

2023.11

# 工程机械行业观察及 2024 年信用风险展望

联合资信 工商评级一部 杨恒 王煜彤

## 摘要

在 2022 年中国工程机械行业延续下行态势的背景下，2023 年 1—9 月，工程机械行业仍处于筑底阶段，且行业集中度进一步提升。各类挖掘机产品和装载机销量同比有所下降，但随车起重机和叉车 9 月销量均实现同比增长，有望率先进入上行期；随着“一带一路”国家出口景气度不断提升，以及第三届“一带一路”国际合作高峰论坛的顺利举行，海外市场将成为国内企业增长的重要发力点。

2023 年以来，工程机械行业向数字化、智能化、绿色化加速转型，国产替代持续加速。随着中国“稳增长”的政策指引、接续政策的落地实施、房地产政策持续松绑以及万亿国债的发行，基建项目逐渐投资落地，工程机械行业有望进入复苏阶段，加之市场上存量机械自然更新淘汰、环保政策趋严和机械取代人工趋势加深等众多因素的影响下，中国工程机械刚性需求将持续释放。总体看，工程机械行业在 2024 年全年预计整体维持稳定发展态势。



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



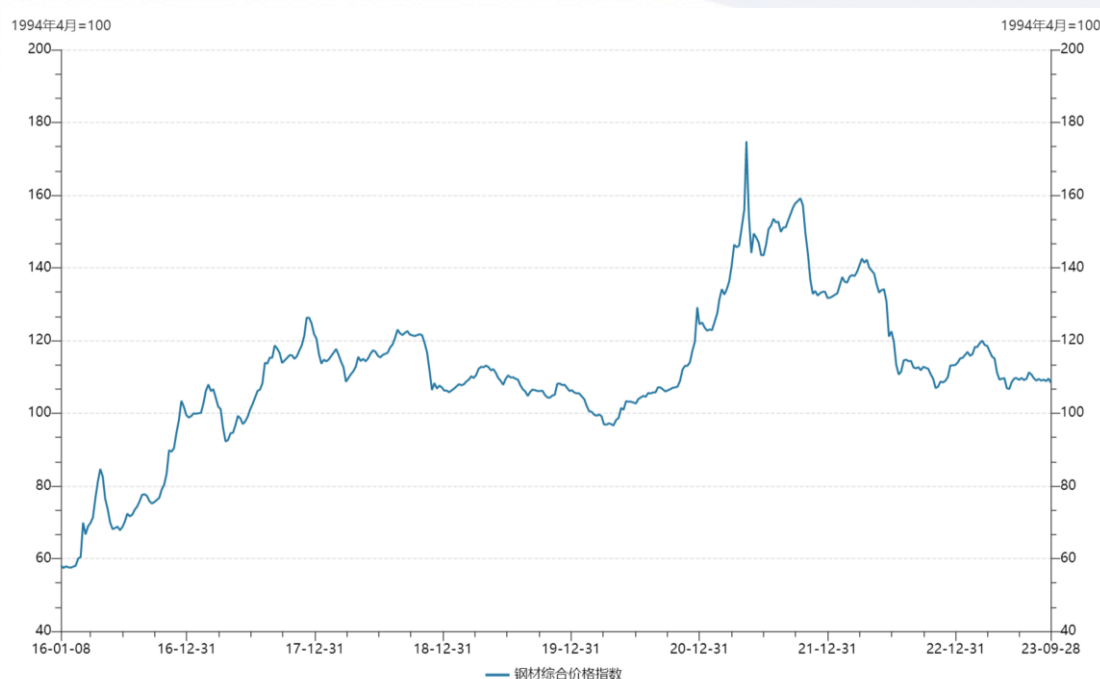
## 一、行业现状

在 2022 年中国工程机械行业延续下行态势的背景下，2023 年 1—9 月，工程机械行业仍处于筑底阶段，且行业集中度进一步提升。销售端方面，各类挖掘机产品和装载机销量同比有所下降，但随车起重机和叉车 9 月销量均实现同比增长，有望率先进入上行期；随着“一带一路”国家出口景气度不断提升，以及第三届“一带一路”国际合作高峰论坛的顺利举行，海外市场将成为国内企业增长的重要发力点；供给端方面，2023 年以来中国钢材价格整体呈现“冲高回落后弱势震荡”的发展态势；需求端方面，2023 年以来受基建和房地产两大下游行业需求疲弱影响，国内工程机械需求下降，随着中国“稳增长”的政策指引、接续政策的落地实施、房地产政策持续松绑以及万亿国债的发行，基建项目逐渐投资落地，工程机械行业有望进入复苏阶段。

根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2023 年 1—9 月，挖掘机主要制造企业共计销售各类挖掘机械产品 148812 台，同比下降 25.7%。其中，国内市场销量 68075 台，同比下降 43.3%；出口销量 80737 台，同比增长 0.54%。2023 年 1—9 月，装载机主要制造企业共计销售各类装载机 78104 台，同比下降 15.0%。其中，国内市场销量 41414 台，同比下降 30.2%；出口销量 36690 台，同比增长 12.7%。2023 年 9 月，随车起重机主要制造企业销售各类随车起重机 1764 台，同比增长 40.8%，其中国内销量 1403 台，同比增长 66.2%；叉车主要制造企业销售各类叉车 99946 台，同比增长 16.3%，其中国内销量 66279 台，同比增长 19.5%，出口销量 33667 台，同比增长 10.5%。

