

吴华

机械行业研究员

021-38565924

wuhua@xyzq.com.cn

兴业证券工程机械行业
中期策略会会议纪要

2009年8月10日

投资要点

常州现代 财务总监 蔡卫东 挖掘机

- 问：国内市场三一重工发展速度很快，请你从业内人士的观点对其技术水准，研发体系做一个评价。

答：三一挖掘机近年来发展速度很快，去年销量 3300，今年目标 6600。到 7 月份为止卖了 3300 台，今年销量大概应在 5000-5500 台。三一的口号：小松的技术和质量，现代的服务和价格。三一现在市场进攻力度很大，技术水平从我的角度和经销商的反应看不亚于韩资企业。挖掘机是液压原理，里面的液压件是关键，目前我们和国内的一些企业用的都是日资企业生产的。而某些韩资企业目前用的是韩国制液压件，所以目前国内企业的关键部件质量不输于韩企。差距在于装配质量，韩资企业装配质量占优。三一目前已经有 200 吨的机种了，而我们做的最大的还是 80 吨的。

- 问：三一这个 200 吨的机种在全球来说也是比较厉害的对吗？

答：是的，吨位越大，液压件要求的密封性和精密度越高。

- 问：液压件是否都是进口的？

答：现在的液压件大多都是进口的，像里面的主泵、阀都是进口的，发动机大家主要用的都是康明斯，外面的结构件基本都是国产的。

- 问：目前国内很多企业在从事挖掘机生产，以你的判断是否三一能在未来的三五年内在竞争中占据较大的市场份额？另外如果挖掘机自主配套水平上升的话，最终毛利率能达到一个什么水平？

答：市场已经给出了答案，投资者给予三一高估值，同时三一的产品已经在市场中占据了较大的份额。现在的毛利率水平：柳工大概在 20%-30%，三一今年产量能达到 5500 的话，应该在 25%-30%之间。我对成本进行一下拆分，一台 22 吨的挖掘机，三一的价格 78 万左右，给经销商的返利在 5-6 万，材料成本在 55 万左右，发动机在 5-6 万之间，结构件 13-15 万。液压件在日本川崎公司大概在 15 万左右。今年发动机的价格下降 2%，结构件下降 15%，因为钢材价格上涨。现在小松、卡特彼勒是高端厂商，他们的毛利率在 30%或更多。接下来的日立等日资企业其毛利率应该在 27%-28%。三一如果做到 5500 台的话，毛利率应该在 25%以上。

- 问：如果结构件都自制的话，40%的毛利率是否可能达到？

答：是可以的，因为现在我们外企的采购件都是加价了的。

- 问：量上去后，发动机和液压件的财务成本能有多大的降低？

答：一万台和五千台（成本）应该有 5%的差异。

- 问：现在国内很多企业进入挖掘机行业，从长期来讲是否会有价格战？另外请问您对下半年和明年挖掘机市场走势判断？
答：现在这个行业国外企业占据 70%，目前行业中高中低端都有自己的客户群体，三年之内不会打价格战。可能在国内企业占据 50%，或者第二名抢夺市场第一的地位时才会打价格战。
- 问：挖掘机行业近期的情况和明年的预测
答：今年到 7 月份市场销量 5800 多台，同比增长 35%，国内销量增长 45%。从这两个月来看销量势头很好。全年应该有 10%左右的增长。增长原因一个是 4 万亿投资效应的拉动；另外一个是因为上一个销售高峰在 02-03 年，对应的换机高峰应该在 09-10 年。明年应该会有 20%左右的增长。
- 问：中国挖掘机最终会达到一个什么样的容量？
答：最终可能在 20 万往上。今年是 11.5 万，去年是 10.3 万。
- 问：刚才所说材料成本较高，那么钢价的影响度是否较大？
答：发动机、液压件等对钢价不敏感，整体也对钢价不敏感。结构件、驾驶室和履带等三部分对钢价比较敏感。
- 问：55 万的材料费用主要指的是这三大部分吗？
答：所有的材料费用，也包括发动机和液压件。
- 问：国内厂家发展趋势？
答：三一重工：所有企业都很尊重，从 1200 台做到 3000 多台，现在到 5,6000 台，未来做大没有问题。其他企业也有机会，厦工：去年 600 多台，今年上半年 500 多台，全年预计 1000 多台。新请来的总经理是行业泰斗级人物。明年看好 2000 多台。中联：刚起步，不好预测。柳工：其他企业用的是日系技术，柳工用得是卡特的技术，在营销方面对销售商吸引力不大。三一经销体系学的是现代，返利大，在 5-6 万。现代是 4 万左右，柳工在 2 万左右。挖掘机销售要靠经销商，经销商推动力不强可能会影响销售。
- 问：挖掘机总成技术掌握是否不困难？未来增长看得是营销？
答：挖掘机图纸并不难拿，液压件和发动机要靠进口，生产只需要一条装配线，靠的是营销和经销商，另外一个靠服务。
- 问：中联可能营销返利方面和三一不会差很多，那么未来发展的状况会如何？
答：中联目前可看好。但一个不确定因素是未来市场可能发展成三一做到 1 万台，中联做到 2,3000 台，这时三一就会进行价格战对其进行打压。
- 问：客户对价格、服务的敏感度？
答：行业分高中低端三个层次。高端客户可能对品牌和质量更为看重；低端客户更重视价格和服务。目前市场中低端客户群体较多。
- 问：现在做融资租赁和没有做融资租赁的利润点是否有区别？
答：现在市场的融资租赁公司和生产厂商没有关系，是独立在外的。

