

信用评级公告

联合〔2022〕7013号

联合资信评估股份有限公司通过对广西柳工集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西柳工集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 柳工 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

广西柳工集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
广西柳工集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 柳工 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 柳工 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2023/07/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，广西柳工集团有限公司（以下简称“公司”）作为广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会下属大型工程机械制造商，在市场地位、生产规模、研发实力等方面保持综合优势。2021 年，公司主营业务收入规模保持增长，受原材料价格上行，叠加下游基建行业开工量下降影响，公司综合毛利率有所下降，盈利能力有所弱化；混合所有制改革的完成对公司发展产生积极影响。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司营业总收入和利润总额对下属核心子公司广西柳工机械股份有限公司（以下简称“柳工股份”）依赖度较高，少数股东权益占比高，存在较大短期偿付压力，存货、应收类款项占用营运资金并存在减值风险及或有负债等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着国家基础设施建设投资力度的加大，基建对工程机械的需求不断增长，同时，公司加强国内外渠道整合，推动技术创新，整体实力和盈利能力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 柳工 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为工程机械行业最早实行代理制的公司之一，营销网络较为完善。截至 2021 年底，柳工股份在全球拥有 20 个制造基地、5 个研发基地和 17 个区域配件中心。公司产品作为中国名牌产品，并通过 300 多家经销商的 2700 多个网点为海外客户提供销售和服务支持，综合竞争力处行业领先地位。
2. 经营稳健，收入规模持续向好。2021 年，公司主营业务收入持续增长，期间费用控制能力得到提升。
3. 混合所有制改革完成对公司发展产生积极影响。跟踪期内，公司完成混合所有制改革，直接持有柳工股份 25.87% 的股权；全部债务和资产负债率均有所下降，净资产规模有所增长，资本实力进一步增强。

分析师：杨涵 杨恒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内，公司对下属核心上市公司柳工股份依赖度较大但持股比例较低，归属于母公司净利润占比低，少数股东权益占比高。公司现金类资产、收入和利润总额主要集中于柳工股份。2021年，公司归属于母公司所有者的净利润占公司净利润的29.90%，期末归属于母公司所有者权益占所有者权益的比重为28.09%。
2. 跟踪期内，公司债务负担虽有所减轻，但仍存在较大短期偿付压力。截至2021年底，公司全部债务较上年底下降16.40%至148.22亿元。其中，短期债务105.98亿元，占全部债务的71.50%；从有息债务分布期限来看，截至2022年3月底，公司2022年4—12月需要偿还有息债务84.72亿元。
3. 公司资产中存货、应收账款及应收融资租赁款占比较大，对资金形成占用，存在去库存和回款压力。利润对其他收益和投资收益依赖度较高。截至2021年底，公司应收账款、存货、一年内到期的非流动资产和长期应收款占总资产的比重分别为14.89%、21.66%、10.43%和7.28%。2021年，公司其他收益和投资收益占营业利润比重为分别20.10%和25.34%。
4. 公司有一定对外担保；销售业务模式存在风险敞口，存在一定或有负债风险；未决诉讼案件的判决及执行情况将对公司相应款项的回收以及损失的计提产生影响。截至2021年底，柳工股份与外部融资租赁机构的融资租赁余额为62.43亿元，逾期金额为2.92亿元，逾期率为4.67%，垫款余额为3.29亿元，垫款率为5.44%，本期内回购总额为5.24亿元。截至2021年底，公司重大诉讼涉案金额共计4.50亿元；此外，公司与海航系企业开展融资租赁业务涉诉金额7.00亿元。截至2022年3月底，公司对外担保余额合计1.57亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	74.31	112.54	70.37	79.34
资产总额（亿元）	375.56	445.98	421.89	448.45
所有者权益（亿元）	121.97	163.17	168.80	171.22
短期债务（亿元）	99.59	153.78	105.98	128.19
长期债务（亿元）	69.51	23.51	42.24	46.10
全部债务（亿元）	169.10	177.29	148.22	174.29
营业总收入（亿元）	225.33	262.68	289.16	67.79
利润总额（亿元）	14.07	16.86	13.52	3.28
EBITDA（亿元）	21.93	26.03	16.78	--
经营性净现金流（亿元）	19.74	18.66	8.98	-5.81
营业利润率（%）	23.15	20.60	16.92	16.47
净资产收益率（%）	9.26	8.35	6.43	--
资产负债率（%）	67.52	63.41	59.99	61.82
全部债务资本化比率（%）	58.10	52.07	46.75	50.45
流动比率（%）	150.70	133.53	154.28	150.41
经营现金流动负债比（%）	11.55	7.83	4.76	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.73	0.66	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	5.73	5.99	5.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.71	6.81	8.83	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	47.50	55.39	37.06	37.30
所有者权益（亿元）	9.00	18.81	20.79	20.81
全部债务（亿元）	35.52	31.57	11.51	11.19
营业总收入（亿元）	0.25	0.29	0.56	0.07
利润总额（亿元）	-0.56	9.01	2.38	0.03
资产负债率（%）	81.05	66.04	43.92	44.19
全部债务资本化比率（%）	79.78	62.66	35.64	34.97
流动比率（%）	106.15	104.95	198.79	259.29
经营现金流动负债比（%）	-8.12	3.85	84.97	--
现金短期债务比（倍）	1.23	1.03	2.92	6.07

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 合并口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务，长期应付款中的计息项已计入长期债务；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

评级历史：（按评级日期降序排列）

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 柳工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/26	华艾嘉 杨涵	工程机械行业企业主体信用评级方法（2017 年）/制造业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
20 柳工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/02/21	刘哲 杨晓丽	工程机械行业企业主体信用评级方法（2017 年）/制造业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广西柳工集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

广西柳工集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西柳工集团有限公司（以下简称“公司”或“柳工集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司最早是在1958年由上海华东金属结构件厂一部分分迁到柳州，组建成为“柳州建筑机械制造厂”，1958—1971年历经多次更名，于1971年12月更名为“柳州工程机械厂”。1989年1月23日，根据柳州市政府柳政函（1989）3号文，柳州工程机械厂更名为“柳州工程机械企业集团公司”。为确立集团公司与成员企业间的产权关系，1996年，根据柳州市政府柳政发（1996）85号文和柳州市国有资产管理局柳国资字（1996）33号文，正式授权公司经营柳州市钢圈厂、柳州市链条厂总厂、柳州市标准件厂、柳州起重机运输机械总公司以及广西柳工机械股份有限公司（以下简称“柳工股份”，股票代码：000528.SZ、股票简称：柳工）等企业的国有资产，并更名为柳州工程机械（集团）有限公司。1999年7月25日，根据柳州市政府柳政办函（1999）28号文，公司正式更名为现名。2017年11月，公司以增资扩股的方式引入广西投资引导基金有限责任公司（以下简称“广西引导基金”）注资3.00亿元，注册资本变更为10.85亿元，股权变更后，广西引导基金持股比例为7.87%，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（下称“广西国资委”）持股比例为92.128%。2019年6月，根据自治区财政厅《关于拨付2019年自治区工业和信息化发展专项基金（重大产业）的函》（桂财工交函〔2019〕116号文件），公司获得2019年自治区工业和信息化发展专项基金2.00亿元用于增加注册资本。据此，公司双方股东一致同意将上述2.00亿元增资全部进入

