

重型机械行业

(弱) 稳定

## 重型机械行业 2019 年度信用展望

工商企业评级部 陈婷婷

经过前期低谷调整,加上钢铁、煤炭等主要下游行业供给侧改革下景气度回升,2018 年以来我国重型机械行业延续弱势复苏态势,主要机械产品产销量增长。但行业产能过剩、下游需求不足的局面未发生根本性改变,行业探底回升依然充满了较大的不确定性,短期内企业的经营风险和财务风险较难有效缓解。

样本企业表现方面,2018 年以来重型机械样本企业经营业绩整体小幅增长,其中冶金矿山和物料搬运机械企业复苏较明显,但是船舶和轨交设备企业收入和净利润下滑压力依然较大,行业复苏的整体支撑力度仍不强。同时重型机械样本企业具有低存货周转率、低应收账款周转率的特征,2018 年受轨交设备企业营业周期延长影响,行业整体营运效率进一步减慢。样本企业整体财务杠杆水平有所控制,但是短期债务偿付压力仍较大,且企业之间信用质量存在分化趋势,其中船舶设备企业亏损面扩大,偿债风险需予以关注。

从债券发行情况看,2018 年 1-11 月重型机械发债企业信用等级处于 AA-AAA 级区间,期间发债企业整信用等级保持稳定,未发生级别和展望调整情况。但是在 2014-2016 年行业周期低谷期,重型机械发债企业信用等级整体向下迁移,且信用违约事件较多,影响行业整体发债利率和发债利差均有所扩大,企业融资环境仍不佳,但是信用区分度有所增强。

展望 2019 年,钢铁、煤炭行业去产能将继续减弱对冶金矿山机械的需求,但是下游企业经营状况好转、生产及采购热情上升以及新增优化产能等仍有望推升冶金矿山机械行业景气度整体持续小幅回升,此外,轨交设备政策支持预期较好,但是物料搬运下游建筑施工行业固定资产投资需求仍将低迷,船舶行业受限于全球贸易形势,运力过剩问题依然需要长时间消化,发展形势仍较为严峻。总体看,2019 年除个别细分行业依赖产业升级及技术、政策推动因素外,重型机械行业整体运营难以出现重大改观。

### 行业基本面

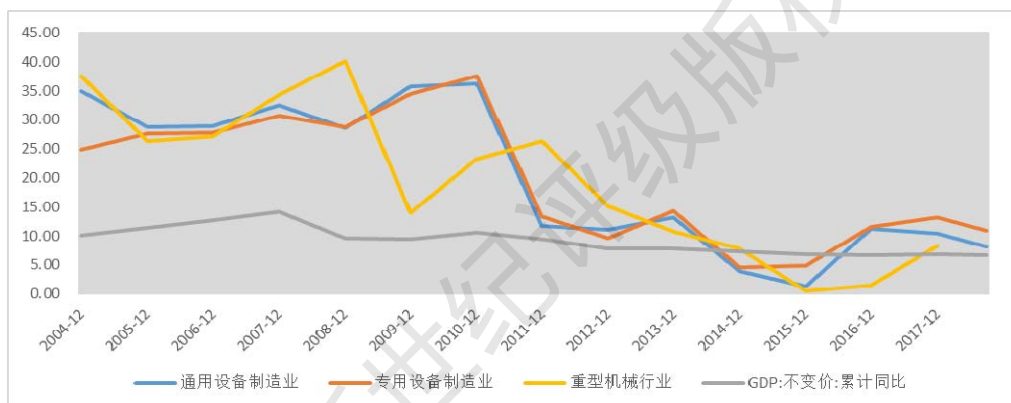
我国重型机械行业具有较强的周期性波动特征,其行业景气度与宏观经济发展及下游行业固定资产投资情况紧密相关,前几年受宏观经济增速放缓、自身及下游行业双过剩影响,重型机械行业陷入低迷,发展形式较为严峻,2018 年以来随着下游景气度的好转,行业出现缓慢复苏迹象,主要产品产量出现恢复性增长,但是由于原材料价格上涨,行业盈利下滑压力仍较大。

重型机械行业是机械工业中冶金机械制造业、重型锻压机械、矿山机械制造业和物料搬运机

械制造业以及大型铸锻件制造业的合称，是为金属冶炼、金属铸造及矿山开采、选矿和起重运输等提供机械设备制造的基础工业，在国民经济分类中，按照《GB/T4754-2017 国民经济行业分类》新标准的规定，重型机械行业归口的行业小类包括采矿、冶金、建筑专用设备制造（C351）和物料搬运设备制造（C343）两个细分行业。本报告根据行业特点不同，按冶金机械、矿山机械和物料搬运机械三个分行业来分类，其中冶金机械是指金属冶炼、铸造、轧制及其专用配套设备的制造；矿山机械是指用于各类固体矿物及石料的开采和洗选的机械设备及其专门配套设备的制造，包括建井设备，采掘、凿岩设备，矿山提升设备，矿物破碎、粉磨设备，矿物筛分、洗选设备，矿用牵引车及矿车等产品及其专用配套件的制造；物料搬运机械是指轻小型起重设备、起重机、生产专用车辆、连续搬运设备、电梯自动扶梯及升降机等产品的制造。本报告中重型设备除包括国民经济分类中的重型机械，还包括运行特征相近的船舶设备、轨道交通设备等细分行业。

重型机械行业的产品大多为重大技术装备，通过为下游工业部门提供各类技术装备，带动和提高下游行业技术水平，具有行业关联度高，技术带动力度大等特点，是工业发展的基础和关键环节，通常被称为“工业的母机”和工业化建设的“发动机”。重型机械行业属于典型中游行业，行业周期性较强，易受外部环境影响，整个行业表现出明显的周期性波动特征。此外，作为投资拉动型行业，其行业增速与全社会固定资产投资增速密切相关。从重型机械行业发展历史看，近十几年来，我国重型机械行业呈现明显波动，其中 2002-2012 年伴随着我国经济的持续较快增长及“4 万亿计划”对全社会固定资产投资拉动，重型机械行业经历了 10 年的高速发展期，之后受国内经济形势增长放缓，全社会固定资产投资规模紧缩影响，其行业增速于 2012 年上半年开始有所放缓，以钢铁、水泥、有色金属等为代表的产能过剩行业景气度持续回落，产业的结构性风险上升，重型机械行业面临下游行业及本行业产能“双过剩”的局面，行业下游需求低迷、景气度迅速回落并在 2015 年陷入历史最低谷，企业销售、利润大幅下滑，行业发展形势严峻。2016 年以来，在国内外经济弱势复苏过程中，国家开始实施“三去一降一补”<sup>1</sup>的供给侧结构性改革政策，并以钢铁、煤炭等行业为重点，加快淘汰落后产能，随着下游供求关系的改善，自 2016 年下半年，主要下游行业经营状况有所好转，为重型机械行业提供需求支撑，2017 年我国重型机械行业整体出现恢复性增长。根据《2017 中国重型机械工业年鉴》数据显示，2017 年重型机械行业共实现主营业务收入 1.2 万多亿元，同比增长 8.3%，增速较上年提高 6.8 个百分点；行业利润总额 654 多亿元，同比增长 19%，扭转上年同比下滑 13.36% 的局面；进出口总额 218.6 亿美元，同比增长 6.1%。2018 年以来钢铁、煤炭等行业去产能工作继续推进，产品价格提升，企业效益改善，投资活动比较活跃，前三季度重型机械行业仍延续上年增长态势，但是在整个机械工业行业中，重型机械行业仍属于增速恢复相对缓慢的子行业之一。

图表 1. 通用设备制造业、专用设备制造业和重型机械行业主营业务收入增长率（单位：%）



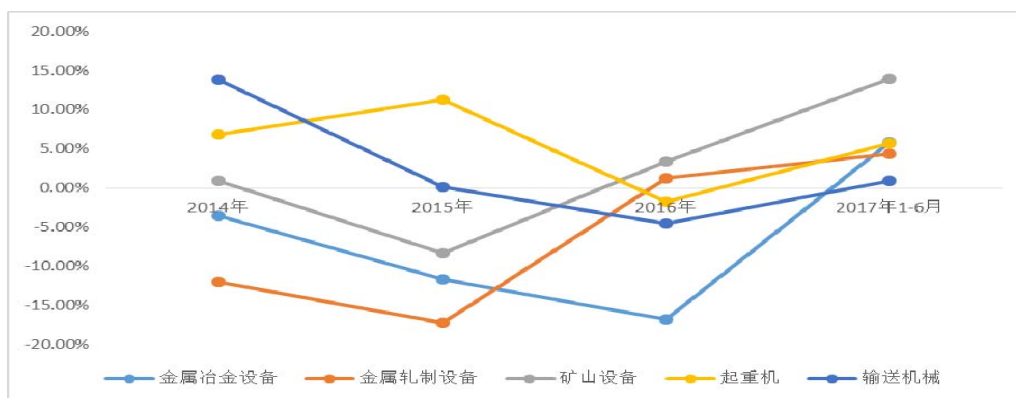
资料来源: Wind 资讯, 图表中重型机械行业仅包括物料搬运设备、冶金专用设备制造业和矿山机械设备制造业。

从产量情况来看，在经过了前两年需求疲弱后，2017 年以来主要重型机械产品产量普遍出现恢复性增长。根据《2017 中国重型机械工业年鉴》数据，2017 年 1-6 月冶金机械行业累计

<sup>1</sup> 即去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。

完成金属冶金设备 25.6 万吨，同比增长 5.87%；金属轧制设备 28.33 万吨，同比增长 4.4%。矿山机械行业累计完成矿山设备 425.24 万吨，同比增长 13.97%。物料搬运机械行业累计完成起重机 399.67 万吨，同比增长 5.75%；输送机械 127.36 万吨，同比增长 0.97%。根据中国机械工业联合会统计数据，2017 年全年矿山设备、冶金设备、金属轧制设备等产品增速均在 5-10% 区间，2018 年 1-9 月，矿山专用设备、起重机、数控锻压设备、风机、气体分离及液化设备等产量均保持 12-30% 增长。

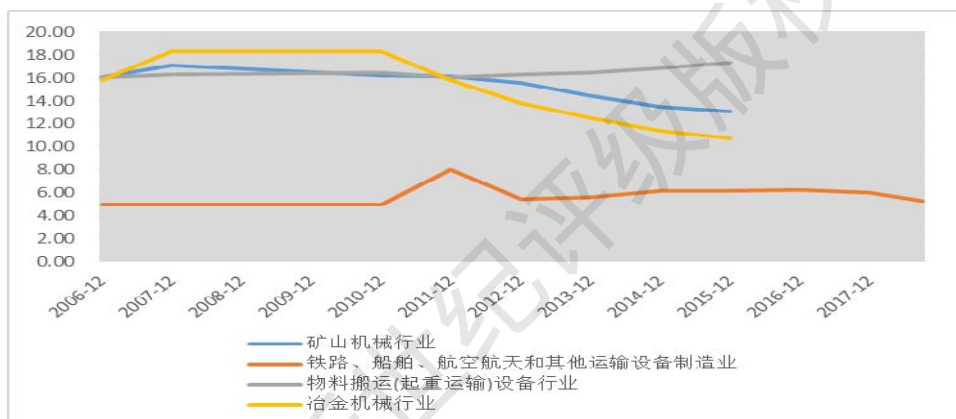
图表 2. 近年来我国主要重型机械产品产量变化情况



资料来源：Wind 资讯，细分产品未公布 2017 年全年及 2018 年 1-9 月最新数据。

盈利能力方面，自 2013 年以来，重型机械行业内各子行业盈利水平普遍出现了不同程度的下滑，特别是冶金和造船企业盈利下滑较为明显。2017 年以来虽然行业有所回暖，但是原材料价格攀升、用工成本上涨、物流成本和融资成本增长等推升经营成本，行业内企业盈利压力仍较大。从机械工业全行业情况来看，根据中国机械工业联合会统计数据，2017 年机械工业主营业务利润率为 6.98%，比上年微增 0.08 个百分点，2018 年 1-8 月机械工业主营业务收入利润率 6.57%，同比下降 0.32 个百分点，总资产利润率 6.45%，同比下降 0.38 个百分点，亏损企业亏损面 18.34%，同比上升 1.28 个百分点。重型机械企业整体主营业务利润率也处于较低水平，其中铁路、船舶等运输设备行业盈利能力相对最弱，物料搬运行业盈利能力相对较高，近年来各细分行业盈利下滑压力普遍较大。

