

广西柳工集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5994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）”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

二〇二四年七月三十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

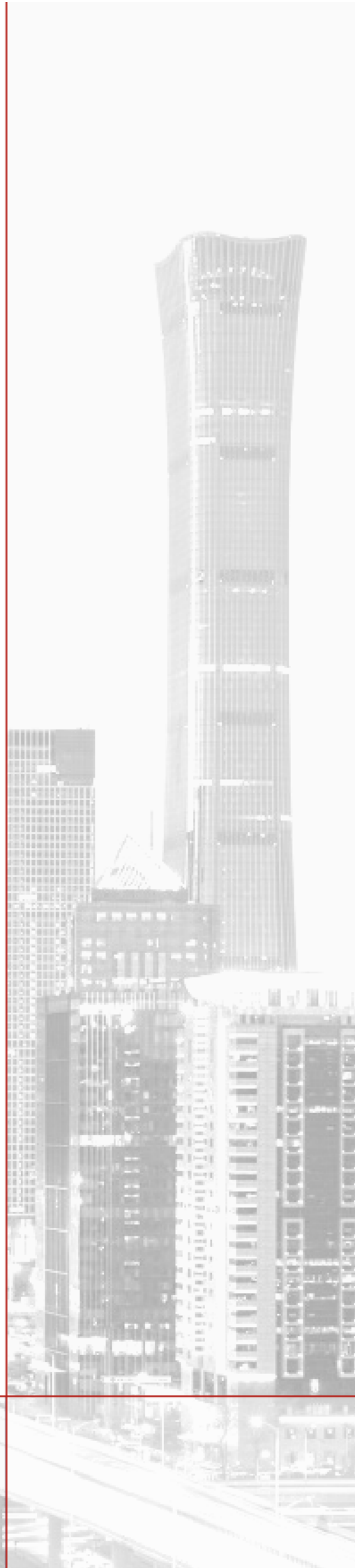
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广西柳工集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/30
23 广西柳工 MTN001（科创票据）	AA+/稳定	AA+/稳定	

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；公司管理制度连续，管理运作正常；2023 年，受益于产品结构调整、海外销量的增长及降本增效的推进，公司营业总收入、利润总额及综合毛利率均有所增长。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，存在一定短期偿付压力，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。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司竞争优势凸显，销量和市场占有率明显提高，销售收入和利润总额大幅增长；公司资本实力显著提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生主业剥离、或主要资产划出等重大不利资产重组；公司净资产、收入或利润规模持续大幅下滑；工程机械行业景气度持续快速下行或原材料成本持续上升，导致公司盈利能力、偿债能力出现大幅弱化；控股股东对公司的支持力度大幅下降；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **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 2023 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。公司已在海外拥有 10 余家包含整机、服务、配件、培训能力的海外子公司，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，综合竞争力处行业领先地位。
- **2023 年，受益于产品结构调整、海外销量的增长及降本增效的推进，公司营业总收入、利润总额及综合毛利率同比均有所增长。**2023 年，公司实现营业总收入 281.10 亿元，同比增长 4.81%；利润总额为 11.73 亿元，同比增长 40.08%；综合毛利率为 20.57%，同比上升 3.89 个百分点。
- **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有望进一步增强。

关注

- **公司资产中应收账款和存货占资产总额比重较高，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。**截至 2023 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 16.87%、17.56%、6.67% 和 4.66%。2023 年，公司其他收益和投资收益占营业利润比重分别为 21.58% 和 14.40%。
- **公司债务规模增长，仍存在一定短期偿付压力。**截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 30.13% 至 187.48 亿元。其中，短期债务 139.61 亿元，占全部债务的 74.46%。
- **公司现金类资产、营业总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。**2023 年，公司归属于母公司所有者的净利润占公司净利润的 21.15%，期末归属于母公司所有者权益占所有者权益的比重为 26.66%。

- 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 2023 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为 5.38 亿元、按揭贷款余额为 6.56 亿元、外部融资租赁机构余额为 58.77 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 6049 万元。截至 2024 年 3 月底，公司及子公司存在涉案金额超过 500 万元的未决诉讼、仲裁案件 2 起，涉案金额合计 11982.32 万元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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				aa ⁺
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

主要财务数据

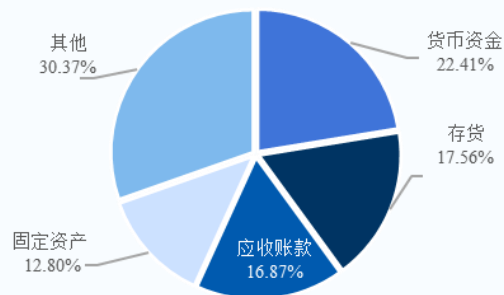
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	80.90	113.39	98.41
资产总额（亿元）	441.05	486.59	490.91
所有者权益（亿元）	179.73	186.95	192.19
短期债务（亿元）	125.39	139.61	127.86
长期债务（亿元）	18.69	47.88	48.61
全部债务（亿元）	144.08	187.48	176.47
营业总收入（亿元）	268.20	281.10	81.03
利润总额（亿元）	8.37	11.73	6.63
EBITDA（亿元）	17.49	23.40	--
经营性净现金流（亿元）	9.64	16.38	-0.46
营业利润率（%）	16.18	19.93	21.97
净资产收益率（%）	3.80	4.86	--
资产负债率（%）	59.25	61.58	60.85
全部债务资本化比率（%）	44.49	50.07	47.87
流动比率（%）	135.82	146.79	148.36
经营现金流动负债比（%）	4.37	7.08	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.81	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	6.81	5.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.24	8.01	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	36.97	43.94	42.48
所有者权益（亿元）	20.97	21.41	22.57
全部债务（亿元）	10.81	19.10	16.55
营业总收入（亿元）	0.32	0.27	0.03
利润总额（亿元）	1.12	1.71	1.36
资产负债率（%）	43.28	51.27	46.87
全部债务资本化比率（%）	34.02	47.15	42.30
流动比率（%）	62.79	148.23	164.00
经营现金流动负债比（%）	1.53	4.91	--

