

三一重工的 国际化战略、财务政策与企业增长

■ 钱磊磊

三一重工是一家位于湖南长沙的大型工程机械企业,业务涉及研发、制造和销售的全流程,产品涵盖了混凝土输送泵、混凝土搅拌站、压路机、履带起重机等多种工程机械类型。三一重工近年来在企业增长方面有着突出的成绩,但其增长的背后也面临着巨大的风险与挑战。

一、三一重工的增长

近年来,三一重工不断地兼并收购,在重型机械行业版图上不断扩张,经营规模有着明显的增长。近年三一重工与竞争对手的销售收入如表1所示。

从表1中可以看出整个工程机械行业从2007年开始都跨入了大增长的时代,而三一重工的增长速度整体来讲高于可比企业的平均增速(虽然徐工机械2008年的销售收入有大幅度的增长,但是经过事后调查发现,这是因为一个报表日后事项的调整引起的,因此分析时未加考虑)。在2007年销售收入与中联重科几乎持平、2009年销售收入增幅明显低于其他三家的情况下,三一重工2011年的销售收入超过了其他三家,可以说,三一重工在近年来的增长非常明显。

二、三一重工增长背后的因素

1. 激进的财务政策

这些年由于工程机械企业的快速发展,产能规模不断扩大,而产品之间的差异却不是那么明显,所以工程机械产品的销售市场竞争非常激烈。各大工程机械企业除了靠自身产品的质量和服务之外,更多的是靠自身提供给客户的商务购买条件。商务购买条件即是客户的付款方式,通常有四种:全额付款、分期付款、银行按揭和融资租赁。在整个行业中,三一重工的首付比例几乎是最低的,大约是20%左右。因此,在2007~2011年之间,三一重工的总资产规模、营业收入和净利润等都有大幅度的提升,其中,激进的销售政策对企业的扩张做出了巨大贡献。

三一重工在2009年增长明显放缓,那是因为受2008年金融危机的影响,全球的经济出现了不同程度的下滑,对于基础设施建设的进程也逐渐缓慢了起来。然而,随着2009年4万亿经济刺激计划的出台,让国内的基础设施建设变得异常火爆。三一重工此时选择激进的销售政策,能够尽最大可能抢占市场份额。

2. 国际化

三一重工的国际化战略从1994年就已开始逐步实施,近些年来,国外市场的布局已经越来越多,国际化的脚步也

越来越大。2012年1月,三一重工收购德国普茨迈斯特公司;2012年2月三一重工和帕尔菲格成立两家合资公司,生产工程机械设备;2012年4月,三一重工在印尼签署协议,准备在印尼兴建产业园。至此,三一重工在美国、德国、日本、印度等主要工程机械市场上均进行了布局,全球化格局已经形成。

虽然从收入的绝对值来看,国内的销售收入在整体的收入占比中具有压倒性的优势,然而在对国内与国际市场上销售收入的增长速度进行比较后,我们将看到国际市场的潜力。国际市场上的销售收入在2009年受世界金融危机影响严重滑坡后,正在慢慢复苏,销售的增速一直稳定在60%左右。相信随着三一重工国际化的深入,其对业绩的贡献将逐步增大。

三、三一重工面临的风险

1. 系统性风险

工程机械行业是一个经济周期性行业,它对上下游行业有较大的依赖性,因此,当宏观经济环境上行的时候,整个工程机械行业便是一副欣欣向荣的景象;当宏观经济处于低谷的时候,整个行业便处于几乎冬眠的状态。同时,工程机械行业属于典型的资本密集型行业,企

表1

2007 ~ 2011 年三一重工、中联重科、徐工机械与柳工的销售收入

单位：元

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
三一重工	9 144 950 843.99	13 745 256 113.43	16 495 879 324.30	33 954 939 086.19	50 776 301 487.57
中联重科	8 973 561 411.35	13 548 784 328.04	20 762 163 099.20	32 192 673 210.38	46 322 580 713.20
徐工机械	3 266 320 371.37	15 889 175 286.05	20 699 085 204.25	25 213 901 114.49	32 971 069 794.82
柳工	7 592 573 340.24	9 268 378 154.58	10 182 962 660.61	15 366 129 881.25	17 878 280 085.86