图表 3. 近年来我国主要重型机械产品主营业务利润率情况



资料来源：Wind 资讯，矿山机械、物料搬运和冶金机械未公布 2016 和 2017 年数据。

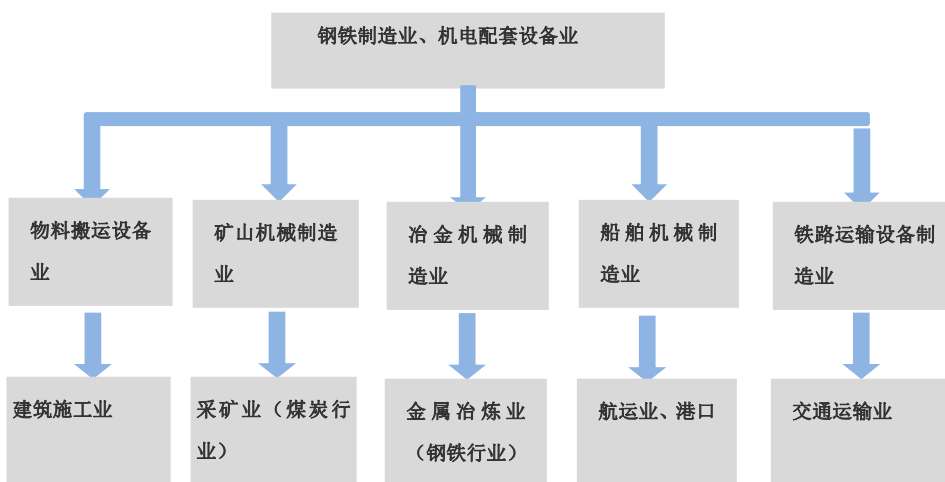
2018 年以来，尽管钢铁、煤炭等行业在供给侧改革下，产品价格回升，企业经营状况好转，但是除煤炭行业投资完成额同比小幅增长外，其他大部分下游行业的固定资产投资额仍处于减少状态，包括钢铁、建筑施工业，对重型机械行业的发展支撑较弱。船舶和轨交设备仍表现低

迷，尤其是船舶行业交付难、融资难的问题困扰部分船企财务风险持续发酵。我国重型机械行业整体产业链地位不强，现阶段经营压力仍较大。

重型设备行业的产品大多数都是非标产品，需要根据客户的要求定制，即使对于同一种产品，不同客户的需求也不尽相同，具有很强的针对性、专用性，而且单价高、生产周期长，甚至客户会指定某些原材料、设备的供应商。重型设备企业一般通过竞标取得订单，主要采用“以销定产”、“单件小批量”的生产模式运作，根据在手订单情况制定生产计划，采购原材料并组织生产。

我国重型设备制造业经过多年发展已形成了比较完整的产业链，重型设备行业的上游产业主要为钢铁制造业、机电配套设备等行业，下游根据不同的细分行业对应采矿业、有色金属冶炼及黑色金属冶炼业、建筑业、交通运输业、航运业等。重型设备制造业与其他产业的关联性很强，行业的健康发展受下游行业固定资产投资情况影响很大。

图表 4. 重型机械产业链分布图



资料来源：新世纪评级整理

### 1、金属冶炼业（钢铁行业）

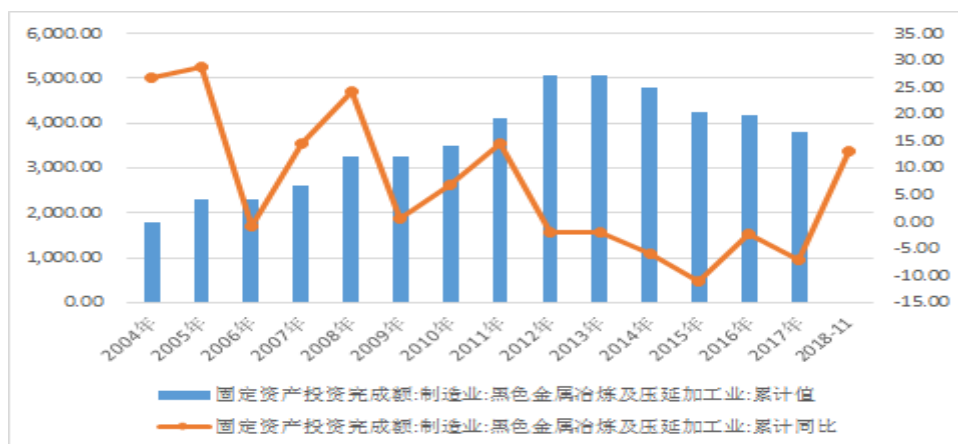
近几年钢铁行业产能一直严重过剩，2012-2015 年钢铁行业产能利用率从 72% 逐年下降至 67%，行业盈利状况持续下降，2015 年全行业陷入亏损，随着 2016 年初国家开始推进供给侧改革去产能政策，全国去产能取得一定成效，产能的大量出清使得产能利用率得到了很大提高，2016 及 2017 年产能利用率分别提升至 71% 和 78%。根据国家统计局数据，2017 年粗钢、生铁和钢材累计产量分别为 8.32 亿吨、7.11 亿吨和 10.48 亿吨，分别较上年增长 5.70%、1.80% 和 0.80%。同时，钢价也有大幅上涨，使得部分钢企大幅减亏或扭亏。根据中国钢铁协会统计，2017 年 1-9 月，全国钢铁行业规模以上企业完成销售收入 5.35 万亿元，同比增长 23.10%，增速较 2016 年同期提高 27.19 个百分点；实现利润总额 2,413.40 亿元，同比增长 118.50%，增速较上年同期回落 153.91 个百分点。

2018 年钢铁行业处于去产能收尾阶段，钢铁去产能任务余量仅在 3,000 万吨左右，1-7 月已压减 2,470 万吨，前三季度钢铁行业产能利用率继续提升至 78.1%，比上年同期提高 2.7 个百分点。根据国家统计局数据，2018 年 1-11 月粗钢、生铁和钢材累计产量分别为 8.57 亿吨、7.08 亿吨和 10.13 亿吨，同比增长 6.70%、2.40% 和 8.30%，钢材价格仍处于高位，2018 年 1-11 月全国主要钢材批发市场均价为 4,545 元/吨，比 2017 年同期上涨 11.22%，企业利润继续好转，根据中国钢铁协会统计，2018 年前三季度钢铁企业实现利润 2,299.63 亿元，同比增长 86.01%，未来产能去化任务有限，去杠杆、兼并重组等将成为供给侧改革的主要任务。

固定资产投资方面，随着钢铁去产能不断深入，环保、生产、质量等方面产业政策日趋严格，受此影响，近年来钢铁行业固定资产投资累计同比下滑。根据国家统计局数据显示，2017 年我国

钢铁行业固定资产投资额 3,804.2 亿元，同比下降 8.59%，降幅较上年扩大 6.34 个百分点。2018 年钢铁行业超低排放改造等环保政策持续加码，迫使企业在环保设施上增加投入以维系生产，1-4 月钢铁行业累计固定资产投资同比上升 4.30%，但是对冶金机械的投资需求动力依然不足。

图表 5. 钢铁行业固定资产投资累计完成额及同比增速情况(单位: 亿元, %)



资料来源: Wind 资讯

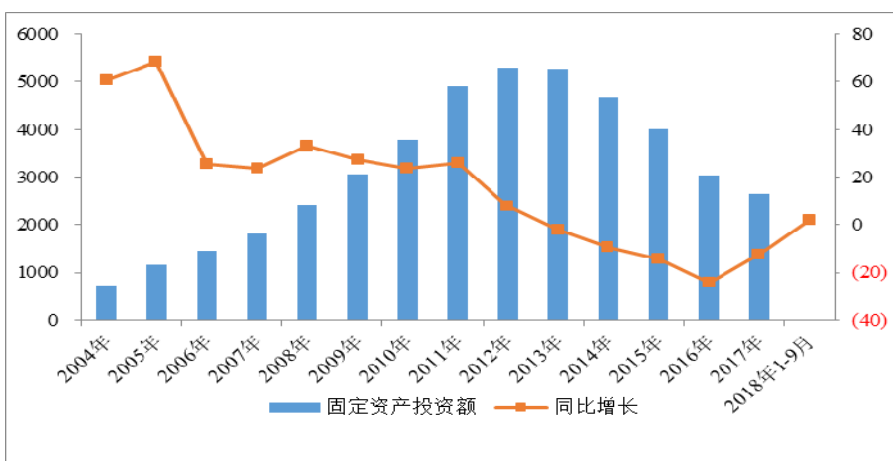
## 2、采矿业（煤炭行业）

我国煤炭行业产能过剩问题一直突出。为化解煤炭过剩产能，实现煤炭市场供需平衡，2016 年起我国开始启动煤炭去产能工作，加速了过剩产能的出清，对行业供给端产生了重要的短期影响。2016 年和 2017 年我国累计退出煤炭产能约 5.4 亿吨。尽管去产能取得成效，但我国煤炭产能过剩问题依然存在。根据煤炭工业协会统计，经过两年的去产能，截至 2017 年末全国煤矿总产能约 53 亿吨/年，其中形成能力的有效产能 39 亿吨/年以上，在建和技术改造煤矿产能 12-13 亿吨/年。此外，我国煤炭产能结构不合理的问题突出，落后产能仍占较大比重，全国 30 万吨以下的煤矿数量仍有 3,209 处、产能约 5 亿吨，其中，9 万吨及以下的煤矿数量 1,954 处、产能 1.26 亿吨，淘汰落后、提升优质产能的任务依然较重。2018 年我国计划退出煤炭产能 1.5 亿吨左右，2018 年 1-8 月已累计化解煤炭过剩产能约 1 亿吨，完成全年任务的 67%。根据《煤炭工业发展“十三五”规划》，“十三五”期间将化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，截至 2018 年 8 月末已退出产能合计约 6.4 亿吨，未来还需退出产能 1.6 亿吨，后续去产能任务依然艰巨。随着煤炭过剩产能的出清，国内煤炭行业供需关系恢复至紧平衡状态，煤价维持高位震荡，2018 年以来煤炭企业经营效益继续回升。

从固定资产投资来看，2016 年，我国煤炭去产能进入实质推进阶段，行业固定资产投资增速下滑趋势明显，根据国家统计局数据，2016 年，全国煤炭开采和洗选业固定资产投资 3,038 亿元，同比下降 24.2%，2017 年以来随着行业景气度提升以及国家引导先进产能投放，我国原煤新增产能增加，当年新增产能 1.99 亿吨，同比多增 0.70 亿吨，固定资产投资有所回升。2018 年 1-9 月煤炭开采行业固定资产投资小幅增长 2.1%，受其影响，矿山机械制造业的市场需求在 2016 年同比下降后得到好转。



图表 6. 我国煤炭开采行业固定资产投资及同比增长情况 (单位: 亿元, %)

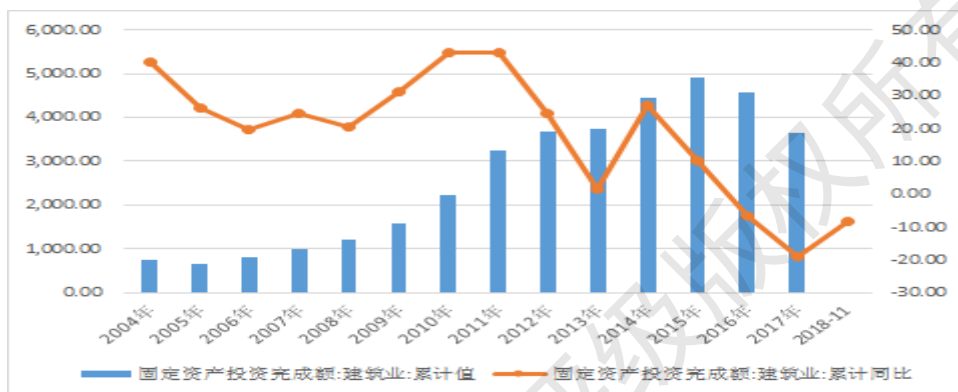


资料来源: Wind 资讯

### 3、建筑施工业

我国建筑施工行业主要依靠基建、房地产和制造业等固定资产投资拉动, 近年来受基础设施建设、房地产等趋缓影响, 建筑施工行业发展增速亦相应放缓, 2017 年全国建筑业总产值 21.40 万亿元, 同比增长 10.5%, 增速较上年提高 2.91 个百分点; 2018 年 1-9 月建筑业仍延续上年增长, 当期实现总产值 15.23 万亿元, 同比增长 9.38%。但是我国建筑业进入门槛较低, 业内企业数量庞大, 行业产能过剩且生产方式落后, 因此虽然行业总产值保持增长, 但是行业固定资产投资自 2016 年以来持续处于下滑状态, 根据国家统计局数据, 2017 年建筑业固定资产投资额累计为 3,647.92 亿元, 较上年下降 19.00%, 增幅下降幅度较大; 2018 年 1-11 月建筑业固定资产投资仍延续上年下滑态势, 降幅为 8.40%, 建筑业固定资产投资持续低迷对物料搬运机械行业新增需求产生一定不利影响。

图表 7. 建筑业固定资产投资累计完成额及同比增速情况(单位: 亿元, %)