注册资本。增资完成后，公司注册资本和实收资本变更为12.85亿元，广西国资委对公司持股比例变更为93.35%。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为12.85亿元，广西国资委持有公司93.35%股权，为公司控股股东和实际控制人。截至2022年3月底，实际控制人所持公司股权不存在质押情况。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至2021年底，公司合并范围内拥有包括柳工股份在内的85家控股子公司，其中一级子公司5家。

截至2021年底，公司合并资产总额421.89亿元，所有者权益168.80亿元（含少数股东权益121.39亿元）；2021年，公司实现营业总收入289.16亿元，利润总额13.52亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额448.45亿元，所有者权益171.22亿元（含少数股东权益123.07亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入67.79亿元，利润总额3.28亿元。

公司注册地址：柳州市柳太路1号；法定代表人：郑津。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	起息日	到期兑付日
20 柳工 MTN001	3.00	3.00	2020/07/21	2023/07/21

注：此处存续债券为联合资信受托评级债券
资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所

回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出

口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推

改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021年，国内大型基建项目陆续开工，加之海外新冠肺炎疫情逐步常态化，上半年工程机械行业依旧延续高景气度，主要产品销量同比增幅较大；下半年，受基础设施建设、房地产投资增速下滑以及地方政府专项债券发行后置等因素影响，工程机械行业有所下行，主要产品销量有所下滑。2022年在地方政府控制隐性债务、基建投资逆周期调节边际减弱及地产投资持续承压的背景下，固定资产投资增速预期继续回落，工程机械行业销量增速或将面临一定压力。

2021年国内大型基建项目陆续开工，海外疫情防控逐步常态化，国内外工程机械旺盛需求得以保持，上半年工程机械主要产品合计销量同比增幅较大。但下半年以来，受房地产投资增速下滑、部分地区限电限产等因素影响，

工程机械主要产品销量有所回落。

从产品结构来看，挖掘机、装载机、起重机、压路机四个常用工程机械设备占据了我国工程机械市场上绝大部分的份额，其中挖掘机在工程机械设备中占据绝对市场地位。

装载机方面，由于技术含量及门槛相对较低，产品竞争压力大，加之近年来挖掘机对装载机的替代作用逐渐加强，装载机销量增长面临一定阻力，2021年，我国装载机销量14.05万台，同比增长7.09%，增速有所提升。其他产品方面，2021年我国汽车起重机和压路机销量分别为4.91万台和1.95万台。2021年上半年工程机械行业延续高景气度，各细分行业保持良好发展趋势。但2020年以来的恢复性增长一定程度上透支了短期内下游需求，叠加房地产投资增速下滑以及国内部分地区限电限产等因素影响，2021年下半年工程机械主要产品销量有所下滑。以挖掘机为例，自5月起我国挖掘机销量连续多月同比下降，全年销量合计34.28万台，同比增速降至4.63%，其中国内市场销量27.44万台，同比下降6.32%。

工程机械行业下游涉及房地产、基础设施建设、电力、煤炭、铁矿石、水泥等众多领域，其中拉动作用较为明显的有房地产和基础设施建设行业，与宏观经济发展密不可分。此外，工程机械行业更新换代、老旧设备和高排放设备加速淘汰都是影响工程机械行业需求的重要因素。

2021年以来，在经济修复政策以及低基数影响下，国内基建和房地产投资仍有增长，加之制造业投资处于持续修复态势。2021年，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.9%；同期，全国房地产开发投资同比增长4.4%，亦不及预期。在现有的严监管政策框架下，2022年我国房地产投资增速或将放缓，短期内较难作为拉动工程机械产品销售增长的驱动力。受专项债券发行进度后置等因素影响，增速低于预期。我国“十四五”规划聚焦“两新一重”领域，明确提出了102项重大工程项目，其中多数

聚焦基建领域，重大工程项目建设推进和新型基础设施建设投资力度的加强，能够对工程机械的下游需求带来一定的支撑。但考虑到土地财政的削弱以及地方政府债务风险控制任务的严峻性，稳增长与地方政府债务风险之间的矛盾依然突出，预计2022年基建投资将温和增长。

工程机械行业更新换代需求亦是本轮行业景气度上升的重要因素，通常情况下，工程机械产品的寿命周期约为8—10年，上一轮销售高峰集中在2008—2011年，各产品销量均在2011年达到顶峰，2016—2021年为其存量产品的淘汰和更新换代高峰期，而本轮周期顶峰集中于2018—2021年。以挖掘机为例，自然更新需求很大程度上带动其2017和2018年销量分别同比增长99.52%和44.99%，2019年增速降至15.87%；2020年新冠肺炎疫情恢复后，各地工程项目复工复产使得需求迅速释放，全年挖掘机销量同比大幅增长39.0%。除挖掘机外，汽车起重机、装载机、压路机和混凝土泵车等其他产品的生命周期在10年左右，滞后于挖掘机，因此其更新需求亦晚于挖掘机。整体来看，未来1—2年内上述产品预计仍将有一定规模的自然更新换代需求，但难以为销量的高速增长提供保障。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为12.85亿元，广西国资委持有公司93.35%股权，为公司控股股东和实际控制人。截至2022年3月底，实际控制人所持公司股权不存在质押情况。

2. 企业规模及竞争力

公司行业地位突出、品牌知名度高，产业链及销售网络布局完善，研发体系健全，产品技术领先。

公司专注于包括滑移装载机、挖掘装载机、全液压履带式挖掘机、压路机、叉车、起重机等产品的研发、制造和销售，以及相应的配件销售和服务支持。其中“柳工牌”装载机作为中国名牌产品，并通过 300 多家经销商的 2700 多个网点为海外客户提供销售和服务支持，综合竞争力处行业领先地位。

公司作为国家级创新企业，拥有统一的柳工新产品研发流程体系-LDP 流程；拥有 24 个研究院所，构建了全球研发中心、产品研究院、零部件研究所、海外研究所等多位一体的研发机构，并在英国、美国、波兰、印度设立地区研发机构，形成国内与海外分工协作，协同与资源共享的研发体系；基于行业智能化、电动化发展趋势，成立大数据&AI 研究所、电驱动研究所，以加快产品智能化及新技术应用领域步伐；拥有一千多名研发人员，拥有中国土方机械领域唯一的国家级工程技术研究中心“国家土方机械工程技术研究中心”；拥有“国家级企业技术中心”“院士工作站”“国家工业设计中心”“工程建设智能装备技术国家地方联合工程研究中心”以及中国国家合格评定认可委员会(CNAS)检测中心。公司近年来荣获波兰“最佳中国投资者奖”、波兰“最佳雇主奖”、印度“中印榜样奖”、新加坡建筑环境行业的“亚洲杰出奖”、俄罗斯的“亚洲质量奖”、英国破拆行业首个“年度供应商奖”等荣誉，并参与土耳其、埃及、卡塔尔与新加坡等国家的大型建筑工程施工项目，有效推进了“全面国际化”战略的实施。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：4503010000040881），截至 2022 年 7 月 11 日，公司本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，