从供应链端看，工程机械行业的上游主要是钢、铁、液压件以及发动机等原材料与核心零部件。钢、铁价格的涨跌直接影响到工程机械制造企业的生产成本，进而影响工程机械制造企业的盈利能力。根据中商产业研究院数据，钢材约占工程机械成本的 30%。2023 年 1—9 月，中国钢材价格整体呈现“冲高回落后弱势震荡”的发展态势：2023 年 1 季度，国内经济景气水平强劲回升、市场主体信心持续恢复，第三产业复苏明显，钢材需求同环比持续回升，钢材供应回升偏慢，供需结构改善驱动钢材价格偏强运行；2 季度，经济复苏低于市场预期，固定资产投资增速下降，4—5 月在钢材需求不及预期的背景下，钢厂被动减产，影响原材料需求走弱，产业链形成负反馈，综合作用下，钢材价格大幅下跌；3 季度，钢材成本上涨对价格有明显支撑，钢材价格整体呈弱势震荡趋势。根据海关总署数据，2023 年 1—9 月，中国累计出口钢材 6681.8 万吨，同比增长 31.8%；出口额累计 658.6 亿美元，同比下降 10.7%。据此测算，1—9 月中国钢材出口均价为 985.72 美元/吨，同比下降 32.2%。

图1 2016—2023年9月底钢材综合价格指数走势（1994年4月=100）



资料来源：Wind，联合资信整理

中国主要钢材价格方面，2016—2023年9月底，以每年年底为时间节点，中国螺纹钢（型号：HRB400 20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm 镀锌）、热轧板卷（型号：Q235:2.75mm）和中板（型号：普 20mm）的市场价格变动趋势同钢材综合价格指数走势趋同，整体呈波动增长态势；2023年1—9月呈“冲高回落后弱势震荡”态势。截至2023年9月底，中国螺纹钢（型号：HRB400 20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm 镀锌）、热轧板卷（型号：Q235:2.75MM）和中板（型号：普 20mm）的市场价格分别为3841元/吨、5063元/吨、4020元/吨和3989元/吨，较2022年9月底分别下降7.89%、增长4.59%、下降3.34%和下降5.18%。

图2 2016—2023年9月底中国主要钢材市场价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

从需求端看，房地产开发和基础设施建设为工程机械行业下游应用的主要领域。2023年前三季度国民经济持续恢复向好，高质量发展稳步推进，根据国家统计局统计数据，2023年前三季度中国国内生产总值913027亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。其中，房地产业实现生产总值55728亿元，同比下降0.9%；全国固定资产投资（不含农户）375035亿元，同比增长3.1%。

具体来看，房地产开发投资完成情况方面，2023年1—9月，全国房地产开发投资87269亿元，同比下降9.1%，其中，住宅投资66279亿元，同比下降8.4%。房地产开发企业房屋施工面积815688万平方米，同比下降7.1%。其中，住宅施工面积574250万平方米，同比下降7.4%。房屋新开工面积72123万平方米，同比下降23.4%。其中，住宅新开工面积52512万平方米，同比下降23.9%。房屋竣工面积48705万平方米，同比增长19.8%。其中，住宅竣工面积35319万平方米，同比增长20.1%。商品房销售面积84806万平方米，同比下降7.5%。其中，住宅销售面积同比下降6.3%。商品房销售额89070亿元，同比下降4.6%；其中，住宅销售额同比下降3.2%。

全国固定资产投资（不含农户）方面，2023年1—9月，分领域看，基础设施投资同比增长6.2%，制造业投资同比增长6.2%，房地产开发投资同比下降9.1%。分产业看，第一产业投资7951亿元，同比下降1.0%；第二产业投资116808亿元，同比增长9.0%；第三产业投资250276亿元，同比增长0.7%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长6.2%。其中，铁路运输业投资同比增长22.1%，水利管理业投



资同比增长 4.9%，道路运输业投资同比增长 0.7%，公共设施管理业投资同比下降 1.2%。此外，高技术产业投资同比增长 11.4%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 11.3% 和 11.8%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 20.7% 和 17.0%；高技术服务业中，科技成果转化服务业、专业技术服务业投资分别增长 38.8% 和 29.6%。

## 二、行业政策

**2023 年以来，随着国家接续政策的落地实施，基础建设投资尤其是新基建的持续投资、城镇化率的持续提升，民生、交通、水利等重点领域稳定投入，以及万亿国债的发行，都将对工程机械市场需求形成稳定支撑，带动行业复苏。**

在宏观政策方面，根据财政部所发布的数据，2023 年 1—9 月，全国累计发行新增专项债券 34598 亿元，同比下降约 2.0%，约占全年额度的 90%，资金投向主要用于市政建设和产业园区基础设施、社会事业、交通基础设施、保障性安居工程、农林水利等重点建设领域。其中，用于项目建设的新增专项债券发行进度达到了 89%；投向基建领域 21817 亿元，占比 63.8%，与 1—8 月持平，较上年全年提高 0.5 个百分点。8 月 24 日国务院常务会议部署 19 项稳经济接续政策，其中包括依法使用 5000 多亿元专项债券地方结存限额，形成更多实物工作量，拉动有效投资。2023 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，中央财政将在 2023 年第四季度增发一万亿元国债，其中，2023 年拟安排使用 5000 亿元，结转 2024 年使用 5000 亿元。资金将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。随着国家接续政策的落地实施，基础建设投资尤其是新基建的持续投资、城镇化率的持续提升，民生、交通、水利等重点领域稳定投入，以及万亿国债的发行，都将对工程机械市场需求形成稳定支撑，带动行业复苏。

环保政策方面，2020 年 12 月 28 日，生态环境部正式批准发布《非道路柴油移动机械污染物排放控制技术要求（发布稿）》，自 2022 年 12 月 1 日起，所有生产、进口和销售的 560kW 以下（含 560kW）非道路移动机械及其装用的柴油机应符合“国四”标准要求。本标准工程机械适用范围包括挖掘机械、铲土运输机械、起重机械、叉车、压实机械、路面施工与养护机械、混凝土机械、掘进机械、桩工机械、高空作业机械、凿岩机械等）。同时，生态环境部发布的《重型柴油车污染物排放限值及测量方法》指出，自 2021 年 7 月 1 日起所有生产、进口、销售和注册登记的重型柴油车（包括混凝土泵车、混凝土搅拌车）应符合“国六”标准要求。2023 年 4 月 24 日，国家标准化管理委员会、国家发展和改革委员会、工业和信息化部等十一部门联合印发的《碳达峰碳中和标准体系建设指南》围绕基础通用标准，

