产业产生了较大的影响，工程机械中的部分品种，如桩工机械、混凝土机械、汽车起重机等产品受其影响较大。2012 年全年全国房地产开发投资 71804 亿元，比上年名义增长 16.2%（扣除价格因素实际增长 14.9%），增速比上年回落 11.9 个百分点；房屋新开工面积 177334 万平方米，下降 7.3%，降幅比 1-11 月份扩大 0.1 个百分点。

基建投资方面，2011 年受 7.23 动车事故影响，全年铁路投资出现了明显下降。而在稳增长基调下，2012 年铁路固定资产投资再次实现增长。从全年看，2012 年 1 月铁路固定资产投资和基本建设投资下降幅度分别高达 69.6%和 76%，而后在 5 月底国务院提出稳增长之后，铁路投资情况有所好转，9 月份开始，铁路固定资产投资开始明显增加，单月投资超过 700 亿元。1-11 月铁路固定资产投资同比增速开始实现正增长。2012 年铁路固定资产投资达到 6309.80 亿元，比 2011 年增加 412.48 亿元，比上年同期增长 7%；其中基本建设投资达到 5185.06 亿元，比 2011 年增加 583.79 亿元，比上年同期增长 12.7%。公路投资方面，2012 年全年完成公路建设投资 12713.95 亿元，比上年增长 0.9%，增速较 2011 年下降 8.8 个百分点。水利建设得益于前期批复项目，2012 年投资增速实现稳步小幅上升，2012 年全国水利建设投资达 4303 亿元，较 2011 年增长 24.65%。

采矿业投资方面，2012 年采矿业固定资产投资同比增长 11.76%，较 2011 年增速大幅下滑 9.41 个百分点。由于装载机产品下游需求中采矿业占比最大，因此，采矿业投资增速的大幅降低使得装载机产品短期内实现明显市场好转的难度较大。

图 2 各行业固定资产投资情况





资料来源：wind

2013年1-9月，城镇固定资产投资额为309208亿元，同比增长20.2%。交通的基建投资仍维持高位（1-8月同比增速24.2%、1-7月同比增速22.3%）。1-9月全国房地产开发投资61120亿元，同比名义增长19.7%（扣除价格因素实际增长19.7%），增速比1-8月份提高0.4个百分点。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积603982万平方米，同比增长15.0%，增速比1-8月份提高0.6个百分点；房屋新开工面积144900万平方米，增长7.3%，增速提高3.3个百分点。施工项目投资增速为18.6%，较1-8月的增速低0.3个百分点；新开工的项目增速则较1-8月份的增速低1.1个百分点至13.3%，主要由于2012年的项目建设从9月开始复苏导致高基数现象的出现。

2. 行业供给

2012年以来受房地产业调控、工程建设趋缓等因素影响，工程机械市场需求萎缩，行业景气度下降明显，产销增速有所回落。2012年中国工程机械行业累计完成工业总产值6018.34亿元，同比增长0.59%；实现销售产值5915亿元，同比小幅增长1.85%；全年产销率为98.29%。