履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、重大事项

跟踪期内，公司完成以广西柳工集团机械有限公司（以下简称“柳工有限”）为核心的混合所有制改革，随着柳工股份反向收购柳工有限，公司本部直接持有上市公司柳工股份股权，机械产业相关业务有望实现协同效应。

2019年10月15日，公司发布公告称：公司混合所有制改革实施方案获得广西国资委审批通过，批复主要包括：①原则同意公司混合所有制改革方案；②公司应依法依规推进混合所有制改革，设立柳工有限、资产整合、审计评估、组织机构设置、引入外部投资者、职工安置、员工持股等事项根据相关规定另行报广西国资委审批。截至2019年底，柳工集团持有柳工股份5.11亿股，持股比例34.67%，为柳工股份控股股东。

2020年4月24日，公司发布公告称，依据广西国资委于2020年4月15日印发的《自治区国资委关于广西柳工集团有限公司混合所有制改革涉及主业资产重组整合有关问题的批复》（桂国资复〔2020〕57号），广西国资委拟对公司进行内部资产整合及产权结构的调整。原则同意柳工集团混合所有制改革涉及主业资产重组整合的方案。第一次无偿划转，将柳工集团持有的柳工股份约34.67%股份、柳州欧维姆机械股份有限公司（以下简称“欧维姆”）77.86%股份、广西柳工农业机械股份有限公司、广西中源机械有限公司、柳工（柳州）压缩机有限公司和柳工建机江苏有限公司在内的6家主业标的公司转让给柳工有限；第二次无偿划转由广西

国资委将柳工有限100.00%股权以无偿划转的方式划转回公司。截至2020年7月底，公司完成了上述股权的无偿划转工作，持有柳工有限100.00%股权；柳工有限持有柳工股份34.67%股权，柳工股份控股股东由柳工集团变更为柳工有限。

2020年12月8日，柳工集团确定，广西招工服贸投资合伙企业（有限合伙）、国新双百壹号（杭州）股权投资合伙企业（有限合伙）、国家制造业转型升级基金股份有限公司、广西国有企业改革发展一期基金合伙企业（有限合伙）、建信金融资产投资有限公司、北京诚通工银股权投资基金（有限合伙）和中信证券投资有限公司（以下简称“7家战略投资者”）及常州嘉佑企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“常州嘉佑”，由柳工有限及下属企业员工出资设立）参与本次混改增资扩股暨股权转让项目。本次项目共计募集资金约34.15亿元；其中员工持股平台募集资金约2.23亿元，7家战略投资者共计募集资金约31.92亿元；混改增资扩股暨股权转让项目中，战略投资者对柳工有限增资18.65亿元；柳工集团将其对柳工有限增资扩股及股权转让完成后22.24%的股权，转让至广西招工服贸投资合伙企业（有限合伙）等战略投资者，取得交易对价15.50亿元。截至2020年底，上述增资扩股及股权转让已履行完毕，柳工集团持有柳工有限51.00%股份，常州嘉佑持有柳工有限3.20%股权，7家战略投资者合计持有柳工有限45.8%股权，柳工集团仍为柳工有限控股股东；柳工有限持有柳工股份37.66%股权。

2021年1月14日，柳工股份发布公告称，柳工股份与柳工集团签署了《重大资产重组框架协议》，柳工股份拟向柳工有限的全体股东发行股份，吸收合并柳工有限，实现柳工有限整体上市。吸收合并完成后，柳工股份承继及承接柳工有限的全部资产、负债、业务、人员等，柳工有限的法人资格将被注销，柳工有限持有的柳工股份的股权将被注销，柳工有限全体股

东将成为吸收合并后柳工股份的股东。2021年5月，柳工股份先后发布《关于吸收合并广西柳工集团机械有限公司暨关联交易报告书（草案）》及其修订稿等与本次重组相关的文件。柳工有限100%股权作价76.16亿元，由柳工股份发行10.17亿股股份。交易完成后，预计柳工股份总股本19.80亿股，柳工集团持有柳工股份5.18亿股，持股比例为26.19%，常州嘉佑持有柳工股份1.64%股权，7名战略投资者合计持有柳工股份20.22%股权；柳工股份控股股东由柳工有限变更为柳工集团，柳工股份及柳工集团实际控制人未发生变化。2021年6月21日，中国证券监督管理委员会出具《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：211506），决定对该行政许可申请予以受理。

2021年12月30日，柳工股份、柳工有限与交易对方签署《广西柳工机械股份有限公司与广西柳工集团机械有限公司的全体股东关于吸收合并广西柳工集团机械有限公司之资产交割协议》；2022年1月26日，柳工股份与柳工有限签署《广西柳工机械股份有限公司与广西柳工集团机械有限公司关于吸收合并广西柳工集团机械有限公司之资产交割确认书》。综上，截至2022年2月8日，公司发布《广西柳工集团有限公司关于披露子公司吸收合并交易进展的公告》，本次吸收合并项下柳工有限的全部资产交割手续已履行完毕。

2022年3月4日，柳工股份新发行股份完成上市，柳工有限不再直接持有柳工股份股权，公司直接持有柳工股份25.87%的股权，为柳工股份控股股东。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入有所增长，主营业务突出，受原材料价格上行影响，综合毛利率有所下降。2022年一季度，受下游基建行业开工量下降影响，公司营业总收入和综合毛利率同比均有所下降。

公司主营业务主要包括土方石机械、其他工程机械和预应力产品等，其中核心业务为土方石机械和其他工程机械（产品主要为装载机和挖掘机），其他业务收入主要来源于租赁业务。2021年，公司营业总收入延续增长态势，但增速有所回落，同比增长10.08%，利润总额同比下降19.80%。

主营业务收入构成方面，2021年，土方石机械和其他工程机械依旧是公司收入增长的核心来源，销售收入同比均有所增长，占营业收入比重同比变化不大；预应力产品、融资租

赁、肉联厂制品和其他业务收入占主营业务收入比重均较小。

毛利率方面，2021年，受原材料价格上行导致公司成本增加影响，公司工程机械制造和工程机械配件毛利率同比均有所下降；预应力产品、融资租赁、肉联厂制品和其他业务毛利率变动对公司整体毛利率影响不大。

受下游基建行业开工量下降影响，2022年1—3月，公司实现营业总收入67.79亿元，同比下降23.52%；综合毛利率为16.88%，同比下降0.36个百分点。

表3 公司营业总收入收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
主营业务	土方石机械	162.45	61.84	171.15	59.19	17.30
	其他工程机械	62.60	23.83	68.73	23.77	13.74
	预应力产品	17.56	6.69	20.13	6.96	22.57
	融资租赁	6.72	2.56	5.21	1.80	52.90
	肉联厂制品	1.58	0.60	1.39	0.48	13.86
	其他	7.69	2.93	17.23	5.96	7.38
	小计	258.60	98.45	283.84	98.16	16.84
非主营业务	4.07	1.55	48.13	5.32	1.84	46.33
合计	262.68	100.00	21.25	289.16	100.00	17.39

注：主营业务中其他业务收入主要为零部件板块、人力公司和房地产收入；非主营业务主要为材料销售和租赁收入等
资料来源：公司提供

2. 工程机械

公司工程机械业务主要由下属柳工股份负责经营。柳工股份是公司收入和利润的核心来源。2021年，柳工股份实现营业总收入287.01亿元，利润总额12.56亿元，占公司合并范围营业总收入和利润总额的99.26%和92.90%。

