

信用评级公告

联合〔2023〕8572 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⁺，维持“23 广西柳工 MTN001（科创票据）”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月二十五日

广西柳工集团有限公司2023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
23 广西柳工 MTN001（科创票据）	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
23 广西柳工 MTN001（科创票据）	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/07/18

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：2023 年 8 月 25 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			经营分析	2
财务风险	F1	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
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA ⁺	

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“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。2022 年以来，工程机械行业进入下行周期，受市场产品更新需求减弱、成本上升以及下游销售受阻影响，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降；混合所有制改革的完成、2023 年一季度以来海外工程机械市场需求旺盛，以及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”）可转换公司债券的发行，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以及或有负债等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续债券的偿付能力强。

未来，随着公司加强国内外渠道整合，推动技术创新，以及募集资金投资项目效益的实现，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“23 广西柳工 MTN001（科创票据）”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 2022 年底，公司在全球拥有 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，通过 300 多家经销商和 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. 2023 年 1—3 月，受海外工程机械市场需求旺盛影响，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 79.02 亿元，同比增长 16.57%；利润总额为 4.34 亿元，同比增长 32.51%。
3. 混合所有制改革完成对公司发展产生积极影响。2022 年，公司完成混合所有制改革，直接持有柳工股份 25.87%的

分析师：杨 恒 丁媛香

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

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。

4. 子公司柳工股份发行可转换公司债券。2023 年 3 月底，柳工股份发行可转换公司债券，募集资金净额 29.94 亿元，用于公司主营业务及未来战略布局，募集资金投资项目完成后公司的可持续发展能力和盈利能力将会进一步增强。

关注

1. 2022 年以来，工程机械行业进入下行周期，受市场产品更新需求减弱、成本上升以及下游销售受阻影响，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降；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；公司利润对其他收益和投资收益依赖度较高。2022 年，公司营业总收入同比下降 7.25%至 268.20 亿元；综合毛利率同比下降 0.70 个百分点至 16.68%；利润总额同比下降 38.42%至 8.37 亿元。截至 2022 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 17.21%、18.32%、9.45%和 6.58%。2022 年，公司其他收益和投资收益占营业利润比重为分别为 37.45%和 16.68%。
2. 公司现金类资产、营业收入和利润总额主要集中于子公司柳工股份，公司对其持股比例较低，归属于母公司净利润占比低，少数股东权益占比高。2022 年，公司归属于母公司所有者的净利润占公司净利润的 28.06%，期末归属于母公司所有者权益占所有者权益的比重为 27.15%。
3. 截至 2023 年 3 月底，公司债务规模增长，仍存在较大短期偿付压力。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 25.11%至 180.25 亿元。其中，短期债务 143.29 亿元，占全部债务的 79.50%。
4. 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。截至 2022 年底，柳工股份承担担保、回购义务的各经销商按协议开出的未到期银行承兑汇票余额 4.65 亿元、按揭贷款余额 6.03 亿元、外部融资租赁机构余额 70.79 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额合计 1.45 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司及子公司存在 1 起涉案金额为 13949.05 万元的未决诉讼。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	115.69	73.06	80.90	114.44
资产总额(亿元)	445.98	421.89	441.05	490.77
所有者权益(亿元)	163.17	168.80	179.73	183.67
短期债务(亿元)	153.78	105.98	125.39	143.29
长期债务(亿元)	23.51	42.24	18.69	36.96
全部债务(亿元)	177.29	148.22	144.08	180.25
营业总收入(亿元)	262.68	289.16	268.20	79.02
利润总额(亿元)	16.86	13.52	8.37	4.34
EBITDA(亿元)	26.03	22.28	17.49	--
经营性净现金流(亿元)	18.66	8.98	9.64	6.54
营业利润率(%)	20.60	16.92	16.18	18.17
净资产收益率(%)	8.35	6.43	3.80	--
资产负债率(%)	63.41	59.99	59.25	62.58
全部债务资本化比率(%)	52.07	46.75	44.49	49.53
流动比率(%)	133.53	154.28	135.82	142.80
经营现金流动负债比(%)	7.83	4.76	4.37	--
现金短期债务比(倍)	0.75	0.69	0.65	0.80
EBITDA 利息倍数(倍)	5.99	6.84	6.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.81	6.65	8.24	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	55.39	37.06	36.97	43.75
所有者权益(亿元)	18.81	20.79	20.97	20.92
全部债务(亿元)	31.57	11.51	10.81	16.82
营业总收入(亿元)	0.29	0.56	0.32	0.08
利润总额(亿元)	9.01	2.38	1.12	-0.05
资产负债率(%)	66.04	43.92	43.28	52.18
全部债务资本化比率(%)	62.66	35.64	34.02	44.57
流动比率(%)	104.95	198.79	62.79	95.96
经营现金流动负债比(%)	3.85	84.97	1.53	--
现金短期债务比(倍)	1.03	2.92	0.22	0.67

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. 2023 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：

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
23 广西柳工 MTN001 (科创票据)	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2023/04/07	杨恒 丁媛香	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202204)	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 年跟踪评级报告

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 2023 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 2023 年 3 月底，实际控制人所持公司股权不存在质押情况。

2022 年，公司主营业务和组织结构较上年均未发生重大变化。截至 2022 年底，公司合并范围内一级子公司共计 5 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 441.05 亿元，所有者权益 179.73 亿元（含少数股东权益 130.93 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 268.20 亿元，利润总额 8.37 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 490.77 亿元，所有者权益 183.67 亿元（含少数股东权益 134.06 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 79.02 亿元，利润总额 4.34 亿元。

公司注册地址：广西壮族自治区柳州市柳太路 1 号；法定代表人：郑津。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用；“23 广西柳工 MTN001（科创票据）”尚未到付息时间。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
23 广西柳工 MTN001（科创票据）	7.00	7.00	2023/07/18	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神

为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年上半年\)》](#)。

五、行业分析

1. 行业概况

2021 年中国工程机械行业进入周期调整阶

段，2022 年，随着中国经济增速放缓、房地产开发投资规模下降，中国工程机械行业整体延续下行态势；随着中国工程机械企业竞争力日益提升以及海外工程机械刚性需求持续增加，海外出口成为工程机械行业的最大亮点。