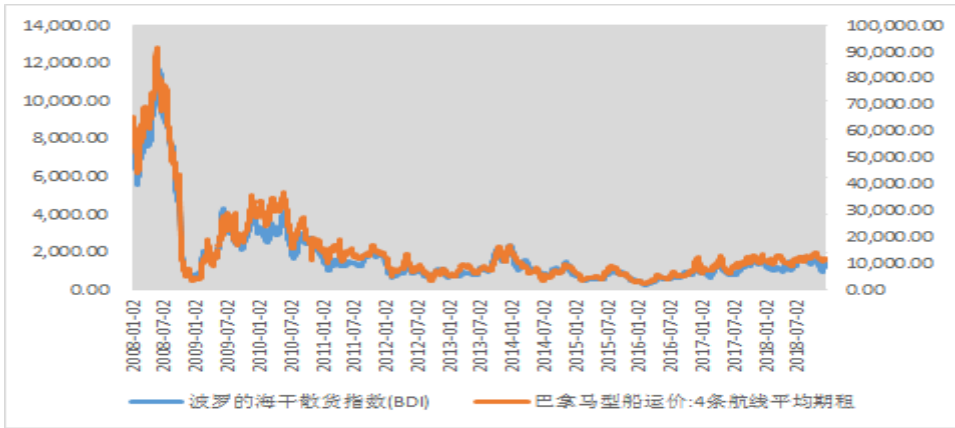


资料来源: Wind 资讯

### 4、船舶和航运业

自 2009 年以来全球船运市场持续低迷, 订单不断减少, 2017 年随着全球经济形势的弱势复苏, 被视为全球经济先行指标的波罗的海国际干散货综合运价指数 (BDI), 截止 2018 年 12 月 17 日 BDI 平均值 1,353.13 点, 较上年初上涨 18.68%, 但是仍处于历史相对低位; 同期巴拿马型船运价: 四条航线平均期租升从年初 10,748 美元/天上升至 11,924.00 美元/天, 涨幅为 10.94%。总体看, 2018 年以来我国船运市场仍处于缓慢复苏中。

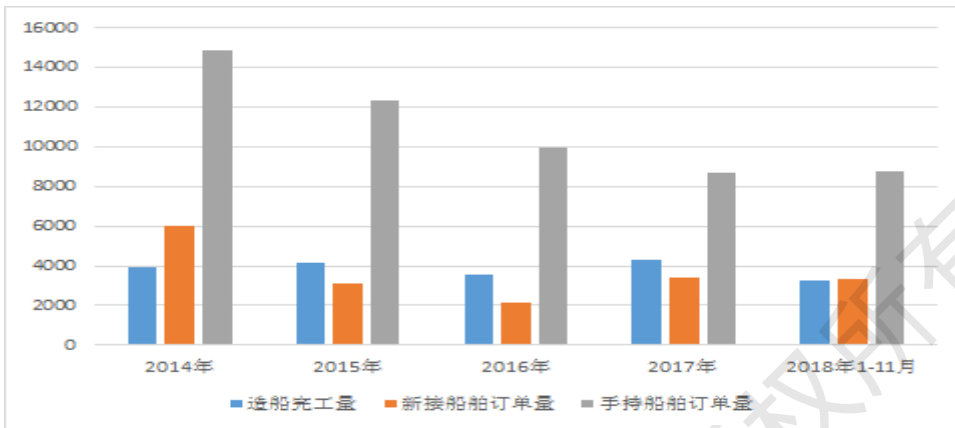
图表 8. 波罗的海国际干散货综合运价指数与巴拿马型船运价情况(单位: 美元/天)



资料来源: Wind 资讯

2018 年以来在全球航运市场小幅上涨及国际原油价格持续走强下, 国际船舶市场延续上年回升势头, 我国新承接船舶订单同比增长, 造船完工量同比下降, 手持船舶订单止跌回升, 根据工信部数据, 2018 年 1-11 月, 全国造船完工量 3,293 万载重吨, 同比下降 17.43%; 同期新接船舶订单量 3,306 万载重吨, 同比增长 40.20%; 11 月底, 手持船舶订单量 8,736 万载重吨, 同比增长 6.97%。

图表 9. 近年来我国船舶工业发展情况 (单位: 万载重吨)



资料来源: Wind 资讯

受地缘政治、贸易摩擦等外部因素影响, 国际船运和造船市场复苏回升的基础还不稳固, 需求不足和产能过剩的矛盾仍然存在, 国内船企经营业绩恢复还需一段时间, 根据中国船舶工业行业协会发布的《2018 年上半年船舶工业经济运行分析》, 1-5 月, 全国规模以上船舶工业企业实现主营业务收入 1,943 亿元, 同比下降 2.6%, 其中, 船舶制造企业 788 亿元, 同比下降 4.8%; 船舶配套设备制造企业 271 亿元, 同比增长 0.3%。规模以上船舶工业企业实现利润总额 41.4 亿元, 同比下降 26.1%。其中, 船舶制造企业 9.3 亿元, 同比下降 67.8%; 船舶配套设备制造企业 8.9 亿元, 同比下降 42.2%。行业盈利水平大幅下降, 一方面, 船用钢材价格持续高涨直接影响企业利润水平; 另一方面企业建造高技术船舶的成本高企, 甚至部分船型自合同签订到开工建造就有因钢材价格上涨而出现亏损的情况, 此外, 劳动力、物流成本的刚性上涨给企业经营带来较大压力, 统计显示, 我国船舶制造企业主营业务收入利润率仅为 1.2%, 同比下降 3 个百分点。

分船型看, 受制于手持订单规模庞大, 短期内海工建造市场新增需求依旧有限, 装备价格持续低迷, 此外船东的谨慎和二手海工市场的活跃, 给海工船交付造成困难, 长期无法交付的海工项目给企业运营带来压力, 而大型液化天然气船、大型集装箱船等船型鲜有成交, 主要承接的船型仍以散货船为主, 且大多为小批次、多品种船舶, 这对企业设计技术储备、产品开发能力和船

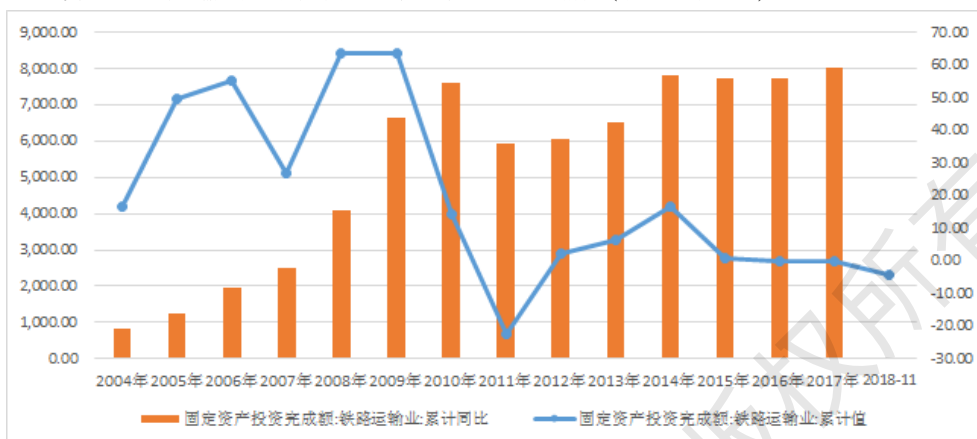
型储备等方面提出更高要求。

此外，我国船舶企业“融资难”、“交付难”等深层次问题依然存在。在低迷的市场环境下，船舶首付款只有 5-10%，企业一方面为完成船舶建造需先垫付大量资金，行业整体现金流状况较差，行业内骨干大型企业现金流萎缩，普遍面临着资金紧张的问题；另一方面由于无法开立预付款保函不敢接单，即使接单也因开立保函周期过长导致订单无法生效，船舶企业融资环境不佳，2018 年以来国内主要金融机构对我国船舶行业信贷支持仍普遍持谨慎态度，部分银行为规避风险对船舶企业融资采取一刀切的做法。另外，2017 年，国际知名海工运营商哈菲拉航运、潮水公司、法斯塔德航运等申请破产或筹划债务重组对海工装备建造市场打击巨大，船企手持海工平台项目延期交付和弃船现象依然存在，市场环境持续恶化。我国船企手持各类海工平台涉及合同终止和弃船项目明显增多，对船厂生产经营造成极大影响。而海洋工程装备产品定制化的特点，使之转手出售的难度极大，当前海工产业技术日新月异，船企在手海工项目的弃船风险不断集聚，交付形势尤为严峻，有待依靠政府政策扶持。

## 5、铁路与轨道交通业

随着经济的增长及人们对交通工具的质量要求提高，我国铁路基建投资经历了长时间的大规模增长，2013-2017 年，全国铁路完成固定资产投资 3.9 万亿元，新增铁路营业里程 2.94 万公里，其中高铁 1.57 万公里，是历史上铁路投资最集中、强度最大的时期。到 2017 年底，全国铁路营业里程达到 12.7 万公里，其中高铁 2.5 万公里。但是从增速来看，2011 年铁道部高层变动带来负面冲击，铁路固定资产投资增速在 2011-2012 年出现明显下滑，2013 年起城市轨道交通投资增加，带动近三年来铁路固定资产投资规模持续保持在 8,000 亿元左右高位，但是增速基本处于停滞状态，对轨交及相关配套设备需求整体表现低迷。

图表 10. 铁路运输业固定资产投资累计完成额及同比增速情况 (单位: 亿元, %)

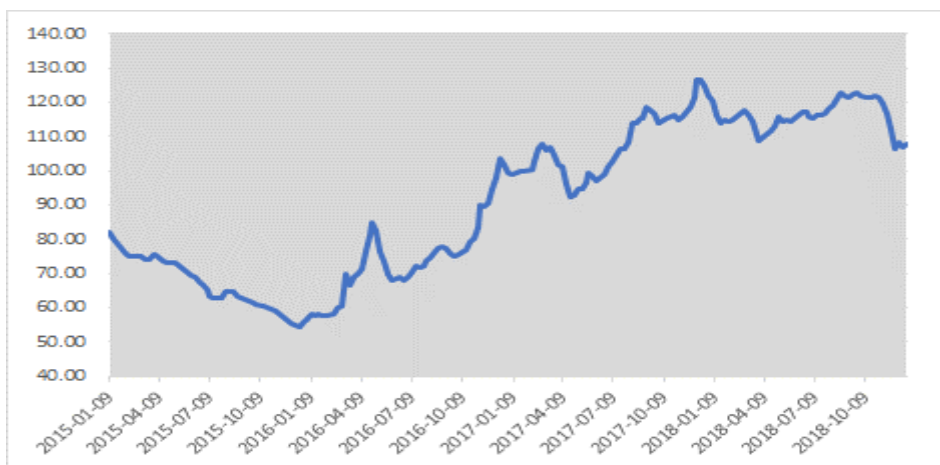


资料来源: Wind 资讯

从行业上游情况看，重型设备制造业的上游行业主要为钢材制造业、生产电气控制系统的机电配套设备制造业。钢材方面，2016 年以来经过供给侧改革及去产能的持续推进，钢铁行业产能过剩问题得以缓解，供给相对水平下降，钢材价格也随之得以持续波动上升。中钢材综合价格指数由 2016 年初的 93.34 点上升至 2018 年 12 月 21 日的 107.59 点，随着供给侧改革的推进，预计短期内钢材价格仍将维持高位，一定程度上加大了重型设备制造企业的成本压力。



图表 11. 中钢协钢材综合价格指数



资料来源：Wind 资讯

机电配套设备制造业方面，电气控制系统机电配套设备是重型设备制造业的重要部件。目前国产的机电设备主要用于低端产品，多数高端设备主要由美国通用电气公司、瑞典 ABB 公司、德国西门子公司、日本安川电机公司等国际知名的电气设备供应商供应。近年来，受下游行业持续不景气因素影响，我国机电设备行业库存高企，价格竞争较为突出，产品价格处于低位，但是 2017 年以来随着下游行业持续回暖及上游钢铁等原材料价格上涨推升机电配套设备价格，成本压力也因此向重型机械行业传导。此外，我国机电配套设备库存仍处于高位，且整体供应较充足，但是高端设备需要进口仍增加了重型机械企业成本管控难度。

图表 12. 我国电气机械及器材制造业情况(单位：%)



资料来源：Wind 资讯

从上下游产业链地位来看，目前我国重型机械行业整体产能过剩并在中低端环节竞争激烈，市场处于供过于求的状态，下游需求变化直接决定其产品销售，因此重型机械企业为了获取订单，扩大销售规模，会采用赊销方式，部分会以较宽松的信用条件为筹码参与投标竞争，导致企业被下游企业占用较多资金，且由于技术含量普遍不高，相对下游企业定价能力不强，随着竞争的加剧，存在拿到订单就亏损的现象。而上游原材料价格普遍上升，也增加了上游企业的整体议价能力，尤其对于规模优势不明显的重型机械企业而言，利润空间容易受到挤压，总体看，在上下游的挤压下，重型机械行业经营压力较大。

近年来国家政策主要侧重于促进重型机械行业转型升级及先进制造和高端装备制造业发展，随着多项政策进入实质性推进阶段，将加快淘汰行业落后产能，并鼓励企业做大做强，整

**体政策环境较宽松，但更加具有针对性，优势企业更容易获取政策支持。**

经过多年的发展，我国已经成为重型设备制造业的制造大国，但并非制造强国，长期存在自主创新能力弱、产业结构不合理、与国际大型重机企业相比企业规模较小、产品质量技术不足等问题。而随着我国人力成本优势的减弱及用工荒的出现，机器替人带来的机械产品自动化、智能化要求提升，因此，近年来，国家的支持政策更多地转变为促进产业升级、产品结构调整等方面，相继出台、推出了《中国制造 2025》、《机械工业“十三五”规划纲要》、《机械工业“十三五”质量管理规划纲要》、《关于加大重大技术装备融资支持力度的若干意见》等一系列新的改革政策及相关细化文件，旨在支持高端装备制造业快速发展，同时积极促进传统产业的高技术化，实现产业价值链从低端向高端提升。