（1）原材料采购

柳工股份采购的原材料及零部件主要包括构件类、柴油机类、液压类、钢材类和传动类等，已形成成熟的采购模式，2021年采购集中度一般。

柳工股份采购模式按主要零部件采购或自制分为A、B两种模式。柳工股份除装载机以外的产品均采用A模式，即采购核心零部件；装载机等自有技术含量高、自制率较高的产品采用B

模式，即采购基础原材料。

表4 截至2021年底柳工股份工程机械产品成本构成情况

项目	原材料构成	占产品成本比重(%)
装载机	构件类	39.36
	柴油机类	14.82
	钢材类	4.72
挖掘机	构件类	36.97
	液压类	17.74
	传动类	13.88

资料来源：公司提供

柳工股份原材料货款的结算方式主要包括：①零部件结算方式为货到入库后75天支付货款，50%货款现汇、50%货款为6个月承兑；②进口件采用信用证模式，常规签订年度采购协议后，按月签订合同并开具信用证，银行按合同

约定分远期（常规60天）和近期（即时支付）两种方式付款；③钢材采购采用30天预付方式（直接采购）或者按到货当月付款的方式（通过经销商采购）。

原材料成本控制方面，柳工股份作为行业内较大企业，对供应商形成较强的吸引力，供应保障可以实现，行业议价能力较强，对原材料价格具有一定影响力。2021年，柳工股份营业成本中，原材料采购金额为206.54亿元，同比增长16.43%，占营业成本的比重为94.38%，同比提升0.21个百分点。

柳工股份每年以年度招标方式确定次年年度价格及配套比例，采用合格供方采购体系，通过企业资质核查、样品、小批、外反馈跟踪、小配额批量试配及跟踪，确认供应商在价格、供货、质量及服务满足自身需求后纳入合格供方名录，年度招标以合格名录内供方为应标对象，保证采购渠道的稳定；年度招标发布新年度采购政策，包括付款方式及质量、延期供货赔偿等。

柳工股份钢材采购基本可获得钢厂直供价，优于常规市场采购价格。但关键零部件方面，如柴油机、液压件等，公司议价能力相对较弱，对供方的依赖程度较大。随着公司规模的扩大及产品升级，在不影响原有战略合作规模的情况下，柳工股份采取多元化采购方式，降低对单一供方的依赖程度，常规配套件遵循两到三家供方配置，避免受单一供方波动的影响。

2021年，柳工股份对前五名供应商合计采购金额为44.38亿元，同比增长45.65%；占柳工股份年度采购总额的18.80%，同比提高7.25个百分点，前五名供应商采购额中关联方采购额占柳工股份年度采购总额的7.95%，采购集中度一般。

（2）产品生产

2021年，柳工股份主要工程机械产品产能有所提升，装载机和其他产品产量亦有所提升，产能利用率维持在较高水平；挖掘机产量同比有所下降，产能利用率大幅降低。

柳工股份通过兼并重组和对外投资建厂逐步实现了立足于柳州本部、布局全国、发展海外的生产格局。截至2021年底，柳工股份在全球拥有20个制造基地、5个研发基地和17个区域配件中心。

表5 截至2021年底柳工股份生产基地分布情况

生产基地	主要产品
广西柳州	工程机械：装载机、挖掘机、平地机、叉车、零部件 建筑机械：锚具、缆索、橡胶支座
江苏常州	挖掘机、推土机、破碎筛分设备、矿山机械
江苏江阴	压路机、摊铺机、铣刨机
江苏镇江	滑移装载机、挖掘装载机
安徽蚌埠	起重机、高空作业车
山东临沂	叉车
上海	旋挖钻、液压抓斗等桩工机械
湖北嘉鱼	大跨度桥梁缆索
湖北荆州	塔吊、升降机
吉林四平	锚具、智能张拉设备等
印度，印多尔	装载机、挖掘机、平地机、压路机
波兰，斯塔洛瓦沃拉	装载机、挖掘机、推土机、吊管机
巴西，莫吉瓜苏	装载机、挖掘机、压路机、挖掘装载机

资料来源：公司提供

柳工股份工程机械产品主要包括装载机、挖掘机，其他产品主要为建筑机械、叉车等。从产能情况看，2021年，工程机械制造业务主要产品产能均有不同程度的提升。从产量情况看，2021年，柳工股份装载机和其他工程机械产品产量同比均有所增长，产能利用率分别提升15.25个百分点和下降4.30个百分点；挖掘机产量同比有所下降，产能利用率大幅降低。

表6 近年柳工股份主要工程机械产品产能利用率情况

产品	2020年			2021年		
	产能 (万台)	产量 (万台)	产能利用率 (%)	产能 (万台)	产量 (万台)	产能利用率 (%)
装载机	2.60	2.58	99.23	2.90	3.32	114.48
挖掘机	2.94	3.04	103.40	3.93	2.71	68.96
其他	2.86	2.49	87.06	3.19	2.64	82.76

资料来源：公司提供

(3) 产品销售

跟踪期内，柳工股份主要工程机械产品销量有所增长，销售仍以境内为主，客户集中度较低。柳工股份销售模式灵活多样、销售覆盖面广，有利于保证销售业绩和市场份额。

柳工股份产品主要由销售分公司和国际事业部负责销售。其中，销售分公司负责国内销售，国际事业部负责产品的出口业务。同时，柳工股份是行业中最早实行代理制的公司之一，所有产品国内销售均采用经销商代理销售模式。2021 年，柳工股份主要工程机械产品销量为 8.09 万台，同比增长 8.59%；产销率为 93.29%，同比提升 1.39 个百分点。

国内销售方面，柳工股份将国内市场划分为西北、西南、华北、华东、中南、东北六大区域，国内销售以经销为主。截至 2021 年底，柳工股份在各省、区拥有 140 多家授权经销商，同时设有 20 多家全资或控股直营公司，其业务定位和运营模式与经销商相同，但在响应客户需求、抗风险能力及管理等方面更具优势。同时，为开拓战略大客户，2021 年起柳工股份开始发展直销模式，当年与“海螺水泥”“中铁八局”“中铁三局”等战略客户签署协议。

海外销售方面，柳工股份在海外设立了印度、波兰、巴西、印尼 4 家制造基地和印度、波兰、美国、英国 4 家海外研发机构，同时拥有包含整机、服务、配件和培训能力的营销公司，并通过 300 多家经销商的 2700 多个网点为海外客户提供销售和服务支持。