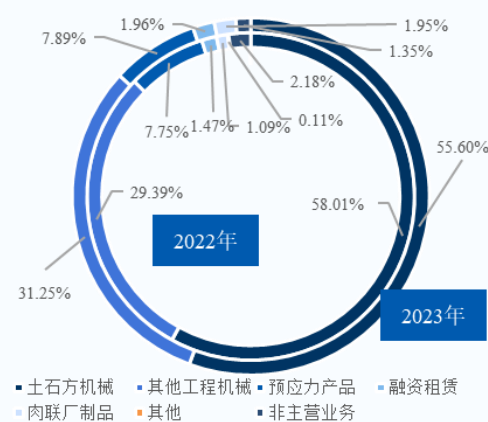
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；4. 合并口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务，长期应付款中的计息项已计入长期债务；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理计算

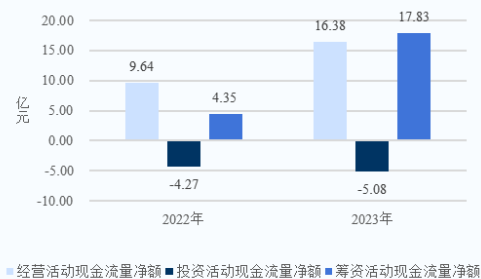
2023 年底公司资产构成



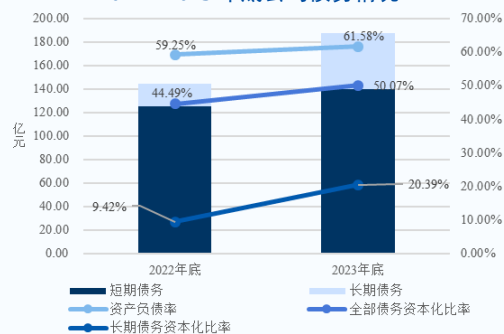
2022—2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA+/稳定	2023/08/25	杨恒 丁媛香	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	阅读全文
23 广西柳工 MTN001（科创票据）	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/04/07	杨恒 丁媛香	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨恒 yangheng@lhratings.com

项目组成员：张乾 zhangqian@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2024 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 2024 年 3 月底，实际控制人所持公司股权不存在质押情况。截至 2024 年 3 月底，公司持有柳工股份 25.92% 股权，公司所持柳工股份股权不存在质押情况。

2023 年，公司主营业务和组织结构较上年均未发生重大变化。公司仍主要从事滑移装载机、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。按照联合资信行业分类标准划分为机械制造行业。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 93 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 486.59 亿元，所有者权益 186.95 亿元（含少数股东权益 137.11 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 281.10 亿元，利润总额 11.73 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 490.91 亿元，所有者权益 192.19 亿元（含少数股东权益 140.62 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 81.03 亿元，利润总额 6.63 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，募集资金按指定用途使用，已按期正常支付利息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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、宏观经济与政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，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；公司实际控制人无变化；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。截至2024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。

企业规模和竞争力方面，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年底，公司在印度、波兰、巴西、阿根廷设立了四家海外制造基地，开发当地供应链，实现本地化生产；在印度、波兰、美国、英国设立海外研发机构；拥有多家包含整机、服务、配件、培训能力的营销公司，并通过300多家经销商的2700多个网点为海外客户提供销售和服务支持。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AI技术&控制应用研究所、电动技术与产品研究院、大数据所&XR技术应用中心，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，拥有行业首批“国家级技术中心”，国家科技部批准的“国家土方机械工程技术研究中心”“国家博士后科研工作站”“国家人才引智示范基地”“国家工程机械高新技术产业化基地”“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”“国家火炬计划重点高新技术企业”“高新技术企业”“国家技术创新示范企业”“国家工业产品生态设计试点企业”“国家创新型企业”，并建立了“千亿元产业广西工程机械研发中心”“广西工程机械工程院”“机械工业铲土运输机械工程研究中心”。截至2023年底，公司拥有有效专利2882件，其中发明专利882件。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。

企业信用记录方面，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2024年5月23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。截至本报告出具日，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被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

2023年，公司董事及高级管理人员发生变更；公司管理制度连续，管理运作正常。

2023年，公司董事及高级管理人员发生变更，如下表所示。公司管理制度未发生重大变化。

图表2•2023年公司董事及高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因
王太平	副董事长、总经理	聘任	公司经营需要
袁公章	兼职外部董事	离任	工作调整

