

信用等级公告

联合〔2020〕325号

联合资信评估有限公司通过对广西柳工集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定广西柳工集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，广西柳工集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年二月二十一日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

广西柳工集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
本期中期票据信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 不超过 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 2 月 21 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

广西柳工集团有限公司(以下简称“柳工集团”或“公司”)是广西自治区国资委下属生产装载机和挖掘机为主的大型工程机械制造厂商。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对柳工集团的评级考虑了公司在市场地位、生产规模、研发实力等方面所具备的综合优势。同时, 联合资信也关注到宏观经济形势变化、行业竞争激烈, 公司债务负担持续加重, 资产中存货、应收款项占比较大, 以及经营活动产生的现金流量净额波动较大等因素对公司信用基本面可能带来一定的不利影响。

近年来, 公司通过兼并收购等方式持续拓宽产品谱系、调整销售策略, 并积极培育部分核心零部件的自主研发能力, 随着工程机械行业景气度回升, 公司经营情况有所好转。未来, 随着国企改革进一步深化、“一带一路”和“中国制造2025”等国家战略的实施, 公司竞争力有望稳步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司作为广西自治区国资委下属生产装载机和挖掘机为主的大型工程机械制造厂商, 经营历史悠久, 品牌知名度高, 规模优势明显。公司主导产品具有较强的竞争优势, 2018 年公司核心产品装载机市场份额达到 18.20%, 行业排名第 3 名, 保持市场领先地位。
2. 近年来, 随着工程机械行业持续回暖, 公司工程机械制造业务收入快速增长, 经营效益明显提升。

分析师：刘 哲 杨晓丽

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

3. 公司研发能力较强，拥有的国家土方机械工程技术研究中心是中国土方机械领域唯一的国家级工程技术研究中心。

4. 公司是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。公司全国范围拥有 31 家办事处，1000 多个服务网点；海外拥有 2650 多个服务网点，10 个营销型子公司，3 家制造基地和 4 家研发机构，产品遍布 140 个国家。

5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

关注

1. 公司所属工程机械行业为强周期行业，受宏观经济的波动影响大。国家政策的调整，尤其是对基础设施建设、房地产市场的调整，都会直接影响到工程机械行业的发展。

2. 公司主要产品的原材料价格上升较快，公司的成本管理压力有所增加。

3. 公司资产中存货、应收账款、应收融资租赁款占比较大，存在去库存和回款压力。

4. 公司的货币资金和利润总额主要源于上市公司柳工股份，公司对其持股比例不高（持股 34.66%），少数股东权益规模大。

5. 公司存在一定规模的回购担保，截至 2018 年底，公司为承租人应付的融资租赁款承诺权益购买义务的余额为 22.68 亿元，对各经销商按协议开出的未到期银行承兑汇票承担担保的余额为 5.05 亿元，在行业景气度低迷情况下存在回购风险；公司涉及诉讼较多，截至 2019 年 9 月底，公司重大未决诉讼案件为 7 件，案件标的金额合计为 7.65 亿元，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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	59.75	57.89	58.52	56.72
资产总额(亿元)	285.75	299.27	333.53	346.49
所有者权益(亿元)	100.91	104.34	111.84	120.11
短期债务(亿元)	94.78	106.61	83.03	82.79
长期债务(亿元)	31.33	12.45	57.19	65.13

全部债务(亿元)	126.12	119.06	140.21	147.92
营业收入(亿元)	104.36	154.75	218.15	165.27
利润总额(亿元)	0.05	3.87	12.31	12.16
EBITDA(亿元)	7.91	11.00	20.29	--
经营性净现金流(亿元)	16.98	9.40	6.47	10.38
营业利润率(%)	23.88	22.12	21.90	23.27
净资产收益率(%)	-1.32	2.47	8.25	--
资产负债率(%)	64.68	65.14	66.47	65.34
全部债务资本化比率(%)	55.55	53.30	55.63	55.19
流动比率(%)	122.13	111.99	146.71	157.68
经营现金流动负债比(%)	11.64	5.47	4.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	2.94	4.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.95	10.83	6.91	--

公司本部（母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	41.26	40.33	38.55	38.42
所有者权益(亿元)	8.17	8.60	7.71	8.80
全部债务(亿元)	31.00	29.80	29.00	27.50
营业收入(亿元)	0.10	0.13	0.41	0.16
利润总额(亿元)	-5.39	-2.17	-1.30	-0.03
资产负债率(%)	80.21	78.67	79.99	77.09
全部债务资本化比率(%)	79.15	77.60	78.99	75.75
流动比率(%)	23.96	15.60	97.34	154.68
经营现金流动负债比(%)	-4.06	-0.99	2.42	--

注：公司 2019 年 1—9 月财务报表未经审计；合并口径短期融资券已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；母公司口径短期融资券已调整至短期债务及相关指标计算

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2018/6/5	方晓、魏铭江、魏丰	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
AA+	稳定	2011/3/11	孙恒志、韩霞	企业主体评级方法（2009 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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由广西柳工集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广西柳工集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

广西柳工集团有限公司（下称“公司”或“柳工集团”）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，公司正式更名为广西柳工集团有限公司。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，广西投资引导基金有限责任公司持股比例为7.87%，广西壮族自治区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%，为实际控制人。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人民币2亿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人民币12.85亿元；广西国资委为公司实际控制人，持股比例变更为93.35%。

公司经营范围：投资与资产管理（政府授

权范围内）、工程机械、道路机械、建筑机械等销售、相关技术的开发、咨询服务和租赁业务；工程机械配套及制造。

截至2019年9月底，公司配备有总裁办公室、战略管理部、资财部、人力资源部、审计风控部、法律事务部、资产管理部、技术中心、健康安全环保部、社会工作部等10个部门（见附件1-2）；拥有包括广西柳工机械股份有限公司（以下简称“柳工股份”，SZ.000528，公司持股34.66%，无质押）在内的12家控股子公司。

截至2018年底，公司资产总额为333.53亿元，所有者权益合计111.84亿元（含少数股东权益71.04亿元）；2018年，公司实现营业收入218.15亿元，利润总额12.31亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额346.49亿元，所有者权益120.11亿元（含少数股东权益74.73亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入165.27亿元，利润总额12.16亿元。

公司注册地址：柳州市柳太路1号；法定代表人：曾光安。

二、本期中期票据概况

公司本次拟注册15亿元中期票据，本期计划发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额不超过10亿元，期限3年。本期中期票据偿还方式为按年付息，到期一次性还本。公司计划将募集资金用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减

弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据
(单位：万亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
GDP	74.00	82.10	90.00	45.10
GDP 增速	6.70	6.80	6.60	6.30
规模以上工业增加值增速	6.00	6.60	6.20	6.00
固定资产投资增速	8.10	7.20	5.90	5.80
社会消费品零售总额增速	10.40	10.20	9.00	8.40
出口增速	-1.90	10.80	7.10	6.10
进口增速	0.60	18.70	12.90	1.40
CPI 增幅	2.00	1.60	2.10	2.20
PPI 增幅	-1.40	6.30	3.50	0.30
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.7

注：增速及增幅均为同比增长情况；出口增速、进口增速统计均以人民币计价；GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；固定资产投资增速为不含农户投资增速；城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind资讯

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合

条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强

后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。

“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

四、行业概况

公司产品主要包括装载机和挖掘机等工程机械，还涉及路面、建筑机械等领域。

1. 行业概况

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集和资本密集型行业。经过 50 多年的发展，中国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系，能生产 18 大类、4500 多种规格型号的产品，并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。目前，不仅全行业产销数额双双排名世界第一，而且满足

了国内近90%的市场需求。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快，工程机械行业已成为完全竞争性行业，民营企业和外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品市场竞争压力加大。

近十年来，中国工程机械行业经历了高速发展期、低谷期和复苏期三个阶段。2008—2011年为高速发展期：中国政府推出了“四万亿”投资决策，进一步扩大内需，“铁公基”、房地产投资成为拉动工程机械行业的重要增量。在此期间，中国工程机械各产品销量增速保持在20~35%之间。2012—2016上半年，中国宏观经济进入结构性调整时期，市场需求的下降叠加了前期市场被过度的渗透，工程机械行业随之进入低迷期，尤其在2015年，挖掘机销量为60514台，同比下降41.40%，仅为2011年销量高峰期的31.21%。2016下半年至2017年，中国工程机械筑底回暖，产能利用率逐步提升，产品销量同比大幅提升。主要原因系下游基建回暖，工程机械设备进入淘汰周期，大量工程机械设备面临报废和更新换代的需求增加，以及“一带一路”政策拓宽海外工程投资等因素综合作用所致。2018年以来，随着中国经济增速下滑，房地产调控政策的持续加码以及基础设施投资增速的放缓对工程机械短期发展速度造成影响。但随着工程机械产品存量增长导致更新需求释放，以及环保政策趋严加速设备更新换代，对工程机械产品需求提供有力支撑。

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，易受经济周期影响。工程机械行业下游涉及房地产、基础设施建设、电力行业、煤炭、铁矿石、水泥等众多领域，其中最主要的两个下游应用行业是房地产和基础设施建设。

房地产方面，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增

加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。2019年1—9月，全国房地产开发投资9.80万亿元，同比增长10.50%；房屋新开工面积16.57亿平方米，同比增长8.60%；房屋施工面积83.42亿平方米，同比增长8.70%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。2019年1—9月，全国房地产开发投资仍保持快速增长；2019年上半年，在商业类新开工显著提速的带动下，新开工面积增速大幅增长，三季度以来有所回落，总体施工规模保持持续增长。

基础设施方面，2018年，从年初政府工作报告和各省市投资计划看，强调发挥投资对优化供给结构的关键性作用，重点在于水利环保、农村扶贫等项目，基建投资增速整体放缓趋势明显；同时PPP项目退库清理一定程度上限制了投资规模的无序扩张。2018年，不含电力、热力、燃气及水生产和供应业的基础设施投资同比增长3.8%，增速比上年同期下降15.2个百分点，其中，水利管理业投资下降4.9%，上年同期增长16.4%；公共设施管理业投资增长2.5%，增速下降19.3个百分点；道路运输业投资增长8.2%，增速回落14.9个百分点；铁路运输业投资下降5.1%，降幅扩大5个百分点。2018年10月，国务院办公厅出台了《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，明确指出要聚焦脱贫攻坚、铁路、公路水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、社会民生等重点领域短板，截至2019年11月，中国基建固定资产投资累计增速（不含电力）为4.0%，较1—10月下降0.2个百分点，

同比上升 0.3 个百分点，仍处于低位区间。从历史上看，基建投资能够有效发挥逆周期调节作用对冲经济下行，在 2019 年 12 月 6 日召开的中央政治局会议中指出要加强基础设施建设，同时 2020 年部分专项债额度的提前下达及部分基础设施项目最低资本金比例的下调，均有助于基建投资增速逐步回升，工程机械板块在此过程中有望持续受益。