2021 年，柳工股份中国境内销售额同比略有增长；境外销售额同比增幅较大，占比较上年提升 6.98 个百分点。

表7 柳工股份销售区域分布情况（单位：亿元）

销售区域	2020 年	2021 年
中国境内	223.75	227.17
中国境外	36.04	59.84
合计	259.79	287.01

资料来源：公司提供

2021 年，柳工股份工程机械制造业务前五名客户销售金额合计 43.78 亿元，同比增长

14.34%，占柳工股份年度销售总额的 15.14%，同比下降 1.50 个百分点，集中度较低。同期，前五大销售客户中，无关联销售。

柳工股份主要产品销售模式为以融资租赁为主的信用销售和全款提货两种。

①融资租赁模式：柳工股份主营产品国内销售均采用经销商代理销售模式，柳工股份产品不直接对外销售，均通过经销商向终端客户销售。为扩大销售量，经销商、终端客户与柳工股份全资子公司中恒国际租赁有限公司（以下简称“中恒租赁”，截至 2021 年底，中恒租赁总资产 84.92 亿元，所有者权益 21.03 亿元，资产负债率为 75.23%；2021 年，中恒租赁实现租赁收入 99.04 亿元，净利润 0.79 亿元。截至 2021 年底，柳工股份直接（持有 69.76%）和间接（持有 30.24%）合计持有中恒租赁 100.00% 股权）签署融资租赁协议。融资租赁模式下，经销商先将产品销售给融资租赁公司，再由融资租赁公司在一定期限内将该产品出租给终端客户使用，终端客户按约定支付租金。开展融资租赁模式销售的工程机械数量约占公司工程机械销售量的三分之一左右。

中恒租赁目前主要针对柳工股份的工程机械产品提供融资租赁服务，主要以直租、回租为主。从合并口径看，柳工股份将工程机械销售给经销商时按照实际售价计入营业总收入，中恒租赁在办理融资租赁业务时仅将租赁手续费计入营业总收入（其他业务板块下融资租赁业务部分），收到租金时仅将融资利息计入营业总收入，除了融资利息以外的融资本金部分冲减长期应收款科目。

融资租赁业务办理的基本要素：首付款比例为 0~50%；保证金比例为 10%；手续费比例为融资额度的 1~2%，一次性收取；租赁期限为 1~3 年，以 2 年为主；租金支付方式为按月支付。

柳工股份根据《关于 2021 年营销业务担保授信的议案》，2021 年向柳工股份及其下属全资子公司、控股子公司购买产品的客户、经销商提供银行或外部金融机构的承兑、应收账款保理、

融资租赁（直租+回租）、按揭业务等销售业务相关的融资业务担保，其中对融资租赁（直租+回租）、按揭业务负有回购义务，其他业务担保方式为连带责任保证。业务担保授信总额度为 87 亿元（额度范围内可根据各业务及各产品线实际使用情况，在各业务之间、各产品线之间进行调整）。

②全款提货模式：终端客户先向经销商支付完全款后再提货，客户和经销商以现金或转账的方式全额支付货款。如果以全款提货方式售出的工程机械是经销商以铺货的方式取得的，经销商必须在售出产品后的 8 日内将全部货款以转账方式支付给柳工股份。2021 年，开展全款提货模式销售的工程机械销售额约占柳工股份工程机械销售额的 26.46%。

表8 柳工股份不同销售模式下销售占比

销售模式	2020年 (亿元)	2021年 (亿元)
信用销售	200.28	211.07
全款提货方式	59.52	75.94
合计	259.80	287.01

资料来源：柳工股份年报

3. 预应力产品业务

2021年，公司预应力产品业务经营稳定，对公司收入和利润形成良好补充。

公司预应力产品由其下属子公司欧维姆负责生产经营。截至 2021 年底，欧维姆产品主要包括预应力锚固体产品、预应力及特种桥梁施工设备、工程缆索、减隔震产品、桥梁伸缩缝等多个系列、品种。目前，欧维姆具备预应力锚具 3600 万孔、索制品 4 万吨和减隔震类产品 31 万余件的年生产能力。2021 年，预应力产品（含租赁业务和材料销售及其他）收入为 20.72 亿元，同比增长 13.67%；毛利率（含租赁业务和材料销售及其他）同比下降 0.37 个百分点至 23.33%，

主要系承接业务种类不同所致。欧维姆产品技术性能指标符合中国 GB 标准、国际 FIP 标准、英国 BS 标准及日本 JIS 标准的要求。产品应用范围涉及路桥建设、电站建设、高层建筑、岩土锚固、超大超重构件提升、顶推、转体等诸多领域，已应用至全国及日本、越南、新加坡、菲律宾等多个国家和地区的数百个大型工程。

4. 经营效率

2021 年，公司部分经营效率指标有所下降，整体经营效率尚可；与同行业相比，公司经营效率指标处于较低水平。

2021 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比有所提升，存货周转次数同比有所下降，2021 年分别为 4.31 次、0.67 次和 2.77 次。

表9 同行业 2021 年经营效率情况（单位：次）

公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
广西柳工集团有限公司	4.72	2.77	0.67
徐工集团工程机械股份有限公司	2.96	4.73	0.84
中联重科股份有限公司	1.77	3.64	0.56
三一重工股份有限公司	5.16	4.18	0.81

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

5. 重大在建项目

公司在建项目的实施有助于扩大现有生产规模，资金支出压力不大。

公司重点在建项目集中于柳工股份，主要为厂房建设和技改项目。截至 2021 年底，公司重大在建及拟建项目计划总投资 12.94 亿元，资金来源为自筹；已投资 3.21 亿元，尚需投资金额 9.73 亿元。相较于公司规模，资金筹集压力不大。

表10 截至 2021 年底公司重点在建及拟建项目情况

项目名称	计划投资额（万元）	2021 年当年投资金额（万元）	工程累计投入占预算进度比例（%）	工程进度（%）	资金来源
常州二期联合厂房	18404.35	18540.63	84	99	自筹
装载机智能化改造项目	107200.00	13094.84	11	11	自筹

拉堡工厂电网扩容改造	1350.00	90.79	78	95	自筹
数字化营销项目	2398.78	422.23	75	100	自筹
合计	129353.13	32148.49	--	--	--

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司发展目标紧密围绕主营业务，战略规划清晰，有利于提升综合竞争实力。

“十四五”期间，公司计划继续贯彻落实《广西机械工业二次创业实施方案》和自治区党委、自治区人民政府关于工业高质量发展的决策部署，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，融入新发展格局，对标国际一流企业，深化混合所有制改革，实施“全面国际化、全面智能化、全面解决方案”战略，通过“客户驱动”“能力驱动”“人才驱动”和“资本驱动”举措促进公司高质量发展。聚焦装备制造业高质量发展，重点拓展和强化工程机械、建筑机械（欧维姆）两大优势产业，大力发展现代农业机械，稳步推进冷链服务业发展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司2021年度财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；2022年1—3月财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。

合并范围方面，截至2021年底，公司纳入合并范围的直属全资及控股子公司85家，较上年底新增3家，减少3家。考虑到公司合并范围变化较小且整体规模不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额421.89亿元，所有者权益168.80亿元（含少数股东权益121.39亿元）；2021年，公司实现营业总收入289.16亿元，利润总额13.52亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额448.45亿元，所有者权益171.22亿元（含少数股东权益123.07亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入67.79亿元，利润总额3.28亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司偿还有息债务，资产总额有所下降。截至2021年底，公司资产构成仍以流动资产为主，货币资金相对充裕，但存货、应收账款及应收融资租赁款占比较高，存在一定资金占用及回款压力；公司资产受限比例低，整体资产质量良好。