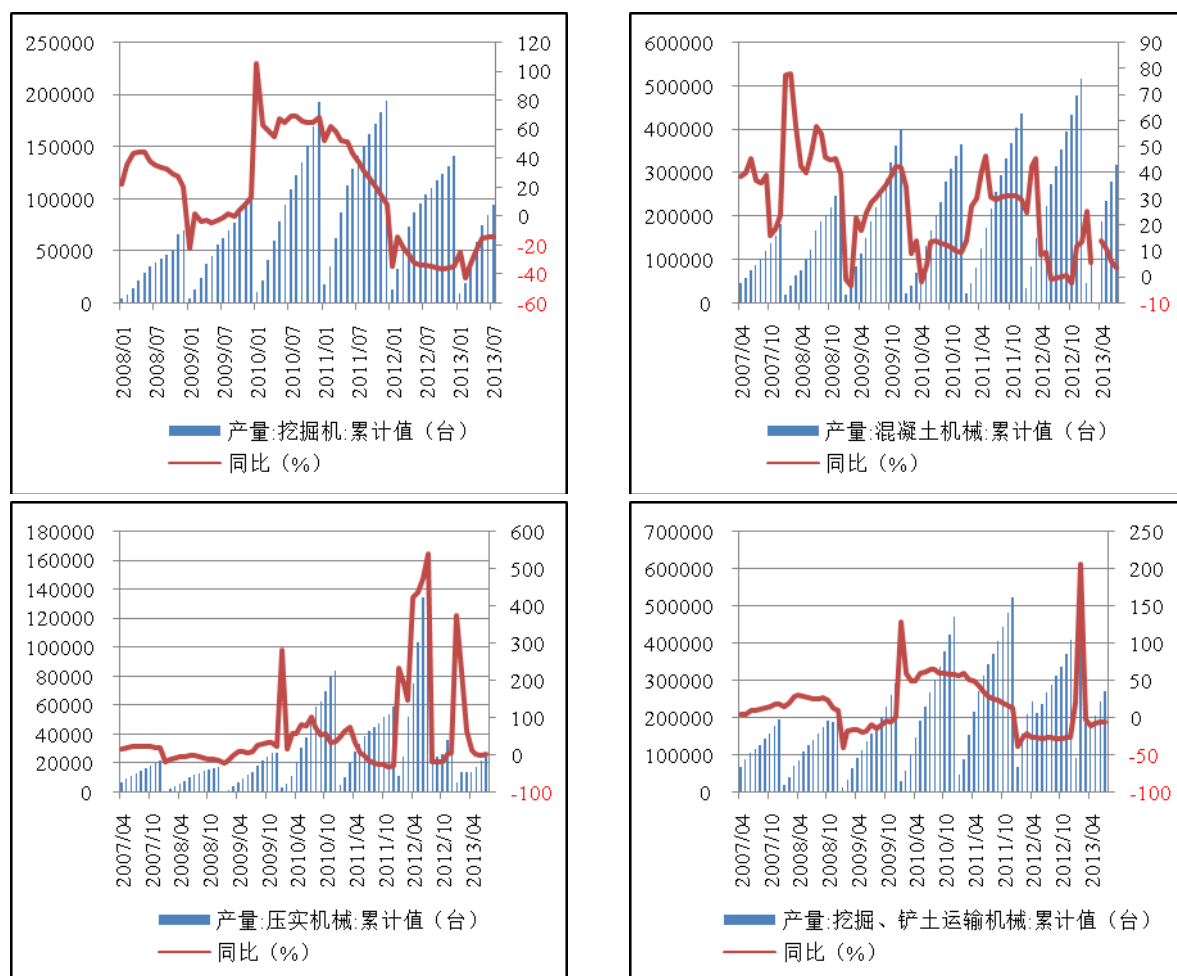
工程机械行业在经历2009~2011年上半年的快速发展之后进入消化库存阶段，2012年部分产品产量增速下滑甚至产量出现下降。其中挖掘、铲土运输机械产量41.02万台，同比下降26.38%；挖掘机产量14.2万台，同比下降34.36%；在高铁等道路桥梁工程以及城镇化需求的拉动下，混凝土机械产量51.77万台，同比增长13.64%。2012年压实机械产量4.08万台，同比增长5.48%。

2013年1-9月，挖掘、铲土运输机械产量33.73万台，同比下降2.08%，降速较2012年全年收窄；挖掘机继续维持下滑态势，产量11.24万台，同比下降8.91%；压实机械产量3.22万台，同比增长5.24%；混凝土机械产量39.28万台，同比增长2.90%。