以及碳减排、碳清除、碳市场等发展需求，基本建成碳达峰碳中和标准体系。到 2025 年，制修订不少于 1000 项国家标准和行业标准（包括外文版本），与国际标准一致性程度显著提高，主要行业碳核算核查实现标准全覆盖，重点行业和产品能耗能效标准指标稳步提升。实质性参与绿色低碳相关国际标准不少于 30 项，绿色低碳国际标准化水平明显提升。

产业政策方面，近年来，我国颁布了一系列政策为工程机械行业发展提供了有利支持，具体政策如下表所示：

表 1 中国工程机械行业相关政策

发布时间	政策名称	主要内容
2019 年 12 月	《长三角区域一体化发展规划纲要》	推动中心区重化工业和工程机械、轻工食品等。传统产业向具备承接能力的中心区以外城市和部分沿海地区升级转移，建立与产业转移承接地区间利益分享机制，加大对产业转移重大项目的土地、融资等政策支持力度
2020 年 11 月	《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》	在通信、电力、工程机械、轨道交通等领域，以市场为导向，培育一批具有较强创新能力和国际竞争力的龙头企业。积极推动电力、轨道交通、通信设备、船舶及海洋工程、工程机械、航空航天等装备类大型成套设备开拓国际市场
2021 年 10 月	《关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》	促进汽车零部件、工程机械、文班设备等再制造产业高质量发展。加强资源再生产品和再制造产品推广应用
2021 年 10 月	《关于支持民营企业加快改革发展与转型升级的实施意见》	推动机械装备产业高质量发展、石化产业安全绿色高效发展，推进老旧农业机械、工程机械及老旧船舶更新改造
2021 年 12 月	《“十四五”智能制造发展规划》	推进智能制造，要立足制造本质，紧扣智能特征，以工艺、装备为核心，以数据为基础，依托制造单元、车间、工厂、供应链等载体，构建虚实融合、知识驱动、动态优化、安全高效、绿色低碳的智能制造系统，推动制造业实现数字化转型、网络化协同、智能化变革
2022 年 1 月	《国务院关于印发“十四五”节能减排综合工作方案的通知》	重点行业绿色升级工程。以钢铁、有色金属、建材、石化化工等行业为重点，推进节能改造和污染物深度治理
2022 年 2 月	《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》	着力提升制造业核心竞争力，促进工业经济平稳运行和提质升级
2022 年 8 月	《关于新时代推进品牌建设的指导意见》	引导装备制造业加快提质升级，推动产品供给向“产品+服务”转型，在轨道交通、电力、船舶及海洋工程、工程机械、医疗器械、特种设备等装备领域，培育一批科研开发与技术创新能力强、质量管理优秀的系统集成方案领军品牌和智能制造、服务型制造标杆品牌
2022 年 11 月	《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》	实施重大技术装备创新发展工程，做优做强信息通信设备、先进轨道交通设备、工程机械、电力装备、船舶等优势产业，促进数控机床、通用航空及新能源飞行器、海洋工程装备、高端医疗器械、邮轮游艇装备等产业创新发展
2022 年 12 月	《“十四五”扩大内需战略实施方案》	推动船舶与海洋工程装备、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备等产业创新发展
2023 年 8 月	《制造业技术创新体系建设和应用实施意见》	围绕制造业典型产品的关键技术、物料清单、重点生产企业等技术供给线，以及研发设计工具、生产制造装备、标准、质量、管理服务、关键软件等技术支撑线，构建系统化、标准化的技术体系，支撑产业基础能力建设

		设，打造体系化竞争新优势，实现高水平产业科技自立自强，加快新型工业化进程
2023 年 8 月	《机械行业稳增长工作方案（2023—2024 年）》	2023—2024 年，机械行业运行保持平稳向好态势，重点产业链供应链韧性和安全水平持续提升，产业发展质量效益不断增强。力争营业收入平均增速达到 3% 以上，到 2024 年达到 8.1 万亿元；重点行业呈现规模稳中有升，新增长点不断涌现，企业竞争力进一步增强，供给能力显著提升；产业集群建设不断推进，培育一批具有竞争力的中小企业特色集群和 10 个左右千亿级具有国际竞争力的产业集群

数据来源：Wind，联合资信整理

### 三、主要企业运行情况

2023 年 1—9 月，工程机械行业部分样本企业营业总收入同比有所下降，但多数样本企业利润总额同比有所增长，盈利水平有所提升；受销售回款增加影响，经营活动现金流情况略有强化；资产负债率处于正常水平。

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国工程机械上市公司的产品类型、技术实力、服务能力、生产规模等方面进行了筛选，选择了三一重工股份有限公司（以下简称“三一重工”）、徐工集团工程机械股份有限公司（以下简称“徐工机械”）、中联重科股份有限公司（以下简称“中联重科”）、广西柳工机械股份有限公司（以下简称“柳工”）、山河智能装备股份有限公司（以下简称“山河智能”）、山推工程机械股份有限公司（以下简称“山推股份”）和厦门厦工机械股份有限公司（以下简称“厦工股份”）等 7 家工程机械整车生产上市公司作为样本，以此分析工程机械行业企业财务数据情况。