截至2021年底，公司资产总额较上年底有所下降，主要来自流动资产的下降；公司资产构成以流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		较上年底增长率 (%)
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动资产	318.36	71.38	291.37	69.06	-8.48
货币资金	104.53	32.83	66.70	22.89	-36.18
应收账款	59.64	18.73	62.83	21.56	5.34
存货	81.13	25.48	91.38	31.36	12.63
一年内到期的非流动资产	43.97	13.81	44.00	15.10	0.07
非流动资产	127.62	28.62	130.52	30.94	2.28
长期应收款	40.23	31.52	30.70	23.52	-23.68
长期股权投资	14.02	10.98	15.93	12.21	13.64
固定资产（合计）	40.52	31.75	44.09	33.78	8.81
资产总额	445.98	100.00	421.89	100.00	-5.40

注：各资产科目占比为该科目在对应的流动资产总额或非流动资产总额中的占比

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底有所下降，主要系兑付“18 柳工 01”“18 柳工 MTN001”所致。货币资金主要由银行存款（占 91.00%）和其他货币资金（占 8.59%）构成。所有权和使用权受到限制的货币资金为 5.70 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和保函保证金等。

截至 2021 年底，公司应收账款较上年底有所增长，主要系收入规模扩大所致。公司应收账款累计计提坏账准备 8.20 亿元，计提比例为 11.54%。从账龄结构看，公司应收账款余额中，1 年以内的占 75.19%，1~2 年的占 12.07%，2~3 年的占 4.24%，3 年以上的占 8.50%，应收账款账龄较短。集中度方面，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款余额合计为 6.44 亿元，占应收账款合计的比例为 10.04%，集中度低。

截至 2021 年底，公司存货较上年底有所增长，主要系公司备货增加所致。存货主要由原材料（占 11.70%）、自制半成品及在产品（占 17.25%）和库存商品（占 69.93%）构成；公司存货累计计提跌价准备 3.23 亿元，计提比例为 3.37%。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底略有增长，主要为一年内到期融资租赁款由长期应收款项目转入所致。

截至 2021 年底，公司长期应收款较上年底有所下降，主要系融资租赁款下降所致。公司长期应收款主要由融资租赁款构成（占账面余额的 93.13%）；长期应收款累计计提坏账准备 3.48 亿元，计提比例为 10.18%。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底有所增长，主要系对联营企业投资增加所致。其中对合营企业投资余额为 5.41 亿元（主要为对广西康明斯工业动力有限公司的投资 4.65 亿元）；对联营企业投资余额为 10.55 亿元（主要为对北部湾金融租赁有限公司的投资 7.73 亿元及对柳州采埃孚机械有限公司的投资 1.41 亿元）。截至 2021 年底，公司长期股权投资计提减值准备 0.04 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）较上年底有所增长。固定资产以房屋建筑物（占 59.26%）和机器设备（占 21.52%）为主；累计计提折旧 36.62 亿元，计提减值准备 0.14 亿元。固定资产成新率

为 56.49%，成新率一般。

截至 2021 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计 12.37 亿元，占资产总额的 2.93%。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目名称	账面价值 (亿元)	占总资产的比重 (%)	受限原因
货币资金	5.70	1.35	保证金等
应收票据	0.52	0.12	票据质押
固定资产	1.65	0.39	借款、融资租赁业务抵押
无形资产	1.50	0.36	借款、融资租赁业务抵押
长期应收款	3.00	0.71	租赁债权保理
合计	12.37	2.93	--

资料来源：公司年报

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 448.45 亿元，较上年底增长 6.30%。其中，流动资产占 70.45%，非流动资产占 29.55%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 168.80 亿元，较上年底增长 3.45%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 28.09%，少数股东权益占比为 71.91%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.62%、7.15% 和 12.58%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 171.22 亿元，较上年底增长 1.43%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 28.12%，少数股东权益占比为 71.88%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 7.51%、7.06% 和 12.85%。所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额和全部债务均有所下降，债务负担有所降低，但仍存在较大的短期集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较上年底有所下降，主要来自流动负债的下降；负债构成以流动

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		较上年底增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	238.42	84.30	188.86	74.62	-20.79
短期借款	71.56	30.01	51.62	27.33	-27.86
应付票据	35.97	15.09	44.93	23.79	24.91
应付账款	54.62	22.91	54.61	28.92	-0.02
非流动负债	44.39	15.70	64.24	25.38	44.70
长期借款	13.45	30.31	34.13	53.14	153.70
长期应付款 (合计)	9.53	21.46	6.49	10.10	-31.91
预计负债	8.16	18.37	8.35	13.00	2.41
递延收益	5.42	12.21	7.01	10.91	29.31
负债总额	282.82	100.00	253.09	100.00	-10.51

注：各负债科目占比为该科目在对应的流动负债总额或非流动负债总额中的占比

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款较上年底有所下降；短期借款主要由保证借款（占60.96%）、信用借款（8.91%）和保理借款（7.75%）构成。

截至2021年底，公司应付票据较上年底有所增长，主要系柳工股份业务规模扩大，购买原材料时相应增加票据支付结算量所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占99.73%）构成。

截至2021年底，公司应付账款较上年底略有下降。从账龄看，公司应付账款账龄以1年以内（含1年）为主（占98.72%）。

截至2021年底，公司长期借款较上年底大幅增长。长期借款由信用借款（占57.74%）和保证借款（占46.03%）构成。

截至2021年底，公司长期应付款（合计）较上年底有所下降，主要系抵押融资款下降所致。

截至2021年底，公司预计负债较上年底略有增长，主要系产品质量保证金增加所致。公司预计负债主要为产品质量保证金（占93.53%）。

截至2021年底，公司递延收益较上年底有所增长；构成上为技改建设（占37.09%）、技术研发（占14.55%）、拆迁补偿（占27.39%）和经营性补助（占20.97%）。

截至2021年底，公司全部债务148.22亿元，较上年底下降16.40%。债务结构方面，短期债务占71.50%，长期债务占28.50%，以短期债务为主，其中，短期债务105.98亿元，较上年底下降

31.09%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致；长期债务42.24亿元，较上年底增长79.66%，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.99%、46.75%和20.02%，较上年底分别下降3.42个百分点、下降5.32个百分点和上升7.42个百分点。公司债务负担有所降低。

截至2022年3月底，公司全部债务174.29亿元，较上年底增长17.59%。债务结构方面，短期债务占73.55%，长期债务占26.45%，以短期债务为主。其中，短期债务128.19亿元，较上年底增长20.96%，主要系短期借款增长所致；长期债务46.10亿元，较上年底增长9.12%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.82%、50.45%和21.21%，较上年底分别上升1.83个百分点、3.69个百分点和1.20个百分点。

从公司债务期限分布来看，截至2022年3月底，公司2022年4—12月需要偿还有息债务84.72亿元。

4. 盈利能力

受原材料价格上行，叠加下游基建行业开工量下降影响，公司营收增幅和盈利能力有所弱化，非经常损益对利润有一定补充。

2021年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，但营业成本增速大于营业总收入增速，营业利润率同比有所下降。

期间费用方面，2021年，公司费用总额同比有所下降，主要系财务费用下降所致。销售费用同比增长6.62%至20.45亿元，主要系人工费用增长所致；管理费用同比下降5.36%至9.05亿元，主要系办公与修理费、折旧摊销费用下降所致；研发费用同比下降1.10%至6.49亿元，主要系材料费用下降所致；财务费用同比下降66.66%至1.62亿元，主要系利息支出、手续费及其他下降所致。2021年，公司期间费用率为13.00%，同比下降2.29个百分点。