从销量来看，挖掘机和装载机作为土方机械主要类型产品，由于下游需求领域大致相同且存

在一定的功能重叠，二者市场趋势相似，2012 年挖掘机和装载机销量分别为 13.06 万台和 18.15 万台，销量增速分别由 2011 年的 8.10%和 13.40%降至 2012 年的-32.60%和-29.90%。起重机受下游交通、水利等基建投资建设增速放缓影响，市场表现同土方机械趋同，其中轮式起重机、塔式起重机销量分别为 2.31 万台、4.30 万台，同比分别下降 34.90%和 18.90%。混凝土机械不同于其他工程机械产品，一方面其市场需求相对偏重于工程中后期，受新开工影响相对滞后，另一方面受禁止现场搅拌政策影响，三四线城市新增需求明显。2012 年混凝土泵、混凝土搅拌站、混凝土搅拌车销量分别为 1.12 万台、0.71 万台和 4.46 万台，混凝土泵、混凝土搅拌站同比分别增长 4.50%和 2.60%，混凝土搅拌车同比下降 3.70%。

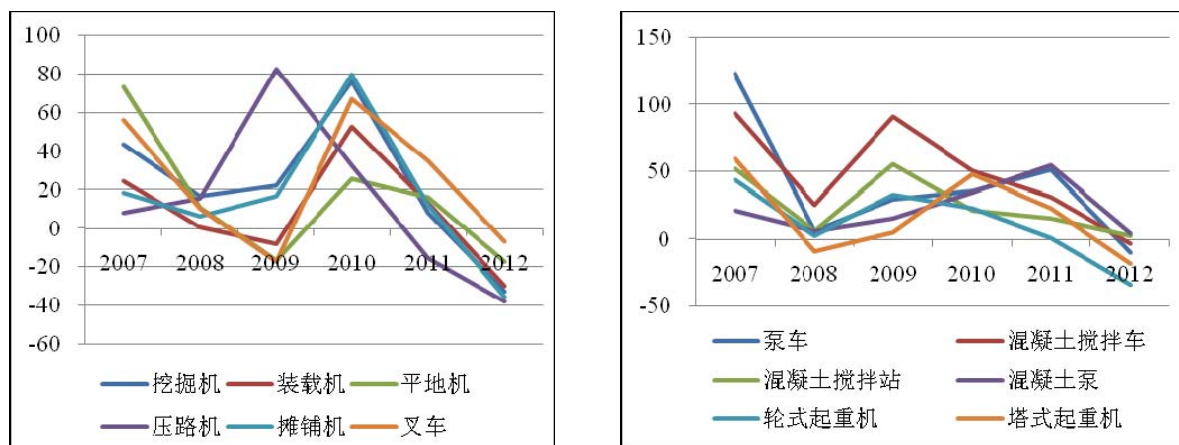
图 3 近年主要机械产品累计产量



资料来源: wind

2013 年 1-9 月市场低迷状态持续，虽部分产品销量跌幅有所收窄，但仍未现明显改观，整体复苏相对较弱。其中挖掘机累计销量 9.04 万台，同比下降 8.4%，较 1-8 月份 9.9%的降幅收窄 1.5 个百分点。2013 年 1-9 月，销售装载机 125324 台，同比下降 1.37%，降幅比前 7 个月缩小了 2.07 个百分点。

图4 近年主要工程机械产品销量同比



资料来源: wind

三、竞争格局

全球工程机械制造主要集中在美国、日本、中国和欧洲，四个地区产量占全球 80% 以上的份额。从全球销量来看，美国、日本、中国、西欧市场占有率之和达到 70% 左右。经过多年的发展，中国工程机械企业已经取得了显著的进步，部分工程机械产品已经逐步走向成熟并具备一定的国际竞争力。目前，中国工程机械产量仅次于美国、日本，位居全球第三位，国内市场总量占世界市场近 1/6。根据 2013 年全球工程机械制造商 50 强排行榜，中国有 11 家企业入围，美国上榜企业为 8 家，日本 11 家；前 15 强企业中，徐工集团、中联重科和三一重工分别位居第 5 位、第 6 位和第 10 位。截至 2012 年 4 月底，中国工程机械行业内共有规模以上企业 1336 家，已形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局。以厦工、徐工、柳工为代表的国有企业，拥有行业经验丰富、产品群多元化和主导产品市场占有率高等优势；以美国卡特彼勒、日本小松、瑞典沃尔沃、韩国斗山、德国利勃海尔等为代表的外资企业凭借资金、技术、品牌等优势，在中国工程机械高端产品市场上占据主导地位；以三一重工、龙工控股为代表的民营企业，依靠产权清晰、机制灵活和特有的管理模式成为了行业的新生力量，市场竞争力快速增强。相反，一大批规模较小、技术薄弱的企业则面临被淘汰的危险。