从盈利能力来看，2023 年 1—9 月，部分样本企业营业总收入同比有所下降，但多数样本企业利润总额同比有所增长。2023 年 1—9 月，样本企业实现营业总收入合计 1978.61 亿元，较上年同期增长 0.09%；利润总额合计 151.90 亿元，较上年同期增长 15.08%。以三一重工为例，2023 年 1—9 月，该公司实现营业总收入 561.36 亿元，较上年同期下降 5.12%；利润总额 47.75 亿元，较上年同期增长 12.81%。徐工机械 2023 年前三季度营业总收入较上年同期下降 4.58%，利润总额较上年同期增长 2.59%；中联重科、柳工和山推股份实现营业总收入和利润总额双增长；山河智能和厦工股份营业总收入和利润总额均有所下降。盈利能力指标方面，2023 年 1—9 月，样本企业平均净资产收益率为 4.73%，同比提高 1.17 个百分点；平均总资产报酬率为 2.45%，同比提高 0.26 个百分点；平均销售毛利率为 23.03%，同比提高 4.63 个百分点。

表 2 工程机械样本企业盈利能力情况（单位：%）

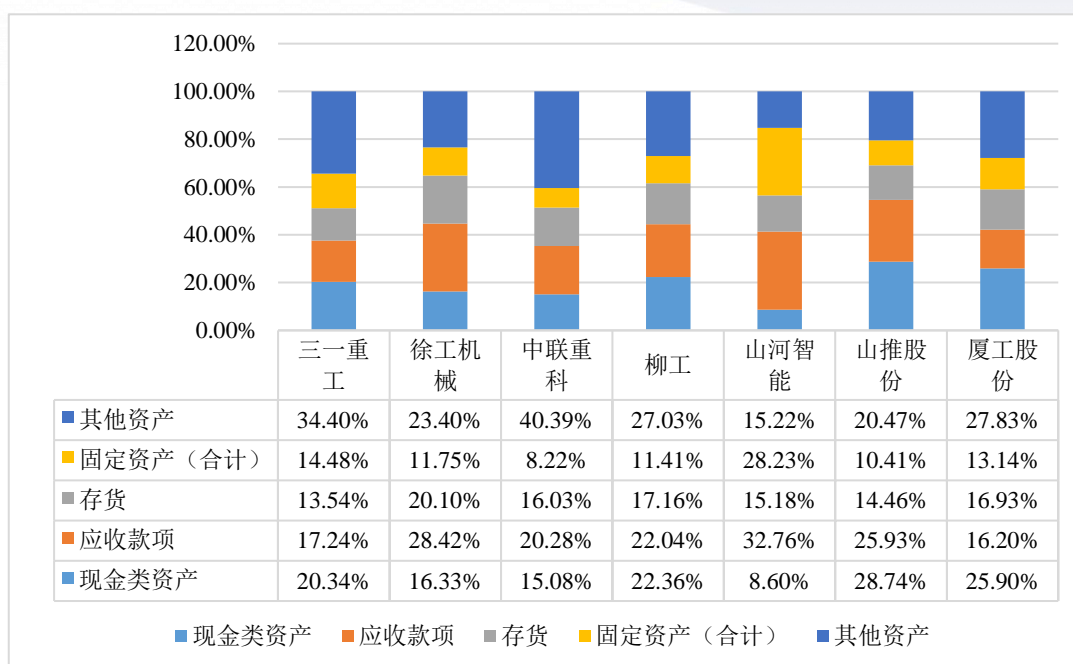
公司简称	净资产收益率			总资产报酬率			销售毛利率		
	2022 年 1-9 月	2022 年	2023 年 1-9 月	2022 年 1-9 月	2022 年	2023 年 1-9 月	2022 年 1-9 月	2022 年	2023 年 1-9 月
三一重工	5.57	6.65	6.02	2.82	3.20	3.10	22.83	24.02	28.50
徐工机械	8.70	8.13	8.84	3.94	3.95	3.70	20.22	20.21	22.90
中联重科	3.96	4.13	5.23	2.43	1.97	2.57	20.97	21.83	27.76
柳工	3.77	3.85	5.16	1.83	1.94	2.67	16.27	16.80	20.65
山河智能	-1.75	-22.61	0.76	0.17	-5.17	1.23	21.56	21.35	27.94
山推股份	9.96	12.76	9.84	4.93	6.29	4.25	14.86	14.69	18.05
厦工股份	-5.30	18.56	-2.77	-0.78	10.10	-0.39	12.04	8.94	15.39

资料来源：Wind，联合资信整理

从资产结构来看，截至 2023 年 9 月底，工程机械行业的资金回流速度略有上升，样本企业现金类资产占资产总额比重均值为 19.62%，较上年同期提高 0.49 个百分点。其中，柳工、山推股份和厦工股份现金类资产占资产总额比重较上年同期分别提高 3.62 个、0.29 个和 13.79 个百分点，三一重工、徐工机械、中联重科和山河智能较上年同期分别减少 2.72 个、5.34 个、3.08 个和 3.13 个百分点。应收款项方面，三一重工、徐工机械、中联重科、柳工和厦工股份应收款项占资产总额的比重较上年同期分别下降 0.71 个、1.13 个、3.78 个、0.32 个和 4.38 个百分点，山河智能和山推股份较上年同期分别提升 4.13 个和 3.83 个百分点。其中，厦工股份应收款项占资产总额的比重最低(16.20%)，山河智能应收款项占资产总额的比重最高(32.76%)。存货方面，三一重工、柳工、山河智能、山推股份和厦工股份存货占资产总额的比重较上年同期分别下降 0.26 个、0.31 个、1.02 个、0.73 个和 4.84 个百分点，徐工机械和中联重科较上年同期分别提升 2.88 个和 3.12 个百分点。固定资产方面，除山推股份和厦工股份固定资产占总资产的比重较上年同期有所下降外，其他上市公司均有所上升。