除以上政策方向外，针对产能过剩的问题，未来还将出台提高准入门槛、淘汰产品过剩的细分行业落后产能等政策。此外，环保标准日益严格，2016 年 4 月 1 日，环保部发布了《关于实施国家第三阶段非道路移动机械用柴油机排气污染物排放标准的公告》，非道路移动机械不得装用不符合《非道路标准》第三阶段要求的柴油机，意味着更高的污染排放控制标准和更高的生产成本，将使一批达不到要求的生产企业被强制性退出市场。总体看，国家政策的落实有助于提升行业整体发展质量，而在行业转型升级过程中也将加大部分产能落后企业的竞争淘汰风险，导致行业竞争格局的变化。

**图表 13. 近年来我国重型机械行业相关国家政策明细**

政策名称	发布时间	政策内容
<b>鼓励技术创新、提高发展质量、出口及企业兼并重组</b>		
《关于加大重大技术装备融资支持力度的若干意见》	2014.12	为推进中国制造强国战略，搭建支持重大技术装备发展的政银合作平台，为企业提供装备研发、创新能力建设、技术改造、产业化、装备出口、走出去、兼并重组等产业链条多环节金融支持。
《中国制造 2025》	2015.5	围绕先进制造和高端装备制造，明确提出要以智能制造为突破口和主攻方向，以新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、农机装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械等十个领域为重点，在技术上、产业化上有所突破。
《机械工业“十三五”质量管理规划纲要》	2016.1	坚定走质量强国之路，以全面提高机械工业产品质量和质量管理水平为目标，以创建世界知名品牌为主线，以信息化、数字化、智能化为支撑，促进机械工业实现规模速度型向质量效益型的历史跨越。
《机械工业“十三五”规划纲要》	2016.3	总体要求以《中国制造 2025》提出的目标和任务为指引，将“夯基础、补短板、攻高端、强管理”作为机械工业“十三五”的主攻方向。到 2020 年实现工业增加值年均增速保持在 6.5%，主营业务收入利润率平均水平略高于十二五期间，培育出一批世界知名品牌和具有国际竞争力的知名企业，中小企业专业化、特色化发展加快，细分领域隐形冠军显著增加，主要机械产品的质量和可靠性基本达到发达国家水平，规模以上企业研发经费内部支出占主营业务收入比重不低于 1.5%。
《关于调整重大技术装备进口税收政策的通知》（最新修订）	2018.1	对符合规定条件的国内企业为生产国家支持发展的重大技术装备或产品而确有必要进口的部分关键零部件及原材料，免征关税和进口环节增值税。2018 年增列了国内处于起步期或成长期的部分技术装备，删减了目前国内部分已具有较强竞争优势的技术装备。
<b>细分行业政策</b>		
《全国矿产资源规划（2016-2020 年）》	2016.11	强调全面推进绿色勘探、绿色矿山和绿色矿业发展示范区极贫内贫，加快转变资源利用方式和矿业发展方式，迫使矿山企业在技术装备、开采工艺等方面进行变革。
《船舶工业深化结构调整加快转型升级行动计划（2016~2020 年）》	2017.1	到 2020 年，造船产量占全球市场份额在十二五基础上提高 5 个百分点，海洋工程设备与高技术船舶国际市场份额达到 35-40%，科技创新能力进入造船先进行列，前 10 家造船企业造船完工量占全国总量的 70% 以上，形成一批核心竞争力强的世界级先进船舶和海洋工程装备制造企业。加强产业创新、金融等支持力度。
《海洋工程装备制造业持续健康发展行动计划（2017~2020 年）》	2018.1	初步形成 2-3 家海洋工程整体解决方案供应商和总承包商，形成 4-5 家世界级海洋工程装备总装建造企业和若干专业分包商。到 2020 年我国海洋工程装备制造业国际竞争力和持续发展能力明显提升，产业体系进一步完善。
《铁路“十三五”发展规划》	2017.11	全国铁路营业里程达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，大力推进机车车辆装备升级，研制先进适用和绿色智能安全的机车车辆装备，发展适合城际、市域（郊）铁路特点的新型动车组，优化普客车型结构。发展适应“门到门”、多式联运、国际互联互通运输等货运成套技术装备。

资料来源：新世纪评级整理

我国重型机械行业地区发展不平衡，并形成外资企业高端领域垄断，中低端国有企业主导，民营企业充分竞争的市场格局，且细分产品领域集中度较高，龙头企业占据绝对优势。行业内企业间竞争对设计研发能力、生产技术及资金投入的要求较高，另外经营规模效应的显现有助于提高企业成本优势，2018 年以来经过前期市场低迷期调整，部分企业退出市场或转型，市场集中度存在进一步提升的趋势。

我国重型机械行业，经过 50 多年的发展，行业内整体竞争较为充分。受益于国内经营的发展及大规模的固定资产投资，国内重型设备行业在过去十几年里得到了长足的发展，各细分领域都由少量大型企业占据相当市场份额，市场集中度逐步提高。行业竞争特点体现于以下几方面：

从地域分布来看，由于历史和地区环境的影响，重型设备行业地区发展不平衡。东部地区经济发展较早，在工业化、城镇化建设拉动下，对重型设备需求较大，行业在投入、产出及效益方面均占绝对优势，中西部地区基本处于弱势。近年来，由于国家持续加大对西部地区的开发力度，这一形势在逐渐改变，东部地区绝对量虽继续大幅增长，但比重呈下降趋势。

从企业性质看，大型国有企业（中央企业）大多具有相对较长的经营历史，在发展中得到了政府的支持及产业政策的倾斜，并能承担了国内大部分的战略项目，在行业内处于中坚力量及主导地位，积累了深厚的技术实力、品牌、生产能力。民营企业（部分为原地方国有企业改制的民营企业）之前往往有多年为重型设备厂商提供配套零部件的历史，实现原始的资本积累，再通过资本市场融资及兼并实现经营实力的提升，转型进入成套设备市场。该类企业规模一般不大，但相对国有企业经营机制更为灵活，在部分细分行业领域，已具备较强的市场竞争力。外资企业发展历史较长，技术、品牌优势更为突出，在高端市场具有很强的竞争力，甚至形成垄断，并在全球范围内拥有产业链布局。

我国重型机械企业数量多，大多数企业的发展方式仍较为粗放，产品特色不明显，技术开发多是跟随型，技术研发投入不足，大型企业大而不强，质量水平不高且不稳定，知名品牌少，国际高端市场占有率较低。骨干企业新的核心技术不多，智能控制技术基础欠缺，呈现高端市场占有率不足，低端市场同质化竞争激烈的局面。经过长时间的市场低迷期，企业之间市场竞争加剧，部分企业因逐步丧失市场竞争力退出市场或向其他领域转型，市场集中度存在提升趋势。根据《2017 中国重型机械工业年鉴》，截至 2016 年末，我国重型机械企业 4,556 家，较上年末减少 113 家。

经营规模效应的显现有助于提升重型机械企业竞争优势。此外，重型机械产品体积大、重量大，而且加工精度要求高，制造工艺复杂，企业在研制过程中不仅要融合多学科、多领域的专用技术，还需要充分的工程经验积累。另外，有许多产品，市场并不能提供生产过程所需的关键设备，企业只能自行开发、制造，对企业的设计研发能力、生产技术及资金投入的要求较高，因此形成较高准入门槛，新进入者较少，龙头企业在各产品细分市场已占据主导地位。大连重工、中国一重、北方重工、中信重工、中国二重、上海重机、太原重工等七家企业被称为中国的“七大重工”，“七大重工”在国内重型机械行业中无论是营业收入还是市场份额上都具有较好优势，是国内重型机械行业的第一梯队。目前，七大重工的主导产品各有侧重，在各自细分市场具备绝对优势，形成差异化竞争的格局。

图表 14. “七大重工”的主导产品品种

企业名称	主导产品品种
大连重工·起重集团有限公司	冶金机械、港口机械、起重机械、散料装卸机械、风力发电机组、大型船用曲轴、隧道掘进机、城市垃圾焚烧发电设备
太原重型机械集团有限公司	轧锻设备、起重机械、挖掘焦化设备、火车轮轴及轮对、铸锻件、油膜轴承、煤化工设备及齿轮传动机械
中信重工机械股份有限公司	采掘机械、提升机械、选煤机械、破碎与粉磨机械、水泥机械、冶金轧钢机械
北方重工集团有限公司	磨煤机、掘进机、冶金辅机
中国一重集团有限公司	重型石化容器、冷连轧机、大型锻钢支承辊、机械压力机产品
中国第二重型机械集团有限公司	冶金成套设备、核电、水电、火电成套铸锻件、重型压力容器、大型传动件、大型成套航空模锻件
上海重型机器厂有限公司	电站设备、冶金设备、水泥设备、锻压设备、掘进机、大型铸锻件

资料来源：Wind 资讯

从不同细分领域看，我国煤机行业集中度较高，其中外资企业依托其技术优势，在高端市场占据绝对优势，国内煤机主要生产厂商包括天地科技、创立集团、郑煤机、中煤能源、太重煤机、三一国际等。从“三分一架”细分竞争格局看，采煤机和液压支架集中度较高，按照中国产业信息网数据，采煤机中创立集团、天地科技、中煤能源、太重煤机市场份额合计达到约 80%。液压支架方面，郑煤机在高端市场占有率超过 60%。掘进机和刮板机由于门槛较低，格局相对分散。此外，行业集中度不断提升，2016 年 7 月，全球最大的煤机制造商美国久益环球(JOY Global, 已退市)被日本小松收购，而其下属的中国鸡西、佳木斯等工厂也已关闭。工程机械巨头卡特彼勒旗下的煤机板块也基本退出中国煤机市场，大量中小煤机制造/外协企业更是选择转型或破产出清。

冶金设备方面，中国一重、中国二重、太重集团和中信重工四家冶金设备制造企业在市场占有率合计在 40% 以上，其中中国一重冶金设备基本覆盖了宝钢、鞍钢和武钢等我国大型钢铁企业主要生产线，其冷连轧机、热连轧机分别占据国内市场份额的 80% 和 50% 以上，而自主集成的高端产品占国内市场份额分别达到 100% 和 70% 以上。面对下游钢铁冶金企业产能过剩，冶金制造业市场有限，一些冶金设备骨干企业处于亏损和维持状态，中小冶金机械制造厂难以拿到合同，大面积停工或倒闭，另有一些冶金机械设备企业开始进行转型和重组，市场份额也在不断向优势企业整合。

船舶制造业方面，伴随着船业竞争激烈及船舶制造中心的转移，我国与日本和韩国在全球造船行业中占有重要地位，但是我国的产品主要集中于中低端成熟船型，在技术积累方面与日韩相比还存在差距。我国造船企业较多，各类船企达一千多家，但是产能主要分布在国有船厂和民营船厂，分别占据国内约 60% 和 37% 左右的市场份额，其中前 10 家造船集团交付量全国占比在 53%，我国造船业产能整合正在加速推进，根据工信部发布的《船舶工业深化结构调整加快转型升级行动计划（2016-2020）》中船舶工业深化整合的一项目标，到 2020 年，全国前 10 家造船企业造船完工量将占全国总量的 70% 以上。

轨交设备方面，轨交装备行业依赖于较高的技术水平，行业壁垒高、市场集中度高。目前全球行业内轨交设备技术水平较高的企业包括中国中车，加拿大的庞巴迪、法国的阿尔斯通、德国的西门子以及日本的日立和川崎重工。中国中车在国内市场占据绝对优势，且得益于国内庞大的市场，其规模优势明显好于其他几家企业。近年来轨交设备行业集中度也存在提升趋势，除了 2015 年中国北车和中国南车完成合并外，2017 年 9 月，阿尔斯通与西门子合并，将西门子交通部分并入阿尔斯通，换取阿尔斯通 50% 的股份，阿尔斯通和中国中车成为全球轨交设备市场两家最大厂商，与排名第三的庞巴迪拉开差距。

## 行业样本数据分析

本次行业样本数据以申银万国行业分类为标准，按照重型机械的定义（含船舶、轨道交通及配套设备），从 SW 机械设备细分类中选取了 68 家重型机械行业内已发债或上市的大中型企业，剔除主营业务已不属于重型机械业务、数据不完整、母子公司业务重合选择剔除其一、发债企业和上市公司重合选择剔除上市公司后，共获得 35 家有效行业样本（其中发债企业 16 家、上市公司 19 家）进行比较和分析。

从样本企业 2018 年 TTM 数据表现来看，2018 年以来重型机械样本企业经营业绩整体呈现小幅增长态势，其中冶金矿山和物料搬运机械企业复苏较明显，但是船舶和轨交设备企业收入和净利润下滑压力依然较大，导致行业复苏的整体支撑力度仍不强。同时重型机械样本企业具有低