由于工程机械行业的产品品种众多，核心技术壁垒较大，各公司产品分布均有所侧重，如混凝土机械的主导厂商为三一集团、中联重科、安徽星马；路面机械的主导厂商有徐工科技、三一重工、常林集团；装载机和挖掘机的主导厂商有日本小松、韩国斗山、柳工、厦工和临工；叉车的主导厂商为安徽合力和厦工股份；推土机的主导厂商有山推股份等。

从国内工程机械行业集中度看，国内工程机械行业生产厂家较多，行业竞争较为激烈，但市场份额有向优势企业集中的趋势。据中国工程机械工业协会统计，中国工程机械制造商 20 强销售额约占行业总产值的 50% 以上。工程机械行业“十二五”规划提出将鼓励行业重组并购，到“十二五”末，中国工程机械百强企业的销售规模要达到全行业的 85% 以上。未来，随着行业内较大规模企业产品结构的扩充及国外企业的投入加大，行业集中度有望提高。

挖掘机是工程机械最大的细分产品市场，行业成长空间大。虽然国内企业在技术上与国外企业有一定差距，但凭借性价比优势，挖掘机中内资品牌占比不断提高。据中国工程机械工业协会统计，从 2012 年的销售情况来看，国产品牌市场占有率份额上升至 48.07%，日系品牌及韩系品牌

市场占有率则下滑较多，分别下降至23.51%和15.33%；而欧美品牌表现稳定，市场份额也略有下降，市场占有率达到13.09%。从2013年1-6月市场占有率情况来看，国内品牌市场占有率下降至44.27%，以小松、日立建机等为代表的日系品牌市场份额上升至26.37%，以斗山和现代为代表的韩系品牌继续下降至14.86%，以卡特彼勒、沃尔沃等为代表的欧美系挖掘机份额上升至14.40%。

表 3 2011 年及 2012 年挖掘机分国别的市场占有率情况

品牌系列	2011 年占有率	2012 年占有率	占有率变化	2013 年上半年占有率
国产品牌	40.10%	48.07%	7.97%	44.27%
欧美品牌	12.24%	13.09%	0.85%	14.40%
韩系品牌	19.10%	15.33%	-3.77%	14.86%
日系品牌	28.55%	23.51%	-5.04%	26.37%
合计	100.00%	100.00%	--	100.00%

资料来源：中国工程机械工业协会

从各品牌的市场份额情况来看，2012年三一重机的挖掘机市场占有率继续保持年度销售冠军。小松、斗山、日立建机竞争激烈，占有率相差无几。在市场份额前十位品牌中，国外品牌仍占据优势，国产品牌仅有三席，分别为三一重机、玉柴以及柳工。从2013年1-6月各品牌市场份额情况来看，三一重工仍以12.08%的市场占有率领跑，卡特彼勒市场份额上升至7.94%，排名上升至第二，小松及斗山分别以7.93%和7.53%的市场占有率排名第三和第四。

四、行业政策环境

从产业政策看，国家对工程机械行业的指导思想是：进行结构性调整，集中力量打造具有自主知识产权的名牌产品，发展市场急需的大型施工装备，同时开发小型工程机械，提高产品质量，使中国工程机械行业由数量型向质量效益型发展转变；继续巩固和提高中国优势产品的市场地位，培育企业的国际化竞争能力。