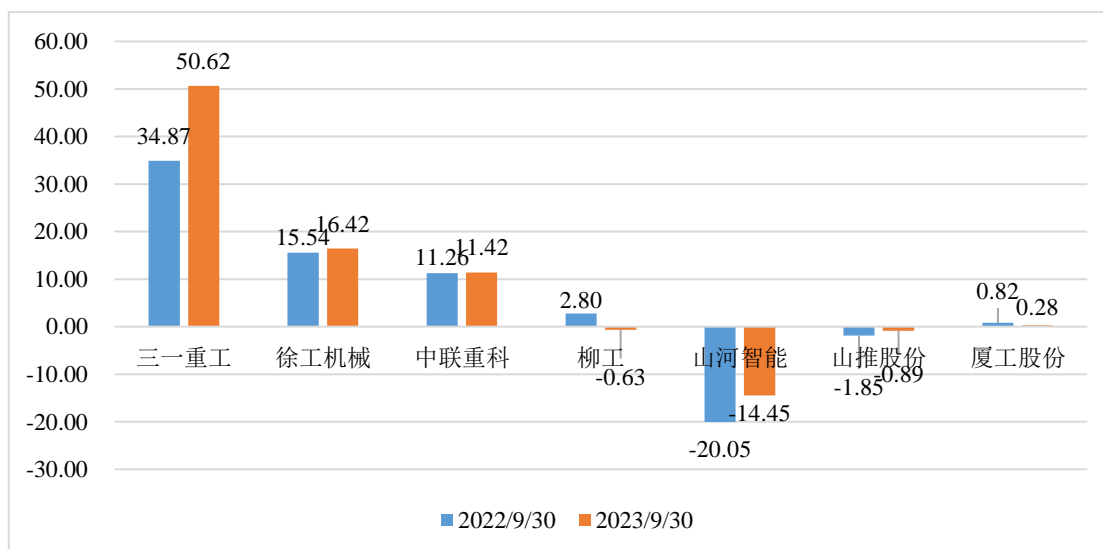
图3 截至2023年9月底样本企业资产结构情况



注：1. 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资；2. 应收款项=应收账款+其他应收款  
资料来源：Wind，联合资信整理

从经营性现金流来看，受销售回款增加影响，2023年1—9月多数样本企业经营活动现金回流情况较上年同期相比略有强化。

图4 2023年1—9月工程机械样本企业经营性现金流净额情况（单位：亿元）

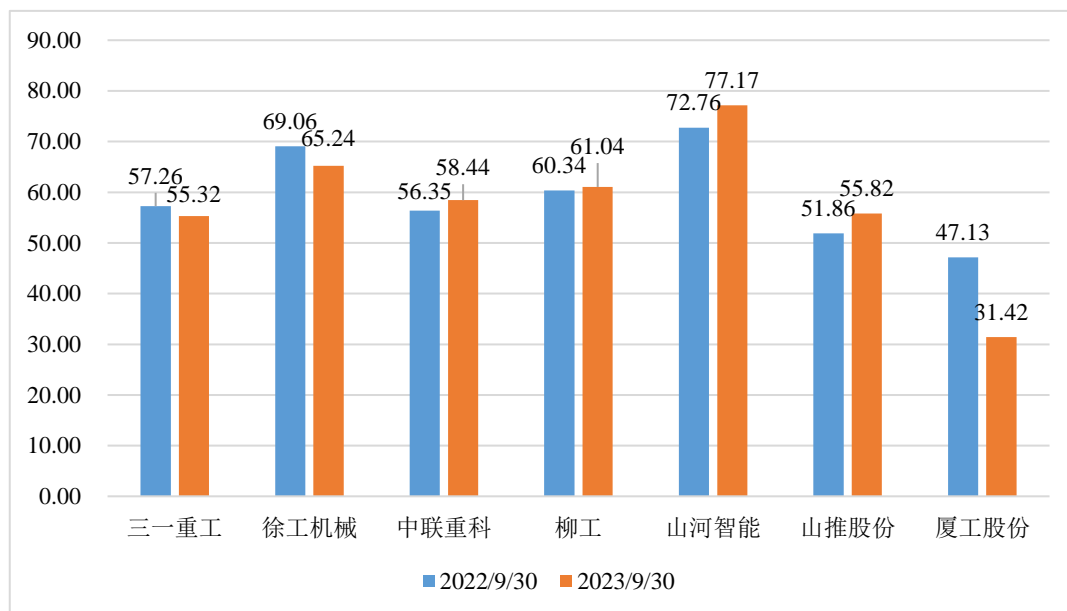


资料来源：Wind，联合资信整理

从资本结构和短期偿债能力来看，样本企业资产负债率整体处于正常水平，截至2023年9月底，三一重工、徐工机械和厦工股份资产负债率较上年同期有所下降，中联重科、柳工、

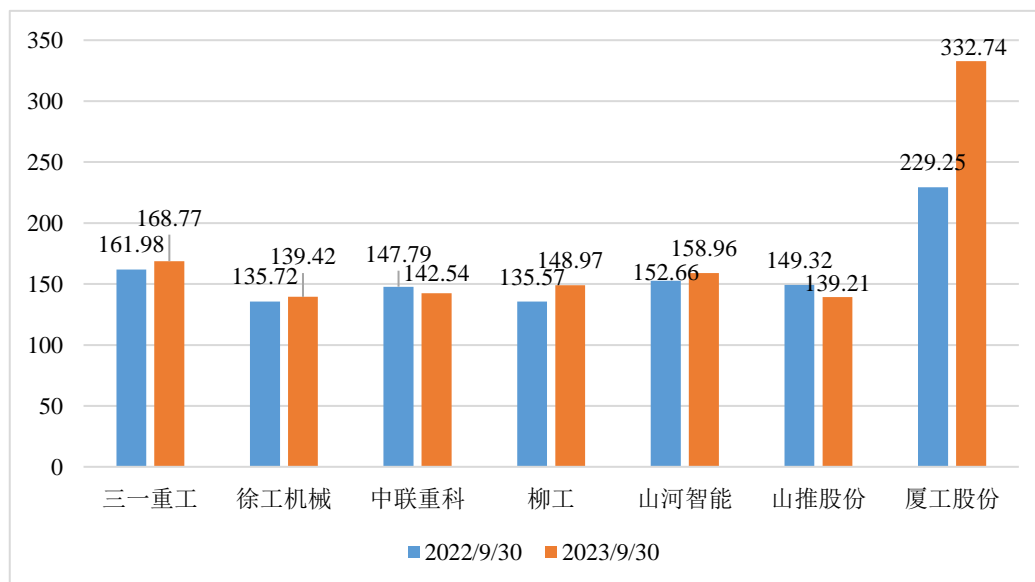
山河智能和山推股份资产负债率较上年同期有所增长；除厦工股份外，样本企业流动比率较2022年9月底在合理区间内波动，整体变动不大（厦工股份流动比率较上年同期大幅增长，主要系其他应付款减少所致）。