存货周转率、低应收账款周转率特征，2018 年受轨交设备企业营业周期延长影响，行业整体周转效率进一步减慢。样本企业财务杠杆水平有所控制，但是短期债务偿付压力仍较大，企业之间信用质量存在分化趋势，尤其是船舶设备企业亏损面扩大，偿债风险需予以关注。

## 1、样本企业概况

从样本构成看，35 家样本企业中分别包含重型机械（冶金矿山机械和物料搬运机械）、船舶设备和轨交设备企业数量为 21 家、7 家和 7 家，分别占据国内规模以上企业约 40-50%、68% 和 95% 的市场份额，且样本中多家龙头骨干企业在各自领域内起主导作用，因此样本选取对行业发展状况具有一定代表性。

图表 15. 样本企业规模概况（单位：亿元）

分类	资产总额	营业收入	EBITDA
冶金矿山和物料搬运机械	4,577.97	2,104.67	192.37
船舶设备	8,866.68	4,849.59	237.52
轨道交通设备	4,826.31	2,290.33	255.89

资料来源：公开资料，新世纪整理，数据选用 2018 年（TTM）及 2018 年 9 月末时点数。

我国重型机械龙头企业规模优势十分明显，样本企业中中国中车、中国船舶和中国重工三家中央企业收入规模均处于 1000 亿元以上；总资产规模均处于 3000 亿元以上，与其他多数样本企业规模形成很大差异。从细分行业看，船舶设备和轨交设备产品具有重型化，单位造价高的特征，因此重资产特征较冶金矿山和物料搬运机械更为明显。

大型铸锻件是支撑整个重型机械行业的基础，因此，尽管重型机械企业对细分产品的侧重各不相同，但是铸锻件生产能力可以作为考察其生产能力的通用指标。从对“七大重机”的铸锻件产能对比看，中国一重、中国二重的锻件制造能力较强，但是在铸件制造能力上弱于中信重工。

图表 16. “七大重机”企业铸锻件产能情况

企业名称	钢水	锻件	铸件	主要装备
中国一重	50 万吨	24 万吨	6 万吨	1.25 万吨、1.5 万吨水压机各一台，100 吨电炉两台
中国二重	65 万吨	25 万吨	7 万吨	1.25 万吨、1.6 万吨水压机各一台，80 吨、100 吨电炉各一台
上海重机	25 万吨	12 万吨	2 万吨	1 万吨水压机、1.65 万吨油压机，80 吨电炉
太原重工	—	6.5 万吨	5 万吨	—
北方重工	15 万吨	4 万吨	6 万吨	最大锻件 100 吨，最大铸件 250 吨
中信重工	20 万吨	10 万吨	8.3 万吨	1.85 万吨油压机，80 吨电炉

资料来源：xueqiu.com，新世纪整理。

## 2、盈利及经营状况

近年来，随着重型机械行业景气度弱势复苏，样本企业整体收入及盈利能力呈现小幅增长趋势，2015-2017 年及 2018 年（TTM）<sup>2</sup>，样本企业营业收入分别为 8,419.58 亿元、8,836.24 亿元、9,322.37 亿元和 9,244.60 亿元；毛利率分别为 13.22%、13.15%、14.00% 和 14.45%。其中矿山冶金机械和物料搬运机械受益于下游钢铁、煤炭、有色金属等行业经营改善及去年基础较低等原因，2018 年以来经营效益改善较明显，2018 年（TTM）实现营业总收入 2,104.67 亿元，同比增长 23.49%；毛利润 575.62 亿元，同比增长 19.67%。但是船舶和轨交设备相对低迷，近年来收入和净利润下滑压力依然较大，导致行业复苏的整体支撑力度仍不强。

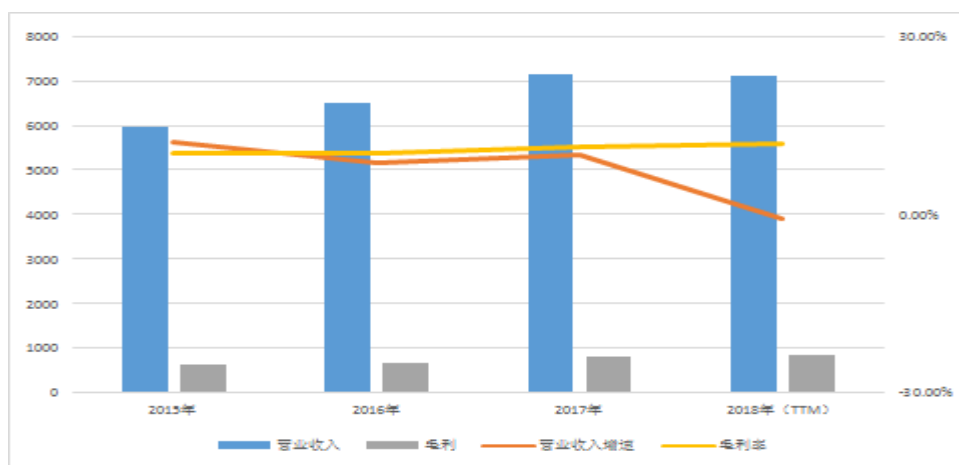
盈利方面，近年来重型机械样本企业毛利率持续处于 15% 以下的较低水平，一方面重型机械行业主要是向煤炭、冶金、建材等基础行业提供重大技术装备和大型铸锻件，随着前几年行业快速增长，下游市场呈现过剩状态，需求低迷导致行业竞争加剧，产品价格趋于下降；另一方面我

<sup>2</sup> TTM 代表按 2017Q4-2018Q3 进行预估的期间值。



国重型机械产品附加值不高，自主研发设计能力薄弱，无法为下游产业提供高端/全套设备，大多数企业在常规/单台设备等产业链低端竞争，加上核心部件进口成本较高，导致毛利率空间狭小。此外，近年来钢材等原材料价格上涨也持续给企业带来较大盈利压力。

图表 17. 近年来样本企业经营指标变化情况（单位：亿元，%）



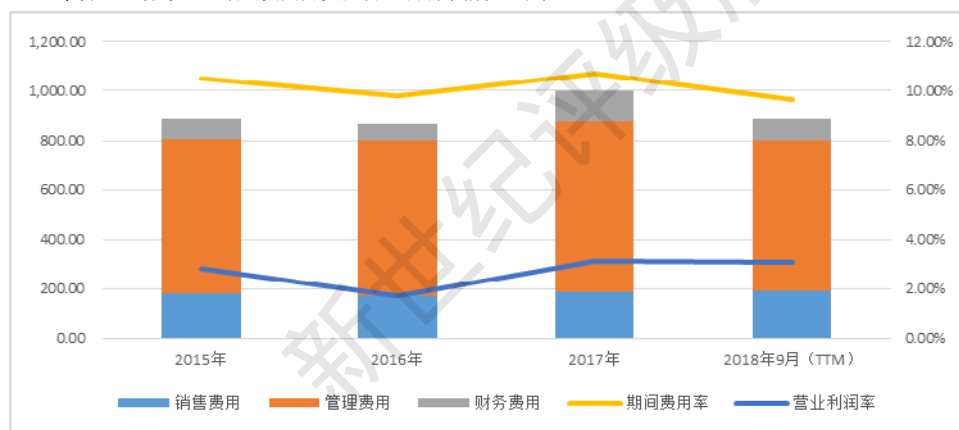
指标		2015年	2016年	2017年	2018年 (TTM)
矿山冶金及物料搬运设备	营业收入	1,388.29	1,272.59	1,704.34	2,104.67
	毛利	378.12	342.02	480.99	575.62
	毛利率	27.24%	26.88%	28.22%	27.35%
船舶制造	营业收入	4,478.29	5,104.13	5,306.01	4,849.59
	毛利	316.97	385.95	402.70	374.50
	毛利率	7.08%	7.56%	7.59%	7.72%
轨交设备	营业收入	2,553.01	2,459.53	2,312.02	2,290.33
	毛利	536.47	539.77	551.53	551.35
	毛利率	21.01%	21.95%	23.86%	24.07%

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理。

注：2015 年中国中车因合并中国北车和中国南车业务规模成倍扩张，故剔除该偶然事件影响进行统计。

重型机械行业属于资金密集型行业，由于前期大规模产能扩建，企业每年固定资产折旧规模较大，加之转型升级下存在持续研发投入要求，导致企业管理费用规模一直较大，此外重型机械市场竞争激烈，销售费用维持在一定规模。财务费用方面，近年来重型机械企业扩产热情消退，产能扩建及改造相关资本性支出减少，因此财务费用规模得以控制。2015-2017 年及 2018 年（TTM），样本企业期间费用分别为 886.05 亿元、864.52 亿元、999.79 亿元和 889.64 亿元；期间费用率分别为 10.52%、9.78%、10.72%和 9.62%，整体保持稳定，但是公司期间费用率水平接近同期毛利率水平，企业盈利依然较为困难，尤其在行业不景气时期期间费用对利润侵蚀将较为显著。

图表 18. 样本企业期间费用开支及营业利润率情况（亿元）



	2015年	2016年	2017年	2018年 (TTM)
销售费用	178.82	172.06	185.51	191.41

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 (TTM)
管理费用	629.07	628.07	694.08	608.52
财务费用	78.17	64.39	120.20	89.71
期间费用率	10.52%	9.78%	10.72%	9.62%
营业利润率	2.84%	1.70%	3.14%	3.09%

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

非经常性损益亦对重型机械企业盈利情况产生较大影响，受市场需求低迷、产品价格持续下跌的影响，样本企业在行业低迷期持续计提了较多的资产减值损失，但部分企业在投资性净收益及营业外净收入方面获得一定补充，近年来整体非经常性损益呈现波动，2015~2017 年及 2018 年 (TTM) 样本企业非经常性损益分别为 140.25 亿元、-28.12 亿元、35.64 亿元和 -19.91 亿元。其中 2018 年 (TTM) 出现非经常性亏损主要是由于天海防务对子公司计提商誉减值损失，并对多个已交付但难以回款或长期停滞项目计提大额资产减值损失，导致此段期间计提较多资产减值损失所致。

受上述因素综合影响，近年来样本企业净利润呈现波动，2015~2017 年及 2018 年 (TTM) 分别为 245.26 亿元、145.00 亿元、268.70 亿元和 255.42 亿元。其中 2018 年 (TTM) 净利润同比下滑 4.94%，主要还是受样本中的造船企业和轨交设备企业拖累。35 家样本企业中仅 15 家企业净利润同比实现增长，净利润增长企业中 13 家来自冶金矿山和物料搬运机械行业，而造船企业和轨交设备企业净利润普遍下滑，其中天海防务、中国船舶、中船防务、康尼机电等业绩下滑较严重。此外，35 家样本企业中 7 家企业经营亏损，亏损企业数量较 2017 年增加 6 家，其中 3 家企业新增于船舶设备行业，尤其是天海防务、福建船舶和中船防务亏损较严重。

图表 19. 样本企业非经常性损益构成分析 (亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 (TTM)
投资净收益	168.09	69.36	112.94	88.07
公允价值变动净损益	-4.10	9.08	0.00	-9.09
营业外净收入	102.52	73.67	52.88	53.35
减：资产减值损失	126.25	180.22	130.18	152.25
非经常性损益合计	140.25	-28.12	35.64	-19.91
净利润	245.26	145.00	268.70	255.42

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 2、现金流和运营效率

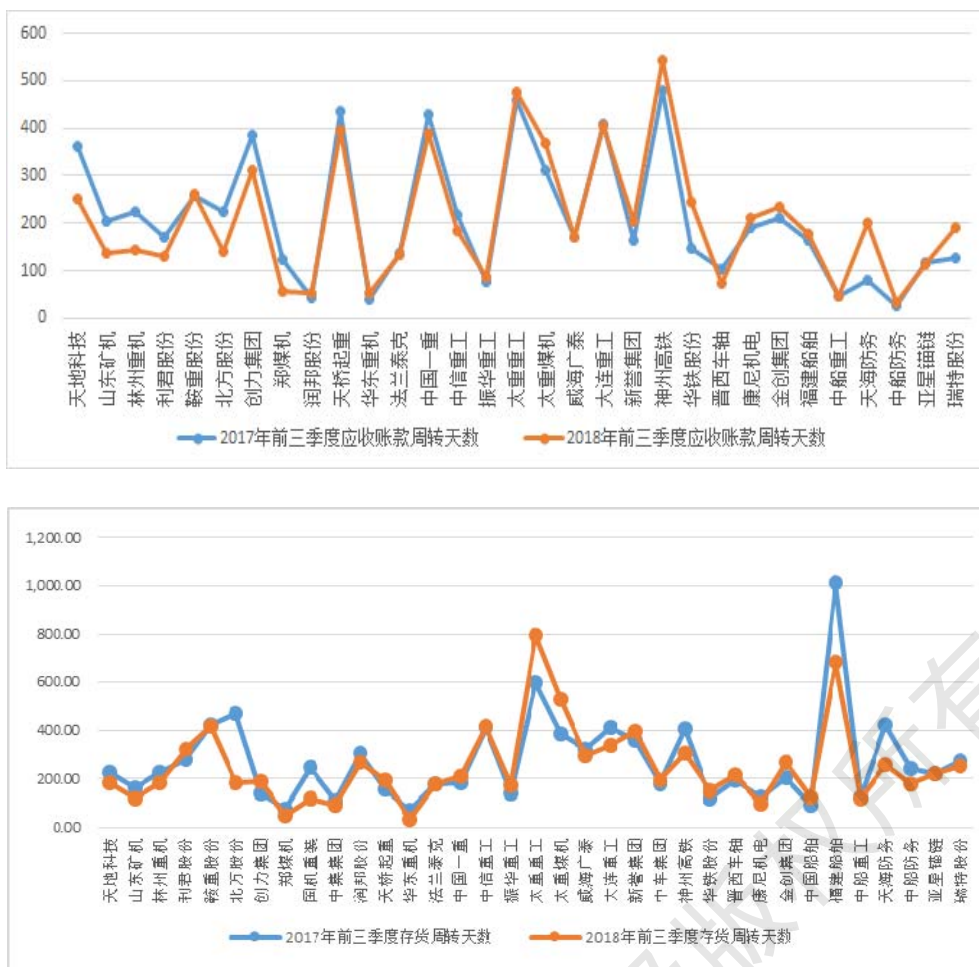
从资产构成来看，重型机械企业生产模式是单件小批量，加之主要为基础工业提供重大技术装备，使得重型机械企业的固定资产投资规模很大，前期必须投入大量资金购买、生产所需的各种设备，而且定制的生产过程复杂，周期长，导致原材料、在制品占用的流动资金量非常大，加上企业普遍采取宽松信用政策，导致赊销规模大，也对营运资金形成占用，这些构成了其资本密集型的特征。重型机械样本企业流动资产和非流动资产平均占比分别为 62% 和 38%，其中流动资产以存货和应收账款为主，非流动资产又以固定资产为主。截至 2018 年 9 月末，样本企业固定资产和在建工程合计 3,703.27 亿元，近年来基本没有大的变化，一方面是由于在重型机械行业产能过剩，使得企业开工及扩产意愿下降；另一方面，每年折旧对固定资产规模产生影响。