资料来源：联合资信根据公司公告整理

王太平先生，1971 年 10 月生，中国共产党党员，在职研究生学历，工商管理硕士，工程师。1994 年 8 月至 2012 年 12 月先后担任柳工股份技术员、工程师、战略发展部部长，总裁助理等；2012 年 12 月至 2021 年 6 月担任柳工股份副总裁，并先后兼任柳州柳工叉车有限公司董事长、总经理、党总支部书记，兼柳工无锡路面机械有限公司董事长，兼梧州智建环保科技有限公司董事长等职。2021 年 7 月至 2023 年 11 月任公司董事、战略委委员、副总裁，并曾先后兼任公司总法律顾问、柳州肉联厂有限公司（于 2022 年 11 月 15 日更名为广西柳工集团食品投资有限公司（以下简称“柳工食品”））董事长等职。现任公司党委副书记、副董事长、总经理，兼柳工食品董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受益于产品结构调整、海外销量的增长及降本增效的推进，公司营业总收入、利润总额及综合毛利率均有所增长。

公司主营业务主要包括土石方机械、其他工程机械和预应力产品等，其中核心业务为土石方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。2023 年，受益于产品结构调整、海外销量的增长及降本增效的推进，一定程度抵消了工程机械行业下行周期的影响，公司营业总收入同比增长 4.81%；利润总额 11.73 亿元，同比增长 40.08%。营业总收入构成方面，2023 年，土石方机械和其他工程机械仍为公司收入的核心来源，合计占营业总收入比重高。其中，土石方机械收入占比有所下降，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，2023 年，受益于海外高毛利产品销售的增长，公司综合毛利率同比上升 3.89 个百分点。其中，土石方机械、其他工程机械和预应力产品毛利率同比均有不同程度提升；融资租赁毛利率有所下降；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，2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 81.03 亿元，同比增长 2.55%；利润总额为 6.63 亿元，同比增长 52.59%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块		2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	土石方机械	155.58	58.01%	17.82%	156.28	55.60%	23.35%	49.53	61.13%	22.46%
	其他工程机械	78.81	29.39%	11.59%	87.85	31.25%	13.62%	22.75	28.08%	23.39%
	预应力产品	20.79	7.75%	20.56%	22.18	7.89%	24.14%	5.31	6.55%	23.02%
	融资租赁	3.95	1.47%	48.55%	5.51	1.96%	45.56%	1.04	1.28%	22.50%
	肉联厂制品	2.93	1.09%	9.25%	5.47	1.95%	6.61%	1.54	1.90%	6.74%
	其他	0.31	0.11%	-22.27%	--	--	--	--	--	--
	小计	262.37	97.82%	16.48%	277.29	98.65%	20.44%	80.17	98.94%	22.46%
非主营业务		5.84	2.18%	25.67%	3.80	1.35%	29.83%	0.86	1.06%	18.33%
合计		268.20	100.00%	16.68%	281.10	100.00%	20.57%	81.03	100.00%	22.42%

注：尾差系数数据四舍五入所致；“--”表示不适用
资料来源：公司提供

2 工程机械

公司工程机械板块运营实体为柳工股份。2023 年，公司工程机械业务采购、生产和销售等模式较 2022 年未发生重大变动；公司装载机和挖掘机产品产量均有所下降；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。

2023 年，公司采购模式较上年未发生重大变化。公司按品类维度进行物料采购管理，分为自制件与外购件：其中对大部分核心关键件如传动件、液压件、结构件、发动机、驾驶室等采用自制或采购自有控股或合资单位零件；除此之外如轮胎、新能源电池、散热器、配重、标准件等品类直接采购外部供方零部件。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。2023 年，柳工股份（公司工程机械板块运营实体）成本构成中，原材料占产品成本比重高。2023 年，公司对前五名供应商合计采购金额为 28.70 亿元，占年度采购总额的比重为 12.23%，采购集中度低。

图表 4 • 2023 年柳工股份成本构成情况

项目	原材料构成	占产品成本比重
土石方机械	原材料	89.11%
	人工成本	3.35%
	折旧	1.23%
其他工程机械及配件	原材料	91.66%
	人工成本	4.20%
	折旧	1.28%
预应力机械	原材料	83.79%
	人工成本	7.24%
	折旧	1.56%

资料来源：联合资信根据柳工股份年报整理

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 2023 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。

图表 5 • 截至 2023 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 农业机械：甘蔗收获机、拖拉机 工业机器人、空压机
江苏常州	挖掘机、推土机、宽体矿用车、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
江苏镇江	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
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

2023 年，公司生产模式较上年未发生重大变化。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，2023 年，工程机械制造业务中装载机及挖掘机产品产能略有下降。从产量情况看，2023 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 1.23 个百分点和 1.95 个百分点。

图表 6 • 公司主要工程机械产品产能利用率情况（单位：万台）

产品	2022 年			2023 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
装载机	2.90	2.13	73.45%	2.88	2.08	72.22%
挖掘机	3.30	1.78	53.94%	3.27	1.70	51.99%
其他	3.19	3.16	99.06%	4.87	3.80	78.03%