工程机械行业是国家装备制造业的重点产业之一，行业的发展与国民经济现代化发展和基础设施水平息息相关，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，特别是房地产和基础设施建设行业的发展对于带动工程机械行业发展起到重要作用。2021 年国内大型基建项目陆续开工，海外生产秩序有所恢复，国内外工程机械旺盛需求得以保持，工程机械主要产品合计销量同比增幅较大。2022 年，受房地产投资增速下滑、部分地区限电限产等因素影响，工程机械主要产品产销量均有所回落。

从产品结构来看，挖掘机、装载机、起重机、压路机、推土机和平地机六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市场份额，其中挖掘机和装载机在工程机械设备销量中排名前两位。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2022 年，纳入统计的 26 家挖掘机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品 261346 台，同比下降 23.8%。其中，国内市场销量 151889 台，同比下降 44.6%；出口销量 109457 台，同比增长 59.8%。2022 年纳入统计的 22 家装载机制造企业，共销售各类装载机 123355 台，同比下降 12.2%。其中，国内市场销量 80894 台，同比下降 24%；出口销量 42461 台，同比增长 24.9%。

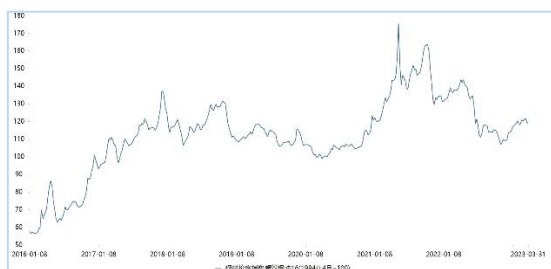
2. 上下游情况

2022 年以来中国钢材价格整体呈现“冲高回落后波动调整”的发展态势，工程机械生产厂商盈利能力承压；下游需求与宏观经济走势和固定资产投资密切相关，国内房地产开发和基础设施建设是下游的主要应用领域。

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。2022 年，中国钢材价格整体呈现“冲高回落后波动调整”的发展态势。2022 年一季度，俄乌冲突导致全球能源价格大涨，带动国内煤炭等原材料价格上涨，抬升钢铁生产成本，进而支撑钢价上涨；二季度，受超预期因素影响，多地生产停摆，以及商业地产开发投资端景气度持续走弱，下游需求低迷，钢材消费下降趋势明显，叠加钢厂大规模提产，供强需弱的背景下，钢材价格回落走低；三季度以来，基建投资增速明显提升，但房地产投资景气度依然较弱，钢材消费需求未出现明显好转，钢材价格在供需变化下呈现波动调整的态势。

图 1 2016—2023 年 3 月底钢材价格指数



资料来源：Choice，联合资信整理

从下游需求来看，房地产和基础设施建设行业是工程机械产品的主要应用领域，与宏观经济发展密切相关。2022 年，房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。

近年来，基础设施投资保持增长趋势，但整体增速已经放缓。2021 年，全国基础设施投资

完成额（不含电力）同比增长 0.4%；地方政府专项债是政府自筹资金的重要来源，其投放进度直接关系到各地基础设施建设的完成情况，2021 年，受专项债进度后置等因素影响，全国基础设施投资完成额增速低于预期。2022 年，在国家“稳增长”政策指引下，政策性开发性金融工具和地方专项债加快使用，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 9.4%，增速较上年提高 9.0 个百分点，对市场销量形成一定支撑作用，但受到限电限产等超预期因素影响，部分地区开工率不足，仍对工程机械主要产品销量产生限制。

3. 行业政策

近年来，推动绿色低碳发展、实现产业转型升级成为中国工程机械制造行业政策突出的重点。

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。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。

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 2 中国工程机械行业相关政策

发布时间	政策名称	主要内容
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 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
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
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 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
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

资料来源：Wind，联合资信整理

4. 行业发展

工程机械行业由增量市场转向存量市场；未来，电动化、绿色化、国际化将成为工程机械行业的重要发展方向。

2021 年下半年开始，中国工程机械行业已进入下行周期，2021 年全年挖掘机产品销量同比增速有所放缓；2022 年挖掘机产品销量同比下降明显。海外工程机械市场相对需求较为旺盛，为国内工程机械类生产商拓展了市场空间。

未来，在“碳中和”和“碳达峰”目标下，工程机械新能源产品的更新需求，将推动工程机械行业的发展；国际化空间巨大，随着中国工程机械制造企业竞争力的提升，中国工程机械海外销售有望保持良好的增长态势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

详见本报告“二、企业基本情况”章节。

2. 企业规模和竞争力

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。截至2023年3月底，公司在170多个国家拥有300家经销商、2700多个服务网点，分布在全球五大洲各市场。公司于2008年在印度开始建设柳工第一个海外制造工厂，2011年收购波兰HSW，建立欧洲制造基地，目前分别设有三家海外制造基地（波兰、印度、巴西）和4家海外研发机构（波兰、印度、美国、英国），同时拥有10家包含整机、服务、配件、培训能力

的营销公司；在全国30多个省市有100多家一级经销网络和1000多家销售服务网点。

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；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，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2023年8月18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

2022年，公司少数董事和监事发生变更，

属正常人员变更，对公司经营无重大影响。公司管理制度连续，管理运作正常。

2022年，因公司工作分工调整等原因，公司董事会成员及监事发生如下变动。

表3 2022年公司董事和监事人员变动情况

姓名	担任职务	变动情形	原因
冯柳江	董事	离任	工作调整
何世纪	董事	离任	工作调整
蒋博文	董事	聘任	公司经营需要
容恒贤	董事	聘任	公司经营需要
唐永治	监事	离任	工作调整
李泳	监事	聘任	公司经营需要

资料来源：公司公告

除上述事项外，2022年，公司高级管理人员未发生重大变化。

八、重大事项

1. 混合所有制改革

2022年，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。

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；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。

