

联合信用评级有限公司

工程机械行业季度研究报告

(2017年10月1日至2017年12月31日)

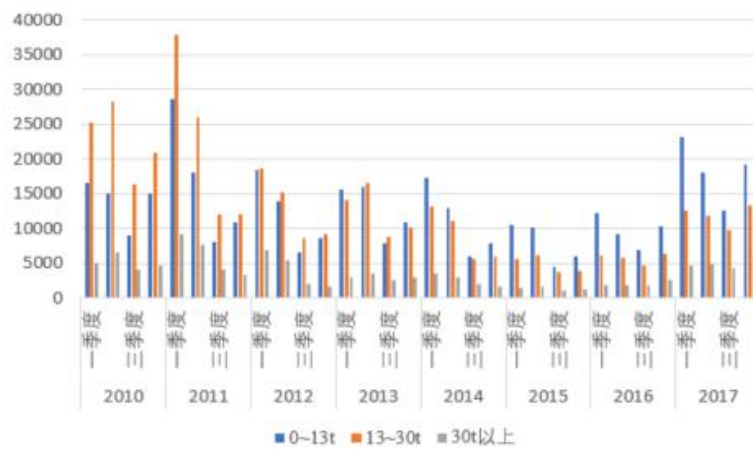
一、行业整体运行情况

2017年四季度，我国工程机械行业持续保持高位运行，下游行业延续前三季度增长趋势，但增速有所放缓，各产品销量同比大幅提升。受煤炭、铁矿石、水泥等行业生产活动景气度减弱，需求下降影响，大挖增速放缓。工程机械行业集中度进一步提升，且以三一重工、徐工机械、柳工为代表的国内企业显示出了强大的竞争实力。四季度，钢材价格的上涨对产品成本造成了一定影响。

2017年四季度，我国工程机械下游行业延续前三季度增长趋势，但增速有所下降，其中基础设施投资完成额48,720.87亿元，同比增长9.15%（增速较上年同期下降1.88个百分点），环比小幅下降2.28%；房地产开发投资完成额29,154.08亿元，同比增长4.18%（增速较上年同期下降5.79个百分点），环比下降2.93%；房屋新开工面积47,621.03万平方米，同比增长7.56%（增速较上年同期下降4.13个百分点），环比增长5.09%。截至2017年12月底，PPP入库项目14,133个，较2017年9月底减少87个，累计总投资额182,000亿元，较2017年9月底增长2.25%。大挖主要服务的煤矿、铁矿石、水泥等行业在四季度景气度略有下降。2017年四季度，我国原煤产量89,839万吨，同比下降0.27%，环比增长1.71%，铁矿石产量33,896万吨，同比下降4.62%，环比下降2.96%，水泥产量63,185万吨，同比下降1.45%，环比下降2.20%。

受益于基建和房地产投资增长拉动，我国工程机械行业景气度持续高位运行。2017年10~12月，挖掘机累计销量38,368台，同比增长97.86%，其中小挖（0~13t）销售19,145台，同比增长84.87%，中挖（13~30t）销售13,405台，同比增长111.84%，大挖（30t以上）销售5,818台，同比增长115.00%；装载机销量22,534台，同比增长48.54%；汽车起重机销量5,732台，同比增长157.27%；推土机销量1,203台，同比增长43.90%；压路机销量3,454台，同比增长30.83%。