流动资产方面，近年来重型机械样本企业应收账款和存货增长较快，在资产中占比有所上升。2018 年 9 月末样本企业存货总量为 3,242.98 亿元，较年初增长 14.72%。此外，近两年，大型项目和成套项目的销售合同增多，公司为赢得此类合同，在签订时放宽了客户的付款条件，而随着部分客户出现资金紧张，或刻意延缓验收等，导致不能按照合同约定或项目进度按时支付货款，从而造成应收账款增加，2018 年 9 月末应收款项较年初增长 12.46% 至 1,140.26 亿元。同期末，应收账款和存货合计占据流动资产比重接近 40%。

“单件小批量”的生产模式和“以销定产”的经营模式，使得重型机械行业的资产利用率相对较低，这主要体现在低存货周转率、低应收账款周转率，近年来重型机械企业应收账款平均周

转率不超过 4 次/年，存货周转率也处于 2 次/年的低水平。2018 年以来，冶金矿山和物料搬运机械得益于下游经营状况改善，前三季度应收账款和存货周转速度同比加快，样本企业中分别有占比 63.16% 和 57.14% 的企业周转天数同比出现缩短，尤其天地科技、郑煤机、北方股份、国机重装等龙头企业经营效率提升较明显。船舶装备企业随着行业缓慢复苏，经营情况也出现一定改善，尤其是福建船舶和中船防务去库存效果十分显著。但是轨道交通装备企业存货去化和销售回款形式依然较为严峻，样本企业营业周期普遍延长，受此拖累，2018 年前三季度重型机械样本企业整体经营效率有所下滑，应收账款周转天数和存货周转天数分别为 85.37 天和 146.08 天，较年初分别延长 3.52 和 18.71 天。

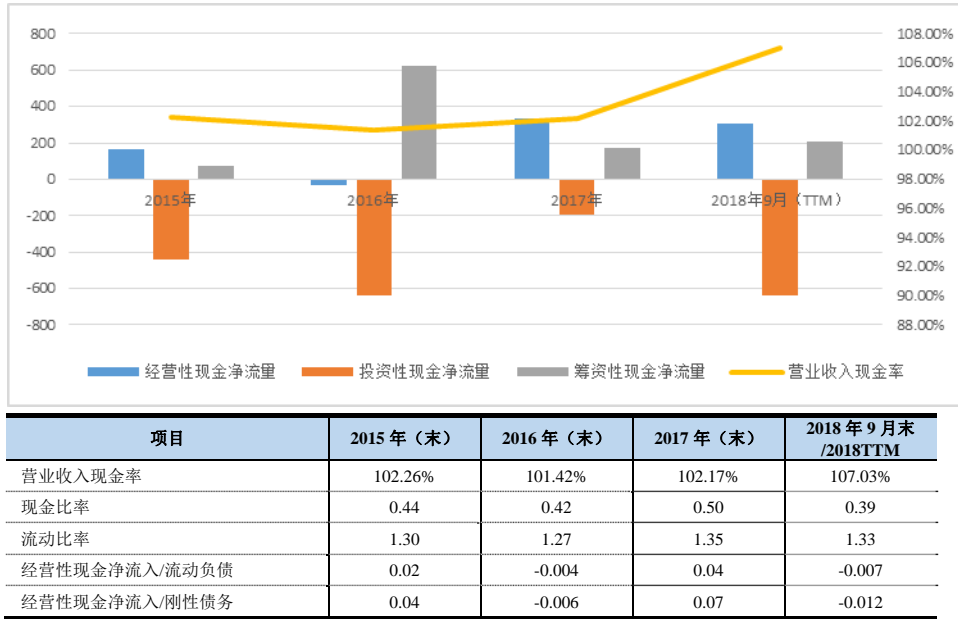
图表 20. 2018 年前三季度样本企业存货和应收账款周转天数同比变化情况（单位：天）



资料来源：Wind 资讯、新世纪整理。

现金流方面，由于经营环节占用较多资金，重型机械样本企业经营获现能力一般，2015~2017 年及 2018 年（TTM）样本企业营业收入现金率分别为 102.26%、101.42%、102.17% 和 107.03%，同期，经营性现金净流量分别为 165.43 亿元、-30.90 亿元、336.71 亿元和 307.59 亿元，样本企业经营性现金流呈现波动，对债务覆盖能力较弱。

图表 21. 样本企业现金流量及偿债能力指标变化趋势（亿元）

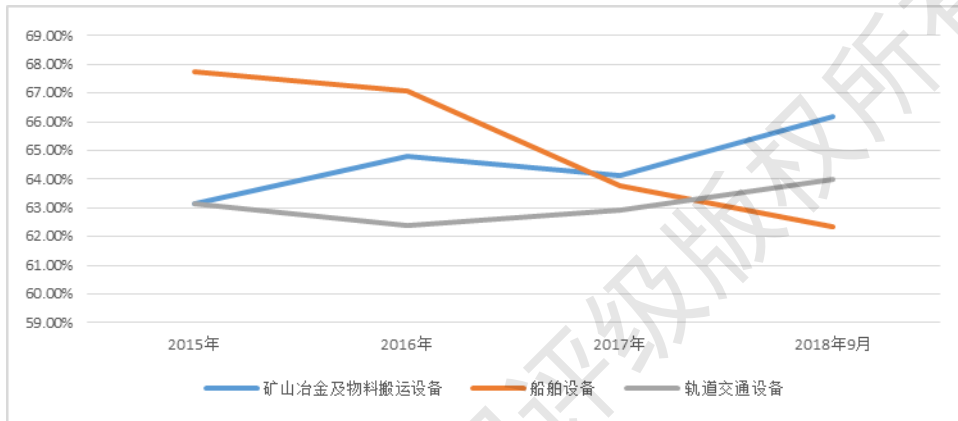


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 3、偿债能力

资产负债情况方面，近年来随着上个行业周期广泛存在的宽松销售条款消退，重型机械企业资本性支出减少，加上行业回暖，主业自身创利能力提升，企业债务压力略有减轻，样本企业整体资产负债率略有下降。2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，资产负债率分别为 65.55%、65.39%、63.64% 和 63.75%。

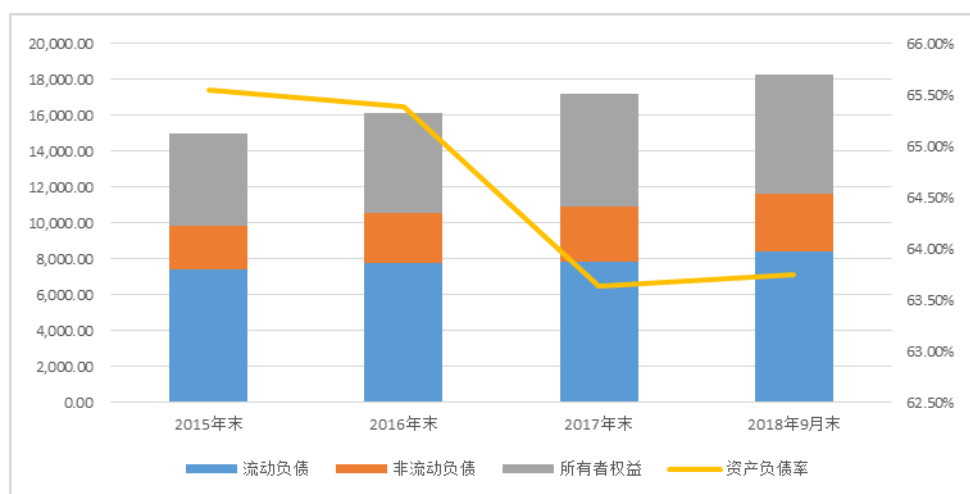
图表 22. 近年来重型机械各子行业资产负债率变化情况



资料来源：Wind 资讯

从负债规模来看，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，样本企业负债总额分别为 9,839.13 亿元、10,555.26 亿元、10,957.02 亿元和 11,647.40 亿元，仍呈增长态势。从债务结构来看，样本企业负债以流动负债为主，占比在 70% 以上，债务期限结构仍有待改善。

图表 23. 样本企业财务杠杆变化情况（亿元）



项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
流动负债	7,459.50	7,772.91	7,837.99	8,436.24
非流动负债	2,379.63	2,782.35	3,119.03	3,211.16
所有者权益	5,171.90	5,587.12	6,261.30	6,623.56
资产负债率	65.55%	65.39%	63.64%	63.75%

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从刚性债务来看，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，样本企业刚性债务分别为 4,039.02 亿元、4,877.61 亿元、4,624.54 亿元和 4,905.88 亿元，占负债总额的比例为 41.05%、46.21%、42.21%和 42.12%，样本企业刚债规模有所波动，整体仍处在较高水平，且以短期为主，仍面临较大的即期债务压力。

从短期偿债指标来看，2018 年 9 月末样本企业流动比率和现金比率分别为 1.33 倍和 0.39 倍，较上年末的 1.35 倍和 0.50 倍均有所下降，表明企业短期偿债能力下降，绝对值依然较低，行业整体流动性压力仍较大。从长期偿债能力来看，2018 年 9 月末样本企业 EBITDA (TTM) /带息债务为 0.14 倍，较上年的 0.15 倍略有下降，整体覆盖程度仍不高。

图表 24. 近年来样本企业偿债能力指标变化情况

指标		2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
资产负债率 (%)	最高	97.15	94.34	91.27	87.22
	最低	10.61	11.98	13.67	13.29
	均值	65.55	65.39	63.64	63.75
流动比率 (倍)	最高	9.72	7.58	6.31	5.17
	最低	0.52	0.78	0.80	0.94
	均值	1.30	1.27	1.35	1.33
现金比率 (倍)	最高	4.66	4.52	3.23	2.56
	最低	0.07	0.09	0.12	0.09
	均值	0.44	0.42	0.50	0.39

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理



## 样本企业信用等级分布及级别迁移分析<sup>3</sup>

### 主体信用等级分布与迁移

从行业内已发债企业来看，2018 年 1-11 月发行人信用等级保持稳定，未出现级别和展望调整的情况。1-11 月份行业内新增债券 9 支，涉及企业 3 家，分别是新誉集团有限公司（1 支）、中国中车集团有限公司（1 支）、中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司（7 支），发债企业的发行级别处于 AA-AAA 级区间。2018 年 11 月末，有债券处于存续期的企业共 10 家，其中 AAA 级主体 4 家，占比 40.00%；AA+级主体 2 家，占比 20.00%；AA 级主体 2 家，占比 20.00%；AA-级主体 1 家，占比 10.00%；A 级主体 1 家，占比 10.00%，其中 AA 级及以上主体合计占比 80%，整体信用等级水平较高。

图表 25. 重型机械行业主体信用等级分布

发行主体信用等级	2018 年 1-11 月		截至 2018 年 11 月末	
	发行主体数量 (家)	占比 (%)	存续主体数量 (家)	占比 (%)
AAA	2	66.67	4	40.00
AA+	-	-	2	20.00
AA	1	33.33	2	20.00
AA-	-	-	1	10.00
A	-	-	1	10.00
合计	3	100.00	10	100.00

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2018 年 1-11 月，重型机械行业发债企业未发生级别迁移情况，整体信用状况保持稳定。