- 问：国外的融资租赁公司情况？

答：卡特的产品质量较好，融资能做 4 年，首付 20% 左右。现在行业首付 30-40%，按揭 2-3 年。融资是要把首付比例降下来，到 15-25%。

北起多田野 市场销售经理 王鹏 汽车起重机

我国起重机行业在没有国外企业进入前有 13, 14 家企业，做的较大的有北起，徐工，中联，长江等。其中北起做的最早。目前我国起重机行业进入了一个外资企业和我国企业融合的过程。北起多田野最先进行。三一进入后发展十分迅速，这和其公司老总的个人能力有关。

- 问：徐工目前市场占有率较大，这个行业目前竞争不是很激烈，未来发展如何？

答：起重机行业虽然量不大，但竞争不亚于挖掘机行业。属于通用设备，通常滞后于产业链，90 年代全行业为几千台，三四年的工夫突破 1 万台，09 年 6 月份已经 1 万 3 千台。我国这么大的内需投入，再加上各地方对未来经济的看来，将会达到每年 3 万台。

- 问：徐工目前市场占有率 50% 以上，一直都占有率较高，其优势在哪？未来哪个企业可能会形成挑战？

答：在外最得益于其公关部门的包装，在全国媒体大做广告。在内由于机械部对其的重视，其研发队伍人才最多。自身领导对市场判断和人才使用都很擅长。而在当时其他企业都还处于老国企的阶段，转变不够快。中联：前身机械部的一个实业厂，研发人才素质高，整合后整体实力提升很快。起重机底盘是制约一个企业发展的重要因素，我国很多企业就受制于底盘。全路面起重机的技术要求最高，目前国内全靠引进。未来三年行业会形成三一，中联和徐工三足鼎立的局面。

- 问：对出口的看法？

答：我国出口主要是东南亚和非洲国家。欧美国家主要是试探性采购，以了解为主。金融危机对出口目的国影响较大。

- 问：房地产回暖，对起重机行业影响？

答：两个行业关联不大。会有一个鼓励作用，但不是主要因素。钢材市场起来会给起重机市场会带来促

进作用，但涉及到的是吨位较小的产品。

- 问：能否介绍下游应用行业？

答：我们公司公司为合资企业，零部件基本进口，和其他行业企业产品没有叠加。我们客户包括中石油，中石化，中海油，大型煤款，高速公路，部队产品列装。其他企业客户更多是租赁市场，还有大件运输，还有小的建筑市场，以及集团式承建某个项目。

- 问：挖掘机有 3000 台的生存线，5000 台的发展线，起重机企业是否也有此说法？

答：起重机产品的独特性决定其不管是大企业还是小企业，都有其的生存空间。起重机的应用线非常广，非常长。

- 问：为什么会出现这种情况，大的企业应该更有规模效应？

答：随着量的上升，采购成本会降低，但不会无限降低。

- 问：国外现在是随车吊和全路面起重机，做的是两端的产品，我们现在做的是中间，未来中间这个市场能做到多大？

答：汽车起重机和随车吊起重机是完全不同的两个产品。随车吊我国引进很早，推广很慢。这和当地的经济和人员等诸多方面有关。

- 问：起重机行业去年疲软时下滑程度比其他行业轻很多，今年复苏要快很多，为什么？

答：起重机处于建设链条的后端，出现市场冲击时起重机受影响会比土方机械慢 1-2 个季度。至于复苏快据与客户沟通得到原因是冲击对土方机械伤害大，因此客户将购买潜意识转向起重机。

- 问：我国起重机发展到什么阶段，市场容量还会有多大发展空间？

答：目前行业内没有一个统一清晰的想法。

- 问：请您结合中国城市化工业化的阶段，以及起重机的保有量及区域分布，对行业的前景趋势做一个判断？

答：多田野产品布局：中国基地主导产品汽车起重机，以后会引入随车吊和高空作业车；在日本本土只做越野式起重机；在德国的公司做全路面起重机。

目前来看，虽然外资纷纷进入中国市场，但日本公司更符合中国国情，其汽车起重机技术能更快地融入中国市场。欧美国家的起重机，虽然在国内有数家合资企业，但据了解没有整机产品应用到生产线来。因为其技术太前端。目前所做工作是将其液压件简化，尝试应用到我国起重机技术上来，但目前受成本制约很大。多田野也在尝试做降低成本的工作，目前在北京通县合资了一个液压件厂。