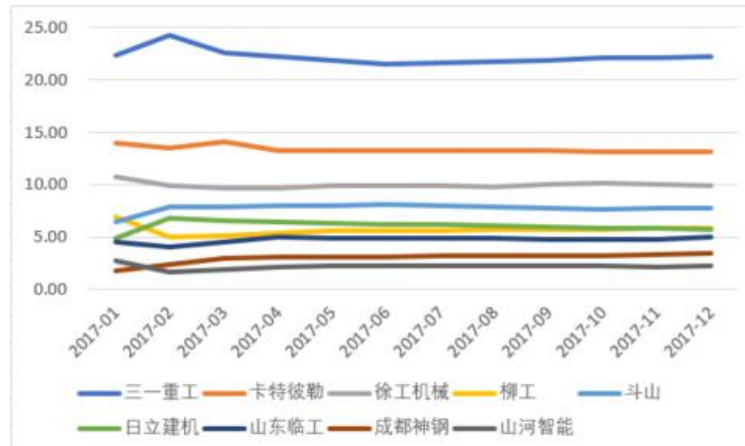
图1 2010年以来我国挖掘机销量情况（单位：台、%）



资料来源：Wind 资讯

从市场集中度来看，2017年全年，我国挖掘机前3家市场占有率¹为45.30%，前9家市场占有率75.35%，与前三季度的45.12%和74.87%相比，行业龙头企业的市场占有率进一步提升，市场占有率向龙头厂家持续靠拢。从品牌来看卡特彼勒、斗山、日立等日美韩品牌市场占有率均在前6名；国内龙头企业中，三一重工市场份额持续第一，市场占有率由9月底的21.92%上升至12月底的22.41%，龙头效应持续体现，徐工机械、柳工市场占有率分列第3、第5名。

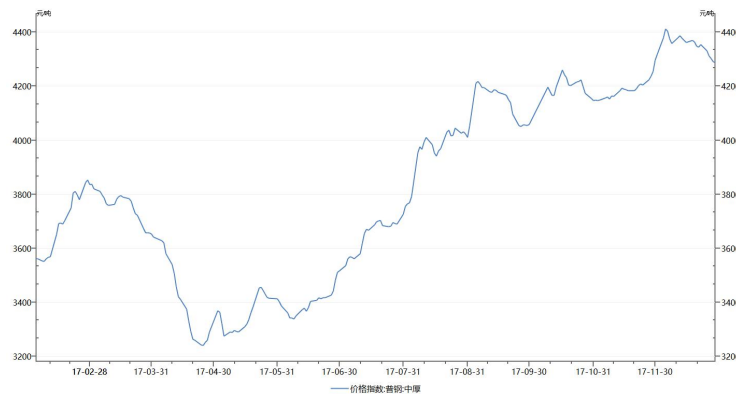
图2 2017年以来主要龙头企业市场占有率（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

2017年10月以来，工程机械产品主要用钢（中厚钢，10~20毫米）价格呈上升趋势，从9月底的4,057元/吨上升至12月底的4,286元/吨，但增速较三季度有所放缓，钢材价格的上升对工程机械企业成本造成一定压力。

图3 2017年以来中厚板平均价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

二、主要企业运行情况

2017年，行业内主要企业运行良好，部分上市公司业绩预告均处于盈利状态，且较上年同期实现大幅增长，行业复苏步伐稳健。

截至本报告出具日，已有部分工程机械整车制造企业披露2017年度业绩预告，具体情况如下

¹ 统计口径为销售量，非销售金额。

表所示:

表 1 2017 年工程机械行业上市公司业绩预告情况

序号	证券代码	证券简称	归属于上市公司股东的净利润	上年同期
1	000425.SZ	徐工机械	盈利: 100,000 万元~105,000 万元	盈利: 20,858.32 万元
2	000157.SZ	中联重科	盈利: 130,000 万元~140,000 万元	亏损: -93,369.75 万元
3	600031.SH	三一重工	盈利: 203,000 万元~211,000 万元	盈利: 20,345.7 万元
4	000528.SZ	柳工	盈利: 30,500 万元~32,963 万元	盈利: 4,926 万元
5	600815.SH	ST 厦工	盈利: 12,000 万元~17,000 万元	亏损: -268,988.29 万元

资料来源: Wind 资讯

徐工机械: 2017 年, 徐工机械预计实现归属上市公司股东的净利润为 100,000~105,000 万元, 比上年同期上升 379.42%~403.40%, 业绩实现大幅增长。根据公司披露的业绩变动原因, 主要来源于以下两方面: 一方面, 公司推动管理年各项行动措施落地, 降成本、压费用、控风险、提效率; 另一方面, 加快推动传统优势产品向高端、高可靠性、高附加值、大吨位的“三高一大”战略转型, 在行业出现恢复性增长时, 抓住市场机遇, 传统产业与新兴板块全线增长。