2009 年，财政部、发改委、工业和信息化部、海关总署、国家税务总局、国家能源局等六部委联合发布《关于调整重大技术装备进口税收政策的通知》。从 2009 年 7 月 1 日起，对国内企业为生产国家支持发展的重大技术装备和产品而确有必要进口的关键零部件及原材料，免征进口关税和进口环节增值税。同时，取消相应整机和成套设备的进口免税政策。对国产装备尚不能完全满足需求，仍需要进口的，作为过渡措施，经严格审核，以逐步降低优惠幅度、缩小免税范围的方式，在一定期限内继续给予进口优惠政策。

2009 年 1 月国家机电产品进出口办公室出台了《关于旧式挖掘机进口申请材料转报工作的通知》，对旧挖掘机的进口将按照《重点旧机电产品进口管理办法》由国家机电办进行统一管理，同时要求拟申请进口的旧挖掘机应符合《进口二手挖掘机验收规范》等标准。提高二手挖掘机进口均价降低了其在中国市场的占有率，在源头上控制了二手挖掘机流入国内市场，为国内挖掘机制造企业提供了更为广阔的新机市场空间。

2009 年 5 月，《装备制造业调整振兴规划》细则正式出台，其中工程机械配套用基础零部件已成为规划中的重点，并首次提出“主机与配套件同步发展”，改变了过去“配套件由主机拉动发展”的模式，凸显了政策层面的重视，确立了基础配套件在工程机械产业中的地位。

2010年10月11日，工业和信息化部印发《机械基础零部件产业振兴实施方案》，该方案主要是针对目前中国机械基础零部件滞后主机发展的现状制定，目的是促进机械基础零部件产业结构布局，革新工艺装备技术。

2011年3月，商务部、发改委、财政部等八部委联合下发《关于“十二五”期间实施积极的机电产品进口促进战略的若干意见》，意见指出，“十二五”时期将逐步提高先进技术和关键设备、关键零部件的进口比重，促进进口结构趋于合理。

2012年8月，工信部发布《产业转移指导目录（2012年本）》。近年来，全国工程机械行业持续快速发展，产能迅速扩张，同质竞争、重复建设、区域间协同能力不足、关键配套零部件依赖进口等问题突出。《目录》明确了未来各大区域工程机械行业的发展重点，以及区域间产业资源转移方向，将逐步缓解重复建设、恶性竞争的局面，有利于形成错位发展、协同共进的良好态势。

2012年9月，国务院出台《关于促进企业技术改造的指导意见》，目标至2015年，技术改造投资占工业投资的比重明显提高，企业自主创新能力明显提升。重点提出在推进技术创新和科技成果产业化：突破一批共性关键技术，提高基础原材料和基础零部件、重大装备和核心技术的国内保障能力；提高装备水平：加快淘汰落后工艺技术和设备，加快装备升级改造。当前，中国工程机械行业已经进入发展瓶颈期，未来将向以“技术和价值”为核心的发展模式转变。《意见》为工程机械行业转型升级指明了方向，技术升级和改造、关键零部件配套、再制造、技术融合、产业集聚将成为行业未来发展方向。

总体看，基于工程机械行业在国民经济中的重要地位，政府的支持力度较大，同时政府在关键零部件、自主创新、技术升级等方面提出了相应的指导意见，促进整个行业的良性发展。

五、行业关注

钢材价格波动

原材料方面，钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料，钢材成本占工程机械企业总成本的20%以上，如果算上以钢材为原材料的主要配套件，占总成本的比例将达到70%~80%。因此，工程机械行业对钢材价格变动敏感度高。2009年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2010年钢材整体价格同比涨幅较大。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头；但下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；2012年9月，钢材价格指数跌至99.24点，比2011年9月份的最高值135.12点下跌26.55%。随钢材行业去库存过程的推进，中国钢材价格从2012年四季度企稳后有所反弹，从2012年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。2013年前三季度，受钢铁行业产业集中度下降，企业之间产品同质化程度高，高端产品产能过剩等因素影响，致使钢材价格一直仍处于低位震荡态势。根据中国钢铁工业协会统计数据，截至2013年10月底，中国钢材综合价格指数已下降至99.34，仍处于底部震荡状态。