目前我国（起重机）液压件使用的大部分是日本的，日本液压件在业内的评价是相对制作精密，采购价相对欧美便宜，零部件维修和配给相对及时。不仅起重机行业，挖掘机和装载机行业的液压件大部分也都是日本的。

- 问：柳工蚌埠厂目前的情况？

答：已被柳工集团收购，蚌埠厂研发能力较弱，产品徘徊在 8 吨到 30 吨吨吊车上，50 吨级别吊车很少生产。这次和柳工的跨省合作可能是寻求突破研发瓶颈。

- 问：起重机的成本结构？

答：行业大体说法是上下车各 50%，底盘在 46% 左右。中小级别吊车钢材钢耗不高，大级别吊车结构件承载负荷较大，需用高强度钢板，其成本提升是阶梯形上升的。

● 问：三一、中联占领徐工份额？

答：徐工虽然发展很快，但其营销体系不清晰，销售渠道、售后服务和网络不清，内耗较大。

中联销售前移”策略，将销售和当地代理商进行捆绑，程度到了就连业务经理的提成都是由代理商来完成的。厂商对代理商进行全方位支持，包括产品优先供应渠道，零部件采购渠道，车辆维修后市场。三一对特别认可的代理商进行入股方式，目的是发挥销售体系最大的能量。如果徐工维持当前现状，市场会被三一和中联慢慢吞食。另外三一老板的思想和境界会对三一的发展有很大的提升。

● 问：起重机市场在未来会否进行价格上的竞争？

答：产品同质化问题，目前我国各个企业的产品知识结构层面在一个水平线上。所作产品无非在外形和尺寸上有所改变，实质的产品知识层面没有提升。大企业产品和小企业比只是在精密度上和管理程度上细一些，但是技术层面上无实质区别。因此，当市场发展到容量比较大的层面时，价格战是必然的，但激烈程度不好说。

● 问：请对三一起重机的技术能力和徐工中联做一个比较，其追赶步伐怎样？

答：三一起重机的研发队伍把行业内的精英全给挖去了。三一的企业文化和老国企截然不同，在用人的理念和标准上完全不同。企业会高薪聘请人才，在最大程度上把人才的知识层面转移给企业，然后会更迭人员。这样在企业的整体知识沉淀上是一个不确定因素，目前来看企业沉淀做的不是太深。

山东方圆集团 上海分公司副总 刘长城 混凝土机械

方圆集团起重机方面产品有塔式起重机，施工电梯。我们企业和中联与三一最早都是属于混凝土行业，中联早期主要做塔机产品，三一早期主要混凝土泵产品，在市场占有量很大。

我们混凝土搅拌站比较成功，这个行业竞争不太激烈，分布比较分散，国内企业南方路机做的比较专业，规模也较大。但三一最近强势进入混凝土搅拌站行业，市场占有率发展十分迅猛。混凝土搅拌站去年受金融危机影响，去年 8 月份后销量下滑明显。这种产品受国家政策影响大，反应突前。今年反弹迅速，因为国家政策影响，4 万亿大部分在基础建设上，因此混凝土行业在上半年整个行业都保持增长状态。

混凝土搅拌站虽然技术含量不高，不如挖掘机和起重机。但这个产品在整个工程机械中是唯一一个可以把国外进口设备挡于国门之外的产品。出口方面，我们在 08 年 8 月份前出口形势很好，目前来说

受金融危机影响形势很不好，但金融危机过去后前景还是值得期待的。

- 问：关于泵车的升级空间有多大？从国外发展情况来看，主流应用产品是怎样的？

答：泵车是混凝土泵送的设备，和混凝土搅拌站、输送车是一个配套产品。其特点是输送速度较快，可移动性较好。但前景不是很乐观，因为普通混凝土泵，输送是用管路来实现。而泵车是用自身的臂来实现，其臂所用钢材要求远远高于普通混凝土泵所用钢材。所以混凝土泵更经济实用。泵车在国内现在产销量不小，但前景感觉空间不大。