更新需求方面，2008 年以来，随着国内经济水平发展，基础建设投资、房地产建设力度增加，带动工程机械产品需求持续增长，挖掘机保有量在 2008—2011 年呈快速增长趋势；2012—2015 年市场需求的下降叠加了前期市场被过度的渗透，工程机械行业随之进入低迷期，新机销量回落，挖掘机保有量增速下降；2016 年，虽然工程机械行业筑底回暖，产品销量大幅增长，但挖掘机保有量增速涨幅较小。截至 2017 年底，挖掘机械八年保有量约 118.3 万台，显示出市场对产品更新需求较大。未来中国工程机械市场逐步将由增量扩张迈向存量更新市场，更新需求将成为市场需求的主导。另外，国家环保政策的趋严会加速产品的更新换代和二手机械的退出。目前，国一、二、三阶段排放标准保有量占比分别为 18.4%、62.7%和 18.9%，还有 80%左右的一、二阶段排放标准挖掘机在使用，存在大量的更新需求。国四标准也有望在 2020—2021 年正式实施，环保政策的趋严将加快落后产能的淘汰与更新换代，整个挖机更新的规模可能远超市场预期，有利于对行业景气周期形成支撑。

出口方面，中国工程机械产品主要出口至新兴经济体和发展中国家。根据海关统计，2018 年全国机电产品累计实现出口总额 1.46 万亿美元，同比增长 10.6%，其中机械设备出口 4294 亿美元，同比增长 12.1%；全国机电产品累计进口总额 9656 亿美元，同比增长 13.0%，其中机械设备进口 2020 亿美元，同比增长 19.1%。机械设备贸易顺差 2274 亿美元，在贸易摩擦升级的背景下，机械产品的对外出口仍

然保持乐观态势。

2. 竞争格局

经过多年的发展，中国工程机械企业已经取得了显著的进步，工程机械产业形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局。以厦工、徐工、柳工为代表的国有企业，拥有行业经验丰富、产品群多元化的优势；以美国卡特彼勒、日本小松、瑞典沃尔沃、韩国斗山、德国利勃海尔等为代表的外资企业凭借资金、技术、品牌等优势，在中国工程机械高端产品市场上占据主导地位；以中联重科为代表的整体上市的公众公司和以三一为代表的民营企业，依靠产权清晰、机制灵活和特有的管理模式成为了行业的新生力量，市场竞争力快速增强，主导产品市场占有率高。

由于工程机械行业的产品品种众多，核心技术壁垒较大，各公司产品分布均有所侧重，如混凝土机械的主导厂商为三一、中联重科；起重机主要厂商为中联重科、徐工、三一；路面机械的主导厂商有徐工、三一、常林集团；装载机和挖掘机的主导厂商有三一、日本小松、韩国斗山、柳工股份、厦工和临工；叉车的主导厂商为安徽合力和厦工股份；推土机的主导厂商有山推股份等。

3. 行业关注

由于中国机械行业整体技术水平不高，工程机械零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求，高端发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口，在全球零部件供应紧张时，国内企业必须面对接受提价或增加存货等不利局面，将加大企业的库存压力和资金压力，

销售模式方面，在中国经济高速增长时期，工程机械行业在信用销售（主要包括分期付款、银行按揭、以租代售和融资租赁等）的强力推动下，工程机械企业在销售收入大幅增加的同时，应收账款增幅快速提高，经营活动现

金流量净额持续为负。当经济进入下行周期，如果在之前按揭销售过程中有客户逾期不还款则企业面临向银行回购设备风险，而融资租赁的分期回款周期会挤占企业大量现金，再加上很多企业的信用风险意识不强，使行业潜在信用风险增加，工程机械企业因银行按揭及融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险也逐步增加。

行业产能过剩方面，工程机械行业主要企业的发展模式主要是以投资扩张来跟随投资拉动所产生的需求。在固定资产投资较快增长以及货币刺激政策的推动下，企业将外部融资用于大规模的技改投入相当普遍，而后受市场低迷的影响，开工率普遍偏低，整个行业的产能严重过剩，而企业也出现资产负债率高、总投资贡献率低、投资效益低下等问题。

4. 行业政策及未来发展

2016 年 4 月中国工程机械工业协会发布了《工程机械行业“十三五”发展规划》提出努力实现工程机械行业中高速增长和迈向中高端水平的“双目标”。加快实施工程机械行业产业和产品走出去战略，推进国际产能合作。实施“制造强国”战略，坚持创新驱动、质量为先、优化结构、绿色发展、人才为本，努力强化基础，推动智能转型，坚持持续发展，加快工程机械从制造大国转向制造强国。结合工程机械行业特点，实施“互联网+”行动计划，推动互联网、云计算、大数据、物联网与工程机械优化产业结构、加速结构调整和推进智能化制造相结合，全面实现“十三五”规划战略目标。规划通过对国内外工程机械市场发展的分析，尤其是根据“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略所引发的基础设施建设为行业所带来的机遇及新的发展环境，预测到 2020 年中国工程机械在国内外市场的销售额将达到 6500 亿元。行业出口及海外营业收入占比到“十三五”末将超过 30%，出口力争实现稳步增长，到 2020 年行业出口

额达到 240~250 亿美元，占行业年总销售额 20%以上。

随着《中国制造 2025》各项工作的深入推进，“强基工程”“智能制造”“重大短板装备工程”“增强制造业核心竞争力”等专项以及技术改造升级工程相继实施，这些利好对机械工业的发展和经济运行的带动作用将进一步释放。

综合看，中国城镇化、交通基础设施、保障性住房和棚户区改造等建设投资需求仍然较大。同时，随着行业内兼并重组带来规模、技术优化效益的逐步释放，国内企业将有效缩短与国际企业的差距，海外战略也将成为带动行业发展的有力要素。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 9 月底，公司实收资本为 12.85 亿元；广西国资委为公司实际控制人，持有公司 93.35%股权。

2. 企业规模与竞争力

公司是国家重点联系的首批 300 家国有大型企业集团之一，是广西“十二五”期间重点培育和发展的工程机械集群产业中的龙头企业。公司是 2018 年中国机械工业百强、2018 年中国制造业企业 500 强、2018 年中国装备制造业 100 强、2018 年广西企业创新创业奖、广西优秀企业、广西十佳企业、广西制造业企业 50 强，在工程机械信息提供商英国 KHL 集团旗下《国际建设》杂志发布的 2017 年全球工程机械制造商 50 强排行榜 (Yellow Table 2017) 中位居第 31 位。公司下属核心企业柳工股份是工程机械行业和广西省第一家上市公司，具有突出的市场地位。

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。2018 年，公司核心的装

装载机产品在国内的市场占有率达18.2%、挖掘机市场占有率为7.1%、压路机市场占有率为10.7%、平地机市场占有率为13.8%；其中“柳工牌”装载机作为中国名牌产品，综合竞争力处行业领先地位。

公司坚持以工程机械为核心的相关多元化的发展原则，通过兼并重组和对外投资建厂逐步实现了立足于广西柳州本部，布局东部和北部的生产格局。目前已形成柳州本部、扬州、常州、镇江、蚌埠、无锡、波兰、印度和巴西等九大制造基地。

3. 人员素质

公司董事长兼党委书记曾光安先生，1965年生，中共党员、研究生学历，高级工程师。1999年8月至2013年12月任柳工股份副董事长、总裁（总裁任职至2013年11月止）。1999年8月至2011年2月任柳工集团董事，2013年11月至2014年11月任柳工集团董事、总裁，2014年11月起任柳工集团董事、董事长。2013年12月30日起任柳工股份第七届董事会董事长。

公司总裁郑津先生，1968年生，中共党员，研究生学历，2003年10月起任柳工股份公司总经理助理。2004年1月15日起任广西柳工机械股份有限公司副总裁。2009年12月30日起至今任柳工集团副总裁。2014年11月至今任柳工集团党委副书记、总裁。

截至2019年9月底，柳工集团在职员工14235人，按文化程度分类高中、中专及以下学历、大专学历和本科以上学历分别占44.90%、18.50%、36.60%；按年龄结构划分，员工中30岁以下、30岁至50岁和50岁以上分别占22.80%、65.40%、11.80%；按岗位构成看，管理人员、研发人员、生产人员和销售人员分别占20.20%、17.90%、52.00%、9.90%。

总体来看，公司高级管理人员均具备多年行业管理经验，领导层整体素质较高。公司员工学历和年龄构成符合公司所处行业特点，与

公司现阶段业务发展相匹配。

4. 技术水平

公司致力于新技术新材料在国家重大工程建设应用，拥有自己的传动件、液压件、大型结构件、整机等专有成熟核心技术，从而支撑其业务多年来保持高速发展。公司重视新技术的开发和应用，不断提高产品的新技术含量，保持产品技术在国内市场的领先地位，并不断接近世界领先水平。

公司拥有国家级技术中心、国家土方机械工程技术研究中心、院士工作站和博士后工作站等科技创新平台，其中国家土方机械工程技术研究中心是中国土方机械领域唯一的国家级工程技术研究中心。2017年公司获批两项国家级技术中心，分别为“国家级工业设计中心”和“国家地方联合工程研究中心”，展现了公司在行业内领先的技术研发水平。

公司自2010年起对研发机构进一步改革，分为研究总院和各产品线设计开发研究院（所），进一步明确产品开发和共性技术研究两个平台的职责。目前，已建成覆盖中国、英国、波兰、印度的二十多个产品研究院所、技术共享平台及高校产学研合作机构、国家CNAS资质实验室。公司被授誉为“国家火炬计划重点高新技术企业”、“国家级高新技术企业”、“国家火炬计划重点高新技术企业”、“国家技术创新示范企业”、“国家工程机械高新技术产业基地”、国家预应力机具高新技术产业基地，获全国专利系统先进集体，是土方工程机械多项标准制定者，全国土方机械标准化技术委员会（SAC/TC334）副主任委员单位、中国机械工业标准化技术委员会成员单位。

公司每年投入公司营业收入3%以上资金用于科技活动，年均产生新技术、新产品上百项，每年均有多项科技成果荣获省部级以上表彰。2018年公司继续加大创新力度，开展新产品研发、技术研发、产品持续改进及试验研究，申报承担政府科技项目30余项，其中国家级

项目 2 项，区级项目 20 项，并顺利通过 2018 年国家技术创新示范企业复核评价。获批区级科技奖项 11 项，其中广西技术发明奖 2 项，科技进步奖 1 项，中国机械工业科学技术奖 1 项。