非经常性损益方面。2021年，公司实现其他收益2.67亿元，同比下降27.18%，主要系技术研发及经营性补助下降所致；投资收益3.37亿元，同比增长31.43%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增长所致；资产减值损失和信用减值损失共计4.17亿元，同比增长8.33%。

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	262.68	289.16
营业成本（亿元）	206.86	238.89
费用总额（亿元）	40.16	37.60
利润总额（亿元）	16.86	13.52
营业利润率（%）	20.60	16.92
总资本收益率（%）	5.28	4.45
净资产收益率（%）	8.35	6.43

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入67.79亿元，同比下降23.52%；营业利润率为16.47%，同比下降0.41个百分点，变化不大；利润总额3.28亿元，同比下降45.30%。

5. 现金流分析

2021年，公司经营活动现金流入和流出量均有所增长，收入实现质量仍较高，投资活动现金流量净额由正转负，筹资活动现金流量净额由正转负且大幅流出。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比有所增长，主要系收入增加，同时公司加大应收账款回收力度所致；同期，公司购买原材料、支付工资薪酬等支出增长明显，经营活动现金流出增速大于流入增速。综上，2021年，公司经营活动现金净流入同比有所下降。2021年，公司现金收入比同比有所下降，但收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，2021年，随着公司混合所有制改革的完成，公司投资活动现金流入和流出同比均有所增长，且净流出额大幅增长。

2021年，公司筹资活动前现金流净额同比有所下降，公司外部融资需求一般。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比有所下降，主要系吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和发行债券收到的现金下降所致；筹资活动现金流出同比有所增长，主要系支付其他与筹资活动有关的现金增长所致。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金净额为-5.81亿元，投资活动产生的现金净额为-1.64亿元，筹资活动产生的现金净额为17.07亿元。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
经营活动现金流入小计	344.40	363.60	78.99
经营活动现金流出小计	325.74	354.62	84.80
经营现金流量净额	18.66	8.98	-5.81
投资活动现金流入小计	26.58	38.40	0.58
投资活动现金流出小计	17.92	41.27	2.22
投资活动现金流量净额	8.66	-2.87	-1.64
筹资活动前现金流量净额	27.32	6.11	-7.45
筹资活动现金流入小计	102.30	50.81	31.45
筹资活动现金流出小计	93.96	96.79	14.38
筹资活动现金流量净额	8.34	-45.99	17.07
现金收入比（%）	128.46	121.61	110.99

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现均一般；考虑到公司融资渠道通畅，作为广西国资委下属企业，近年来获得股东支持力度大，整体偿债能力较强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	指标	2020年	2021年	2022年 1~3月
短期 偿债 能力	流动比率（%）	133.53	154.28	150.41
	速动比率（%）	99.50	105.89	106.43
	经营现金/流动负 债（%）	7.83	4.76	--
	经营现金/短期债 务（倍）	0.12	0.08	--
	现金类资产/短期 债务（倍）	0.73	0.66	0.62
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	26.03	16.78	--
	全部债务/EBITDA	6.81	8.83	--
	经营现金/全部债 务（倍）	0.11	0.06	--
	EBITDA/利息支出 （倍）	5.99	5.15	--
	经营现金/利息支 出（倍）	4.30	2.76	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021 年，公司流动资产对流动负债的覆盖能力尚可，经营性净现金流对流动负债的覆盖能力较强，现金类资产和经营性净现金流对短期债务的覆盖能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 和经营性净现金流对利息支出的覆盖能力较强，对全部债务的覆盖能力较弱。

截至 2021 年底，公司（合并口径）共获得各家银行授信额度为 299.88 亿元，其中尚未使用部分为 209.61 亿元。此外，公司控股子公司柳工股份为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。总体看，公司融资渠道畅通。

7. 或有事项

公司销售业务模式存在风险敞口，且子公司对外提供担保，存在一定或有负债风险；未决诉讼案件的判决及执行情况将对公司相应款项的回收以及损失的计提产生影响。

（1）担保、回购义务

柳工股份与合作银行签定《金融服务合作协议》，合作银行对柳工股份授予一定的综合授信额度，专项用于柳工股份经销商开立银行承

兑汇票，柳工股份经销商利用上述协议项下的银行承兑汇票购买公司的各类工程机械。在银行承兑汇票到期后经销商无法交存足额票款时，其仍未销售的库存工程机械，由柳工股份按照协议规定承担相应的回购责任，并及时将购买款项划入指定账户。在风险管理上，柳工股份严格审核每一家经销商的资信，把控授信额度，同时要求经销商及其股东提供反担保，业务过程中审核每一笔承兑汇票的出具。截至 2021 年底，各经销商按协议开出的未到期银行承兑汇票余额为 8.01 亿元，逾期率为 0，垫款余额为 0。本期尚未发生回购事项。

根据柳工股份与银行签署的《金融服务合作协议》及相关从属协议，银行与柳工股份的经销商或客户签订按揭合同专项用于购买柳工股份各类工程机械。当经销商或客户在贷款期限内连续 3 个月未能按时、足额归还银行贷款本息，或贷款最后到期仍未能足额归还本息，或放款 90 天内未将抵押资料手续办理完毕并送达银行的，柳工股份承担回购义务。该项业务截止 2021 年底按揭贷款余额为 0.04 亿元。

根据柳工股份与外部融资租赁机构签署的《租赁合作协议》及相关从属协议，民生金融租赁股份有限公司、广州越秀融资租赁有限公司、中铁建金融租赁有限公司、信达金融租赁有限公司、兴业金融租赁有限责任公司、华融金融租赁股份有限公司、交银金融租赁有限责任公司、上海电气融资租赁有限公司、上海云城融资租赁有限公司、上海鸿翔租赁有限公司、江南金融租赁股份有限公司、南通国润融资租赁有限公司与柳工股份的经销商、客户签订融资租赁合同用于购买柳工股份各类工程机械。在风险管理上，柳工股份严格审核每一家经销商的资信，把控授信额度，业务过程中审核客户的资信，并监督与跟踪每一客户的还款情况，实施有效管理。截至 2021 年底，该协议项下外部融资租赁机构余额为 62.43 亿元，逾期金额为 2.92 亿元，逾期率为 4.67%；垫款余额为 3.29 亿元，垫款率为 5.44%。本期内回购总额为 5.24 亿元。

（2）对外担保

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 1.57 亿元。被担保企业为武汉杨泗港大桥有限公司（以下简称“杨泗港大桥”，公司为其提供信用担保，无反担保措施），为子公司欧维姆的参股公司，公司按照持股比例 5%为其银团贷款提供保证担保，担保期限为 2015 年 12 月至 2023 年 12 月。杨泗港大桥成立于 2014 年，主营业务主要为路桥工程投资、城市建设管理、城镇化建设。截至 2022 年 3 月底，欧维姆持有杨泗港大桥 5%股权。截至 2021 年底，杨泗港大桥总资产 649797 万元、净资产 282352 万元；2021 年，实现营业总收入 347695 万元，利润总额 0 万元，经营活动产生的现金流净额 108245 万元。截至 2022 年 6 月底，杨泗港大桥处于正常经营状态，未发生需由公司代偿债务的情形。