图 5 2008 年以来钢材价格综合指数 (中钢协)



款周期会挤占企业大量现金，这都直接影响到企业经营性现金流。再加上很多企业的信用风险意识不强，也放大了这种潜藏的风险。2012 年以来在下游行业不景气的背景下，工程机械企业应收账款大幅上升，因银行按揭及融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险逐步增加。

六、部分发债企业信用分析

本部分以联合资信评级的主要工程机械发债企业为样本，对部分发债企业的信用状况进行分析。

7 家样本中，从发行主体的股东背景来看，山东临工为中外合资企业，斗山机械为外商投资企业，广西柳工、太原重工、振华重工为国有企业，林州重机为民营企业。

从发行主体主营业务来看，山东临工、广西柳工以装载机作为主要产品，2012 年装载机产品收入占上述两家企业收入的比重分别为 77.17%和 39.65%；挖掘机产品收入占收入比重较大的企业包括斗山机械、山东临工和广西柳工，占比分别为 75.36%、18.73%和 15.22%，其中斗山机械收入主要来源于挖掘机产品收入；太原重工产品种类多元化，主要产品挖掘焦化设备、火车轮轴及轮对、轧锻设备、起重设备分别占到营业收入的 26.24%、18.19%、16.14%和 13.80%；振华重工核心业务为港口机械，其中集装箱起重机收入占比 59.55%，散货机械收入占比 19.31%；林州重机专注于煤炭综采机械设备制造业务，其中液压支架收入占比 66.02%。

从营业收入来看，2012 年除林州重机外，其他企业营业收入均出现了不同程度的下滑，其中产品种类多元化、产品专业化程度较高以及行业地位领先的工程机械企业抗风险能力较强，在不利的经济环境下，收入下滑程度较低，同时产品结构单一、产品专业化程度较低的企业收入下降幅度较大。2012 年尤其从事装载机、挖掘机生产的广西柳工、山东临工、斗山机械 3 家企业营业收入下降幅度要高于其他企业，其中斗山机械 2012 年营业收入同比下降 52.05%。

从盈利能力看，3 家企业出现亏损，其中振华重工亏损额达 11.71 亿元，主要由于汇率收益减少和利息支出增加导致财务费用大幅增加；市场竞争加剧，合同单价下降幅度较大；生产任务严重不足，导致固定资产折旧费用增加等因素。从营业利润率和净资产收益率看，大部分企业出现下降，尤其净资产收益率下降幅度更加明显，3 家企业净资产收益率同比下降 20 个百分点以上。

表 4 2011 年和 2012 年工程机械企业盈利能力指标比较（单位：亿元、%）

发行主体	主体级别	主营产品及占比	营业收入			利润总额			营业利润率			净资产收益率		
			2012	2011	变动率	2012	2011	变动率	2012	2011	变动率	2012	2011	变动率
振华重工	AA ⁺ 稳定	集装箱占 59.55%	182.55	191.29	-4.57	-11.71	0.48	-2539.58	4.71	4.85	-0.14	-7.62	0.19	-7.81
广西柳工	AA ⁺ 稳定	装载机占 39.65% 挖掘机占 15.22%	156.24	211.27	-26.05	2.48	15.76	-84.26	17.53	18.67	-1.14	1.31	12.24	-10.93
太原重工	AA 稳定	挖掘焦化设备、火车轮轴及轮对、轧锻设备、起重设备分别占 26.24%、18.19%、16.14%和 13.80%	93.60	103.26	-9.36	-3.49	4.05	-186.17	9.69	13.14	-3.45	-6.16	6.83	-12.99
山东临工	AA 稳定	装载机占 77.17% 挖掘机占 18.73%	89.43	104.56	-14.47	8.19	13.19	-37.91	19.10	19.18	-0.08	17.10	39.22	-22.12
斗山机械	AA 负面	挖掘机占 75.36%	54.98	114.67	-52.05	-0.53	8.11	-106.54	24.77	16.14	8.63	-3.28	16.93	-20.21
林州重机	A 稳定	液压支架占 66.02%	13.32	11.03	20.76	2.80	2.17	29.03	29.18	28.29	0.89	10.83	9.87	0.96