公司注重知识产权保护，鼓励知识产权创造，将知识产权创造融合到公司研发活动中。同时，重视知识产权成果转化，大力推广企业自主知识产权产品，大部分专利技术已应用到各大产品线上。2018 年，柳工申请专利 247 项，其中发明专利 138 项；申请软件著作权 8 项；授权专利 210 项，其中发明专利 66 项；发布企业技术标准 157 项。其中产品标准 5 项；参加国家标准、行业标准、团体标准（行业标准）项目 14 项；参与的国标、行标、团标有 7 项获得发布。先进的研发能力保证了公司持续领先的竞争实力，稳固了行业领先地位。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1045020400045490V），截至 2020 年 1 月 6 日，公司无不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是国有资产授权经营的国有独资公司，广西壮族自治区国资委经广西壮族自治区政府授权履行出资人职责。公司设董事会，董事会向股东负责，负责拟定和修订公司章程；制定公司的重大规章制度；决定经营计划、投资计划及投资方案等。公司设监事会，由外部监事和内部监事组成，其中外部监事成员由出资人委派，监事会对公司财务、董事会和高级管理层履职尽责情况进行监督。总经理等高级管理人员负责公司日常经营管理活动，主要依据法律、法规、规章和章程规定以及董事会的授权行使职权。

柳工股份为公司重要子公司，已于 1993

年在深圳证券交易所上市，截至 2019 年 9 月底，公司对柳工股份持股 34.66%，为其第一大股东。柳工股份已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等相关法律法规，构建了由股东、董事会、监事会和高级管理层组成的现代公司治理架构；建立独立董事制度，成立董事会专门委员会，形成权力机构、决策机构、执行机构和监督机构之间权责分明、各司其职、相互协调、有效制衡的组织架构和运作机制。

2. 管理制度

子公司管理方面，作为投资控股型企业，公司集团本部自身经营业务较少，除上市子公司外，公司主要采取人员委派、预算管理、财务检查等方式对下属子公司实行管理。具体来看，集团本部向持股比例超过 51% 的控股子公司委派总经理和财务总监；各控股子公司的年度预算方案及预算调整方案，由子公司拟订并核准后，报集团本部审批；各控股子公司投资项目由子公司提议并核准后，报集团本部审批；下属子公司可自行融资，集团本部负责审批和提供担保。公司遵循证监会要求，与柳工股份在业务、人员、资产（除“柳工”系列商标外）、机构和财务方面实行“五分开”，保证了上市公司的独立性。

对外担保方面，公司严格控制担保风险，规定集团本部和下属子公司均不得为集团外的单位和个人提供任何担保和抵押。

在关联交易及定价方面，关联交易主要存在于上市子公司与其他子公司之间，交易内容主要是在集团范围内进行资金调配及商品交易。集团本部的资财部负责上市公司与其他子公司之间关联交易价格的制定、协调各子公司之间争议价格、相应 SAP 系统相关价格维护和监控各公司关联交易价格执行情况等。总的来说，交易定价以市场价格为准，按正常的企业商品交易进行结算。

总体来看，公司法人治理结构和内部控制

机制较为完善，管理风险较低。

七、重大事项

公司实施混合所有制改革有关事项获广西国资委审批通过

2019年10月15日，公司对外发布公告称：公司混合所有制改革实施方案获得广西国资委审批通过，批复主要内容包括：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，设立广西柳工集团机械有限公司（以下简称“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。

据了解，公司将以新设立的全资子公司柳工有限作为混改主体，在保持国有资本绝对控股的前提下，整合公司主业资产、积极引入战略投资者、健全激励约束机制并完善市场化经营机制，完成混合所有制改革工作。联合资信将持续关注公司混改工作最新进展情况。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务主要包括工程机械制造、工程机械配件、房地产、预应力（OVM）产品等，核心业务为工程机械制造和工程机械配件（核心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。公司收入和利润主要来自其下属上市子公司柳工股份，2016—2018年，柳工股份营业收入分别占公司营业收入的67.12%、72.79%和82.90%。2016年下半年开始，随着固定资产投资的拉动以及市场保有量下降、使用寿命到期的工程机械设备的逐步淘汰，工程机械行业开始复苏回暖。近三年，公司收入实现快速增长，2018年为218.15亿元，

同比增长40.98%，主要系工程机械制造板块收入增长所致。

收入构成方面，近三年公司工程机械相关板块收入同比大幅上升主要系行业回暖所致。2018年，公司工程机械制造板块实现收入179.82亿元，同比增长51.08%；近三年公司OVM产品实现收入相对平稳，2018年实现收入16.06亿元；近三年房地产业务波动增长，2018年实现收入6.30亿元，同比下降23.54%，主要系在手项目接近尾声且无新增项目所致；公司其他业务收入近三年持续增长，2018年为11.86亿元，同比增长38.88%，主要系租赁业务增长所致，该业务的增长与工程机械行业的增长基本保持一致。

毛利率方面，2016—2018年，公司综合毛利率不断下滑，2018年为22.70%，同比减少0.69个百分点，主要系工程机械制造、工程机械配件及OVM产品板块毛利率下降所致。分板块看，2018年工程机械制造和工程机械配件毛利率分别为22.59%和23.43%，同比均略有下降，公司虽然通过加强成本管理等方式节省成本，但原材料成本和人力成本上升仍对毛利率产生一定影响；房地产板块毛利率波动增长，2018年为33.85%，同比略有下降；OVM产品毛利率近三年持续下滑，2018年毛利率为19.58%，主要系行业竞争激烈及原材料成本上升所致；其他业务收入毛利率波动增长，主要受租赁业务毛利率变动影响。2018年1月，公司已经对主要产品装载机和挖掘机进行了调价，涨价金额在1~5万元不等，预计对逐步提升毛利率有一定作用。

2019年1—9月，公司实现营业收入165.27亿元，同比增长1.64%。公司综合毛利率为23.98%，同比增加1.19个百分点，主要受工程机械制造和配件业务毛利率上升影响。

表 2 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

分板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程机械制造	74.97	71.84	24.81	119.02	76.91	23.43	179.82	82.43	22.59	142.41	86.06	24.10
工程机械配件	2.85	2.73	38.21	4.62	2.99	24.94	4.09	1.87	23.43	2.65	1.60	30.88
房地产	5.15	4.93	30.47	8.24	5.32	34.17	6.30	2.89	33.85	1.69	1.02	41.89
OVM 产品	15.18	14.54	26.81	14.33	9.26	21.86	16.06	7.36	19.58	11.14	6.73	24.84
其他业务	6.22	5.96	18.67	8.54	5.52	14.17	11.86	5.44	22.33	7.38	4.59	14.16
合计	104.36	100.00	25.38	154.75	100.00	23.39	218.15	100.00	22.70	165.27	100.00	23.98

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括材料销售、肉类加工、制药、租赁等规模较小的业务

表 3 公司主要产品产销量

分行业/分产品	产量（台）				销量（台）			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
装载机	10230	17045	21800	14540	10048	15663	21114	15133
挖掘机	3823	9027	15906	11061	3535	8162	14098	12807
路面机械（含压路机、平地机等）	1407	2387	2689	1632	1361	2260	2589	1594
叉车	7328	9884	11535	8826	7407	9821	11466	8542
起重机	273	729	1271	1445	313	776	1191	1415
其他	1025	1313	1659	1905	1057	1351	2033	1619
合计	24086	40385	54860	39409	23721	38033	52491	41110

资料来源：公司提供

从公司整机产销量情况来看，2016—2018 年，公司各主要产品均保持增长态势，2018 年公司主要产品产销量分别为 54860 台和 52491 台，较 2017 年分别增长 35.84%和 38.01%；从产品产销率来看，2018 年公司各主要产品产销率均在 90%以上，总体产销率为 95.68%。

2019 年 1—9 月，公司各主要产品总产量 39409 台、销售量达 41110 台，分别较去年同期下降 1.98%和增长 5.78%，整机总体产品产销率为 104.32%，较去年同期增加 7.62 个百分点。

总体来看，随着工程机械行业景气度持续回升，近三年公司收入大幅增长，毛利率略有下滑，公司主业盈利能力显著增强。

2. 工程机械板块（制造+配件）

（1）生产布局

公司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、布局东北部、发展海外的生产格局。目前，公司共有 9 大制造基地，

分别为柳州本部、扬州、常州、镇江、蚌埠、无锡、波兰、印度和巴西等地。

表 4 公司生产基地分布情况

生产基地	主要产品
柳州本部	装载机、挖掘机、叉车、路面机械、润滑油、
镇江	小型装载机、滑移装载机、挖掘装载机
无锡	压路机、摊铺机、铣刨机
蚌埠	起重机
扬州	混凝土机械
常州	挖掘机
印度	装载机、平地机
波兰	装载机、挖掘机
巴西	装载机

资料来源：公司提供

（2）主要产品介绍

装载机

装载机作为公司主导产品，是公司核心竞争力的体现，多年来保持行业领先地位。

截至目前，公司已成功自主开发出第三代轮式装载机。公司拥有完整的产品系列，能够

生产1~12吨等各种规格的装载机,目前主要产品为5吨装载机。公司装载机传动件制造技术国内领先、整机装配效率处于行业前列、销量增速高于行业整体增速。近年来,公司进一步提高产品自主开发能力,完善研发流程,提高研发效率,成功研制出中国最大型装载机CLG899及静音装载机CLG856III等新型产品。

从市场竞争来看,近年来,装载机行业以前四大企业柳工、龙工、临工和厦工为代表的龙头企业基本占据了市场60%以上份额。公司作为最大的装载机生产企业之一,产品质量优良、技术性能稳定,在作业要求较高的工程建设市场占有率较高的份额。

2018年,公司装载机市场占有率为18.20%,行业排名第3位。公司2018年生产装载机21800台,销售21114台,较2017年分别增长27.90%和34.80%,产销率为96.85%。2019年1—9月,公司生产装载机14540台,销售15133台,分别较上年同期下降6.37%和3.01%。

挖掘机

公司凭借多年工程机械产品的制造经验,融合关键部件国际化采购,进行挖掘机的研制与生产。公司挖掘机主要市场集中在广西、江西、山东等地。公司已先后研制出CLG906D、CLG925LL、CLG948E等型号的液压挖掘机,产品范围涵盖9~47吨,以15~25吨为主。公司的挖掘机性价比较高,技术性能接近国内合资企业产品水平,部分技术性能优于韩国大宇、现代同等型号产品,品牌知名度初步形成。

公司的挖掘机和装载机同属土石方机械,挖掘机相对于装载机投资回报周期短,是未来市场需求方向。2018年,公司生产挖掘机15906台,销售14098台,分别较2017年增长76.20%和72.73%,因订单增长,公司加大生产量,产销率从2017年的90.42%下降至88.63%。2019年1—9月,公司生产挖掘机11061台,销售12807台,分别较上年同期下降7.90%和增长23.02%。