图表 26. 重型机械行业主体信用等级迁移情况

2018 年 11 月末 2017 年末	AAA	AA+	AA	AA-	A
AAA	4	-	-	-	
AA+	-	2	-	-	
AA	-	-	2	-	
AA-	-	-	-	1	
A					1

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

但是，回顾近年来重型机械行业主体信用等级级别迁移情况，可以发现主体的信用等级变化与行业周期性波动及企业自身经营管理情况、资金结构合理性密切相关。总体来看，共有 6 家公司出现过信用等级迁移情况，其中 4 家企业主体信用等级出现过调低的情形，表明在上一轮行业周期性低谷期，重型机械发债企业整体信用质量存在下滑。

在企业主体信用等级出现过调低的情形的 4 家企业中，一部分是受行业景气度下降，公司业绩出现大幅亏损，偿债能力下降。其中：（1）2015 年 12 月 28 日，大公国际首次将中国一重的主体评级由 AAA 级下调至 AA 级，并将其展望调整为负面，2016 年 5 月 27 日，大公国际再次将中国一重的主体评级由 AA 下调至 AA-，保持负面的评级展望，中国一重连续两次主体评级下调，主要由于 2015 年重型机械行业运营压力持续增大，中国一重的订单数量持续减少，导致公司净利润出现重大亏损，同时应收账款存在比较大的回收风险，短期偿债压力较大。（2）2017 年 2 月 7 日，联合资信将太重集团及其控股上市公司太原重工股份有限公司（简称“太原股份”）的主体信用评级均由 AA 级下调至 AA-级，并均列入信用评级观察名单，主要由于 2016 年重型机械行业持续低迷，行业竞争日益激烈，太重集团主要收入和利润均来自其控股上市公司太原股份，而 2016 年太原股份产品的销量和销售价格均出现同比下降，2017 年前三季度净利润亏损 9.82 亿元，太重股份的经营业绩基本能够反映出太重集团的经营水平，太重集团业绩也出现大幅亏损。同时，太重集团和太原股份在 2016 年资产负债率均明显上升，短期债务迅速扩大，整体债务负担加重，经营性现金流由正转负，故导致其主体评级的下调。（3）2016

<sup>3</sup> 本部分主体信用等级均仅考虑发行人付费模式的评级机构的评级结果，即不考虑中债资信的评级结果。此外，统计主体等级分布时剔除了重复主体，即单一主体发行多期债券时只按该主体最新信用等级计一次。

年 8 月 23 日，新世纪评级将太重煤机的主体信用等级由 AA- 下调至 A+，主要由于煤炭行业景气度持续下降，煤炭机械行业需求快速萎缩，同时行业内竞争加剧，太重煤机主业绩承压。同时，太重煤机负债经营处于高位，短期刚性债务规模持续增长，偿债压力较大。2017 年 2 月 27 日，新世纪评级再次将太重煤机的主体信用等级下调至 A，主要根据太重煤机发布的 2016 年业绩预亏公告，公司业绩亏损扩大明显，且受行业长期不景气的影响，业绩短期难以恢复。

主体信用等级下调的另一个原因是债务违约的爆发。国机重型装备集团股份有限公司（曾用名“二重集团（德阳）重型装备股份有限公司”，简称“国机重装”或“二重重装”）由于债务违约等问题，其主体评级出现了连续下调的情况。2014 年 10 月 16 日，二重重装发布公告，“截至 2014 年 10 月 14 日，公司及其控股子公司累计银行贷款等债务 250,630.29 万元逾期”，考虑到二重重装短期内经营状况难以好转，合并逾期债务规模巨大，未来或将仍有债务到期不能偿付，中诚信国际于 2014 年 10 月 16 日将二重重装的主体信用等级由 BB 下调至 B，并继续列入可能降级观察名单。2014 年 10 月底，因金融借款合同纠纷问题，四川省高级人民法院裁定将二重重装位于四川省成都市成华区龙潭工业园航天路 50 号的房产（在建工程）及其建设用地使用权予以查封，或者冻结二重重装的银行存款机查封二重重装的其他等值财产，该诉讼涉及 6 家银行，金额合计 20.58 亿元，考虑到公司逾期金融借款已被提起诉讼，未来可能仍有债务到期不能偿付并被提起诉讼的情况，中诚信国际将二重重装的主体信用等级由 B 下调至 CC，并继续列入可能降级观察名单。2015 年 9 月底，二重重装“08 二重债”担保方中国二重收到德阳中院裁定书，裁定受理申请人机械工业第一设计研究院对被申请人中国二重的重整申请。随后，二重重装实际控制人中国机械工业集团有限公司（简称“国机集团”）表示，国机集团或其受托机构拟受让全部本期债券，但考虑到“08 二重债”于人民法院受理重整申请后提前到期并停止计息，“08 二重债”本息不能得到及时偿还，中诚信国际再次将二重重装的主体信用等级由 CC 下调至 C，信用违约事件对二重重装的主体信用等级造成了极大的不良影响。

继二重重装之后，新世纪评级将春和集团的主体信用等级由 AA- 级经多次下调至 C 级，中证鹏元也将春和集团的主体信用等级由 AA 级一路下调至 C 级，主要由于春和集团在 2016 年发生了信用违约事件。2016 年 5 月，公司正式公告，由于公司资金链紧张，公司名下债券“15 春和 CP001”到期兑付存在不确定性。2013 年以后，受造船板块业务下滑的影响，春和集团主营业务收入持续下降，2015 年全年公司净利润-41.45 亿元，出现了严重的亏损；另外，春和集团持续高杠杆负债经营，2012 年公司的资产负债率一直维持在 80% 左右，随着公司主业经营的持续下滑以及大额资产减值的计提，2015 年末公司的资产负债率高达 99.65%，且债务结构不合理。主业经营的持续下滑和不合理的债务结构，最终导致春和集团信用违约事件的爆发。

此外，2016 年，大公国际将武汉国裕物流产业集团有限公司（简称“国裕物流”）的主体信用等级由 AA- 级一路下调至 C 级，也是因为当年国裕物流发生了严重的信用违约事件。2016 年 8 月 8 日，公司正式公告，公司名下债券“15 国裕物流 CP001”不能按期足额偿还，2016 年 10 月 28 日，公司再发公告，公司名下债券“15 国裕物流 CP002”不能按期足额偿还。由于国际经济环境不景气、船运业运力过剩等因素影响，航运及船舶制造行业景气度持续低迷，国裕物流部分银行贷款到期后无法续贷，造成银行贷款等债务出现逾期，同时 2016 年 2 月，Pioneer Marine 公司取消了 3 艘散货船订单，订单金额合计 6,495 万美元，2016 年 3 月，Pioneer Marine 公司又取消了 5 艘散货船订单，订单净额合计约 1.08 亿美元，取消的 8 艘订单相关预付款需退还船东，涉及金额约 4,100 万美元，至此公司下属扬州国裕船舶制造有限公司生产活动处于停滞状态，公司资金链十分紧张，最终导致违约事件的爆发。

另有 2 家企业的主体信用等级出现过调高的情景，具体包括中国中车集团有限公司、林州重机集团股份有限公司，主要原因包括行业地位不断巩固、经营业绩不断改善等。总体看，重型机械发债企业信用质量不断有所分化。

图表 27. 历年来重型机械行业发生主体信用等级级别迁移或调整情况

名称	评级日期	评级机构	信用评级	评级展望	变动方向
中国第一重型机械股份公司	2011/11/7	大公国际	AAA	稳定	首次
	2015/12/28	大公国际	AA	负面	调低
	2016/5/27	大公国际	AA-	负面	调低
中国中车集团有限公司	2007/1/24	中诚信国际	AA	稳定	首次
	2008/5/19	中诚信国际	AA+	稳定	调高
	2013/1/4	中诚信国际	AAA	稳定	调高
太原重工股份有限公司	2011/12/13	联合资信	AA	稳定	首次
	2017/2/7	联合资信	AA-	-	调低
林州重机集团股份有限公司	2012/7/19	新世纪评级	A+	稳定	首次
	2013/6/27	新世纪评级	AA-	稳定	调高
国机重型装备集团股份有限公司	2008/6/23	中诚信国际	AA	稳定	首次
	2010/7/30	中诚信国际	AA+	稳定	调高
	2013/1/31	中诚信国际	AA	稳定	调低
	2013/12/26	中诚信国际	AA-	-	调低
	2014/7/24	中诚信国际	BB	-	调低
	2014/10/16	中诚信国际	B	-	调低
	2014/11/5	中诚信国际	CC	-	调低
	2015/9/23	中诚信国际	C	-	调低
太重煤机有限公司	2015/7/9	新世纪评级	AA-	负面	首次
	2016/8/23	新世纪评级	A+	负面	调低
	2017/2/27	新世纪评级	A	稳定	调低
春和集团有限公司	2011-11-28	新世纪评级	AA-	稳定	首次
	2016-03-11	新世纪评级	BBB	-	调低
	2016-04-26	新世纪评级	BB	-	调低
	2016-05-09	新世纪评级	CCC	-	调低
	2016-05-17	新世纪评级	C	-	调低
	2012-01-06	中证鹏元	AA	稳定	首次
	2015-06-29	中证鹏元	AA-	稳定	调低
	2016-03-10	中证鹏元	BBB-	负面	调低
	2016-05-10	中证鹏元	B	负面	调低
	2016-05-18	中证鹏元	CC	负面	调低
武汉国裕物流产业集团有限公司	2016-12-22	中证鹏元	C	稳定	调低
	2014-06-04	大公国际	AA-	稳定	首次
	2016-04-06	大公国际	BBB-	负面	调低
	2016-07-22	大公国际	CCC	负面	调低
	2016-08-03	大公国际	CC	负面	调低
2016-10-31	大公国际	C	-	调低	

资料来源：Wind 资讯、新世纪评级整理

#### 样本企业主要债券品种利差分析<sup>4</sup>

2018 年 1-11 月份重型机械行业内新增债券 9 支，除了 6 支超短期融资券外，另有 1 支公司债券、2 支中期票据。在融资环境趋紧下，重型机械行业发债利率及利差均有所上升。

<sup>4</sup> 本部分所统计债券种类均为公开发行的债券。

## 1. 公司债券

2018 年 1-11 月，重型机械行业公开发行公司债券 1 支，为“18 中车 G1”，发行主体为中国中车集团有限公司，期限为 5 年，其主体信用等级为 AAA 级，发行利差仅为 81BP，与其级别较为匹配。

图表 28. 重型机械行业公司债券发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时 主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
5 年	AAA	1	81-81	81

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 2. 中期票据

2018 年 1-11 月，重型机械行业发行中期票据 2 支，分别为“18 海运集装 MTN002”和“18 海运集装 MTN001”，发行主体均为中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司，主体信用等级为 AAA 级，发行期限均为 3 年，发行利差为 109-198BP。

图表 29. 重型机械行业中期票据发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时 主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
3 年	AAA	2	109-198	153

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 2019 年重型机械行业信用展望

展望 2019 年，钢铁、煤炭行业去产能将继续减弱对冶金矿山机械的需求，但是下游企业经营状况好转、生产及采购热情上升以及新增优化产能等仍有望推升冶金矿山机械行业景气度整体持续小幅回升，此外，轨交设备政策支持预期较好，但是物料搬运下游建筑施工行业固定资产投资需求仍将低迷，船舶行业受限于全球贸易形势，运力过剩依然需要长时间消化，企业信用风险仍较大。总体看，除个别细分行业依赖产业升级及技术、政策推动因素外，重型机械行业整体运营难以出现重大改观。

展望 2019 年，随着供给侧结构性改革继续深入推进，经济结构优化及产业升级、内需扩大的逐步深化，我国宏观经济发展质量将有所提高。但是中美贸易战将对我国出口增长形成一定扰动，同时，在国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，2019 年国内经济增长预计仍将延续上年的趋势。基于我国重型机械行业较强的周期性特征及与宏观经济、全社会固定资产投资较高的关联性，预计 2019 年重型机械行业仍有望延续缓慢复苏态势，但是行业结构性产能过剩、下游需求支撑力度弱的问题依然突出，未来行业探底回升依然充满了较大的不确定性。

从下游需求端预测来看，2019 年钢铁、煤炭行业的供给侧改革任务依然较为艰巨，其中钢铁行业 2016-2017 年合计已去除 1.15 亿吨统计内粗钢产能和 1.4 亿吨统计外“地条钢”产能，根据推算，产能利用率已经提升至 80% 以上，目前去产能接近尾声，未来以收尾为主，但辅之的环保政策、能耗指标进一步趋严，未来环保高压常态化发展，超低排放改造陆续推进，预计钢铁行业累计固定资产投资增速将持续小幅上升。钢价在经历过最近两年的大幅上涨后，预计 2019 年不会大幅上涨，价格将高位波动，钢铁企业整体业绩及财务质量有望继续好转，将对冶金机械设备形成一定利好。

煤炭行业方面，按照规划，“十三五”期间将化解淘汰落后产能 8 亿吨/年左右，截至 2018

年 8 月末已退出产能合计约 6.4 亿吨。2019-2020 年将步入去产能工作的尾声，预计 2019 年去产能目标将较 2018 年有所下降，此外，供给侧改革中将进一步优化煤炭生产布局和调整，煤炭生产重心将继续向“三西一新”转移，“三西一新”地区将新增先进产能，相关大型新建、改扩建煤矿项目将增加对煤炭机械设备的采购需求。