图5 截至2023年9月底工程机械样本企业资产负债率情况（单位：%）



资料来源：Wind，联合资信整理

图6 截至2023年9月底工程机械样本企业流动比率情况（单位：%）



资料来源：Wind，联合资信整理

#### 四、债券市场跟踪

2023年1—9月，工程机械行业内企业发行信用债券规模较上年同期有所下降；行业内企业整体运行情况良好，未发生违约、级别下调等情况；存续债券存在一定集中偿付情况。

## 1. 工程机械企业 2023 年 1—9 月债券发行及 9 月底存续债券情况

2023 年 1—9 月，从发债情况上看，共有 4 家工程机械企业发行 18 支信用债券，发行规模合计 197.88 亿元。（2022 年 1—9 月，共有 6 家工程机械企业发行 51 支信用债券，发行规模合计 465.92 亿元）。其中，11 支信用债券为 ABS/ABN 结构化产品；5 支信用债券为超短期融资券；2 支信用债券为一般公司债。

截至 2023 年 9 月底，工程机械企业存续的信用债券共 41 支，债券余额合计 286.22 亿元。其中，于 2023 年到期的信用债券共 9 支（共 58.99 亿元），2024 年到期的信用债券共 15 支（共 124.53 亿元），其余 17 支信用债券（共 102.70 亿元）到期日分布于 2025 年 1 月至 2029 年 3 月之间，存在一定集中偿付情况。

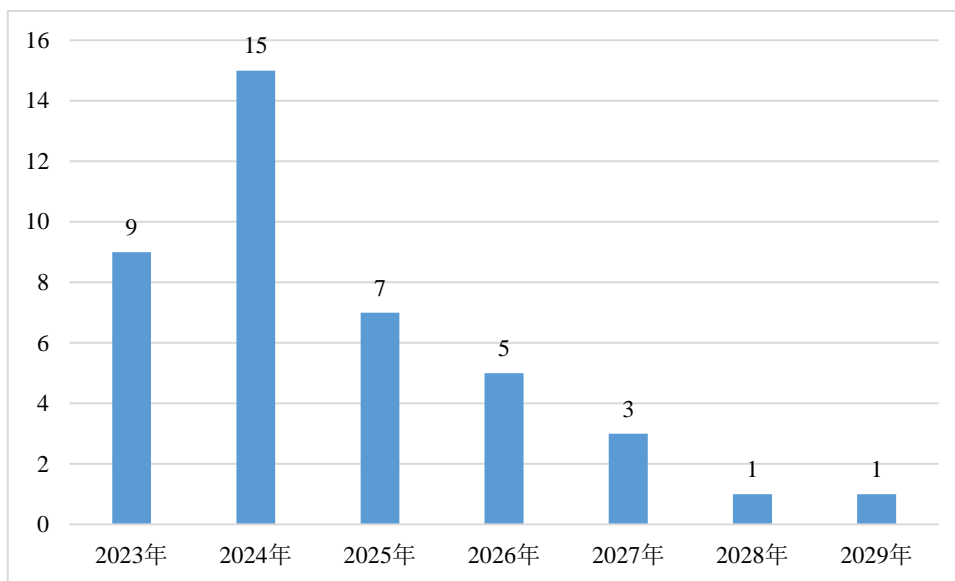
表 3 截至 2023 年 9 月底工程机械企业存续债券情况（单位：亿元）

公司简称	债券简称	发行日期	到期日	债券余额	主体评级	债券评级	最新展望
柳工	柳工转 2	2023-03-27	2029-03-27	30.00	AAA	AAA	稳定
三一重工	23 三一重工 SCP001	2023-05-29	2023-11-24	10.00	AAA	--	稳定
	23 三一重工 SCP002	2023-06-13	2023-12-06	10.00	AAA	--	稳定
	22 三一 2B	2022-06-30	2023-12-26	0.64	AAA	AAA	稳定
	22 三一 3B	2022-09-20	2024-05-27	3.30	AAA	AAA	稳定
	21 三一 2B	2021-09-29	2024-09-26	1.02	AAA	AAA	稳定
	21 三一 2C	2021-09-29	2026-09-28	1.50	AAA	--	稳定
	22 三一 3C	2022-09-20	2026-11-26	1.80	AAA	--	稳定
	22 三一 2C	2022-06-30	2027-06-28	1.20	AAA	--	稳定
山河智能	21 山河智能 ABN002 优先 A2	2021-12-22	2024-07-18	1.00	AA+	AA+	稳定
	21 山河智能 ABN002 次	2021-12-22	2025-10-27	0.40	AA+	--	稳定
徐工机械	23 徐工 01	2023-08-09	2026-08-11	20.00	AAA	--	稳定
	23 徐工机械 ABN002 优先 A3	2023-09-18	2026-08-24	3.00	AAA	AAA	稳定
	23 徐工机械 ABN002 优先 A2	2023-09-18	2025-08-25	10.00	AAA	AAA	稳定
	23 徐工机械 ABN002 优先 A1	2023-09-18	2024-08-23	18.80	AAA	AAA	稳定
	23 徐工机械 ABN002 次	2023-09-18	2028-02-23	2.46	AAA	--	稳定
	22 徐工机械 ABN001 优先 A1	2022-12-16	2023-11-27	8.51	AAA	AAA	稳定
	23 徐工机械 ABN001 优先 A1	2023-06-15	2024-06-17	17.00	AAA	AAA	稳定
	21 徐工 02	2021-10-18	2024-10-20	27.00	AAA	AAA	稳定
	22 徐工机械 ABN001 优先 A2	2022-12-16	2024-11-26	18.00	AAA	AAA	稳定
	23 徐工机械 ABN001 优先 A2	2023-06-15	2025-06-17	9.00	AAA	AAA	稳定
	22 徐工机械 ABN001 优先 A3	2022-12-16	2025-11-26	8.08	AAA	AAA	稳定
	23 徐工机械 ABN001 优先 A3	2023-06-15	2026-06-17	4.80	AAA	AAA	稳定
	22 徐工机械 ABN001 次	2022-12-16	2027-11-26	3.58	AAA	--	稳定
	23 徐工机械 ABN001 次	2023-06-15	2027-12-17	3.18	AAA	--	稳定