从市场竞争情况来看,公司目前的竞争对手主要为斗山、现代、三一、玉柴和福田等。

截至2018年底,公司挖掘机市场占有率为7.00%,市场排名第6位,与外资、合资企业相比仍存在一定差距。

路面机械

路面机械包括压路机、平地机等多种产品,其中压路机是公司的主导产品。公司于2000年收购江阴道路机械厂,成立江阴柳工道路机械有限公司,从而进入路面机械行业,开始压路机、平地机、摊铺机等产品的研制与生产。目前主导产品为压路机。

压路机是工程施工重要设备之一,主要客户为路桥公司以及省、地、市公路局等。公司在行业中首先推出配置带同步器变速箱、发动机倒置机构、流线型后罩、独立振动室、铰接式车架压路机,研制开发了机械式振动压路机、全液压双钢轮、单钢轮压路机等产品,技术含量处于较高水平,但与路面机械龙头企业徐工相比尚有一定差距,公司压路机技术领先于国内其他竞争对手。截至2018年底,公司压路机市场占有率为9.20%,行业排名第3位;公司平地机市场占有率12.40%,行业排名第3位。2018年,公司生产路面机械2689台,销售2589台,分别较上年增长12.65%和14.56%,产销率为96.28%。2019年1—9月,公司生产路面机械1632台,销售1594台,分别较上年同期下降22.87%和24.41%。

建筑机械

公司建筑机械板块产品主要包括起重机和混凝土搅拌机等。

公司承担起重机研制的经营主体为安徽柳工起重机有限公司。2018年,公司起重机的产量为1271台,销量为1191台,均较上年实现大幅增长。2019年1—9月,公司起重机产量1445台,销量1415台。截至2018年底,公司起重机市场占有率为3.70%,市场排名为第5位。

叉车

叉车为工业搬运车辆,是对成件托盘货物进行装卸、堆垛和短距离运输作业的各种轮式搬运车辆,常用于仓储大型物件的运输,通常

使用燃油机或者电池驱动，属于物流设备。目前公司叉车的主销产品为3~20吨内燃叉车和3~5吨的电动叉车，产品的销售区域覆盖全国31个省、市、自治区。公司根据市场需求情况在全国建立了87家一级经销商，400多家二级经销商负责产品的销售，依据当地的经济水平、客户消费层次等对各地的产品售价和营销策略进行了差异化细分，以尽可能保证产品的竞争力，整体价格处于行业中上水平。公司叉车主要客户为商业及物资经营单位、交通运输等散户，目前正积极开发各行业内的较大集团客户。近三年，公司的叉车产销量不断增长，2018年产销量分别为11535台和11466台。2019年1—9月，公司叉车产量8826台，同比增长5.76%，销量达8542台，同比增长3.28%。截至2018年底，公司叉车市场占有率为2.10%，行业排名第7位。

整体来看，随着工程机械行业持续回暖，公司为满足市场需求，加大产品供应速度，主要产品产销量均实现大幅提升，产销率亦保持较好水平。

（3）原材料采购

公司主要采购原材料为柴油机、铸锻件、轮胎、液压件、结构件以及钢材；采购模式按主要零部件采购或自制分为A、B两种模式。公司除装载机以外的产品均采用A模式，即：核心零售部件全部以采购为主，采购成本比重为70~80%。而B模式体现为公司自有技术含量和零部件自制率均较高，采购主要以基础原材料为主。

表5 公司主要原材料及零部件在成本中的占比情况

部件类别	占营业成本比重
柴油机	10~12%
铸锻件	2~3%
钢材	7~9%
轮胎	3~5%
液压部件	10~12%
结构件	20~25%

资料来源：公司提供

公司原材料货款的结算方式为：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

公司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，对原材料价格影响具有一定控制力。

公司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、质量及服务满足柳工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。

公司钢厂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。随着公司规模扩大及产品升级，在不影响原有战略合作规模的情况下，公司采取多元化采购方式，降低对单一供方的过重依赖风险，常规配套件遵循两到三家供方配置，避免单一供方的波动影响。

2018年，公司工程机械制造业务原材料前五大采购额占总采购额的10.69%，集中度低。

（4）产品销售

产品定价

公司产品成熟度、市场地位不同，故采取的定价方式有所不同：①公司装载机处于行业主导地位，对产品具有一定的定价权，产品价格高于行业同类产品；②挖掘机的市场定价采取跟随策略，产品价格与韩系产品价格相持平，低于日本二线品牌10~15%，突出高性价比；

③公司路面机械产品目前跻身行业前列，具有一定竞争优势，产品定价略高于国内大多数同档次产品；④由于公司叉车品牌地位尚未建立，且叉车销售区域化差异较大，个别地区具有较高市场占有率，故公司依据不同地区产品优势度、客户消费层次等对产品售价进行差异化细分，以尽可能保证产品的竞争力，整体价格处于行业中上水平。

营销网络

公司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，公司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，有利于公司集中资源专注于产品的研发和生产；公司建立了一套系统的经销商管理制度，对经销商的准入与淘汰、市场开拓与维护进行严格规定，并对其进行辅导。

国内销售方面，销售分公司按区域划分为西北、西南、华北、华东、中南、东北六大区域共31个办事处、分公司，共有100多家特约维修中心、1000多个服务网点。公司产品主要销往浙江、江苏、山东等沿海发达地区和山西、内蒙等煤炭钢铁基地。公司推行大客户销售战略，建立了一批关键客户战略合作伙伴，目前拥有注册行业大客户约2500家。

海外销售方面，公司拥有10家营销型海外子公司、7个海外配件中心、3家制造型海外子公司以及遍布140个国家的380家经销商。公司能够提供包括研发、整机、配件、服务、融资租赁、大修与再制造、经营性租赁等全价值链的产品和服务，并在印度、波兰、巴西等三地拥有海外制造基地，逐步实现本地化生产，提高本地市场的响应速度。

表6 公司销售区域分布情况（单位：亿元）

销售区域	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
国内销售	82.28	126.68	180.65	137.11
国外销售	22.08	28.07	37.50	28.16
合计	104.36	154.75	218.15	165.27

资料来源：公司提供

2018年，公司工程机械制造业务前五大客户销售金额占营业收入的11.54%，集中度低。

销售模式

随着市场逐渐成熟，一些新的服务和销售模式将成为吸引客户的重要手段。目前公司产品的销售方式由融资租赁、定向保兑仓方式和全款提货方式三种，目前主要以融资租赁和全款提货方式为主。

①融资租赁模式：公司主营产品国内销售均采用经销商代理销售模式，公司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、终端客户与公司全资子公司中恒国际租赁有限公司¹（以下简称“中恒租赁”）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。

2018年，公司融资租赁模式的销售金额约为85.00亿元，占2018年度营销收入的比例为46.22%，比重同比增加9.51个百分点。该协议项下公司为承租人应付的融资租赁款承诺权益购买义务的本金余额为22.68亿元，逾期金额为0.99亿元，逾期率为4.35%，垫款余额为1.13亿元，垫款率为4.99%，回购总额为2816.52万元。融资租赁业务的情况详见其他业务板块下融资租赁业务板块部分。

②定向保兑仓模式：定向保兑仓模式主要为经销商向银行存入30~50%比例的保证金，向公司开具差额银行承兑汇票，用于购买公司产品行为，此业务模式下，该模式项下所开具的承兑汇票指定公司为收款方，公司对该业务项下的银行敞口差额在经销商无法按期填仓的情况进行回购或担保。

截至2018年底，公司定向保兑仓模式的销售金额约为12.66亿元，占2018年度营销收入的

¹ 公司直接（持有69.76%）和间接（持有30.24%）合计持有中恒租赁100%股权。

比例为6.88%。截至2018年底，公司对各经销商按协议开出的未到期银行承兑汇票承担担保的余额为5.05亿元。在银行承兑汇票到期后经经销商无法交存足额票款时，其仍未销售的库存工程机械，由公司按照协议规定承担相应的回购责任，该业务项下无逾期情况，报告期内未发生回购事项。

③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公司。开展全款提货模式销售的工程机械数量占公司工程机械销售量的50~60%左右。

表7 2018年公司不同销售模式下销售收入分析

(单位：亿元，%)

销售模式	金额	占比
融资租赁	85.00	46.22
定向保兑仓方式	12.66	6.88
全款提货方式	86.25	46.90
合计	183.91	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司销售模式灵活多样，能够根据市场需求变化及时调整销售策略，保障了公司销售业绩和市场份额。

3. 预应力产品(OVM)

公司预应力产品由其下属子公司柳州欧维姆机械股份有限公司（以下简称“欧维姆”）负责生产经营，产品主要包括预应力锚具、预应力施工设备等五大类、30多个系列、400多个品种。目前，欧维姆年生产能力达到预应力锚具3600万孔，索制品4万吨，减隔震类312441件。2016—2018年，OVM产品收入较为稳定，分别为15.18亿元、14.33亿元和16.06亿元。同期，毛利率受市场竞争影响有所下滑，分别为26.81%、21.86%和19.58%。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，已成功应用至全国及日本、越南、新加坡、菲律宾等十多个国家和地区的数百个大型工程。

公司 OVM 产品国内市场占有率一直保持在 10~20%左右，锚具业务量连续多年稳居市场第一。

4. 房地产板块

公司房地产项目主要由广西柳工置业投资有限公司（以下简称“柳工置业”）投资开发，房地产收入在公司营业收入中占比较低，目前公司无未开发土地储备。

截至 2019 年 9 月底，柳工置业累计已开发面积为 62.66 万平方米。公司房地产业务随着房地产市场的回暖，以及房地产周边配套设备的完善，所售房产的平均价格已由 5300 元/平方米上涨至 8500 元/平方米，近几年售房收入有所提升，2018 年公司房地产业务实现收入 6.30 亿元。目前，公司已完工项目为柳工·颐华城项目，该项目从 2010 年开始，占地约 288 亩，建筑面积约 62.66 万平方米，项目计划总投资 13.00 亿元，截至 2019 年 9 月底已投入 13.00 亿元，已实现销售收入 31.84 亿元。

5. 其他业务板块

公司其他业务板块包括材料销售、肉类加工、制药、租赁等业务，主要以租赁业务为主。2016—2018年，公司其他业务板块收入持续上升，分别为6.22亿元、8.54亿元和11.86亿元，占当期营业收入的比重分别为5.96%、5.52%和5.44%。

公司的租赁业务主要由二级子公司中恒租赁负责。中恒租赁目前主要针对公司的工程机械产品提供融资租赁服务，以直租、回租为主。由于公司的工程机械销售大部分通过经销商进行销售，中恒租赁只与经销商合作开展融资租赁业务，直接向经销商购买工程机械开展融资租

赁业务。具体业务流程为：①经销商确定以融资租赁的方式向终端客户销售产品后，通过与公司联网的销售系统向公司确认销售的工程机械具体型号，并申请开立发票；②经销商将客户推荐给中恒租赁，并与中恒租赁确认销售的机械车型；③客户向中恒租赁提交申请材料，并支付头金，头金包括首付款、保证金、手续费以及代收的保险费等；④中恒租赁通过信用审查部审查客户提供资料，审核通过后，向经销商发出“发车通知书”，通知经销商发车给客户。当发生租金逾期时，由经销商向承租人催收，如果承租人欠缴租金与逾期产生的违约金累计达到三期租金额，就达到回购条件，由经销商进行回购。