2. 柳工股份发行可转换公司债券

柳工股份发行可转换公司债券，随着募集资金投资项目效益的实现，公司的可持续发展能力和盈利能力将会进一步增强。

根据柳工股份于2023年4月发布《向不特定对象发行可转换公司债券上市公告书》，柳工股份于2023年3月27日向不特定对象发行了3000万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额300000.00万元，6年期，募集资金净额为299369.62万元（扣除所有发行费用），致同会计师事务所（特殊普通合伙）已进行验证，并出具了《广西柳工机械股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券认购资金实收情况验证报告》（致同验字（2023）第441C000146号）。募集资金净额将全部用于以下项目：

表4 柳工股份可转换公司债券募集资金使用计划

序号	项目	项目投资金额 (万元)	募集资金投资额 (万元)
1	柳工挖掘机智慧工厂项目	163794.00	140000.00
2	柳工装载机智能化改造项目	130000.00	70000.00
3	中源液压业务新工厂规划建设项目	47200.00	24000.00
4	工程机械前沿技术研发与应用项目	24433.00	20000.00
5	补充流动资金	46000.00	46000.00
合计		411427.00	300000.00

资料来源：柳工股份公告

本次募集资金均用于公司主营业务及未来战略布局，由于募集资金投资项目的经营效益一般需在项目建成后的一段时期内才能完全释放，但从长远来看，随着募集资金投资项目效益的实现，公司的可持续发展能力和盈利能力将会进一步增强。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，工程机械行业进入下行周期，受市场产品更新需求减弱等因素影响，公司营业总收入同比有所下降；受成本上升以及下游销售受阻影响，公司综合毛利率有所下降。受海外工程机械市场需求旺盛影响，2023年1—3月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

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），其他业务收入主要是以润滑油及钢材销售业务为主。2022年，公司营业总收入同比下降7.25%，主要系工程机械行业进入下行周期，市场产品更新需求减弱等因素所致。

营业总收入构成方面，2022年，土方石机械和其他工程机械依旧是公司收入的核心来源，合计占营业总收入比重高。其中，土方石机械收入占比略有下降，其他工程机械收入占比有所提升；预应力产品、融资租赁、肉联厂制品和其他业务收入占营业总收入比重均较小。

综合毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率有所下降。其中，工程机械板块和融资租赁板块毛利率同比下降主要系下游销售受阻，规模效应减弱所致；预应力产品毛利率同比下降主要系成本上升压缩盈利空间所致；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。

受海外工程机械市场需求旺盛影响，2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 79.02 亿元，同比增长 16.57%；利润总额为 4.34 亿元，同比增长 32.51%。

表 5 公司营业总收入及毛利率构成情况

项目		2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
		收入 （亿元）	占比 （%）	毛利率 （%）	收入 （亿元）	占比 （%）	毛利率 （%）	收入 （亿元）	占比 （%）	毛利率 （%）
主营业务	土石方机械	171.15	59.19	17.29	155.58	58.01	17.82	44.78	56.67	22.98
	其他工程机械	68.73	23.77	13.73	78.81	29.39	11.59	25.67	32.48	10.24
	预应力产品	20.13	6.96	22.55	20.79	7.75	20.56	5.12	6.48	23.31
	融资租赁	5.21	1.80	52.98	3.95	1.47	48.55	0.88	1.11	45.75
	肉联厂制品	1.39	0.48	14.39	2.93	1.09	9.25	0.98	1.23	10.92
	其他	17.23	5.96	7.37	0.31	0.11	-22.27	0.08	0.10	10.84
	小计	283.84	98.16	16.84	262.37	97.82	16.48	77.50	98.07	18.87
非主营业务		5.32	1.84	46.24	5.84	2.18	25.67	1.52	1.93	10.05
合计		289.16	100.00	17.38	268.20	100.00	16.68	79.02	100.00	18.70

注：2020—2021 年公司其他业务统计口径包含压缩机等零部件业务收入，2022 年公司其他产品统计口径不包含压缩机等零部件业务收入，压缩机等零部件收入并入其他工程机械板块口径统计。

资料来源：公司提供

2. 工程机械

(1) 原材料采购

2022 年，公司采购模式较上年未发生变化，原材料采购金额和占营业成本比重均有所下降，采购集中度低。

2022 年，公司采购模式较上年未发生变化，依旧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，原材料主要包括构件类、柴油机类、液压类、钢材类和传动类等。2022 年，公司工程机械板块成本构成中，原材料占产品成本比重高。

表 6 2022 年公司工程机械板块成本构成情况

项目	原材料构成	占产品成本比重 (%)
土石方机械	原材料	94.33
	人工成本	2.98
	折旧	0.99
其他工程机械及配件	原材料	94.15
	人工成本	3.20
	折旧	0.83

预应力机械	原材料	80.85
	人工成本	7.58
	折旧	2.11

资料来源：公司提供

公司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，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，对原材料价格具有一定影响力。2022 年，柳工股份（公司工程机械板块运营实体）营业成本中，原材料采购金额为 203.54 亿元，同比下降 7.19%，占营业成本的比重为 92.39%，同比下降 0.20 个百分点。

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。

公司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。

2022年，公司对前五名供应商合计采购金额为28.24亿元，同比下降45.00%；占年度采购总额的14.17%，同比下降4.63个百分点；前五名供应商采购额中关联方采购额占年度采购总额的5.68%，同比下降2.27个百分点，采购集中度低。

（2）产品生产

2022年，公司主要工程机械产品中挖掘机产能有所下降；受行业周期性下行，以及下游需求缩减影响，装载机和挖掘机产品产量和产能利用率均有不同程度下降。

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、布局全国、发展海外的生产格局。截至2022年底，公司在全球拥有20个制造基地，5个研发基地和17个区域配件中心。

表 7 截至 2022 年底公司生产基地分布情况

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、宽体矿用自卸车、滑移装载机、挖掘装载机
江苏江阴	压路机、摊铺机、铣刨机
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

公司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，2022年，工程机械制造业务中挖掘机产品产能有所下降。从产量情况看，受行业周期性下行，以及下游需求缩减影响，2022年，公司装载机和挖掘机产品产量均有所下降，产能利用率分别下降41.03个百分点和15.02个百分点。