资料来源：公司提供

2023 年，公司销售模式较上年未发生重大变化。公司主要产品销售模式有直销模式和经销商销售模式，公司已建立了一套系统的信用管理体系，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、强化担保等措施加强风险控制，并进行严格管理。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、培训能力的海外子公司，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。2023 年，公司下游前五名客户销售金额合计 19.53 亿元，占年度销售总额的比重为 7.10%，集中度低。2023 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。

图表 7 • 公司销售区域分布情况

销售区域	2022 年		2023 年	
	收入（亿元）	占比	收入（亿元）	占比
中国境内	187.01	69.73%	166.47	59.22%
中国境外	81.19	30.27%	114.62	40.78%
合计	268.20	100.00%	281.10	100.00%

资料来源：公司提供

2023 年，公司主要产品结算方式较上年未发生重大变化，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 2023 年底，中恒租赁总资产 65.80 亿元，所有者权益 23.52 亿元；2023 年，中恒租赁实现营业收入 5.79 亿元，净利润 1.22 亿元。截至 2023 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。截至 2023 年底，柳工股份融资租赁模式销售金额约为 74.41 亿元，为承租人应付的融资租赁款承诺权益购买义务的余额为 58.77 亿元。

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 2023 年度营销业务担保授信的公告》，2023 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或回购；业务担保授信总额度为 88.1 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 2023 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模式销售金额约为 13.22 亿元，定向保兑仓模式余额为 5.38 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 2023 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 3.86 亿元，银行按揭模式余额为 6.56 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。

2023 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。

图表 8 • 公司不同销售模式下销售占比情况

销售模式	2022 年	2023 年
信用销售	74.27%	77.12%
全款提货	25.73%	22.88%
合计	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

3 预应力产品业务

2023 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柳州欧维姆机械股份有限公司（以下简称“欧维姆”）（截至 2023 年底，欧维姆总资产 37.01 亿元，所有者权益 11.15 亿元；2023 年，欧维姆实现营业收入 22.43 亿元，净利润 1.12 亿元。截至 2023 年底，柳工股份直接持有 73.99% 股权）负责生产经营。截至 2023 年底，欧维姆产品主要包括预应力锚固体系产品、缆索制品、预应力及特种桥梁施工设备、工程橡胶产品、高强砂浆等。目前，该公司年生产能力达到预应力锚具组件 4000 万孔，金属、塑料波纹管 300 万米，环氧钢绞线 6 万吨，钢绞线无粘结筋拉索 6 万吨，钢绞线成品拉索 5 万吨，悬索桥主缆 PPWS 索股 15 万吨，热挤聚乙烯平行钢丝拉索 5 万吨，HDPE 护套管 30 万米，索鞍索夹 10000 吨，工程橡胶产品 100 万套，预应力及特种桥梁施工设备 10000 台套，自流平砂浆及环氧砂浆 2 万吨等。2023 年，欧维姆预应力业务收入为 22.43 亿元，同比增长 5.95%；毛利率为 24.75%，同比上升 3.54 个百分点。欧维姆相关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、风电、光伏等诸多领域，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 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。

公司主要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 2023 年底，公司主要在建项目计划投资额为 40.83 亿元，资金来源为自筹及募集资金；已投资金额为 29.96 亿元，尚需投资金额为 10.87 亿元，总体资金压力可控。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况

项目名称	计划投资额（万元）	已投资金额（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	84651.24	97.05%	97.05%	自筹
项目二	107235.00	101315.63	94.48%	94.48%	募集资金
项目三	213800.00	113613.32	53.14%	53.14%	募集资金
合计	408259.36	299580.19	--	--	--

注：尾数差系四舍五入导致；“--”表示不适用

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2023 年，公司纳入合并范围子公司较上年底新增 6 家，减少 5 家；2024 年 1—3 月，公司纳入合并范围子公司较上年底新增 2 家。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 93 家。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产规模有所增长，应收账款和存货占资产总额比重较高，对资金形成占用，存在去库存和回款压力；资产构成以流动资产为主，受限程度低，整体资产质量良好；所有者权益构成中少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般；全部债务有所增长，债务负担一般但存在一定短期集中偿付压力。2023 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，期间费用对利润侵蚀明显，公司各盈利指标表现有所提升；公司经营活动现金净流入量、投资活动现金净流出量及筹资活动现金净流入量同比有所增长。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 486.59 亿元，较上年底增长 10.33%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占 69.81%，非流动资产占 30.19%；公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年底，公司货币资金 109.03 亿元，较上年底增长 44.71%，主要系银行存款增加所致；货币资金中有 9.04 亿元受限资金，受限比例为 8.29%，主要为票据、信用证、保函等。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值 82.08 亿元，较上年底增长 8.11%，主要系销售收入规模扩大所致；公司应收账款累计计提坏账准备 11.87 亿元，计提比例为 12.64%。从账龄结构看，公司应收账款余额中，1 年以内（含）的占 78.74%，1~2 年的占 7.48%，2~3 年的占 5.11%，3 年以上的占 8.67%，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 8.70 亿元，占应收账款合计的比例为 9.26%，集中度低。截至 2023 年底，公司存货 85.42 亿元，较上年底增长 5.73%，主要系库存商品增加所致。存货主要由库存商品、自制半成品及在产品、原材料构成，累计计提跌价准备 4.41 亿元，计提比例为 4.91%。截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动资产 32.46 亿元，较上年底下降 22.13%，主要系一年内到期的长期应收款减少所致。截至 2023 年底，公司固定资产（合计）62.32 亿元，较上年底增长 24.56%，主要系在建工程转固所致。固定资产主要由房屋建筑物及机器设备构成，累计计提折旧 41.86 亿元，计提减值准备 0.16 亿元；固定资产成新率为 57.82%，成新率一般。截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