从合并口径看，公司将工程机械销售给经销商时按照实际售价计入营业收入，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收入，收到租金时仅将融资利息计入营业收入，除了融资利息以外的融资本金部分冲减的是长期应收款科目。

融资租赁业务的资金来源主要包括注册资本金（占15%）、银行借款（占62%）和向柳工股份以往来款的方式借款（占23%）。

融资租赁业务办理的基本要素：

首付款比例：0~50%；保证金比例：10%；
手续费比例：融资额度的1~2%，一次性收取；
租赁期限：1~3年，以2年为主；租金支付方式：按月支付。

表8 融资租赁手续费收入（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1-9月
融资租赁设备款项	41.89	36.94	71.99	53.21
融资租赁业务收入	4.83	4.13	4.95	4.92

资料来源：公司提供

注：2019年1—9月数据仅为柳工股份数据

截至2018年底，中恒租赁总资产76.77亿元，所有者权益19.33亿元；2018年，中恒租赁实现租赁收入4.95亿元，净利润0.83亿元。

综合看，公司主导产品具有较强的竞争优势，装载机产品市场份额多年来持续保持国内

行业领先地位，挖掘机产品位于国内品牌前列。2017年以来，整个工程机械市场持续复苏，公司产品产销量实现较快增长，整体盈利稳定，但公司通过削减成本并加大 OVM 产品的销售力度，整体毛利率水平呈稳定上升趋势。

6. 经营效率

2016—2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数持续增长，上述指标的加权平均值分别为3.56次、2.61次和0.58次，2018年分别为4.19次、2.97次和0.69次。

整体看，公司经营效率一般。

7. 未来发展

当前，国内外工程机械制造商通过新建生产基地或并购重组在中国积极进行战略布局，向上游产业链延伸，旨在零部件、研发和服务等价值链关键环节上提升在中国市场上的核心竞争力。新一轮行业竞争即将展开，公司相应进行布局。

公司按照《广西机械工业二次创业实施方案》的要求，制定了《柳工集团二次创业实施方案（2019—2022年）》（以下简称“方案”）。方案确定了柳工集团未来五年的总行动纲领，明确了总体思路为重点拓展和强化工程机械、建筑机械两大核心产业板块，全力推进柳工机械和欧维姆深度国际化，打造“柳工机械”和“欧维姆”两个国际知名品牌，大力发展现代农业机械、机器人两大战略性新兴产业，构建产融结合、产业互补的现代金融服务业平台，加快实现柳工集团二次创业任务目标。方案还制定了七大发展任务，包括：深化柳工集团改革，激发企业发展内生动力；做强做大工程机械龙头产业，补链条聚集群；持续推进技术创新，推动产品升级换代；大力拓展新兴产业，打造业务新的增长极；加快海外发展步伐，深度融入国际供应链体系；实现全面智能化，带动产业链转型升级；拓展产业链金融服务业，服务机械制造产业链。

公司战略目标是在工程机械、建筑机械、起重机械及专用零部件制造等业务领域为全国

乃至全球用户提供一流的产品和服务，成为具有国际影响力的制造企业。

表 9 截至 2019 年 9 月公司主要在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资规模	资金筹措方式	建设周期	截至 2019 年 9 月底已投入
柳工南区危旧房改造项目	2.20	自筹 1.80 亿元，银行贷款 0.40 亿元	2016—2019 年	2.20

资料来源：公司提供

截至2019年9月底，公司在建工程投资规模2.20亿元，目前已完成投资，投资规模不大。

总体看，公司在建投资规模一般，未来融资压力不大。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2016—2018年度财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年1—9月财务数据未经审计。

合并范围方面，2016—2018年，公司合并报表范围整体变化较小，财务报表可比性较强。2018年，公司合并范围内子公司共67家，其中一级子公司共13家，较2017年新纳入合并范围子公司4家，为新设子公司柳州颐华置业投资有限公司、广西智拓科技有限公司、内蒙古瑞远柳工机械设备有限公司、内蒙古瑞诚柳工机械设备有限公司；不再纳入合并范围子公司4家，为清算注销子公司天津柳工机械有限公司、桂林易创精益信息技术有限公司和福建瑞远柳工机械设备有限公司以及转让子公司广西纯正堂制药有限公司。2019年前三季度，公司合并范围内子公司共75家，其中一级子公司12家，较2018年减少1家，为北部湾金融租赁有限公司。

截至2018年底，公司资产总额为333.53亿元，所有者权益合计111.84亿元（含少数股东权益71.04亿元）；2018年，公司实现营业收入218.15亿元，利润总额12.31亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 346.49 亿元，所有者权益 120.11 亿元（含少数股东权

益 74.73 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 165.27 亿元，利润总额 12.16 亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产总额有所增长。截至2018年底，公司资产总额333.53亿元，较上年底增长11.45%，其中流动资产和非流动资产比重分别为66.40%和33.60%，较上年底变化不大。总体看，近年来，公司资产总额有所增长，资产构成以非流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018年，公司流动资产不断增长，分别为178.16亿元、192.27亿元和221.45亿元。截至2018年底，公司流动资产较上年底增长15.18%，主要由货币资金（占23.30%）、应收账款（占22.12%）、存货（占27.68%）和一年内到期的非流动资产（占15.94%）等构成。

2016—2018年，公司货币资金有所波动。截至2018年底，公司货币资金为51.59亿元，较上年底变化不大；主要由银行存款（占93.18%）和其他货币资金（占6.81%）构成；其中受限制的货币资金为3.45亿元，主要为银行承兑汇票保证金；公司存放在境外的款项总额为3.30亿元。

2016—2018年，公司应收账款以12.19%的速度不断增长。截至2018年底，公司应收账款为48.99亿元，较上年底增长17.18%，主要系销售收入增长所致。从构成看，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占8.98%，累计计提坏账准备3.05亿元；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占4.35%，累计计提坏账准备1.93亿元；按信用风险特征组合

计提坏账准备的比重为86.67%，累计计提坏账准备4.24亿元；其中采用账龄分析法计提坏账准备的占97.08%；从账龄看，账龄在1年以内的占82.16%、1~2年的占8.30%、2~3年的占5.42%、3年以上的占4.12%，账龄较短。截至2018年底，公司累计计提坏账准备9.22亿元，计提比例为15.85%，计提较为充分；集中度方面，前五大欠款方归集的年末应收账款余额合计6.52亿元（以货款为主），占应收账款总额的11.20%，集中度不高。整体看，公司应收账款规模较大，存在一定回款压力。

表 10 截至 2018 年底公司应收账款前五名
(单位：亿元)

欠款单位	账面余额	性质
西藏恒跃柳工工程机械销售服务有限公司	1.81	货款
广西千里通机械设备有限公司	1.51	货款
青岛柳工永安建设机械有限公司	1.42	货款
江西柳工机械设备有限公司	0.91	货款
巴西 BHMAQUINAS IMPORTACAO	0.87	货款
合计	6.52	货款

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司其他应收款波动下降，但整体规模不大。截至2018年底，公司其他应收款账面价值为5.77亿元，较上年底增加1.05亿元，主要系租赁业务保证金增加所致；累计计提坏账准备3.13亿元，计提比例为35.15%。公司其他应收款账面余额为8.90亿元，主要由单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款（占25.29%）和按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款（占69.79%）构成。单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额为2.25亿元，以上海鸿得利重工股份有限公司破产重整预计收不回的差额为主，全额计提坏账准备。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为6.21亿元，计提坏账准备合计0.50亿元，计提比例为8.10%；其中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额3.84亿元，共计提坏账准备0.48亿元，以一年以内（含一年）的其他

应收款为主（占81.66%）；保证金组合为0.50亿元，计提坏账准备0.02亿元；关联方、出口退税、代收代扣款项及其他无显著回收风险的其他应收款项组合账面余额为1.87亿元，未计提坏账准备。截至2018年底，按欠款方归集的年末金额前五名其他应收款3.79亿元，占全部账面余额的42.59%。

表 11 截至 2018 年底其他应收款前五名(单位：亿元)

债务人名称	性质	账面余额
上海鸿得利重工股份有限公司	往来款	2.18
民生金融租赁股份有限公司	保证金	0.51
武进国家高新技术产业开发区财政局	应收往来款	0.50
上海电气租赁有限公司	保证金	0.37
柳州市柳南区房屋征收与补偿办公室	房屋征收拆迁补偿款	0.23
合计	--	3.79

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长20.02%。截至2018年底，公司存货61.29亿元，较上年底增长16.84%，主要系公司根据销售情况相应调增存货所致。从构成看，公司存货主要由原材料（占16.14%）、自制半成品及在产品（占26.06%）和库存商品（占57.57%）等构成；累计计提跌价准备3.24亿元，计提比例为5.03%。

2016—2018年，公司应收融资租赁款账面余额呈现持续增长的态势。截至2018年底，公司应收融资租赁款账面余额为70.60亿元，较上年底增长32.31%，累计计提坏账准备2.67亿元；从构成看，其中未实现融资收益14.13亿元，一年内到期部分的应收融资租赁款35.30亿元，同比增长37.54%，计入“一年内到期的非流动资产”科目；一年以上到期部分为32.64亿元，同比增长13.22%，计入“长期应收款”科目。该部分融资租赁款的发放需要客户提供一定金额的保证金及产品作抵押。

2016—2018年，公司其他流动资产波动增长。截至2018年底，公司其他流动资产为8.84亿元，较上年底增长49.14%，主要系待抵扣进项税金等增长所致。截至2018年底，公司其他流动资产主要以待抵扣进项税金等（占

76.26%)为主,其余为理财产品。

(2) 非流动资产

2016—2018年,公司非流动资产规模保持相对稳定。截至2018年底,公司非流动资产为112.08亿元,较上年底变化不大;主要由长期应收款(占29.12%)、长期股权投资(占10.04%)、固定资产(占33.37%)和无形资产(占10.05%)等构成。

2016—2018年,公司持有的可供出售金融资产规模波动下降,分别为2.83亿元、1.40亿元和2.60亿元,近三年公司可供出售金融资产均为可供出售权益工具。截至2018年底,公司可供出售金融资产为2.60亿元,较上年底增长86.21%,主要系对广西糖业集团有限公司和武汉杨泗港大桥有限公司投资增加所致;从构成看,以按成本计量的可供出售权益工具为主;累计计提减值准备0.14亿元。