表 8 公司主要工程机械产品产能利用率情况

产品	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	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 (%)	产能 (万台)	产量 (万台)	产能利用率 (%)
装载机	2.90	3.32	114.48	2.90	2.13	73.45	2.90	0.75	--
挖掘机	3.93	2.71	68.96	3.30	1.78	53.94	3.30	0.64	--
其他	3.19	2.64	82.76	3.19	3.16	99.06	4.13	1.02	--

注：“--”表示不适用

资料来源：公司提供

（3）产品销售

2022年，公司客户集中度低，销售仍以境内为主，收入与占比均有所下降；境外销售收入与占比增长明显。公司销售模式灵活多样，

销售覆盖面广，有利于保证销售业绩和市场份额。

2022年，公司销售模式较上年未发生变化。公司产品主要由柳工股份的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,主要采用授权经销的销售模式,公司已建立了一套系统的经销商管理制度,通过对经销商、客户进行有效的信用评价与授信、实施全程信用风险管理、强化资产抵押等措施加强风险控制,并进行严格管理。此外,公司会在部分市场区域合资设立、控股或参股当地经销商进行直营销模式;国际事业部负责产品的出口业务,

已在海外拥有 10 余家包含整机、服务、配件、培训能力的营销公司,并通过 300 多家经销商和 2700 多个网点为海外客户提供销售和服务支持。

2022 年,公司在中国境内销售额和占比均有所下降,境外销售额和占比均有所提升。

表9 公司销售区域分布情况

销售区域	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
中国境内	229.32	79.31	187.01	69.73	46.96	59.42
中国境外	59.84	20.69	81.19	30.27	32.06	40.58
合计	289.16	100.00	268.20	100.00	79.02	100.00

资料来源:公司提供

2022 年,公司下游前五名客户销售金额合计 26.65 亿元(无关联销售),同比下降 39.13%,占年度销售总额的 10.07%,同比下降 5.20 个百分点,集中度低。

2022 年,公司主要产品结算方式较上年未发生变化,仍为信用销售(融资租赁、定向保兑仓、银行按揭)和全款提货(全额付款)两种。

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,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 2022 年底,中恒租赁总资产 74.29 亿元,所有者权益 22.68 亿元;2022 年,中恒租赁实现营业收入 7.19 亿元,净利润 1.50 亿元。截至 2022 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公司工程机械产品提供融资租赁服务,以直租和回租为主。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 2022 年度营销业务担保授信的公告》,2022 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+经营性租赁)、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+经营性租赁)、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 99.9 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,向柳工股份开具差额银行承兑汇票,用于购买柳工股份产品的行为,此业务模式下,该模式项下所开具的承兑汇票指定柳工股份为收款方,柳工股份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下进行回购或担保。截至

2022 年底，柳工股份及所属子公司与银行、经销商合作开展的定向保兑仓业务（承兑）销售金额约为 13.64 亿元，定向保兑仓业务（承兑）余额为 4.65 亿元。

③银行按揭模式：银行按揭模式主要为银行对在柳工股份经销商处购买公司产品的借款人发放按揭贷款，此业务模式下，柳工股份对该业务项下的按揭贷款余额在借款人未按时归还贷款的情况下承担担保代偿责任。截至 2022 年底，柳工股份及所属子公司与银行、经销商合作开展的银行按揭模式销售金额约为 3.38 亿元，银行按揭模式余额为 6.03 亿元。

④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。

2022 年，公司主要产品结算方式以信用销售模式为主，且占比有所提升。

表10 公司不同销售模式下销售占比情况

销售模式	2021年 (%)	2022年 (%)	2023年1—3月 (%)
信用销售	73.54	77.50	77.69
全款提货	26.46	22.50	22.31
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：柳工股份年报

3. 预应力产品业务

2022 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（截至 2022 年底，欧维姆总资产 33.31 亿元，所有者权益 10.29 亿元；2022 年，欧维姆实现营业收入 21.17 亿元，净利润 0.88 亿元。截至 2022 年底，柳工股份直接持有 73.99% 股权）负责生产经营。截至 2023 年 3 月底，欧维姆产品主要包括预应力锚具、缆索体系、减隔震体系设备等五大类，30 多个系列、400 多个品种。目前，该公司年生产能力达到预应力常规锚具

3600 万孔，桥梁用缆索 80000 吨，工程橡胶支座 33.68 万件，桥梁伸缩缝 12 万米，自流平砂浆及环氧砂浆 2 万吨，塑料波纹管 300 万米，金属波纹管 300 万米，HDPE 护套管 15 万米等。2022 年，欧维姆预应力业务收入为 21.64 亿元，同比增长 9.57%；毛利率为 18.02%，同比下降 4.11 个百分点。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，已应用至全国及覆盖亚、非、东欧、拉美、中东、泛俄六大区域 60 多个国家和地区的数百个大型工程。

4. 经营效率

2022 年，公司整体经营效率有所下降；与同行业其他公司相比，公司经营效率指标表现较好。

从经营效率指标看，2022 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分别同比下降 0.73 次、0.17 次和 0.05 次至 3.58 次、2.60 次和 0.62 次；与同行业其他公司相比，公司经营效率表现较好。

表 11 同行业 2022 年经营效率情况

企业简称	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
三一重工	3.17	3.58	0.54
中联重科	2.35	1.17	0.34
徐工机械	2.88	2.62	0.66
山河智能	1.78	1.50	0.37
山推股份	5.03	4.24	0.90
厦工股份	1.49	1.90	0.35
中位数	2.57	2.62	0.54
广西柳工集团有限公司	2.57	3.87	0.62

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，存在一定资金筹措需求。

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 2022 年底，公司重

大在建及拟建项目计划总投资41.73亿元，资金来源为自筹；已投资7.59亿元，尚需投资金额34.14亿元，公司存在一定资金筹措需求。

表 12 截至 2022 年底公司主要在建项目情况

项目名称	计划投资额（万元）	2022 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
项目一	87224.36	19398.14	88.00	94.35	自筹
项目二	107235.00	37011.41	48.00	68.85	自筹
项目三	1350.00	58.54	95.00	95.00	自筹
项目四	4100.00	833.58	79.00	100.00	自筹
项目五	3600.00	1422.77	74.00	100.00	自筹
项目六	213800.00	17216.34	8.00	8.05	自筹
合计	417309.36	75940.78	--	--	--