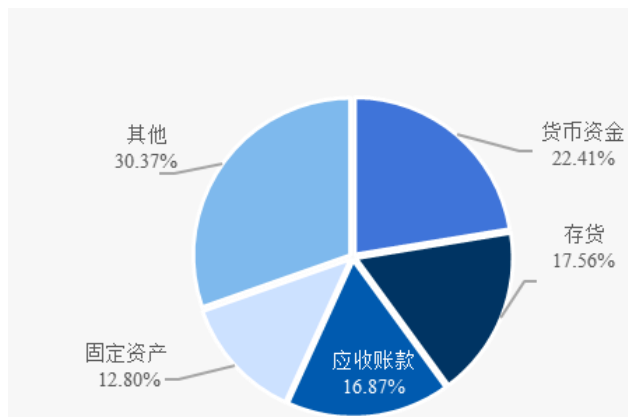
受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	9.04	1.86%	票据、信用证、保函等
应收账款	0.41	0.08%	银行保理
固定资产	1.14	0.23%	融资抵押
无形资产	0.32	0.07%	融资抵押
长期应收款	3.93	0.81%	资产证券化
合计	14.83	3.05%	--

注：尾数差系四舍五入导致；“--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 490.91 亿元，较上年底增长 0.89%，资产结构较上年底变化不大。

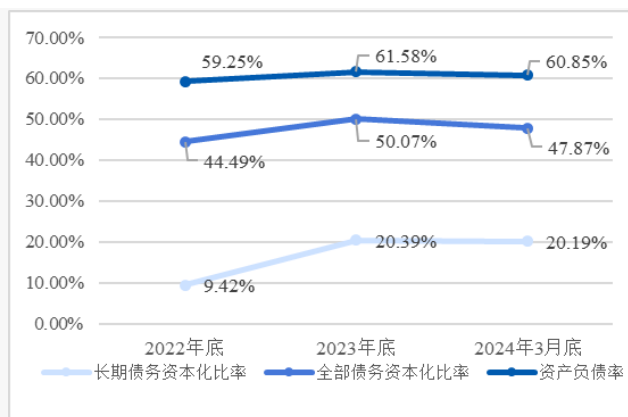
截至 2023 年底，公司所有者权益 186.95 亿元，较上年底增长 4.02%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 26.66%，少数股东权益占比为 73.34%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.88%、6.62%和 12.69%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 192.19 亿元，较上年底增长 2.80%，所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

图表 11 • 2023 年底公司资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2022—2024 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司负债总额 299.64 亿元，较上年底增长 14.67%，主要系非流动负债增加所致，负债结构以流动负债（占 77.22%）为主。截至 2023 年底，公司短期借款 76.49 亿元，较上年底增长 54.55%，主要系公司增加银行短期借款所致；从构成看，主要为保证借

款（占 57.74%）和信用借款（占 28.65%）。截至 2023 年底，公司应付票据 53.25 亿元，较上年底增长 27.69%，主要系银行承兑汇票增加所致；从构成看，主要为银行承兑汇票（占 99.69%）。截至 2023 年底，公司应付账款 60.70 亿元，较上年底增长 6.94%；从账龄看，主要以 1 年以内（含 1 年）为主。截至 2023 年底，公司长期借款 15.67 亿元，较上年底增长 0.45%；从构成看，主要为信用借款（占 64.67%）和保证借款（占 34.76%）。截至 2023 年底，公司应付债券 29.68 亿元，较上年底增加 29.06 亿元，主要系柳工股份发行可转换公司债券及公司发行“23 广西柳工 MTN001（科创票据）”所致。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 298.72 亿元，较上年底下降 0.31%，公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司全部债务 187.48 亿元，较上年底增长 30.13%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 74.46%，长期债务占 25.54%，以短期债务为主，其中，短期债务 139.61 亿元，较上年底增长 11.34%，主要系短期借款增加所致；长期债务 47.88 亿元，较上年底增长 156.22%，主要系柳工股份发行可转换公司债券及公司发行“23 广西柳工 MTN001（科创票据）”所致。从债务指标来看，截至 2023 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 61.58%、50.07%和 20.39%，较上年底分别上升 2.33 个百分点、5.58 个百分点和 10.97 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。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 176.47 亿元，较上年底下降 5.87%，主要系短期借款减少所致。债务结构仍以短期债务为主。