中联重科: 中联重科预计经营业绩扭亏为盈, 2017 年预计实现归属于上市公司股东的净利润为 130,000~140,000 万元, 较上年同期的-93,369.75 万元实现大幅增长。根据公司披露的业绩变动原因, 主要来源于以下三方面: 一方面, 得益于工程机械行业形势的回暖以及产品结构的提升, 公司营业收入较上年同期有较大幅度的增长; 另一方面, 公司处置子公司长沙环境产业有限公司 80% 股权取得的投资收益; 最后, 公司对应收账款、存货等资产进行了减值测试, 对于存在减值迹象的资产按照谨慎性原则计提资产减值准备。

三一重工: 2017 年, 三一重工预计实现归属于上市公司股东的净利润为 203,000~211,000 万元, 较上年同期将增加 182,700~190,700 万元, 同比增加 898%~937%。值得注意的是, 三一重工在业绩预告中披露, 预计 2017 年度归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润为 176,000~186,000 万元, 较 2016 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-31,350 万元由负转正, 主营业务盈利能力大幅提升, 主要系行业整体盈利水平的大幅提升, 公司自身经营质量与经营效率的显著提升, 以及期间费用总体费率下降所致。

柳工: 2017 年, 柳工预计实现归属于上市公司股东的净利润为 30,500~32,963 万元, 较上年同期上升 519%~569%, 业绩实现大幅增长, 主要原因是工程机械行业需求比上年同期有较大增长, 公司各主要产品线销量高于行业增长速度, 营业收入大幅度增长, 同时成本费用得到有效控制。

ST 厦工: 2017 年, ST 厦工预计实现归属于上市公司股东的净利润为 12,000~17,000 万元, 较上年同期的-268,988.29 万元实现扭亏为盈。其中, 扣除非经常性损益事项后, 公司业绩预计亏 26,000~31,000 万元, 较 2016 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-271,889.10 万元大幅好转。根据公司披露的业绩变动原因, 主要来源于以下两方面: 一方面, 2017 年公司经营业绩有所改善, 主营业务亏损减少。控股子公司厦门厦工中铁重型机械有限公司盈利能力提升, 实现归属于母公司的净利润为 9,749 万元; 另一方面, 公司转让持有的全资子公司厦门厦工桥箱有限公司 100% 股权、参股公司厦门海翼融资租赁有限公司 35% 股权、厦门创翼德晖股权投资合伙企业(有限合伙) 10% 财产份额以及处置房产、厦工工业园 C 北地块及地上固定资产等非经常性损益项目, 增加本期利润 23,478 万元。

三、行业要闻

1、“工程机械绿色发展需求研究”项目通过国标委验收

12月22日国家标准化管理委员会在北京组织召开了“2017年度制造业重点领域标准体系建设研究项目验收”会议，本次验收涉及的工程机械、航空、农业、游乐设施的标准需求研究以及标准体系研究等六个项目全部通过。其中，“工程机械绿色发展标准需求研究”项目主要围绕中国工程机械绿色制造，重点研究工程机械再制造标准需求和体系建设；研究工程机械节能减排降噪标准需求和体系建设；研究工程机械绿色制造标准工作国际交流机制，推动中国标准国际化进程。

【点评】

当前，我国工业发展的内外环境正在发生深刻变化，处于转型升级、提质增效、绿色发展的关键时期，绿色、智能是制造业转型的主要方向。工程机械行业肩负着绿色发展的重要责任，行业预计将加快结构调整。

2、徐工机械定增募资 41.6 亿元加码“智造出海”

12月27日徐工机械发布公告，公司非公开发行 A 股股票的申请获得审核通过，公司此次定增规模不超过 41.6 亿元，锁定期为 3 年，发行价格为 3.12 元/股。徐工机械本次募集资金的用途，主要用于 7 大项目，其中，高端装备智能化制造项目 3 个，包括智能化地下空间施工、高空作业平台；徐工机械本次募集的资金，还将用于公司的“智造出海”。在主要提及的 7 个项目中，“印度工程机械生产制造基地投资项目”受到市场关注。