资料来源：公司公告

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

公司提供了2022年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了无保留意见的审计结论；公司2023年1—3月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2022年底，公司纳入合并范围的直属全资及控股子公司90家，较上年底新增9家，减少4家。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额441.05亿元，所有者权益179.73亿元（含少数股东权益130.93亿元）；2022年，公司实现营业总收入268.20亿元，利润总额8.37亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额490.77亿元，所有者权益183.67亿元（含少数股东权益134.06亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入79.02亿元，利润总额4.34亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产总额有所增长。公司资产构成以流动资产为主，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2022年底，公司资产规模较上年底有所增长，流动资产和非流动资产均有所增长，资产构成以流动资产为主。

表 13 公司资产主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	291.37	69.06	299.90	68.00	350.12	71.34
货币资金	66.70	22.89	75.35	25.12	108.60	31.02
应收账款	62.83	21.56	75.92	25.31	88.11	25.17
存货	91.38	31.36	80.79	26.94	87.57	25.01
一年内到期的非流动资产	44.00	15.10	41.69	13.90	39.85	11.38

非流动资产	130.52	30.94	141.15	32.00	140.65	28.66
长期应收款	30.70	23.52	29.02	20.56	26.71	18.99
长期股权投资	15.93	12.21	14.53	10.30	14.78	10.51
固定资产（合计）	44.09	33.78	50.03	35.44	50.88	36.17
无形资产	14.10	10.81	16.68	11.82	16.58	11.79
资产总额	421.89	100.00	441.05	100.00	490.77	100.00

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 2022 年底，公司货币资金较上年底有所增长，主要系公司加强货款回流所致；从构成看，主要由银行存款（占 93.83%）和其他货币资金（占 6.17%）构成；所有权和使用权受到限制的货币资金为 4.55 亿元，主要为承兑汇票保证金、信用证保证金和保函保证金等。

截至 2022 年底，公司应收账款较上年底有所增长，主要系在上一年度销售高基数的影响，分期收款销售模式的基数也较高，导致 2022 年在销量规模有所下行的情况下，应收账款仍增长所致；公司应收账款累计计提坏账准备 10.20 亿元，计提比例为 11.85%。从账龄结构看，公司应收账款余额中，1 年以内（含）的占 75.02%，1~2 年的占 11.60%，2~3 年的占 4.94%，3 年以上的占 8.44%，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 5.45 亿元，占应收账款合计的比例为 6.32%，集中度低，计提坏账准备 1.00 亿元，计提比例为 18.45%。

截至 2022 年底，公司存货较上年底有所下降，主要系销售订单下降，公司备货减少所致；从构成看，主要由原材料（占 12.80%）、在产品（占 21.86%）和库存商品（占 63.91%）构成；公司存货累计计提跌价准备 3.66 亿元，计提比例为 4.34%。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底略有下降；构成主要为中恒租赁一年内到期的融资租赁长期应收款和理财产品。

截至 2022 年底，公司长期应收款较上年底略有下降；构成为融资租赁款（占账面余额的 84.73%）和分期收款销售商品（占 15.27%）；长期应收款累计计提坏账准备 4.50 亿元，计提比例为 13.43%。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底略有下降；其中对合营企业投资余额为 4.27 亿元（主要为对广西康明斯工业动力有限公司的投资 3.55 亿元）；对联营企业投资余额为 10.30 亿元（主要为对北部湾金融租赁有限公司的投资 8.04 亿元以及对柳州采埃孚机械有限公司的投资 1.47 亿元）。截至 2022 年底，公司长期股权投资计提减值准备 0.04 亿元。

截至 2022 年底，公司固定资产（合计）较上年底有所增长；从构成看，主要为房屋建筑物（占 44.10%）和机器设备（占 35.35%）；累计计提折旧 39.71 亿元，计提减值准备 0.18 亿元；固定资产成新率为 55.10%，成新率一般。

截至 2022 年底，公司无形资产较上年底有所增长；从构成看，主要为土地使用权（占 79.97%）和管理软件（占 9.81%）；累计计提摊销 6.88 亿元，计提减值准备 0.09 亿元。

截至 2022 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计 15.18 亿元，占资产总额的 3.44%。

表 14 截至 2022 年底公司资产受限情况

项目名称	账面价值 (万元)	占总资产的比重 (%)	受限原因
货币资金	45529.07	1.03	保证金等
应收票据	81.08	*	票据质押
固定资产	15979.15	0.36	借款、融资租赁业务抵押
无形资产	10568.86	0.24	借款、融资租赁业务抵押
长期应收款	79665.25	1.81	租赁债权保理
合计	151823.41	3.44	--

注：“*”表示无意义

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 490.77 亿元，较上年底增长 11.27%，主要系柳工股份发行可转换公司债券导致货币资金增长所致。其中，流动资产占 71.34%，非流动资产占

28.66%。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

截至2022年底，公司所有者权益规模有所增长，权益构成中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益179.73亿元，较上年底增长6.48%。其中，归属于母公司所有者权益占比为27.15%，少数股东权益占比为72.85%。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总额的

7.15%、6.85%和12.36%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益183.67亿元，较上年底增长2.19%，较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债总额有所增长，有息债务规模有所下降，债务负担一般但存在一定短期集中偿付压力；2023年1-3月，公司债务规模进一步增长。