公司营业总收入与利润总额分析详见“六、（三）经营方面”。从期间费用看，2023 年，公司费用总额为 42.28 亿元，同比增长 23.71%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 53.56%、20.28%、21.51%和 4.65%。其中，销售费用为 22.64 亿元，同比增长 23.91%，主要系公司加大对市场的开拓和营销力度所致；管理费用为 8.57 亿元，同比增长 14.47%，主要系人工费用增加所致；研发费用为 9.09 亿元，同比增长 21.69%，主要系研发力度加强所致；财务费用为 1.97 亿元，同比增长 109.64%，主要系外币借款及可转债等引起利息费用增加所致。2023 年，公司期间费用率为 15.04%，同比提高 2.30 个百分点。公司期间费用对利润侵蚀明显。2023 年，公司资产减值损失为 2.94 亿元，同比增加 0.88 亿元，主要系存货跌价损失增加所致；信用减值损失为 5.38 亿元，同比增加 1.78 亿元，主要系回购担保预计损失及其他应收款坏账损失增加所致。2023 年，公司其他收益 2.46 亿元，同比下降 19.70%，主要系经营性补助减少所致；投资收益 1.64 亿元，同比增长 20.34%，主要系处置衍生金融资产取得的投资收益增加所致；公司其他收益和投资收益占营业利润比重分别为 21.58%和 14.40%，公司利润对其他收益和投资收益的依赖度较高。盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 19.93%、3.62%和 4.86%，同比分别上升 3.74 个百分点、0.72 个百分点和 1.05 个百分点，公司各盈利指标表现有所提升。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 2.55%至 81.03 亿元；利润总额同比增长 52.59%至 6.63 亿元。

2023 年，由于回款情况较好以及对供应商结算政策优化，公司经营活动现金流量净额同比增长 69.82%至 16.38 亿元；公司现金收入比为 109.99%，收入实现质量良好。2023 年，公司投资活动现金净流出规模同比增长 19.17%至 5.08 亿元，主要系固定资产投资增加所致；筹资活动前现金净流入规模同比增长 110.00%；受柳工股份发行可转换公司债券及公司发行“23 广西柳工 MTN001（科创票据）”影响，公司筹资活动现金净流入规模同比增长 309.60%至 17.83 亿元。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金同比由净流入 6.54 亿元转为净流出 0.46 亿元；投资活动现金同比由净流出 1.45 亿元转为净流入 2.00 亿元；筹资活动现金同比由净流入 27.34 亿元转为净流出 14.99 亿元。

2 偿债指标变化

2023 年，公司整体偿债能力同比有所提升；公司融资渠道畅通。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	135.82%	146.79%
	速动比率	99.23%	109.88%
	经营现金/流动负债	4.37%	7.08%
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.12
	现金类资产/短期债务（倍）	0.65	0.81
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	17.49	23.40
	全部债务/EBITDA（倍）	8.24	8.01
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.09
	EBITDA/利息支出（倍）	6.81	5.21
	经营现金/利息支出（倍）	3.76	3.65

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 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，截至 2023 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可；公司经营性净现金流对流动负债的保障能力较强；经营性净现金流和现金类资产对短期债务的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 和经营性净现金流对利息支出的保障能力较强；EBITDA 和经营性净现金流对全部债务的保障能力较弱。

融资渠道方面，截至 2024 年 3 月底，公司（合并口径）共获得各家银行授信额度为 450.96 亿元，其中尚未使用部分为 289.48 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。

3 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 2023 年底，各经销商按协议开出的未到期银行承兑汇票余额为 5.38 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。该项业务截至 2023 年底按揭贷款余额为 6.56 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 2023 年底，该协议项下外部融资租赁机构余额为 58.77 亿元。

（2）对外担保

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 6049 万元。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 2023 年 6 月至 2024 年 6 月。杨泗港大桥成立于 2014 年，主营业务为路桥工程投资、城市建设管理、城镇化建设；截至 2023 年底，欧维姆持有杨泗港大桥 5.00% 股权。截至 2023 年底，杨泗港大桥总资产 411058.14 万元、净资产 282380.06 万元；2023 年，杨泗港大桥实现营业收入 37868.59 万元，利润总额 37.55 万元。截至 2024 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 2024 年 3 月底，公司及子公司存在涉案金额超过 500 万元的未决诉讼、仲裁案件 2 起，为中交二航局第二工程有限公司诉欧维姆合同纠纷案件及湖南路通机械设备有限公司诉柳州柳工挖掘机有限公司、广西柳瑞资产管理有限公司、梁成损害公司利益责任纠纷案件。关于中交二航局第二工程有限公司诉欧维姆产品合同纠纷案件，涉案金额 7541.18 万元。欧维姆于 2024 年 4 月 18 日收到重庆仲裁委发送的仲裁申请书，目前尚未开庭。关于湖南路通机械设备有限公司诉柳州柳工挖掘机有限公司、广西柳瑞资产管理有限公司、梁成损害公司利益责任纠纷案件，涉案金额 4441.14 万元。本案目前尚未开庭，准备应诉中。