2016—2018年,公司长期应收款波动增长。截至2018年底,公司长期应收款为32.64亿元,较上年底增长13.22%,主要系应收融资租赁款增长所致。

2016—2018年,公司长期股权投资规模有所增长。截至2018年底,公司长期股权投资为11.26亿元,较上年底增长10.17%,其中对合营企业的投资余额为3.71亿元(主要为对广西康明斯工业动力公司的投资2.68亿元²),对联营企业投资余额为7.94亿元(主要为对北部湾金融租赁有限公司的投资6.39亿元);公司对长期股权投资计提减值准备0.39亿元,2018年共获得现金红利0.23亿元。

2016—2018年,公司固定资产规模有所波动。截至2018年底,公司固定资产37.41亿元,较上年底变化不大;构成以房屋建筑物(占69.30%)和机器设备(占24.76%)为主;累计计提折旧27.75亿元,计提减值准备0.02亿元;其中,用于抵押贷款的固定资产的账面价值为1.96亿元;未办妥产权证书的固定资产账面价

值为7.81亿元,主要为厂房、仓库、食堂等房屋建筑物,主要系项目暂未竣工检算、未完成验收所致。

2016—2018年,公司无形资产规模有所波动。截至2018年底,公司无形资产11.26亿元,较上年底下降2.33%;从构成看,主要为土地使用权(占88.63%);累计摊销额合计4.09亿元,未计提减值准备。未办妥产权证书的土地使用权为挖掘机公司莲塘村土地项目,账面价值为0.29亿元,主要系未执行完相关法律程序所致。用于抵押贷款的无形资产的账面价值为2.27亿元。

截至2019年9月底,公司资产总额346.49亿元,较上年底增长3.89%,增长主要来自应收账款。从构成看,流动资产和非流动资产分别占66.66%和33.34%,流动资产比重较上年底小幅提升。流动资产方面,货币资金为49.40亿元,较2018年底下降4.25%;应收账款为57.37亿元,较2018年底增长17.10%,主要系随着工程机械行业整体复苏回暖,公司销售增长所致;存货为60.54亿元,较2018年底变化不大;一年内到期的非流动资产为37.83亿元,较上年底增长7.19%,主要为一年内到期部分应收融资租赁款。非流动资产方面,公司新增其他债券投资1.50亿元,主要为理财产品。其他科目较2018年底变化不大。

受限资产方面,截至2018年底,公司所有权和使用权受到限制的资产总额为8.81亿元,构成以受限货币资金(为3.46亿元,各类保证金等)、用作抵押借款的固定资产1.96亿元和用作抵押借款的无形资产2.27亿元为主。截至2019年9月底,公司所有权和使用权受到限制的资产总额为7.21亿元,占总资产2.16%,占净资产6.00%,其中受限货币资金2.75亿元,主要为银行承兑汇票和保证金等;其他部分主要为公司及子公司用于抵押借款的土地使用权、房产、机器设备等。

² 公司持有其50%股权。截至2018年底,该公司的资产和权益分别为9.79亿元和5.53亿元;2018年实现营业收入和净利润分别为12.62亿元和1.04亿元。

表 12 截至 2019 年 9 月底公司所有权和使用权受限制的资产 (单位: 亿元)

项目	期末余额	受限原因
货币资金	2.75	保证金
应收账款	0.13	保理
应收票据	0.23	质押贷款
固定资产	1.87	融资租赁抵押、抵押贷款
无形资产	2.23	融资租赁抵押、抵押贷款
合计	7.21	--

资料来源: 公司提供

综上所述, 近年来公司资产规模保持相对稳定, 以流动资产为主, 货币资金较充裕, 资产结构相对合理; 但流动资产中存货占比较高, 对营运资金形成占用, 且应收账款、应收融资租赁款占比较大, 存在一定回款压力。

3. 负债和所有者权益

(1) 负债

2016—2018年, 公司负债总额有所增长, 年均复合增长9.52%, 构成以流动负债为主。截至2018年底, 公司负债总额为221.69亿元, 较上年底增长13.73%, 主要来自非流动负债的增长; 从构成看, 流动负债占68.09%, 非流动负债占31.91%, 非流动负债比重同比增加19.98个百分点, 负债仍以流动负债为主。

2016—2018年, 公司流动负债波动较大。截至2018年底, 公司流动负债合计150.94亿元, 较上年底下降12.08%, 主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债下降所致; 从构成看, 公司流动负债主要由短期借款(占34.57%)、应付票据(占14.99%)、应付账款(占26.67%)和其他应付款(占12.64%)构成。

2016—2018年, 公司短期借款波动下降。截至2018年底, 公司短期借款52.19亿元, 较上年底变化不大, 主要由担保借款(占57.60%)和信用借款(占30.02%)构成。

2016—2018年, 公司应付票据快速增长, 年均复合增长29.51%。截至2018年底, 公司应付票据22.62亿元, 同比增长44.15%, 主要系随着行业回暖公司采购开出的票据增长所致; 从构成看, 公司应付票据主要为商业承兑汇票

(占99.60%)。

2016—2018年, 公司应付账款快速增长, 年均复合增长率为35.81%。截至2018年底, 公司应付账款40.26亿元, 较上年底增长20.55%, 主要系原材料采购的应付款增长所致; 从构成看, 公司应付账款主要为一年以内账龄的应付账款(占96.82%)。

2016—2018年, 公司预收款项快速下降。截至2018年底, 公司预收款项为3.30亿元, 较上年底下降62.86%, 主要系公司房地产开发项目销售接近尾声, 预收款下降所致; 从构成看, 以一年以内的预收款项(占89.09%)为主。

2016—2018年, 公司其他应付款有所增长, 构成主要为子公司中恒租赁开展业务的客户保证金以及三包保证金、退休人员费用。截至2018年底, 公司其他应付款为19.07亿元, 较上年底增长4.46%; 从构成看, 以保证金、押金(占31.15%)、预提费用(占37.86%)和其他(占24.65%)为主; 从账龄看, 主要为一年以内账龄的其他应付款(占94.18%), 账龄在一年以上的大额其他应付款包括福建公司福利厂无社会统筹退休人员费用0.58亿元(账龄在三年以上)和柳州华侨房地产开发有限公司投资款0.53亿元(账龄在三年以上)。

2016—2018年, 公司一年内到期的非流动负债快速下降, 年均复合下降43.44%。截至2018年底, 公司一年内到期的非流动负债为8.22亿元, 较上年底下降65.46%, 主要系子公司柳工股份于2018年7月兑付17.00亿元公司债券“11柳工02”以及公司于2018年9月兑付6.00亿元非公开定向债务融资工具“15柳工PPN001”所致; 从构成看, 公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

2016—2018年, 公司其他流动负债波动下降。截至2018年底, 公司其他流动负债0.05亿元, 较上年底下降99.66%, 主要系公司于2018年6月兑付额度为15.00亿元的超短期融资券“17柳工SCP001”所致。

2016—2018年, 公司非流动负债波动增

长。截至2018年底，公司非流动负债70.75亿元，较上年底大幅增长，增长主要来自长期借款和应付债券；从构成看，公司非流动负债主要由长期借款（占46.71%）和应付债券（占33.92%）构成。

2016—2018年，公司长期借款规模快速增长，年均复合增长率为64.73%。截至2018年底，公司长期借款为33.05亿元，较上年底增长166.87%，增长主要来自信用借款和担保借款，主要系市场需求增长较快，子公司柳工股份、中恒租赁等相应增加了中长期贷款融资所致；从构成看，以信用借款（占65.08%）和担保借款（占54.48%）为主。

2016—2018年，公司应付债券波动增长。截至2018年底，公司新增应付债券24.00亿元，包括公司于2018年12月发行的中期票据“18柳工MTN001”（额度为10.00亿元，期限为3年）、公司于2018年3月发行的私募债“18柳工01”（额度为8.50亿元，期限为3+2年）、公司于2018年7月发行的私募债“18柳工02”（额度为3.50亿元，期限为2+1年）和公司于2018年9月发行的私募债“18柳工03”（额度为2.00亿元，期限为2+1年）。

表13 截至2018年底公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	债券余额
18柳工01	2018.3	3+2年	8.50	8.50
18柳工02	2018.7	2+1年	3.50	3.50
18柳工03	2018.9	2+1年	2.00	2.00
18柳工MTN001	2018.12	3年	10.00	10.00
合计	--	--	24.00	24.00

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司预计负债快速增长，分别为0.17亿元、3.09亿元和5.14亿元，其中2017年同比增幅较大，主要系公司将以前年度在其他应付款列支的产品质量保证金调整至预计负债所致；截至2018年底，公司预计负债5.14亿元，较上年底增长66.33%，主要系公司将以前年度在其他应付款列支的产品质量保证金调整至预计负债所致；从构成看，主要为产品质量保证（占91.05%）。

截至2019年9月底，公司负债总额226.39亿元，较上年底增长2.12%，增长主要来自非流动负债。流动负债方面，短期借款为39.62亿元，较上年底下降24.08%；应付票据为27.76亿元，较上年底增长22.70%；应付账款为34.14亿元，较2018年底下降15.21%；其他应付款为20.42亿元，较2018年底增长7.08%，主要系公司租赁业务稳定增长，客户缴存的专项款及保证金增长所致；一年内到期的非流动负债为15.29亿元，较2018年底增长85.99%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。非流动负债方面，长期借款为37.63亿元，较上年底增长13.87%；应付债券为26.90亿元，较2018年底增长12.10%，主要系柳工股份应收款资产证券化融资增加所致。其他科目较2018年底变化不大。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务波动增长。截至2018年底，公司全部债务为140.21亿元，同比增长17.76%；受长期借款和应付债券规模增长影响，公司长期债务比重同比增加30.32个百分点至40.78%，短期债务占59.22%，债务结构仍以短期债务为主；同期，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66.47%、55.63%和33.83%，同比分别增加1.33个百分点、2.33个百分点和23.17个百分点。截至2019年9月底，公司全部债务为147.92亿元，较2018年底增加5.49%；从构成看，长期债务比重较2018年底增长3.25个百分点至44.03%；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为65.34%和55.19%，较2018年底分别减少1.13个百分点和0.44个百分点；长期债务资本化比率为35.16%，较2018年底增加1.33个百分点。

整体看，公司有息债务规模较大，长期债务占比快速提升，整体债务负担有所加重。

（2）所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益保持相对稳定，分别为100.91亿元、104.34亿元和111.84亿元。截至2018年底，公司所有者权益同比增

长7.19%，主要来自未分配利润的增长；从构成看，归属母公司的所有者权益主要由实收资本（占26.60%）、资本公积（占33.11%）和未分配利润（占37.59%）构成，少数股东权益为71.04亿元，较上年底增长5.99%。

截至2019年9月底，公司所有者权益120.11亿元，较2018年底略有增长，主要系实收资本、未分配利润及少数股东权益增长所致。截至2019年9月底，公司实收资本为12.85亿元，较2018年底增加2.00亿元，主要系广西区财厅投资2.00亿元用于农机研发、制造与服务项目所致；未分配利润为18.23亿元，较上年底增长18.89%；少数股东权益为74.73亿元，较2018年底增长5.20%。从构成看，实收资本占28.33%，资本公积占29.06%、未分配利润占40.19%、少数股东权益占62.22%。