中联重科	23 中联重科 SCP003	2023-08-17	2024-02-06	30.00	AAA	--	稳定
	23 中联重科 SCP001	2023-04-27	2023-10-17	10.00	AAA	--	稳定
	23 中联重科 SCP002	2023-04-27	2023-10-25	10.00	AAA	--	稳定
	21 中联重科 ABN002 优先 A2	2021-11-22	2023-10-25	0.49	AAA	AAA	稳定
	18 中联 01	2018-11-29	2023-12-03	8.87	AAA	AAA	稳定
	18 中联重科 MTN001	2018-12-07	2023-12-11	0.50	AAA	AAA	稳定
	22 中联重科 ABN001 优先 A2	2022-03-16	2024-01-18	0.77	AAA	AAA	稳定
	21 中联重科 ABN002 优先 A3	2021-11-22	2024-01-19	0.36	AAA	AAA	稳定
	23 中联重科 ABN001 优先 A1(科创票据)	2023-04-17	2024-02-20	2.79	AAA	AAA	稳定
	22 中联重科 ABN001 次	2022-03-16	2024-04-18	0.67	AAA	--	稳定
	19 中联 01	2019-07-08	2024-07-10	0.25	AAA	AAA	稳定
	21 中联重科 ABN002 次	2021-11-22	2024-07-18	0.48	AAA	--	稳定
	22 中联重科 ABN002 优先 A2	2022-11-04	2024-07-18	3.07	AAA	AAA	稳定
	22 中联重科 ABN002 次	2022-11-04	2025-01-20	0.59	AAA	--	稳定
	23 中联重科 ABN001 优先 A2(科创票据)	2023-04-17	2025-02-20	2.62	AAA	AAA	稳定
	23 中联重科 ABN001 次(科创票据)	2023-04-17	2025-11-20	0.49	AAA	--	稳定

资料来源：Wind，联合资信整理

图 7 截至 2023 年 9 月底工程机械企业存续债券到期分布情况



资料来源：Wind，联合资信整理

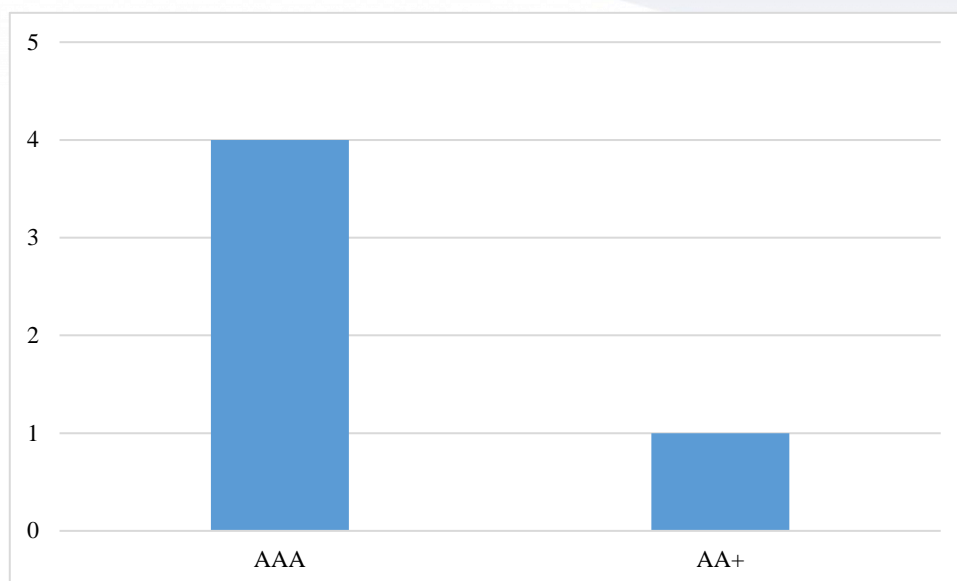
## 2. 工程机械企业信用评级变动

2023 年 1—9 月，工程机械行业内企业未发生违约、级别及展望下调的情况。

截至 2023 年 9 月底，具备有效主体信用等级的工程机械企业共 5 家，从主体信用等级分布看，信用等级为 AA<sup>+</sup>的企业 1 家，其余 4 家企业主体信用等级均为 AAA。