- 问：泵车和混凝土泵在应用场合上的区别？

答：混凝土泵可以实现管路的连接，输送长度远远大于泵车。混凝土泵由于不需考虑移动性，实现大功率比泵车容易。

- 问：商业混凝土使用比例的提高，是否对整个行业是最大的促进因素？目前三四线城市商业混凝土的使用比例及未来提升空间？

答：我们混凝土搅拌站的客户群：一个是国家的大型基础建筑公司，像中铁建；另外民用这块是建设公司，商品混凝土这块，包括一些工程公司。

商品混凝土最近几年在中国才做起来，原因是国家对环保要求的提升，才导致商品混凝土产品的出现。目前沿海地区地级以上城市政府强制要求使用商品混凝土，部分发达的县级市也达到了这个要求。内陆基本上地级市以上商品混凝土也普及了。混凝土这块不仅是商品混凝土，国家大型基建项目，会有大型建筑公司直接把混凝土搅拌站铺设在工程的路面上来实现混凝土的生产。

- 问：搅拌站的毛利率大概能做到一个什么样的程度？

答：搅拌站成本由控制系统、主机和结构件三大块构成，结构件所占比例不小。产业链毛利率应该能达到 35%，部分利润被上游拿去，搅拌站组装厂利润率在 27%-28% 左右。

- 问：你们现在每年销售额多少，市场份额多少？

答：我们搅拌站去年销售额接近 2.6 亿，今年预计 3.3-3.4 亿。上半年数据增长是 20%。市场占有率暂时没有数据。

- 问：从你们这边看房地产开工起来了么？

答：我们这边有两块产品反应房地产，一是塔式起重机，另外一个混凝土搅拌站，即民用商混这块也是房地产这块用的较多。在 7 月我们公司的塔式起重机和施工电梯销售有个明显突破，混凝土搅拌站也有较大增长，从这个角度看房地产还是有一些启动的。

- 问：从三一和中联看他们混凝土机械 7 月份销售也很好？

答：是的，整个 7 月是混凝土机械行业历史上最好的一个月份。

- 问：你对下半年走势的看法？

答：工程机械行业一个副秘书长 5 月份在我们公司开的一个会上提出的观点是下半年预期比上半年更好，因为一般的看法是 4 万亿的投资是体现在上半年，而他认为其效应会更多体现在下半年。

- 问：是否下半年这个投资效应会和房地产的拉动效应叠加？

答：混凝土行业每年的销售有一个曲线，基本上春季是一个高峰期，进入 8-10 月份是一个平稳期。因为

每年春季是开工期，要大量采购设备，而在八九月份接近尾声的时候设备购入量很少。今年 7 月份出现这么大的一个高峰期是很少见的。

- 问：是否有的地方在八九月份有个开工的小高峰？

答：这个要看区域。像东北区域基本上市场就半年时间，到 10 月份市场基本上就停掉了；南方市场则在秋季还可能有个小旺季。

- 问：现在商混在全国的地级市已经普及了，是否行业的增长速度就进入了一个成熟期，随着高铁的效应的消失，未来增长速度会不会比较慢？

答：商品混凝土最近 4-5 年才在中国实施，但由于是政府行为，普及速度很快。今年上半年主要（需求）还是在高铁这块，但目前我个人认为对于混凝土行业和搅拌站产品来说还不是一个成熟期，还处于上升期。因为混凝土搅拌站产品虽然科技含量不是很高，但由于它是一个组装配套的产品，对于加工铸造等方面要求较高，想产品质量提升一个档次要在基础工业层面做起。这类产品无法实现流水线或大批量生产，因此从这个角度看还没有完全进入一个成熟期。

- 问：中国泵车保有量和韩国相差甚远？

答：中国想达到这个产品的普及还是需要一个周期。刚才所说的发展空间不大说的只是型号的发展空间，臂长方面不可能做到很长，而不是说市场发展空间不大。

- 问：混凝土设备的更新高峰会在什么时候？

答：混凝土泵的更新高峰应该在 2-3 年后达到，混凝土泵在中国国产的时间大约是在 90 年代初期，到现在接近 20 年，包括混凝土搅拌站。

- 问：混凝土设备产品的生命周期是多长？

答：一般在 10 年左右。结构件一般用 15 年都没问题，这主要取决于液压件、铸造件等易损件。

- 问：配件方面市场？

答：我感觉混凝土机械配件市场还是非常值得去做的，因为它易损件特别多，像铸造件、电气元件这些都是属于易耗品。

- 问：搅拌站的出口前景大不大？

答：如果从俄罗斯和中东的销售情况看，08 年 8 月份以前出口前景非常大。

- 问：现在钢结构建筑越来越多，会不会在长期会挤占混凝土的市场份额？

答：钢结构这块主要还是民用建筑，像厂房、办公楼等。混凝土这边在日本也有做成品的楼板或墙面，也是把厂房的建筑过程工厂化，就是用钢结构做一个主题，然后用混凝土做成一个墙板拼起来。目前中国对此认知度还不够。无论从钢材的资源还是混凝土的资源来看，钢材完全取代混凝土的可能性还不是那么突出。因为其造价悬殊较大，另外在一些基础性工程也不可能实现。

- 8 -