截至 2021 年底，公司重大诉讼涉案金额共计 4.50 亿元。此外，公司与海航系企业开展融资租赁业务涉诉金额 7.00 亿元，根据海航基础设施投资集团股份有限公司（以下简称“海航基础”）公布并经债权人会议通过的普通债权 5.97 亿元转为 3840.57 万股海航基础股票，优先债权 1.03 亿元分十年清偿；截至 2021 年底公司已收到租金 7900 万元及海航基础股票 2411 万股。公司已就该事项涉及减值准备进行了专项计提。

8. 母公司（公司本部）财务概况

母公司无实际经营，承担融资及管理职能。截至 2021 年底，母公司资产规模较小，资产流动性一般；债务负担一般；所有者权益稳定性较好。2021 年，母公司营业总收入规模较小，利润依赖于投资收益。

截至 2021 年底，母公司资产总额 37.06 亿元，较上年底下降 33.08%。其中，流动资产 3.19 亿元（占 8.61%），非流动资产 33.87 亿元（占 91.39%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 62.84%）和其他应收款（合计）（占 33.60%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 12.12%）和长期股权投资（占 75.68%）构成。截至 2021

年底，母公司货币资金为 2.01 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 16.28 亿元，较上年底下降 55.50%。其中，流动负债 1.61 亿元（占 9.87%），非流动负债 14.67 亿元（占 90.13%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 54.34%）和一年内到期的非流动负债（占 45.01%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 52.62%）、应付债券（占 20.88%）和长期应付款（合计）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 43.92%，较上年底下降 22.12 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 11.51 亿元。其中，短期债务占 6.28%、长期债务占 93.72%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 35.64%，母公司债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 20.79 亿元，较上年底增长 10.51%。在所有者权益中，实收资本为 12.85 亿元（占 61.84%）、资本公积合计 5.09 亿元（占 24.50%）、未分配利润合计 1.57 亿元（占 7.55%）、盈余公积合计 1.30 亿元（占 6.25%），所有者权益稳定性较好。

2021 年，母公司营业总收入为 0.56 亿元，利润总额为 2.38 亿元。同期，母公司投资收益为 2.96 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 1.36 亿元，投资活动现金流净额 7.13 亿元，筹资活动现金流净额 -20.89 亿元。

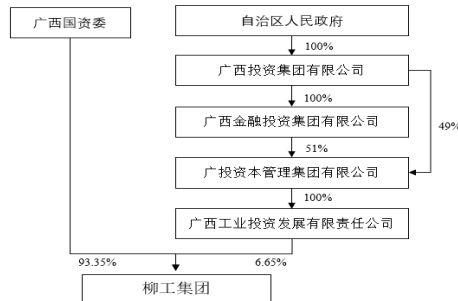
截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 8.79%；母公司负债占合并口径的 6.43%；母公司全部债务占合并口径的 7.76%；母公司所有者权益占合并口径的 12.31%。2021 年，母公司营业总收入占合并口径的 0.19%；母公司利润总额占合并口径的 17.57%。

十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20柳工 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底广西柳工集团有限公司

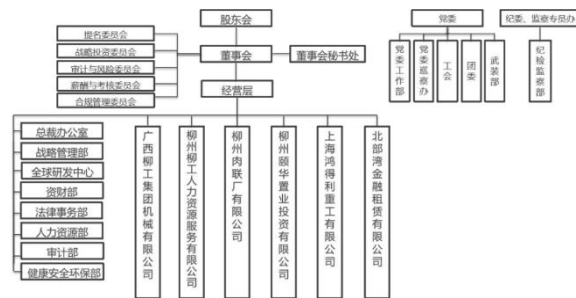
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底广西柳工集团有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底广西柳工集团有限公司
一级子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	投资额 (万元)	取得方式
1	广西柳工机械股份有限公司	广西柳州	工程机械行业	147524.09	25.87	142868.20	同一控制下合并
2	柳州市肉类联合加工厂	广西柳州	肉制品加工	12766.82	100.00	12766.82	其他
3	柳州颐华置业投资有限公司	广西柳州	房地产行业	800.00	100.00	800.00	投资设立
4	柳州柳工人力资源服务公司	广西柳州	劳务派遣服务	630.00	100.00	630.00	其他
5	上海鸿得利重工有限公司	上海	租赁	10000.00	100.00	18862.00	非同一控制下合并

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	74.31	112.54	70.37	79.34
资产总额（亿元）	375.56	445.98	421.89	448.45
所有者权益（亿元）	121.97	163.17	168.80	171.22
短期债务（亿元）	99.59	153.78	105.98	128.19
长期债务（亿元）	69.51	23.51	42.24	46.10
全部债务（亿元）	169.10	177.29	148.22	174.29
营业总收入（亿元）	225.33	262.68	289.16	67.79
利润总额（亿元）	14.07	16.86	13.52	3.28
EBITDA（亿元）	21.93	26.03	16.78	--
经营性净现金流（亿元）	19.74	18.66	8.98	-5.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.89	4.20	4.31	--
存货周转次数（次）	2.67	2.79	2.77	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.64	0.67	--
现金收入比（%）	128.13	128.46	121.61	110.99
营业利润率（%）	23.15	20.60	16.92	16.47
总资产收益率（%）	5.20	5.28	4.45	--
净资产收益率（%）	9.26	8.35	6.43	--
长期债务资本化比率（%）	36.30	12.60	20.02	21.21
全部债务资本化比率（%）	58.10	52.07	46.75	50.45
资产负债率（%）	67.52	63.41	59.99	61.82
流动比率（%）	150.70	133.53	154.28	150.41
速动比率（%）	111.46	99.50	105.89	106.43
经营现金流动负债比（%）	11.55	7.83	4.76	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.73	0.66	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	5.73	5.99	5.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.71	6.81	8.83	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 其他流动负债中的计息项已计入短期债务，长期应付款中的计息项已计入长期债务；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.65	19.10	2.11	2.26
资产总额（亿元）	47.50	55.39	37.06	37.30
所有者权益（亿元）	9.00	18.81	20.79	20.81
短期债务（亿元）	7.02	18.50	0.72	0.37
长期债务（亿元）	28.50	13.07	10.79	10.82
全部债务（亿元）	35.52	31.57	11.51	11.19
营业总收入（亿元）	0.25	0.29	0.56	0.07
利润总额（亿元）	-0.56	9.01	2.38	0.03
EBITDA（亿元）	-0.56	9.01	2.38	--
经营性净现金流（亿元）	-0.77	0.78	1.36	0.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.34	2.92	11.03	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	54.52	54.81	77.24	73.42
总资本收益率（%）	-2.74	17.54	7.03	--
净资产收益率（%）	-13.56	46.98	10.92	--
长期债务资本化比率（%）	76.00	40.99	34.16	34.21
全部债务资本化比率（%）	79.78	62.66	35.64	34.97
资产负债率（%）	81.05	66.04	43.92	44.19
流动比率（%）	106.15	104.95	198.79	259.29
速动比率（%）	106.15	104.95	198.79	259.29
经营现金流动负债比（%）	-8.12	3.85	84.97	--
现金短期债务比（倍）	1.23	1.03	2.92	6.07
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	-63.56	3.50	4.84	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

期间费用率=费用总额/营业总收入

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持