资料来源：联合资信整理

注：以上山东临工指山东临工工程机械有限公司，广西柳工指广西柳工集团有限公司，太原重工指太原重工股份有限公司，振华重工指上海振华重工(集团)股份有限公司，林州重机指林州重机集团股份有限公司，斗山机械指斗山工程机械(中国)有限公司。

受市场持续低迷、行业竞争加剧、抢占市场份额等因素影响，2012年除振华重工和斗山机械外，其他企业的应收账款均较2011年不同程度增长，太原重工应收账款达80.91亿元，占资产总额的39.26%。存货方面，振华重工存货达75.82亿元，较2011年增长20%以上；山东临工和斗山机械存货虽有所减少，但仍占资产总额的25%以上。总体上，应收账款和存货占用工程机械企业大量资金。

表5 2011年和2012年工程机械企业应收账款和存货比较（单位：亿元，%）

发行主体	主体级别	2012年营业收入	2012年资产总额	应收账款				存货			
				2012	2011	变动率	占2012年资产比重	2012	2011	变动率	占2012年资产比重
振华重工	AA+/稳定	182.55	467.80	37.11	47.88	-22.50	7.93	75.82	61.87	22.55	16.21
广西柳工	AA+/稳定	156.24	307.36	33.22	31.86	4.26	10.81	61.80	61.83	-0.06	20.11
太原重工	AA/稳定	93.60	206.10	80.91	78.31	3.32	39.26	28.82	23.41	23.14	13.98
山东临工	AA/稳定	89.43	86.78	17.75	13.71	29.49	20.46	22.34	28.59	-21.85	25.74
斗山机械	AA/负面	54.98	94.57	20.82	27.17	-23.36	22.02	26.07	32.39	-19.51	27.57
林州重机	A/稳定	13.32	45.46	6.57	4.96	32.45	14.46	3.06	1.96	55.86	6.72

资料来源：联合资信整理

资本结构方面，除山东临工外，其他发行主体2012年负债水平较2011年均呈上升趋势，有息债务负担不同程度加重，主要由于市场持续低迷，发行主体盈利能力下滑，应收账款和存货占用大量资金，日常经营存在一定资金压力，另外部分企业存在在建项目仍有大量资金需求，导致发行主体通过外部筹资缓解资金压力。截至2012年底，除山东临工和林州重机外其他企业资产负债率均在60%以上，其中太原重工资产负债率达73.88%，整体负债水平较高；全部债务资本化比率均在50%以上，振华重工达63.83%，有息债务负担较重。

表6 2011年和2012年工程机械企业资本结构指标比较（单位：%）

发行主体	主体级别	资产负债率			全部债务资本化比率		
		2012	2011	变动值	2012	2011	变动值
振华重工	AA+/稳定	69.18	64.81	4.37	63.83	60.00	3.83
广西柳工	AA+/稳定	63.05	63.01	0.04	53.72	52.84	0.88
太原重工	AA/稳定	73.88	69.47	4.41	55.08	43.58	11.50
山东临工	AA/稳定	55.83	65.42	-9.59	36.34	48.23	-11.89
斗山机械	AA/负面	65.43	65.07	0.36	59.35	54.10	5.25
林州重机	A/稳定	51.66	34.85	16.81	34.37	25.79	8.58

资料来源：联合资信整理

注：上述变动值=2012年数据-2011年数据

偿债能力方面，随着债务规模的上升以及盈利能力的减弱，大部分发行主体偿债能力有所恶化，2012年振华重工、太原重工受亏损影响，全部债务/EBITDA指标值大幅上升，分别为27.69倍和120.88倍，EBITDA/利息支出分别为0.91倍和0.22倍，EBITDA对全部债务本息的保障能力显著减弱。