综合看，近年来，公司所有者权益规模稳步增长，少数股东权益占比高，权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长44.58%。2018年公司实现营业收入218.15亿元，同比增长40.98%，主要系受基建项目的开工率提高、工程机械行业复苏回暖所致；营业成本为168.64亿元，同比增长42.24%，增速略高于营业收入的增速。2018年，公司营业利润率为21.90%，同比减少0.22个百分点，主业盈利能力尚可。

2016—2018年，公司期间费用快速增长，年均复合增长14.86%。2018年公司期间费用合计36.30亿元，同比增长28.74%；构成以销售费用（主要为人工费用、三包费和运杂费等）、管理费用（主要为技术研究和人工费用等）和研发费用为主，分别为18.50亿元、8.91亿元和4.98亿元，分别占期间费用的50.97%、24.55%和13.72%；同期公司财务费用为3.90亿元，同比增长47.04%，占期间费用的10.76%，其中利息净支出3.12亿元，同比增长27.87%。2018年，

期间费用占营业收入的比重为16.64%，同比减少1.58个百分点，公司期间费用控制能力有所增强。

2016—2018年，公司计提的资产减值损失波动增长，分别为2.63亿元、5.50亿元和3.47亿元，其中2017年同比增幅较大，主要系上海鸿得利破产重整，公司计提往来款的坏账准备增加所致。2018年，公司计提资产减值损失3.47亿元，同比下降37.03%；从构成看，以计提的坏账损失1.24亿元和存货跌价损失1.19亿元为主。

2016—2018年，公司投资收益波动增长，分别为0.30亿元、2.86亿元和1.37亿元，其中2017年大幅增长主要源于处置可供出售金融资产（股票等）取得的投资收益，主要为公司于2017年出售潍柴动力股份获得投资收益2.26亿元。2018年，公司实现投资收益1.37亿元，同比下降52.05%；从构成看，以权益法核算的长期股权投资收益0.82亿元和处置长期股权投资产生的投资收益0.42亿元为主。

2016—2018年，公司获取的营业外收入波动下降，分别为2.58亿元、0.61亿元和1.50亿元。2016年的营业外收入较高，主要是政府补助给公司的技改项目及技术研发资金较多，但2017年获得的政府补助相对有明显减少，主要是因为政府补助存在偶然性，同时根据新修订的《企业会计准则第16号—政府补助》“第三章列报”第十六条，企业应当在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目，计入其他收益的政府补助在该项目中反映；2018年，公司实现营业外收入为1.50亿元，主要为与企业日常活动无关的政府补助；公司实现其他收益1.19亿元，主要为技术研发和其他补助；资产处置收益和公允价值变动收益分别为0.33亿元和0.01亿元；

2016—2018年，公司利润总额快速增长。2018年为12.31亿元，同比增长218.55%，主要系行业利润整体好转，公司收入水平增加所致。

从盈利指标来看, 2016—2018年, 公司总资产收益率和净资产收益率持续增长, 2018年分别为5.29%和8.25%, 分别同比增加2.46个百分点和5.78个百分点, 整体盈利能力尚可。

2019年1—9月, 公司实现营业收入165.27亿元, 达到2018年全年水平的75.76%, 同比略有增长; 同期的营业利润率为23.27%, 同比增加1.31个百分点。公司期间费用合计28.18亿元, 同比增加2.17亿元, 主要系销售费用增加所致; 其中销售费用同比增长20.41%至15.99亿元, 财务费用同比下降21.46%至2.28亿元; 公司投资收益为1.34亿元(本期取得投资收益收到的现金为0.18亿元), 主要为确认的对合营企业的投资收益; 其他收益和营业外收入分别为0.87亿元和0.49亿元, 主要为政府补助收入; 公司利润总额为12.16亿元, 同比变化不大。

综合分析, 受工程机械行业整体回暖影响, 公司收入规模快速增长; 期间费用对营业利润侵蚀有所下降, 整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

经营活动方面, 2016—2018年, 公司经营活动现金流入量快速增长, 年均复合增长15.75%。2018年, 公司经营活动现金流入243.55亿元, 同比增长23.10%; 其中销售商品、提供劳务收到的现金占比大, 为229.07亿元, 同比增长21.68%; 收到其他与经营活动有关的现金11.03亿元, 同比增长38.14%, 主要为利息收入、政府补助和暂收客户购机款。2016—2018年, 公司经营活动现金流出量快速增长, 2018年为237.08亿元, 同比增长25.81%; 其中购买商品、接受劳务支付的现金占比大, 为186.11亿元, 同比增长27.66%; 支付其他与经营有关的现金为20.99亿元, 同比增长6.06%, 主要系费用性支出和往来款项支出增长所致。2016—2018年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为16.98亿元、9.40亿元和6.47亿元, 现金收入比分别为166.01%、121.65%和105.00%。总体看, 公司收入实现能力尚可。

投资活动方面, 2016—2018年, 公司投资活动现金流入量不断增长, 2018年为10.33亿元, 同比增长4.92%; 其中收回投资收到的现金8.12亿元, 同比增长27.27%, 主要为理财到期收回以及转让广西纯正堂制药有限公司等子公司股权所致; 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额为1.11亿元, 同比大幅增长, 主要为子公司柳工柳州铸造有限公司处置土地等资产收回现金。2016—2018年, 公司投资活动现金流出不断下降, 2018年为10.38亿元, 同比下降15.02%, 以购建固定资产、无形资产等支付的现金2.69亿元和投资支付的现金6.78亿元为主。2016—2018年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.24亿元、-2.37亿元和-0.05亿元, 净流出规模逐年下降。

筹资活动方面, 2016—2018年, 公司筹资活动现金流入量快速增长。2018年, 公司筹资活动现金流入85.86亿元, 同比增长30.01%; 其中取得借款收到的现金为60.49亿元, 同比增长30.09%; 发行债券收到的现金23.93亿元, 同比增长59.81%, 主要为公司于2018年内发行三期额度合计14.00亿元的私募债“18柳工01”、“18柳工02”和“18柳工03”以及额度为10.00亿元的中期票据“18柳工MTN001”所致。2016—2018年, 公司筹资活动现金流出量快速增长。2018年, 公司筹资活动现金流出93.40亿元, 同比增长87.27%, 以偿还债务支付的现金84.83亿元为主; 其中支付其他与筹资活动有关的现金3.32亿元, 同比大幅增长, 构成主要为保证金。2016—2018年, 公司筹资活动现金流净额分别为-10.32亿元、-12.05亿元和-7.53亿元。

2019年1—9月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为221.18亿元和229.75亿元, 经营活动现金流出219.38亿元, 经营活动现金流量净额为10.38亿元; 同期的投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.88亿元和-10.00亿元。

综上所述, 近年来, 公司经营活动产生的

现金净流量波动较大，收入实现质量尚可，整体资金压力可控。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率整体呈波动增长趋势，截至2018年底分别为146.71%和106.11%，较2017年分别增加34.72个百分点和24.67个百分点；经营现金流动负债比三年分别为11.64%、5.47%和4.28%。截至2019年9月底，公司流动比率和速动比率分别为157.68%和116.35%，较上年底略有增长。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2016—2018年，受利润总额快速增长影响，公司EBITDA快速增长，分别为7.91亿元、11.00亿元和20.29亿元；EBITDA利息倍数由2016年的1.75倍增至2018年的4.93倍，全部债务/EBITDA倍数由2016年的15.95倍降至2018年的6.91倍。公司长期偿债能力有所增强。

截至2019年9月底，公司对外担保余额2.25亿元，担保比率为1.86%。被担保企业为武汉杨泗港大桥有限公司，为子公司欧维姆的参股子公司。

表14 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	到期日
武汉杨泗港大桥有限公司	2.25	2023年12月

资料来源：公司提供

武汉杨泗港大桥有限公司（以下简称“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2018年底，公司持有杨泗港大桥5%股权。截至2018年底，总资产为63.66亿元，所有者权益合计21.63亿元，2018年未实现营业收入和利润。截至2019年9月底，杨泗港大桥总资产75.09亿元，所有者权益合计24.94亿元，2019年1—9月未实现营业收入和利润。截至2019年9月底，公司对杨泗港大桥担保余额为2.25亿元。目前，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。总体看，公司对外担保比

率较低。

截至2019年9月底，公司及子公司（合并口径）共获得各家银行授信共计267.99亿元，尚未使用的额度为144.60亿元。另外，公司控股子公司柳工股份（000528.SZ）为国内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. 未决诉讼

公司未决诉讼较多，截至2019年9月底，公司及子公司中恒租赁作为原告方与新疆巨华柳工工程机械有限公司、合肥开源柳工机械有限公司、海航地产集团有限公司和海南海控置业有限公司存在7起未决诉讼，涉及金额共计7.65亿元，案件的判决及执行情况将对公司相应款项的回售以及损失的计提产生影响。联合资信将持续关注相关案件的后续进展情况。

8. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额38.55亿元，其中流动资产6.23亿元（占16.17%），非流动资产32.32亿元（占83.83%），资产结构以非流动资产为主；流动资产主要为货币资金5.40亿元和其他应收款0.72亿元；非流动资产主要为长期股权投资26.52亿元。

截至2018年底，母公司负债合计30.84亿元，其中流动负债6.40亿元，非流动负债24.44亿元，负债构成以非流动负债为主；流动负债以短期借款5.00亿元和其他应付款1.37亿元为主；非流动负债主要为应付债券24.00亿元，包括公司于2018年12月发行的10.00亿元中期票据“18柳工MTN001”、公司于2018年3月发行的8.50亿元私募债“18柳工01”、公司于2018年7月发行的3.50亿元私募债“18柳工02”和公司于2018年9月发行的2.00亿元私募债“18柳工03”。截至2018年底，母公司全部债务29.00亿元，包括短期借款5亿元和应付债券24.00亿元；资产负债率为79.99%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计

7.71 亿元，其中实收资本 10.85 亿元、资本公积 2.36 亿元、其他综合收益 0.07 亿元、盈余公积 1.30 亿元、未分配利润-6.88 亿元。

盈利能力方面，2018 年，母公司实现营业收入 0.41 亿元，营业成本 0.27 亿元；期间费用以管理费用 0.39 亿元和财务费用 1.71 亿元为主；资产减值损失 2.03 亿元；投资收益为 1.79 亿元；营业外收入 0.94 亿元，以政府补助为主；利润总额为-1.30 亿元。

2018 年，母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.16 亿元、3.02 亿元和-2.34 亿元。