【点评】

中国工程机械行业将在高端装备智能化制造等发面持续发力，并以“智造出海”的发展新模式，打造中国制造新名片。

四、债券市场跟踪

2017 年四季度，工程机械企业运行情况良好，未发生违约、行业内企业级别下调等情况；2018 年一季度行业即将到期债券规模较四季度规模大幅降低。

1. 2017 年四季度工程机械企业新发债情况

2017 年四季度，从发债情况上看，共有 1 家工程机械企业发行 3 支信用债券（含银行间市场），发行规模达 40.00 亿元，较三季度发行规模 70.00 亿元大幅降低，全部为徐工集团工程机械有限公司所发行的债券。从发行期限上看，全部为 1 年及 1 年以内的一般短期融资券和超短期融资债券，主体级别均为 AAA 级别，发行票面利率在 4.90%~5.10%之间，较第三季度的 4.59%~5.30%波动程度降低。从到期情况上看，2017 年四季度，工程机械行业共 4 支债券到期（含银行间市场），债券到期规模达 75 亿元，均已顺利完成兑付。

表 2 2017 年四季度工程机械行业债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行人	发行总额	起息日期	到期日期	债券期限	票面利率	最新主体级别	最新债项级别	最新评级展望
17 徐工 CP002	徐工集团	14.00	2017-10-27	2018-10-31	1.00	4.90	AAA	A-1	稳定
17 徐工 SCP006	徐工集团	18.00	2017-11-09	2018-08-10	0.74	5.10	AAA	--	稳定

17 徐工 SCP005	徐工集团	8.00	2017-11-01	2018-07-19	0.71	4.97	AAA	--	稳定
--------------	------	------	------------	------------	------	------	-----	----	----

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

表 3 2017 年四季度工程机械行业债券兑付情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行人	发行总额	起息日期	到期日期	债券期限	票面利率	兑付情况
11 徐工 02	徐工集团	15.00	2012-10-26	2017-10-26	5.00	4.89	已兑付
14 三一 PPN002	三一集团	20.00	2014-12-05	2017-12-05	3.00	6.00	已兑付
17 徐工 SCP001	徐工集团	20.00	2017-02-14	2017-11-11	0.74	4.30	已兑付
16 徐工 CP003	徐工集团	20.00	2016-11-15	2017-11-15	1.00	3.58	已兑付

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

2. 2017 年四季度工程机械企业信用评级变动

2017 年四季度，行业内未发生违约情况及发行人级别和展望变动情况。

3. 2018 年一季度工程机械行业将到期债券基本情况

2018 年一季度，工程机械行业将到期债券共 2 支，到期规模 21.00 亿元，较 2017 年四季度到期规模大幅降低。

表 4 2018 年一季度工程机械行业将到期债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行总额	起息日期	到期日期	债券期限	票面利率	最新主体评级	最新债项评级	最新级别展望
17 徐工 CP001	16.00	2017-03-29	2018-03-29	1.00	4.74	AAA	A-1	稳定
17 徐工 SCP003	5.00	2017-06-19	2018-03-16	0.74	4.99	AAA	--	稳定

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

五、行业内企业风险关注及 2018 年一季度行业信用展望

1. 行业内企业风险关注

2017 年以来，得益于下游需求旺盛，工程机械行业呈现整体景气状态，行业内龙头企业表现良好；但工程机械行业具有较强的周期性，与我国宏观经济、固定资产投资的波动密切相关，需关注经济波动对需求所带来的负面影响。四季度，我国固定资产投资增速放缓，煤矿、铁矿石、水泥等行业在四季度景气度下降，需关注相关事项对行业需求产生的影响。

2. 2018 年一季度行业信用展望

未来，随着基础设施建设投资的持续推进，市场对工程机械产品的需求将进一步提高；但同时房地产行业进入新一轮调整期，房地产投资增速及新开工面积预计将呈现下滑趋势，对工程机械产品需求拉动作用将有所下降。预计 2018 年一季度，工程机械行业整体有望维持稳定发展态势，联合评级对工程机械行业的展望为“稳定”。

研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，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。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。