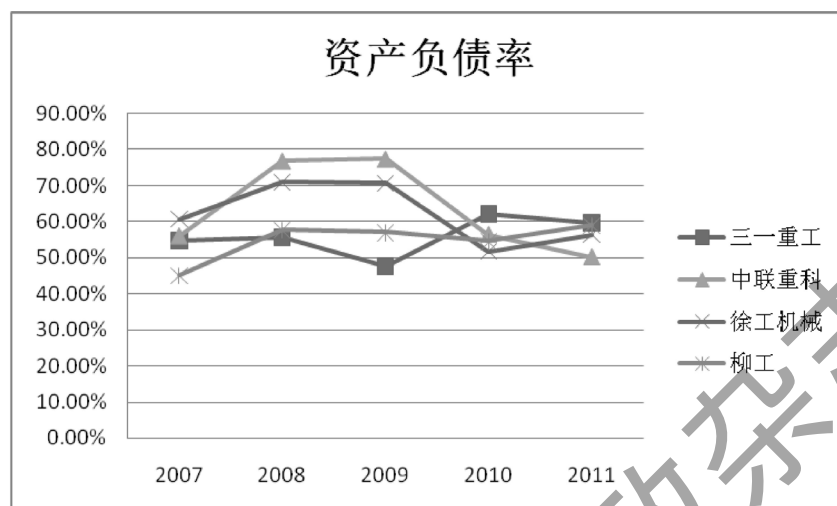


图1 2007 ~ 2011 年三一重工、中联重科、徐工机械、柳工的资产负债率变动图

业的长足发展依赖于投资者对企业的资本投入，随着规模的扩大，投入的资金也会越来越多，遇到风险时的损失也就越大。

2. 非系统性风险

非系统性风险又可以区分为财务类风险与非财务类风险。相比于非财务类风险，三一重工的财务类风险更为严重。从2009年开始，为了配合宽松的销售政策，三一重工需要筹得更多的资金来支撑自身的资金流量，其负债率也在逐步上升，如图1所示。虽然中联重科和徐工机械在2009年之前的资产负债率一直高于三一重工，但是在2009年三一重工提高自己负债水平的同时，中联重科和徐工机械反而降低了自己的资产负债水平。

现在国内工程机械行业的市场需求已经基本满足，甚至已经开始产能过剩，各个大型企业都在寻求国外市场的商机，希望能够从国外市场上获得订单

来满足自己的产能要求。然而，工程机械行业是一个比较充分竞争的企业，竞争的加剧极易导致价格战，经营所产生的利润和现金流会急剧地减少，而高财务杠杆在一定程度上会占用企业为数不多的现金，只要市场稍有波动，企业的财务状况便会迅速恶化，从而使企业陷入困境。此时企业如果出售资产以维持现金流量，由规模经济产生的低成本优势便会消失；但是如果筹集更多的债务资金，则会付出更多的资金成本，现金流会变得更少。这样的恶性循环最终很容易导致企业彻底失去竞争能力从而破产。在2009年之后，相比于其他三家企业，三一重工可用于偿还负债的现金正在急剧减少，这需要加以警惕。

四、对策建议

1. 逐渐调整国际化发展战略

三一重工在进军国际市场的进程

中，要充分利用和把握国内相关产业的资源，并积极争取相关国际市场的资源。同时，三一重工应该建设一个强大的创新队伍，打造自己的独立自主创新能力，力争在工程机械的研究领域多有建树。最后，三一重工应该实行产业资本和产业技术一体化的扩张，引导企业向跨国的大公司、大集团的方向发展，提升自己的品牌知名度，以更好地拓展海外市场。

2. 重新审视原有的激进财务政策

激进的销售政策在经济上行、货币政策宽松的前提下，的确能够给企业带来好处。这不仅仅在三一重工一家企业身上得到验证，整个工程机械行业均是如此，只是三一重工把这个发挥得更好。但是，在市场环境不好的情况下，宽松销售政策所带来的高应收账款反而会让企业增加自身的资金压力，而借贷资金的成本则会高企，这都将加剧企业破产的风险。在当前经济形势错综复杂的情形下，三一重工需要重新审视自己的销售政策。

（作者单位：对外经济贸易大学国际商学院）

责任编辑 周愈博

参考文献：

- 何石，段樵夫. 2011. 品质改变世界 以自主创新托起工程机械梦想：记梁稳根和同伴们的三次创业之路. 纵横，2
- 李春红，陈以翠. 2011. 基于资本结构理论的战略公司财务相关研究综述. 生产力研究，2