截至2022年底，公司负债规模较上年底有所增长，主要来自于流动负债的增长，负债构成以流动负债为主。

表15 公司负债主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	188.86	74.62	220.80	84.50	245.19	79.84
短期借款	51.62	27.33	49.49	22.41	76.79	31.32
应付票据	44.93	23.79	41.70	18.89	46.71	19.05
应付账款	54.61	28.92	56.76	25.71	64.07	26.13
非流动负债	64.24	25.38	40.51	15.50	61.91	20.16
长期借款	34.13	53.14	15.60	38.51	14.55	23.50
应付债券	5.30	8.26	0.62	1.53	21.64	34.95
长期应付款（合计）	6.49	10.10	6.61	16.31	6.87	11.09
预计负债	8.35	13.00	7.30	18.01	8.34	13.47
递延收益	7.01	10.91	7.22	17.82	7.38	11.92
负债总额	253.09	100.00	261.32	100.00	307.10	100.00

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2022年底，公司短期借款较上年底略有下降；从构成看，主要为保证借款（占55.51%）、信用借款（22.81%）和未到期附追索权的应收票据贴现（20.97%）。

截至2022年底，公司应付票据较上年底略有下降；从构成看，主要为银行承兑汇票（占99.57%）。

截至2022年底，公司应付账款较上年底略有增长；从账龄看，主要以1年以内（含1年）为主（占97.82%）。

截至2022年底，公司长期借款较上年底大幅下降，主要系部分分类至一年内到期的非流动负债所致；构成为信用借款（占63.55%）和保证借款（占36.45%）。

截至2022年底，公司长期应付款（合计）较

上年底变化不大；构成为往来款（占45.95%）、保证金（占15.75%）和租赁款（占38.30%）。

截至2022年底，公司预计负债较上年底略有下降，主要系产品质量保证金减少所致；从构成看，主要为产品质量保证金（占81.56%）和回购担保准备金（占17.99%）。

截至2022年底，公司递延收益较上年底变化不大；构成上为技改建设（占35.36%）、技术研发（占20.19%）、拆迁补偿（占25.29%）和经营性补助（占19.16%）。

截至2023年3月底，公司负债总额307.10亿元，较上年底增长17.52%，主要系短期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占79.84%，非流动负债占20.16%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务144.08亿元，较上年底下降2.80%。债务结构方面，短期债务占87.03%，长期债务占12.97%，以短期债务为主，其中，短期债务125.39亿元，较上年底增长18.32%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务18.69亿元，较上年底下降55.77%，主要系长期借款下降所致。从债务指标来看，截至2022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59.25%、44.49%和9.42%，较上年底分别下降0.74个百分点、2.26个百分点和10.60个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务180.25亿元，较上年底增长25.11%。债务结构方面，短期债务占79.49%，长期债务占20.51%，以短期债务为主，其中，短期债务143.29亿元，较上年底增长14.27%，主要系短期借款增长所致；长期债务36.96亿元，较上年底增长97.80%，主要系应付债券增长所致。从债务指标来看，截至2023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62.58%、49.53%和16.75%，较上年底分别提高3.33个百分点、5.04个百分点和7.34个百分点。公司债务负担一般但存在一定短期集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，工程机械行业进入下行周期，受市场产品更新需求减弱等因素影响，公司营业总收入和盈利能力有所弱化；受海外工程机械市场需求旺盛影响，2023年1—3月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长；非经常损益对利润有一定影响。

公司营业总收入与利润总额分析详见“九、经营分析”。

期间费用方面，2022年，公司费用总额同比略有下降，主要系销售费用和管理费用下降所致；销售费用同比下降10.62%，主要系“三包费”下降所致；管理费用同比下降17.21%，主要系人工费用和办公与修理费下降所致。2022年，公司期间费用率为12.74%，同比下降0.26个百分点。

非经常性损益方面。2022年，公司实现其他收益3.06亿元，同比增长14.71%，主要系经营性补助和技改建设增长所致；投资收益同比下降59.48%，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降所致；资产减值损失和信用减值损失共计5.66亿元，同比增长35.73%，主要系应收账款坏账损失和存货跌价损失增长所致。

表16 公司收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	289.16	268.20	79.02
营业成本	238.89	223.46	64.24
期间费用	37.60	34.17	9.72
其中：销售费用	20.45	18.27	5.27
管理费用	9.05	7.49	1.93
研发费用	6.49	7.47	1.99
财务费用	1.62	0.94	0.53
投资收益	3.37	1.36	0.21
利润总额	13.52	8.37	4.34
营业利润率	16.92	16.18	18.17
总资本收益率	4.45	2.90	--
净资产收益率	6.43	3.80	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有不同程度下降。2022年，公司整体盈利指标表现均低于同行业公司平均水平。

表17 2022年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
三一重工	800.18	24.02	3.44	6.67
中联重科	416.31	21.83	2.76	4.19
徐工机械	938.17	20.21	3.74	7.86
山河智能	73.02	21.35	-4.60	-24.65
山推股份	99.98	14.69	6.39	12.28
厦工股份	10.07	8.94	10.85	15.95
中位数	268.20	20.21	3.44	6.67
广西柳工集团有限公司	268.20	16.68	2.48	3.80

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

受海外工程机械市场需求旺盛影响，2023年1—3月，公司实现营业总收入79.02亿元，同比增长16.57%；利润总额为4.34亿元，同比增长32.51%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入量有所增长，收入实现质量仍较好；投资活动现金净流出量有所增长，筹资活动现金流量净额由负转正，外部融资需求一般。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入和流出量同比均变化不大，受收到的税费返还增幅较大影响，经营活动现金净流入量同比有所增长。2022 年，公司现金收入比同比有所提升，收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，2022 年，受行业下行以及海外市场复杂多变的局势影响，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金同比均大幅下降，净流出量有所增长。

2022 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，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比有所增长，筹资活动现金流出量同比有所下降，主要系公司增加部分短期负债以增强流动性应对复杂多变的市场环境所致。

2023 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金净额为 6.54 亿元，投资活动产生的现金净额为-1.45 亿元，筹资活动产生的现金净额为 27.34 亿元。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	363.60	363.44	88.87
经营活动现金流出小计	354.62	353.79	82.32
经营现金流量净额	8.98	9.64	6.54
投资活动现金流入小计	38.40	7.54	1.42
投资活动现金流出小计	41.27	11.81	2.86
投资活动现金流量净额	-2.87	-4.27	-1.45
筹资活动前现金流量净额	6.11	5.38	5.10
筹资活动现金流入小计	50.81	63.86	59.78
筹资活动现金流出小计	96.79	59.51	32.44
筹资活动现金流量净额	-45.99	4.35	27.34
现金收入比（%）	121.61	130.22	104.68