建筑施工方面，未来我国对铁路、公路等综合交通设施，市政设施（包括轨道交通、地下综合管廊、生态建设）等规划投资建设规模仍然巨大，建筑施工企业依然面临较好的发展环境。截至 2018 年 9 月末，市政工程和交通运输行业 PPP 项目入库数和投资总额分别为 3,187 个/37,305 亿元和 1,193 个/34,839 亿元，同期末落地项目个数和投资额分别为 1,651 个/21,837 亿元和 564 个/15,751 亿元，伴随入库项目的逐步落地，行业未来仍有较大的发展空间。但是房地产市场调控政策仍未有松动，仍会对建筑施工行业整体增速产生影响，且建筑施工企业盈利低、产能过剩的状况仍将难以改善，将继续对物料搬运机械需求产生影响。

轨道交通方面，目前全国轨道交通在建里程超过 5,000 公里，大部分将于十三五期间建成，到 2020 年，全国轨道交通总里程有望达到 8,000 公里，铁路营业里程的延长将带动铁路固定资产投资增长，机车车辆投资是其中重要组成部分。十三五期间铁路机车车辆投资有望达到 8,000 亿元左右，年均达 1,600 亿。此外，“十三五”期间将着力批量购置新型动车组上线高速铁路，全面提升机车车辆装备现代化水平。在“八纵八横”规划下，未来高铁网络的进一步完善，将对高铁车辆产生更高的需求，因此高铁动车等机车车辆购置仍有望稳步增长。此外，“一带一路”、“京津冀一体化”以及《中长期铁路网规划》、《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》等国家规划将有力推进交通基础设施和各项基础设施建设，也有望对轨交设备需求形成利好。

船舶行业方面，全球贸易均衡性下降，部分主要经济体的增长速度已经触顶，同时贸易紧张局势加剧，贸易保护主义抬头，全球贸易形式依然不乐观，虽然 2017 年国际航运市场恢复势头强劲，但 2018 年以来，随着运力快速增长，市场供求改善有限，而受中美贸易摩擦影响，部分船东撤线、贸易商提前出货，对 2019 年上半年中美航线的货量影响会逐步显现，进而可能带动其他航线运费下调，运力过剩依然需要长时间消化，而企业交付难、融资难的问题仍有待依赖政府政策支持解决。

#### **企业盈利压力难以减轻，盈利状况改善预期不大。**

重型机械行业盈利受原材料、成本变动、质量波动、人工成本及人员流动等影响较大。2019 年随着供给侧改革、经济结构调整去产能的推进，大宗原材料价格钢价在经历过最近两年的大幅上涨后，预计 2019 年不会大幅上涨，但价格仍将高位波动，并将推升机电配套设备等中间部件价格，进而继续对重型机械企业形成成本压力。此外，人工成本上升，转型升级下持续的研发、技术人员投入将持续对重型机械企业盈利造成影响。

#### **行业转型升级压力加大，淘汰落后产能及行业洗牌中，市场集中度仍存在上升趋势。**

随着竞争的深入，重型设备产业链的各阶段利润空间均在压缩，降价的空间日趋减少，越来越多的企业开始探索新的发展道路。许多矿山机械企业加大了技术投入，开发新的具有高技术含量的产品，将产品的差异化作为企业发展的长久之计，寻求新的市场需求，建立新的经济增长点，实现企业的可持续发展。

2019 年国家《中国制造 2025》等一系列转型升级政策将进入深入实施阶段，根据工业和信息化部、财政部联合制定的《智能制造发展规划(2016-2020 年)》提出，到 2020 年，研制 60 种以上智能制造关键技术装备，达到国际同类产品水平，国内市场满足率超过 50%；同时，科技部、财政部制定的《智能制造工程实施指南(2016—2020 年)》等产业扶持政策陆续颁布，推动智能制造产业加速发展。目前而言，我国仍处于“工业 2.0”（电气化）的后期阶段，“工业 3.0”（信息化）还有待进一步普及，“工业 4.0”（智能化）正在尝试尽可能做一些示范，制造的自动化和信息化正在逐步布局。随着智能制造等国家性战略政策的实施，重型机械行业转型升级将加快。近年来，重型机械企业成功研制了热/冷连续轧钢成套装备万吨级油压机，大型升船机，75 立方米矿用挖掘机、大型矿用磨机、2 万 t 门式起重机、500m 直径天眼馈源驱动系统、大型特种机器人和智能



停车设备等一批具有国际先进及技术水平产品，但是在新一轮智能制造、绿色制造和精益制造方面，整个行业研发还处于较低水平，产业结构调整的难度很大。

此外，下游行业产能优化及环保、能耗等要求的提高将倒逼重型机械企业产品技术提升，当前，国内外钢铁和有色金属冶金市场已进入具有巨大保有量的冶金工艺设备更新改造和自动化提升阶段，增量需求减速下滑为存量需求，淘汰落后生产工艺及设备，加快技术改造升级成为行业发展方向，国内重型机械企业转型升级压力加大，行业洗牌还将继续，而能够真正获益的企业仍将集中于大型优势企业，行业集中度存在进一步提升趋势，技术创新和增加产业链附加值仍是企业获取竞争优势的关键。

**行业基本面信用质量稳定性仍较弱，部分高信用风险企业需关注。**

在政策和市场的双重作用下，预计重型机械行业基本面继续大幅恶化的可能性不大，但是个体层面信用风险依然存在，尤其是在行业恢复期仍未走出亏损或业绩依然未有所好转企业的信用风险需重点关注，此外，信用违约事件的爆发对行业整体债务融资便利性及行业内企业流动性造成不利影响，企业融资难度仍较大，随着债务的陆续到期，部分盈利能力弱、自身造血困难的企业的偿债风险仍需关注。

新世纪评级版权所有

## 附录一

## 重型机械行业样本企业信用等级分布及主要财务数据与指标

(2017/Q4-2018/Q3, 合并口径, 亿元, %)

发行人名称	主要产品	最新主体评级	评级机构	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末货币资金	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度 EBITDA	年度经营性现金流量净额
中国第一重型机械股份公司	矿山设备、冶金设备等多种	AA-	大公国际	344.07	109.70	68.12	30.08	131.18	1.37	104.15	0.95	12.32	-2.01
中信重工机械股份有限公司	矿山设备、冶金设备等多种	AA+	中诚信证评、中诚信国际	198.27	73.82	62.77	37.83	68.12	1.35	48.86	1.26	5.48	3.98
天地科技股份有限公司	矿山设备	AA+	大公国际	375.55	206.33	45.06	36.90	26.14	2.13	188.98	15.11	19.97	11.90
新誉集团有限公司	轨交设备	AA	中诚信国际、中债资信	92.81	41.98	54.77	9.17	21.52	1.43	30.10	4.60	11.55	0.21
中国中车集团有限公司	轨交设备	AAA	中诚信证评、中诚信国际、中债资信	4,396.53	1,467.55	66.62	471.73	956.26	1.21	2,138.28	104.19	213.68	239.95
中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司	集装箱、道路运输	AAA	中诚信证评、中债资信、中诚信国际	1,496.93	444.51	70.30	112.40	666.54	1.03	892.43	42.50	76.74	6.66
中国船舶工业集团有限公司	船舶	AAA	联合资信、中债资信	3,083.70	982.96	68.12	684.60	862.35	1.34	1,476.70	7.57	89.80	154.15
上海振华重工(集团)股份有限公司	物料搬运机械、船舶	AA+	联合资信、中债资信	693.25	169.24	75.59	36.60	376.84	1.07	214.42	3.15	26.28	13.64
太原重工股份有限公司	轨道交通、矿山设备等	AA-	联合资信、中债资信	326.27	41.70	87.22	41.14	138.06	0.99	67.49	0.41	10.38	5.71
山东矿机集团股份有限公司	矿山设备	AA-	中债资信、新世纪评级	32.27	24.66	23.59	2.41	1.18	2.68	18.80	1.74	1.89	2.13
林州重机集团股份有限公司	矿山设备	AA-	联合资信、中债资信、新世纪评级	78.83	30.54	61.26	12.81	14.48	1.01	22.57	0.81	2.58	6.42
国机重型装备集团股份有限公司	冶金设备	C	中诚信国际、中债资信	258.09	48.56	81.18	69.09	84.15	0.94	77.26	3.27	8.50	3.30
福建省船舶工业集团有限公司	船舶	AA	新世纪评级、中债资信	231.63	52.50	77.33	19.16	102.89	1.68	48.73	-9.87	1.29	-1.77
太重煤机有限公司	冶金设备、矿山设备	A	新世纪评级	41.26	10.32	74.98	1.98	11.28	1.30	10.98	-0.02	0.34	1.69

### 重型机械行业样本企业信用等级分布及主要财务数据与指标

(2017/Q4~2018/Q3, 合并口径, 亿元, %)

发行人名称	主要产品	最新主体评级	评级机构	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末货币资金	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度 EBITDA	年度经营性现金流量净额
威海广泰空港设备股份有限公司	空港地面设备、物料搬运机械	A+	大公国际	48.58	27.95	42.46	2.75	9.69	1.69	20.64	1.31	2.40	-1.12
中国船舶重工集团有限公司	船舶	AAA	大公国际、中债资信	5,033.44	2,088.70	58.50	1,114.08	1,151.43	1.57	3,110.11	60.04	130.17	-137.66
大连华锐重工集团股份有限公司	冶金设备、起重设备等多种	-	-	160.97	63.96	60.26	6.40	7.50	1.33	63.80	-1.42	4.49	-4.53
江苏润邦重工股份有限公司	起重装备等	-	-	43.57	29.21	32.96	3.10	3.43	2.07	17.74	0.96	3.16	-1.35
株洲天桥起重机械股份有限公司	起重装备等	-	-	36.24	21.75	39.99	1.49	3.24	1.89	13.51	1.23	1.86	-0.85
无锡华东重型机械股份有限公司	集装箱装卸设备	-	-	60.90	47.87	21.39	3.70	2.69	2.60	87.11	4.80	2.20	-2.60
法兰泰克重工股份有限公司	起重机及物料搬运	-	-	13.70	8.79	35.84	3.47	0.80	2.39	7.29	0.68	0.88	0.96
成都利君实业股份有限公司	矿山设备	-	-	24.21	20.21	16.51	6.46	0.00	4.61	5.63	1.53	1.64	0.59
鞍山重型矿山机器股份有限公司	矿山设备	-	-	9.28	7.77	16.24	0.99	0.02	5.17	1.92	0.17	0.34	0.14
内蒙古北方重型汽车股份有限公司	专业矿用车	-	-	21.70	11.12	48.77	2.21	4.00	1.77	13.78	1.99	0.90	-0.58
上海创力集团股份有限公司	矿山设备	-	-	41.28	27.36	33.73	5.97	3.21	2.55	13.97	1.90	2.33	1.98
郑州煤矿机械集团股份有限公司	矿山设备	-	-	272.73	122.28	55.16	35.15	44.35	1.66	213.36	7.75	7.69	6.34
神州高铁技术股份有限公司	轨道交通	-	-	98.88	71.79	27.40	6.05	10.28	2.13	26.41	8.87	11.02	-6.53
广东华铁通达高铁装备股份有限公司	轨道交通	-	-	50.00	43.35	13.29	1.99	2.53	3.41	17.14	4.82	6.16	-2.76
晋西车轴股份有限公司	轨道交通	-	-	39.48	31.50	20.20	5.52	0.00	3.16	12.09	0.37	0.95	2.43
南京康尼机电股份有限公司	轨道交通	-	-	74.11	43.68	41.07	5.09	3.72	1.71	35.31	-4.60	4.16	-1.74
今创集团股份有限公司	轨道交通	-	-	74.51	36.86	50.53	5.55	16.07	1.98	31.00	5.42	8.37	0.58
天海融合防务装备技术股份有限公司	船舶	-	-	28.51	13.10	54.06	1.60	2.80	1.07	13.92	-12.72	2.66	-0.18
中船海洋与防务装备股份有限公司	船舶	-	-	439.48	161.29	63.30	94.64	176.07	1.16	185.83	-4.29	11.31	9.46

### 重型机械行业样本企业信用等级分布及主要财务数据与指标

(2017/Q4~2018/Q3, 合并口径, 亿元, %)

发行人名称	主要产品	最新主体 评级	评级机构	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	期末货币资金	期末刚性债务	期末流动比率	年度营业收入	年度净利润	年度 EBITDA	年度经营性现金流量净额
江苏亚星锚链股份有限公司	船舶	-	-	37.71	30.08	20.25	9.59	3.06	4.16	9.99	-0.14	0.91	-1.20
常熟瑞特电气股份有限公司	船舶	-	-	12.20	10.57	13.31	2.96	0.00	5.16	4.30	1.09	1.38	0.25

注：①主要财务数据为 2018 年 9 月末和 2018 年前三季度（TTM）数据；

②子行业划分按照收入占比中最大的类别。

附录二

**重型机械行业代表性企业信用质量及趋势**

(略)

新世纪评级版权所有



## 免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。