图8 截至2023年9月底工程机械企业存续信用级别分布



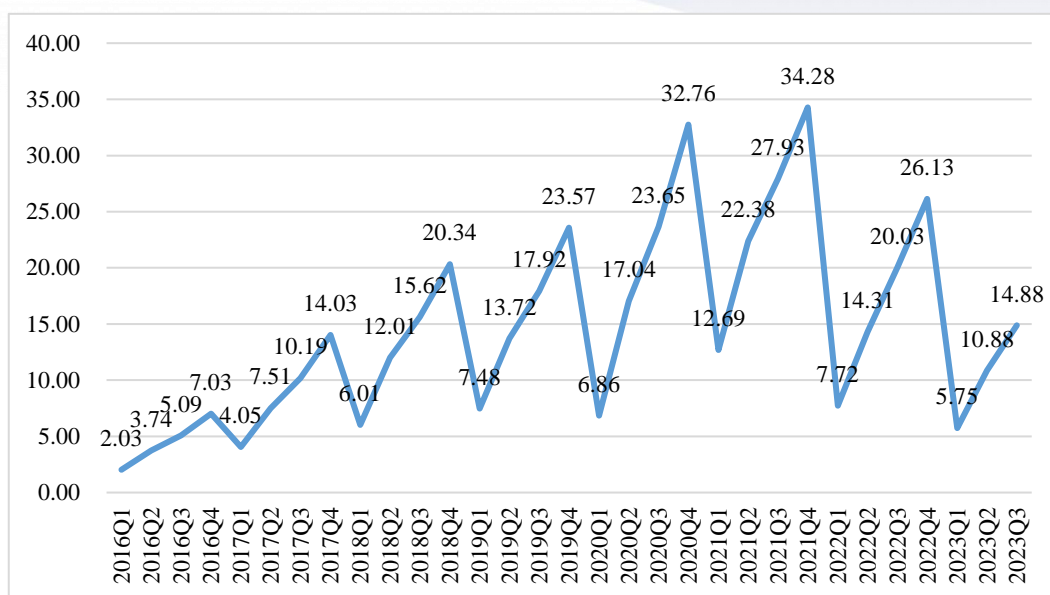
资料来源：Wind，联合资信整理

## 五、行业风险关注及信用展望

### 1. 行业风险关注

工程机械行业具有较强的周期性，与中国宏观经济、固定资产投资的波动密切相关；尤其与冶金、风电和石化等投资相关的各类工程机械产品受宏观经济波动的影响较大。以挖掘机为代表的工程机械的需求主要取决于下游施工需求，而施工需求主要来源于基础设施建设、房地产投资、矿山开采等。2016年开始，在基础建设投资加速、存量设备更新以及机器取代人工趋势加快等多方因素影响下，中国工程机械行业景气度开始回升。2017—2020年，中国工程机械行业周期性持续高速发展，每年都以同比超过10%高速增长。2021年下半年开始，在中国房地产投资、基础建设投资增速放缓，叠加地方政府专项债投放不及时等多因素影响下，工程机械行业下游需求下降，已进入下行周期。2022年，房地产开发投资及销售大幅下降，对工程机械行业需求形成牵制，同时受行业周期波动以及钢材、海运费等成本高企影响，工程机械行业整体承压，核心机种开工率下滑。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2022年挖掘机产品销量26.13万台，同比下降23.8%，持续处于下行周期阶段（2021年同比增长4.6%）。2023年1—9月挖掘机产品销量14.88万台，同比下降25.7%，仍处于筑底阶段。其中，国内市场销量6.81万台，同比下降43.3%，出口销量8.07万台，同比增长0.54%。

图9 2016—2023年9月底中国挖掘机当年累计销量（单位：万台）



资料来源：Wind，联合资信整理

工程机械行业仍处于筑底阶段，部分领域拐点或已到。2021年下半年开始，中国工程机械行业已步入下行周期，2022年全年挖掘机产品销量同比有所下降；2023年1—9月挖掘机产品销量仍处于筑底阶段。2023年9月，随车起重机和叉车销量均实现同比增长（分别增长40.8%和16.3%），有望率先进入上行期。

国内市场需求放缓，海外市场发展势头强劲，“一带一路”国家出口景气度高，随着第三届“一带一路”国际合作高峰论坛顺利举行，将持续推动我国工程机械出口。2023年1—9月，受基建和房地产两大下游行业需求疲弱影响，国内工程机械需求下降；海外工程机械市场相对需求较为旺盛，国内工程机械龙头企业加大海外市场布局，拓展出口机型品类、建设完善营销网络。根据海关统计数据，2023年1—9月，中国工程机械进出口贸易额为390.56亿美元，同比增长12.6%。其中，进口总额19.43亿美元，同比下降8.61%；出口总额371.13亿美元，同比增长13.9%。其中，“一带一路”国家出口景气度高，根据IFIND数据，2019—2022年中国企业在“一带一路”沿线的国家新签对外工程订单始终处于千亿美元以上。2023年10月18日，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛在北京举行，来自151个国家和41个国际组织的代表来华参会，随着中国工程机械产品在全球市场综合竞争力的提升，预计海外市场将成为国内企业增长的重要发力点。

原材料价格、汇率波动等因素或对工程机械行业利润水平产生不利影响。钢、铁等原材料价格的涨跌直接影响到工程机械制造企业的生产成本；另，国际形势的不确定性导致的汇率波动，亦将影响其利润水平。2023年1—9月，中国工程机械行业部分上市公司利润水平出现下滑。

## 2. 行业信用展望

2023 年以来，工程机械行业向数字化、智能化、绿色化加速转型，行业集中度进一步提升，国产替代持续加速。随着中国“稳增长”的政策指引、接续政策的落地实施、房地产政策持续松绑以及万亿国债的发行，基建项目逐渐投资落地，工程机械行业有望进入复苏阶段，加之市场上存量机械自然更新淘汰、环保政策趋严和机械取代人工趋势加深等众多因素的影响下，中国工程机械刚性需求将持续释放。

总体看，工程机械行业在 2024 年全年预计整体维持稳定发展态势。

## 联系人

投资人服务    010-85679696-8759    [chenye@lhratings.com](mailto:chenye@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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“联合资信评估股份有限公司”，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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信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资信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。联合资信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。