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

2022 年，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，整体偿债能力强。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月底
短期 偿债 能力	流动比率（%）	154.28	135.82	142.80
	速动比率（%）	105.89	99.23	107.08
	经营现金/流动负债（%）	4.76	4.37	2.67
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.08	0.05
	现金类资产/短期债务	0.69	0.65	0.80
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	22.28	17.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.65	8.24	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.07	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	6.84	6.81	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.76	3.76	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2022 年，公司流动比率和速动比率均有所下降。2022 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，2022 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 2023 年 3 月底，公司（合并口径）共获得各家银行授信额度为 428.88 亿元，其中尚未使用部分为 268.23 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柳工股份的各类工程机械。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 2022 年底,各经销商按协议开出的未到期银行承兑汇票余额为 4.65 亿元。

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本公司各类工程机械。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。该项业务截至 2022 年底按揭贷款余额为 6.03 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、上海电气租赁有限公司、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 2022 年底,该协议项下外部融资租赁机构余额为 70.79 亿元。

(2) 对外担保

截至 2023 年 3 月底,公司对外担保余额合计 1.45 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”),为子公司欧维姆的参股公司,公司按照股权比例 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 2023 年 3 月底,欧维姆公司

持有杨泗港大桥 5.00%股权。截至 2022 年底,杨泗港大桥总资产 603357.28 万元、净资产 282352.05 万元;2022 年,实现营业收入 0.00 万元,利润总额-0.31 万元。截至 2023 年 3 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。

(3) 未决诉讼

截至 2023 年 3 月底,公司及子公司存在涉案金额超过 1000 万元的未决诉讼、仲裁案件 1 起,为子公司柳州柳工挖掘机有限公司(原告,以下简称“柳工挖掘机”)与安徽华柳柳工工程机械销售服务有限公司(以下简称“安徽华柳”)股东或实际控制人盛立新、许安平、范照勇、叶凤琦组成的被告,关于股东损害公司债权人利益责任纠纷的案件(涉案金额 13949.05 万元)。

2021 年 12 月,破产管理人称无法确认在安徽华柳破产清算过程中能够有效查明其全部破产财产范围;合肥市中级人民法院裁定驳回了安徽华柳清算组的破产申请。2022 年 2 月,柳工挖掘机向南宁市中级人民法院提起诉讼,认为安徽华柳股东及实际控制人利用公司独立法人地位,将相关财产转移,导致公司财产无法区分,进而给债权人造成巨大损失,请求四被告均应就安徽华柳对原告的债务(13949.05 万元)承担连带责任;2022 年 11 月 14 日判决。2022 年 12 月被告不服判决上诉,目前案件二审中。

8. 母公司(公司本部)财务概况

公司本部无实际经营,承担融资及管理职能。截至 2022 年底,公司本部资产规模较小,资产流动性一般;债务负担一般;所有者权益稳定性较好。2022 年,公司本部营业总收入规模较小,利润依赖于投资收益。

截至 2022 年底,公司本部资产总额 36.97 亿元,较上年底下降 0.25%。其中,流动资产 7.27 亿元(占 19.66%),非流动资产 29.70 亿元(占 80.34%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占 31.24%)、其他应收款(合计)(占 10.80%)和一年内到期的非流动资产(占 56.45%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占 86.37%)

构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 2.27 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 16.00 亿元，较上年底下降 1.69%。其中，流动负债 11.58 亿元（占 72.35%），非流动负债 4.43 亿元（占 27.65%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 6.49%）和一年内到期的非流动负债（占 93.37%）构成；非流动负债主要由长期应付款（合计）（占 81.75%）和递延所得税负债（占 16.99%）构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 43.28%，较上年底下降 0.64 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 10.81 亿元，全部为短期债务。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 10.81 亿元。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 34.02%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 20.97 亿元，较上年底增长 0.88%；在所有者权益中，实收资本为 12.85 亿元（占 61.30%）、资本公积合计 5.12 亿元（占 24.40%）、未分配利润合计 1.63 亿元（占 7.75%）、盈余公积合计 1.40 亿元（占 6.69%），所有者权益稳定性较好。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.32 亿元，利润总额为 1.12 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.49 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.18 亿元，投资活动现金流净额 1.70 亿元，筹资活动现金流净额-1.61 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 8.38%；公司本部负债占合并口径的 6.12%；公司本部全部债务占合并口径的 7.50%；公司本部所有者权益占合并口径的 11.67%。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.12%；公司本部利润总额占合并口径的 13.34%。

十一、债券偿债能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续债券的偿付能力强。

截至 2023 年 7 月底，公司本部存续债券余额共计 7.00 亿元。截至 2022 年底，公司现金类资产 80.90 亿元，为 2023 年 7 月底公司本部存续债券待偿还本金的 11.56 倍。2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为 363.44 亿元、9.64 亿元和 17.49 亿元，分别为 2023 年 7 月底公司本部存续债券待偿还余额的 51.92 倍、1.38 倍和 2.50 倍。

表 20 公司本部存续债券偿还能力指标

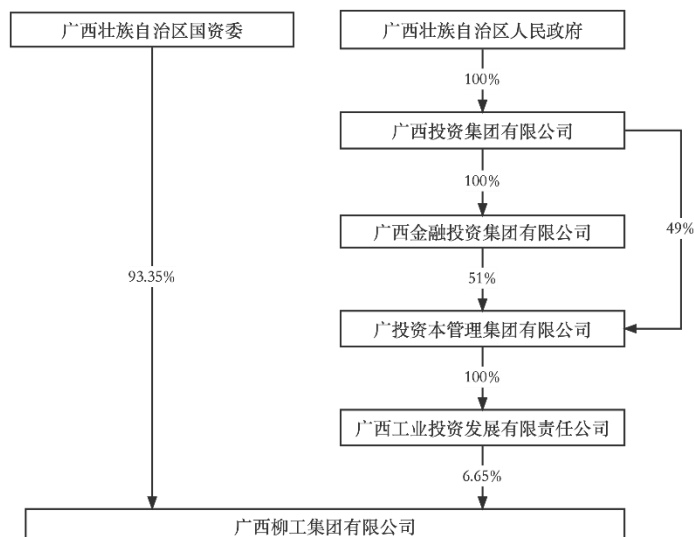
项目	2022 年
截至 2023 年 7 月底待偿债券余额（亿元）	7.00
现金类资产/待偿债券余额（倍）	11.56
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	51.92
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	1.38
EBITDA/待偿债券余额（倍）	2.50