4 公司本部主要变化情况

公司本部无实际经营，承担融资及管理职能。截至 2023 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。2023 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 2023 年底，公司本部资产总额 43.94 亿元，较上年底增长 18.85%。其中，流动资产 14.50 亿元（占 32.99%），非流动资产 29.44 亿元（占 67.01%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 33.50%）和交易性金融资产（占 63.82%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 88.03%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 4.86 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 22.53 亿元，较上年底增长 40.78%。其中，流动负债 9.78 亿元（占 43.42%），非流动负债 12.75 亿元（占 56.58%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 61.85%）、其他应付款（合计）（占 7.83%）和一年内到期的非流动负债（占 30.16%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 24.32%）、应付债券（占 54.91%）、长期应付款（合计）（占 10.97%）和递延所得税负债（占 9.44%）构成。公司本部 2023 年底资产负债率为 51.27%，较上年底上升 7.99 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 19.10 亿元。其中，短期债务占 47.12%、长期债务占 52.88%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 9.00 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 47.15%，公司本部债务负担一般。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 21.41 亿元，较上年底增长 2.12%；在所有者权益中，实收资本为 12.85 亿元（占 60.03%）、资本公积合计 5.12 亿元（占 23.90%）、未分配利润合计 2.33 亿元（占 10.87%）、盈余公积合计 1.54 亿元（占 7.18%），所有者权益稳定性较好。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.27 亿元，利润总额为 1.71 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.12 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额 0.48 亿元，投资活动现金流净额-2.68 亿元，筹资活动现金流净额 4.78 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 9.03%；公司本部负债占合并口径的 7.52%；公司本部全部债务占合并口径的 10.19%；公司本部所有者权益占合并口径的 11.45%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.10%；公司本部利润总额占合并口径的 14.59%。

七、债券偿还能力分析

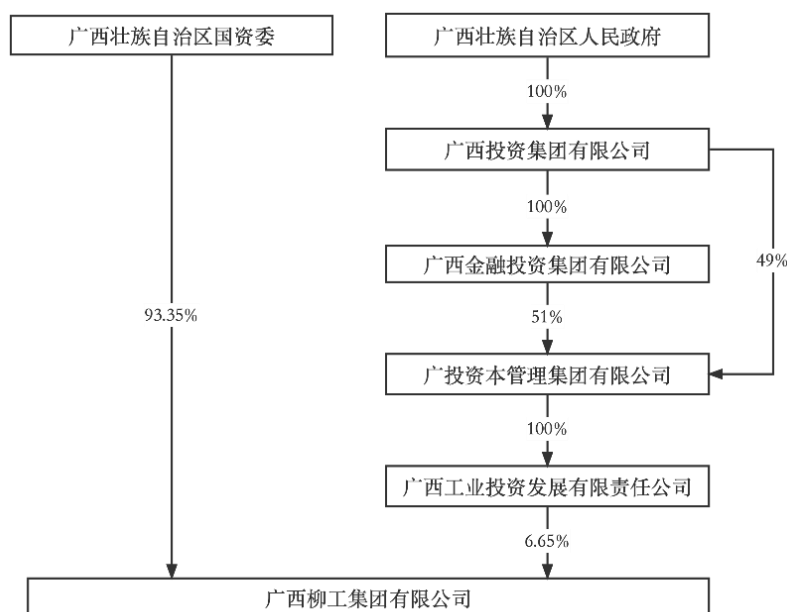
公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续债券的偿付能力强。

截至 2023 年底，公司本部存续债券余额共 7.00 亿元。公司现金类资产 113.39 亿元，为公司存续债券待偿还本金的 16.20 倍。2023 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 331.67 亿元、16.38 亿元和 23.40 亿元，分别为公司本部存续债券待偿还余额的 47.38 倍、2.34 倍和 3.34 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续债券偿付能力强。