总体看，母公司资产流动性较差，债务负担偏重，利润依赖投资收益。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本次中期票据发行额度为不超过 10 亿元，按上限 10 亿元测算，本期中期票据分别为 2019 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 15.35%和 6.76%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2019 年 9 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 35.16%、55.19%和 65.34%。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，本期中期票据发行后，公司实际债务指标变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 18.18 倍、19.78 倍和 24.36 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高；近三年，公司 EBITDA 分别为 7.91 亿元、11.00 亿元和 20.29 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.79 倍、1.10 倍和 2.03 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

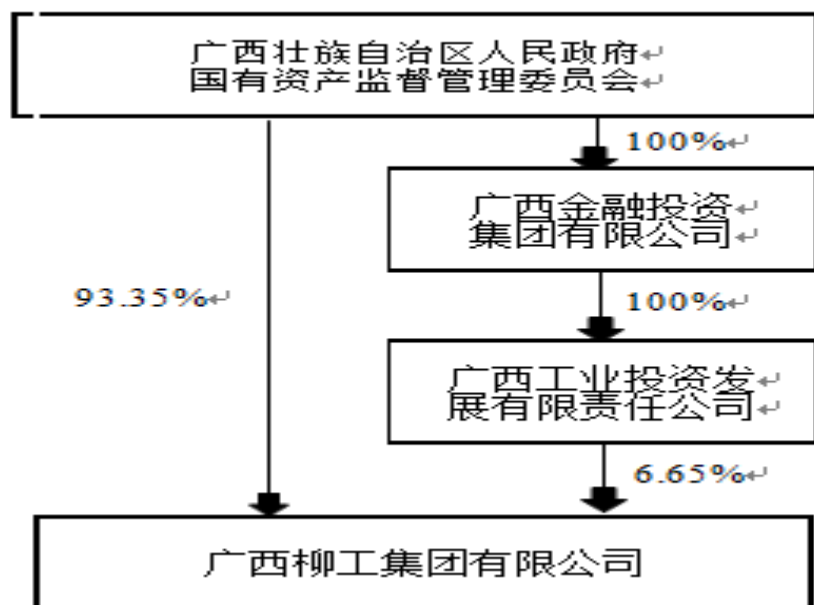
十一、结论

工程机械产品的市场需求与固定资产投资规模和工程项目量紧密相关。2016 下半年至 2017 年，中国工程机械筑底回暖，产能利用率逐步提升，产品销量同比大幅提升。主要原因系下游基建回暖，工程机械设备进入淘汰周期，大量工程机械设备面临报废和更新换代的需求增加，以及“一带一路”政策拓宽海外工程投资等因素综合作用所致。2018 年以来，随着中国经济增速下滑，房地产调控政策的持续加码以及基础设施投资增速的放缓对工程机械短期发展速度造成影响。但随着工程机械产品存量增长导致更新需求释放，以及环保政策趋严加速设备更新换代，对工程机械产品需求提供有力支撑。中长期来看，中国城镇化、交通基础设施和保障性住房等建设投资需求仍然较大，未来中国工程机械行业仍有一定的发展空间。

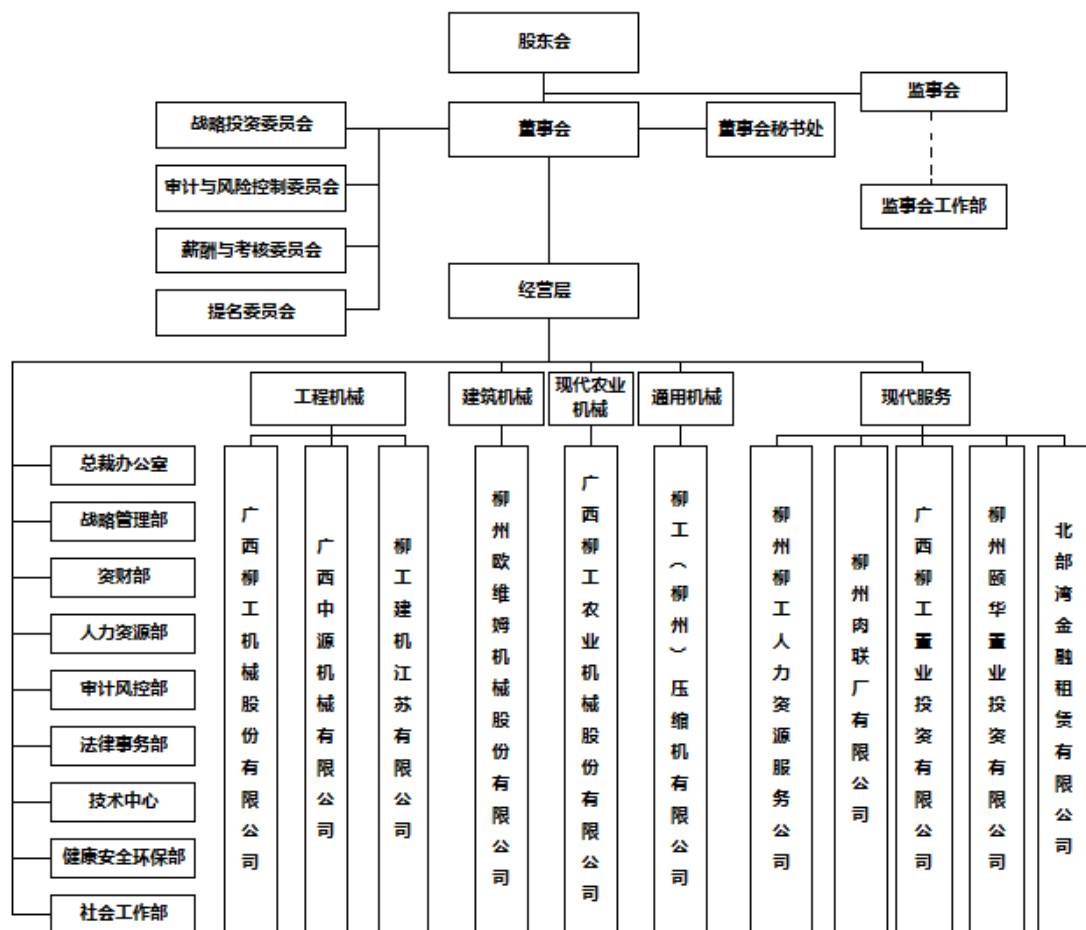
公司作为广西壮族自治区国资委下属生产装载机 and 挖掘机为主的大型工程机械制造厂商，主导产品在品牌、研发和营销网络方面竞争优势明显，获地方政府支持力度较大；随着工程机械行业持续复苏，公司核心的工程机械板块收入明显提升，经营规模和利润水平持续改善，货币资金较为充足，同时联合资信也关注到公司所处行业竞争激烈，债务负担持续加重，资产中存货、应收款项占比较大以及经营活动产生的现金流量净额存在波动等问题，考虑到公司在市场地位、生产规模、研发实力等方面所具备的综合优势，公司主体信用风险很低。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本(万元)	直接持股比例(%)
1	广西柳工机械股份有限公司	工程机械行业	147611.14	34.66
2	扬州柳工建设机械有限公司	工程机械行业	27985.68	100.00
3	柳州市肉类联合加工厂	肉制品加工	4356.00	100.00
4	广西汇智合创投资有限公司	投资行业	1000.00	100.00
5	广西柳工置业投资有限公司	房地产行业	9101.55	100.00
6	柳州欧维姆机械股份有限公司	工程机械行业	19600.73	79.66
7	广西柳工农业机械股份有限公司	农业机械行业	11000.00	71.43
8	柳工颐华置业投资有限公司	房地产行业	800.00	100.00
9	柳工(柳州)压缩机有限公司	工程机械行业	11300.00	60.18
10	柳州柳工人力资源服务公司	劳务派遣服务	630.00	100.00
11	广西中源机械有限公司	工程机械行业	36085.77	83.37
12	柳工建机江苏有限公司	工程机械行业	26400.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.75	57.89	58.52	56.72
资产总额(亿元)	285.75	299.27	333.53	346.49
所有者权益(亿元)	100.91	104.34	111.84	120.11
短期债务(亿元)	94.78	106.61	83.03	82.79
长期债务(亿元)	31.33	12.45	57.19	65.13
全部债务(亿元)	126.12	119.06	140.21	147.92
营业收入(亿元)	104.36	154.75	218.15	165.27
利润总额(亿元)	0.05	3.87	12.31	12.16
EBITDA(亿元)	7.91	11.00	20.29	--
经营性净现金流(亿元)	16.98	9.40	6.47	10.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.23	3.39	4.19	--
存货周转次数(次)	1.88	2.50	2.97	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.53	0.69	--
现金收入比(%)	166.01	121.65	105.00	133.83
营业利润率(%)	23.88	22.12	21.90	23.27
总资本收益率(%)	1.36	2.83	5.29	--
净资产收益率(%)	-1.32	2.47	8.25	--
长期债务资本化比率(%)	23.69	10.66	33.83	35.16
全部债务资本化比率(%)	55.55	53.30	55.63	55.19
资产负债率(%)	64.68	65.14	66.47	65.34
流动比率(%)	122.13	111.99	146.71	157.68
速动比率(%)	92.96	81.44	106.11	116.35
经营现金流负债比(%)	11.64	5.47	4.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	2.94	4.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.95	10.83	6.91	--

注：公司 2019 年 1-9 月财务报表未经审计；合并口径短期融资券已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.58	4.59	5.42	2.62
资产总额(亿元)	41.26	40.33	38.55	38.42
所有者权益(亿元)	8.17	8.60	7.71	8.80
短期债务(亿元)	25.00	29.80	5.00	0.50
长期债务(亿元)	6.00	0.00	24.00	27.00
全部债务(亿元)	31.00	29.80	29.00	27.50
营业收入(亿元)	0.10	0.13	0.41	0.16
利润总额(亿元)	-5.39	-2.17	-1.30	-0.03
EBITDA(亿元)	-3.66	-0.42	0.55	--
经营性净现金流(亿元)	-1.07	-0.31	0.16	0.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.67	2.64	17.70	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	33.99	8.48	25.40	49.05
总资本收益率(%)	-9.75	0.81	2.35	--
净资产收益率(%)	-66.87	-15.13	-11.02	--
长期债务资本化比率(%)	42.35	0.00	75.68	75.41
全部债务资本化比率(%)	79.15	77.60	78.99	75.75
资产负债率(%)	80.21	78.67	79.99	77.09
流动比率(%)	23.96	15.60	97.34	154.68
速动比率(%)	23.96	15.60	97.34	154.68
经营现金流动负债比(%)	-4.06	-0.99	2.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	-8.48	-70.96	53.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.23	-0.26	0.32	--

注：母公司 2019 年 1—9 月财务报表未经审计；母公司口径短期融资券已调整至短期债务及相关指标计算

附件 4 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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 广西柳工集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广西柳工集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广西柳工集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广西柳工集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广西柳工集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广西柳工集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广西柳工集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广西柳工集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广西柳工集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广西柳工集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广西柳工集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。