资料来源：联合资信整理

十二、结论

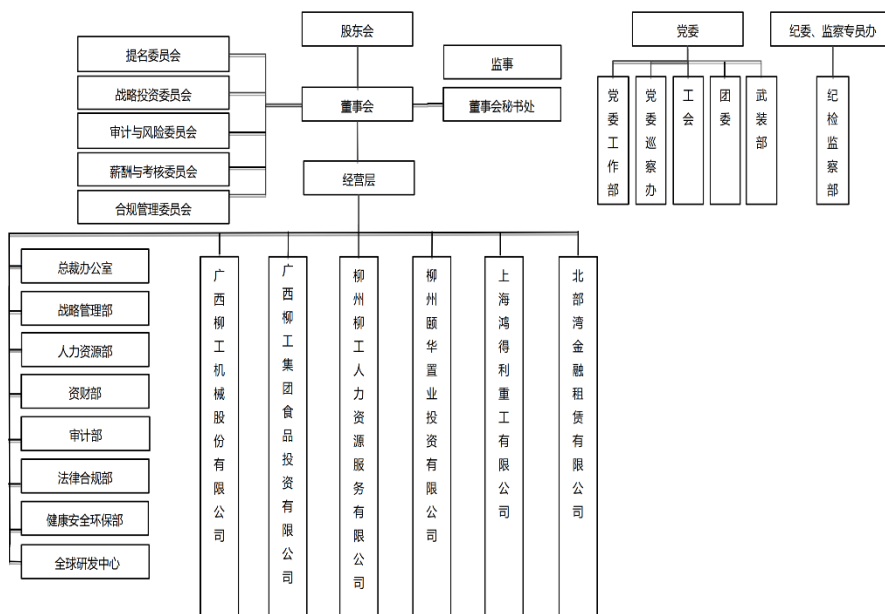
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 广西柳工 MTN001（科创票据）”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2022 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	注册地	主营业务范围	注册资本 (万元)	持股比 例 (%)	取得方 式
1	广西柳工机械股份有限公司	广西柳州	轮式装载机、履带式液压挖掘机、压路机	195126.13	25.92	同一控制下合并
2	广西柳工集团食品投资有限公司	广西柳州	肉类加工，屠宰	12766.82	100.00	其他
3	柳州颐华置业投资有限公司	广西柳州	自有资金投资的资产管理服务；物业管理；酒店管理；城市绿化管理；以自有资金从事投资活动；租赁服务（不含许可类租赁服务）等	800.00	100.00	投资设立
4	柳州柳工人力资源服务有限公司	广西柳州	劳务、商务服务	867.79	100.00	其他
5	上海鸿得利重工有限公司	上海	工程机械、电线电缆专用设备租赁等	10000.00	100.00	非同一控制下合并

资料来源：公司年度报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	115.69	73.06	80.90	114.44
资产总额（亿元）	445.98	421.89	441.05	490.77
所有者权益（亿元）	163.17	168.80	179.73	183.67
短期债务（亿元）	153.78	105.98	125.39	143.29
长期债务（亿元）	23.51	42.24	18.69	36.96
全部债务（亿元）	177.29	148.22	144.08	180.25
营业总收入（亿元）	262.68	289.16	268.20	79.02
利润总额（亿元）	16.86	13.52	8.37	4.34
EBITDA（亿元）	26.03	22.28	17.49	--
经营性净现金流（亿元）	18.66	8.98	9.64	6.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.20	4.31	3.58	--
存货周转次数（次）	2.79	2.77	2.60	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.67	0.62	--
现金收入比（%）	128.46	121.61	130.22	104.68
营业利润率（%）	20.60	16.92	16.18	18.17
总资本收益率（%）	5.28	4.45	2.90	--
净资产收益率（%）	8.35	6.43	3.80	--
长期债务资本化比率（%）	12.60	20.02	9.42	16.75
全部债务资本化比率（%）	52.07	46.75	44.49	49.53
资产负债率（%）	63.41	59.99	59.25	62.58
流动比率（%）	133.53	154.28	135.82	142.80
速动比率（%）	99.50	105.89	99.23	107.08
经营现金流动负债比（%）	7.83	4.76	4.37	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.69	0.65	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	5.99	6.84	6.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.81	6.65	8.24	--

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. 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.10	2.11	2.38	9.10
资产总额（亿元）	55.39	37.06	36.97	43.75
所有者权益（亿元）	18.81	20.79	20.97	20.92
短期债务（亿元）	18.50	0.72	10.81	13.52
长期债务（亿元）	13.07	10.79	0.00	3.30
全部债务（亿元）	31.57	11.51	10.81	16.82
营业总收入（亿元）	0.29	0.56	0.32	0.08
利润总额（亿元）	9.01	2.38	1.12	-0.05
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	0.78	1.36	0.18	0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	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（%）	54.81	77.24	77.74	75.43
总资本收益率（%）	17.54	7.03	3.26	--
净资产收益率（%）	46.98	10.92	4.94	--
长期债务资本化比率（%）	40.99	34.16	0.00	13.63
全部债务资本化比率（%）	62.66	35.64	34.02	44.57
资产负债率（%）	66.04	43.92	43.28	52.18
流动比率（%）	104.95	198.79	62.79	95.96
速动比率（%）	104.95	198.79	62.79	95.96
经营现金流负债比（%）	3.85	84.97	1.53	--
现金短期债务比（倍）	1.03	2.92	0.22	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

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. 2023 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	
总资产收益率	(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