八、跟踪评级结论

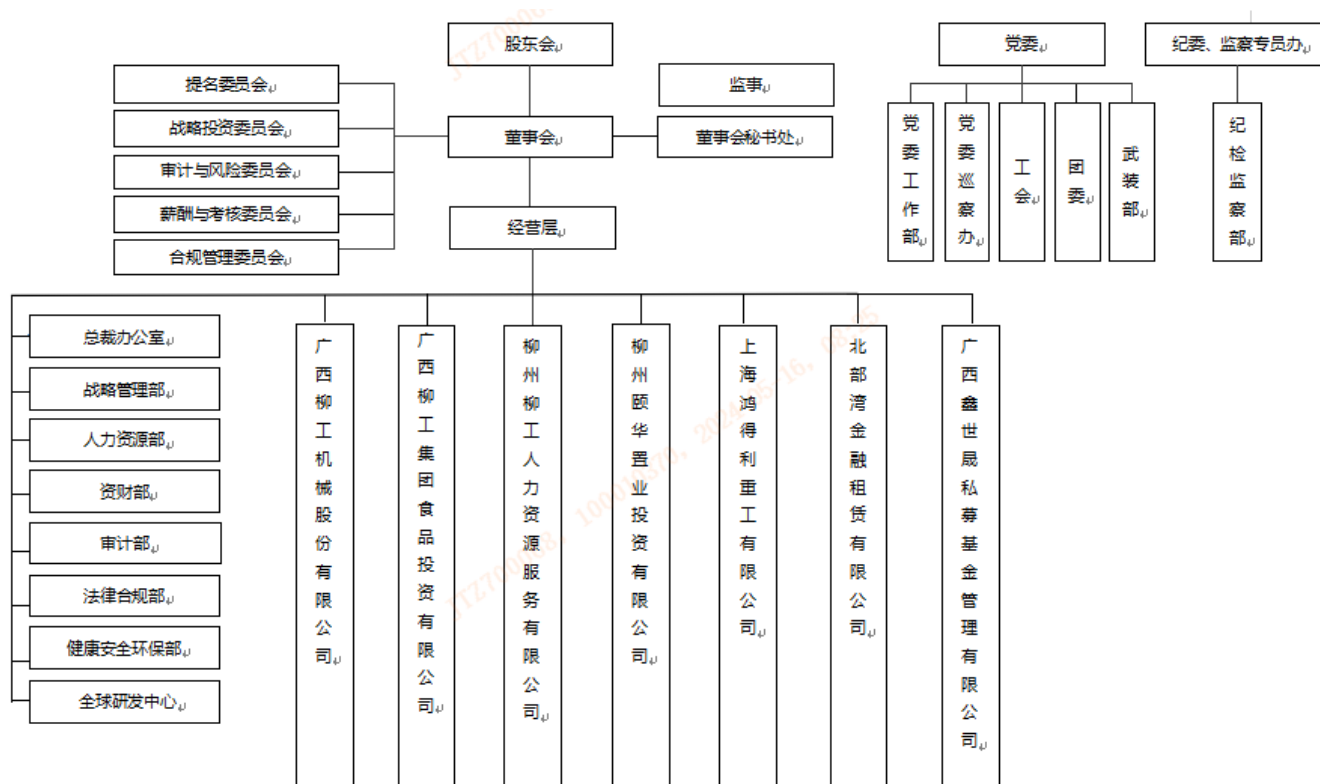
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 广西柳工 MTN001（科创票据）”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

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
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
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
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
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
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
广西鑫世晟私募基金管理有限公司	广西南宁	私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务	1000.00	100.00%	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	80.90	113.39	98.41
应收账款（亿元）	75.92	82.08	100.70
其他应收款（合计）（亿元）	10.93	14.61	15.98
存货（亿元）	80.79	85.42	83.94
长期股权投资（亿元）	14.53	14.73	14.86
固定资产（合计）（亿元）	50.03	62.32	62.15
在建工程（合计）（亿元）	8.23	6.26	7.52
资产总额（亿元）	441.05	486.59	490.91
实收资本（亿元）	12.85	12.85	12.85
少数股东权益（亿元）	130.93	137.11	140.62
所有者权益（亿元）	179.73	186.95	192.19
短期债务（亿元）	125.39	139.61	127.86
长期债务（亿元）	18.69	47.88	48.61
全部债务（亿元）	144.08	187.48	176.47
营业总收入（亿元）	268.20	281.10	81.03
营业成本（亿元）	223.46	223.27	62.87
其他收益（亿元）	3.06	2.46	0.38
利润总额（亿元）	8.37	11.73	6.63
EBITDA（亿元）	17.49	23.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	349.25	309.18	85.78
经营活动现金流入小计（亿元）	363.44	331.67	93.24
经营活动现金流量净额（亿元）	9.64	16.38	-0.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.27	-5.08	2.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.35	17.83	-14.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.58	3.39	--
存货周转次数（次）	2.60	2.69	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.61	--
现金收入比（%）	130.22	109.99	105.85
营业利润率（%）	16.18	19.93	21.97
总资本收益率（%）	2.90	3.62	--
净资产收益率（%）	3.80	4.86	--
长期债务资本化比率（%）	9.42	20.39	20.19
全部债务资本化比率（%）	44.49	50.07	47.87
资产负债率（%）	59.25	61.58	60.85
流动比率（%）	135.82	146.79	148.36
速动比率（%）	99.23	109.88	111.79
经营现金流动负债比（%）	4.37	7.08	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.81	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	6.81	5.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.24	8.01	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；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：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.38	14.11	11.60
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	0.79	0.38	0.31
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	25.65	25.92	26.05
固定资产（合计）（亿元）	0.51	0.58	1.55
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	36.97	43.94	42.48
实收资本（亿元）	12.85	12.85	12.85
所有者权益（亿元）	20.97	21.41	22.57
短期债务（亿元）	10.81	9.00	6.45
长期债务（亿元）	0.00	10.10	10.10
全部债务（亿元）	10.81	19.10	16.55
营业总收入（亿元）	0.32	0.27	0.03
营业成本（亿元）	0.06	0.06	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.12	1.71	1.36
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.59	1.01	0.12
经营活动现金流量净额（亿元）	0.18	0.48	0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	1.70	-2.68	3.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.61	4.78	-2.71
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	77.74	69.80	35.62
总资本收益率（%）	4.97	5.14	--
净资产收益率（%）	4.94	6.33	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	32.05	30.91
全部债务资本化比率（%）	34.02	47.15	42.30
资产负债率（%）	43.28	51.27	46.87
流动比率（%）	62.79	148.23	164.00
速动比率（%）	62.79	148.23	164.00
经营现金流动负债比（%）	1.53	4.91	--
现金短期债务比（倍）	0.22	1.57	1.80
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. “--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据财务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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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