表7 2011年和2012年工程机械企业偿债能力指标比较（单位：%、倍）

发行主体	主体级别	全部债务/EBITDA			EBITDA/利息支出		
		2012	2011	变动值	2012	2011	变动值
振华重工	AA+/稳定	27.69	13.23	14.46	0.91	2.53	-1.62
广西柳工	AA+/稳定	11.90	5.75	6.15	2.27	8.72	-6.45
太原重工	AA/稳定	120.88	6.29	114.59	0.22	5.72	-5.50
山东临工	AA/稳定	2.06	2.00	0.06	6.65	15.34	-8.69
斗山机械	AA/负面	3.40	15.64	-12.24	5.01	1.31	3.70
林州重机	A/稳定	3.12	2.56	0.56	8.27	17.23	-8.96

资料来源：联合资信整理

注：上述变动值=2012年数据-2011年数据

综合分析，2012年以来工程机械企业大部分发行主体营业收入和利润总额出现下滑，债务负担持续加重，整体盈利能力和偿债能力减弱，但发债主体以领先的大型企业为主，整体违约风险仍处于可控范围内。

七、行业展望

工程机械需求驱动因素为全社会固定资产投资。社会固定资产投资主要组成部分有房地产投资与公路铁路等基础设施建设。“十二五”期间，基础设施建设仍将保持稳定增长。中西部地区投资占到全国城镇投资比重的一半以上，未来十年中西部将是国家未来投资的重点方向，这将保障国内工程机械的需求。中国工程机械工业协会预测，“十二五”期间全社会固定资产投资增长率在20%左右，城镇投资仍将占到85%左右；国家加大保障性住房建设、水利工程建设、海洋建设工程、铁路、公路、城镇公共交通和基础设施、电力、输气工程、输电工程等建设以及振兴东北、西部大开发、中部崛起战略、地方“十二五”规划建设项目等方面都将带来工程机械行业需求的增长。预计到2015年，中国工程机械行业销售规模将达到9000亿元，对应的行业年平均增长率大约为17%。

国务院关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见中指出，应加快“十二五”铁路建设，争取超额完成2013年投资计划，切实做好明后两年建设安排，优先建设中西部和贫困地区铁路及相关设施等。2013年1-9月，铁路基础建设投资为3287亿元，同比增长12.5%。按照年初的计划，2013年全年铁路固定资产投资总额为6500亿元，其中基建投资额为5200亿元。根据国家发改委运输所完成的《2012—2013年中国铁路发展报告》研究分析，未来2013-2015年期间，铁路建设投资需求规模为1.8万亿元。

国务院《关于加强城市基础设施建设的意见》中提到，在城市道路交通基础设施建设方面，国务院鼓励有条件的城市按照“量力而行、有序发展”的原则，推进地铁、轻轨等城市轨道交通系统建设，发挥地铁等作为公共交通的骨干作用，带动城市公共交通和相关产业发展。到2015年，全国轨道交通新增运营里程1000公里。

目前中国公路行业处于高投入建设期的阶段，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主

要动力。根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强力，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号，这将为工程机械行业带来持续的市场需求。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。十八大报告指出坚持走中国特色新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化道路。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，这将为工程机械行业带来新一轮的增长点。

“十二五”规划纲要指出，中国将在今后5年内新建3600万套保障性住房，使保障房覆盖率达到20%。2011-2012年保障房建设均超额完成全年任务。2013年，中国城镇保障性安居工程建设任务是基本建成470万套、新开工633万套。按照各城市提出的2013年中心城区保障性安居工程建设任务，国务院批准了80个城市保障性安居工程用地逾4493公顷。

总体看，短期内国内房地产市场调控政策持续、市场需求低迷等因素，对整个工程机械行业的景气度产生了较大负面影响，工程机械行业全面复苏仍需时日。但中长期来看，中国城镇化、交通基础设施和保障性住房等建设投资需求仍然较大，未来中国工程机械行业仍有一定的发展空间。