

信用等级公告

联合[2012] 1027 号

联合资信评估有限公司通过对广西柳工集团有限公司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⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十一月三十日

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

网址：www.lhratings.com

广西柳工集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 11 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	113.18	230.79	288.71	320.46
所有者权益(亿元)	51.70	98.57	106.79	111.62
长期债务(亿元)	1.99	6.65	47.29	70.09
全部债务(亿元)	31.99	71.12	119.63	144.59
营业收入(亿元)	107.44	168.29	211.27	121.56
利润总额(亿元)	10.28	18.72	15.76	2.97
EBITDA(亿元)	12.20	20.99	20.81	--
营业利润率(%)	20.18	21.10	18.67	16.86
净资产收益率(%)	16.66	15.82	12.24	--
资产负债率(%)	54.32	57.29	63.01	65.17
全部债务资本化比率(%)	38.23	41.91	52.84	56.43
流动比率(%)	134.10	133.80	154.25	160.85
全部债务/EBITDA (倍)	2.62	3.39	5.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.77	34.81	8.72	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

孙 媛 王元中
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对广西柳工集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国内大型工程机械制造商,在市场地位、生产规模、研发实力等方面的综合优势。同时,联合资信也关注到国家宏观调控政策变化、行业竞争加剧,且公司近年债务规模持续增长,存货、应收款项占比较大,以及经营现金流持续收紧、盈利能力下滑等因素对公司的经营及发展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不断拓宽产品谱系、调整产品结构,以适应市场需求变化,并积极培育核心零部件自主研发能力,公司有望继续保持其在行业中的优势地位和良好的发展势头。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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。
2. 公司技术研发能力较强,技术优势明显。
3. 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。
4. 公司规模优势明显。

关注

1. 国内宏观经济周期、房地产市场宏观政策调控及钢材价格的波动均对工程机械行业的发展产生一定影响,且国内工程机械行业竞争程度有所加剧。
2. 公司债务规模持续扩张,偿债压力有所增大。
3. 公司存货及应收账款占比较高,在当前国

家宏观经济调控政策的背景下，较高的存货及应收账款占比可能对公司未来流动资产的价值及流动性有一定的影响，公司存在一定的去库存压力及回款压力。

4. 2012 年以来，受国家宏观调控政策及整体经济形势放缓影响，公司产品产销量大幅萎缩，且受产销量大幅下滑后引起的规模效应下降影响，公司盈利水平有所下滑。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广西柳工集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西柳工集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因广西柳工集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广西柳工集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广西柳工集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 11 月 30 日至 2013 年 11 月 29 日有效；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。

一、主体概况

广西柳工集团有限公司(以下简称“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年~1971年历经了多次更名,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,正式授权公司经营包括柳州市钢圈厂、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,截至2012年9月底,公司注册资本为5.40亿元。

公司经营范围:投资与资产管理(政府授权经营)、工程机械、道路机械、建筑机械等相关技术的开发、咨询服务和租赁业务。

截至2012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、技术中心、运营管理部、商务部、风险控制部、审计部、法律事务部、信息化管理部和社会工作部等12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34.98%)在内的14家控股子公司。

截至2011年底,公司(合并)资产总额288.71亿元,所有者权益106.79亿元(含少数股东权益65.54亿元);2011年实现营业收入211.27亿元,利润总额15.76亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额320.46亿元,所有者权益111.62亿元(含少数股东权益71.90亿元);2012年1~9月,

公司实现营业收入121.56亿元,利润总额2.97亿元。

公司注册地址:柳州市柳太路1号;法定代表人:王晓华。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和

上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1) 28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业分析及区域经济

公司产品主要包括装载机和挖掘机等土石方机械，还涉及路面机械、建筑机械等领域，属于工程机械行业。

1. 行业现状

工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一。按照中国工程机械工业协会统计，工程机械可以分成铲土运输机械、挖掘机械、工程起重机械、工业车辆、路面机械、压实机械、凿岩机械、气动工具、混凝土机械、桩工机械、市政工程与环卫机械、装修机械、钢筋及预应力机械、线路机械、军用工程机械、

电梯与扶梯、专用工程机械、工程机械专用零部件等十八大类。

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、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，中国已成为世界工程机械生产大国和主要市场之一，工程机械产量仅次于美国、日本，位居全球第三位。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，部分工程机械产品如装载机和叉车的市场竞争压力加大。

2001 年以来，随着中国 GDP、固定资产投资、基础建设投资的持续增长，中国工程机械行业实现了快速发展。2009 年为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战，国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措，国家 4 万亿投资及装备制造业振兴规划的实施，重大工程及项目的相继开工和深入推进，国内需求增加弥补了海外需求的不足，工程机械行业呈现明显回暖趋势。据中国工程机械工业协会初步统计，2009 年工程机械行业实现销售额约为 3100 亿元，同比增长 12%。

进入 2010 年，各地政府加大基础设施建设投入，中国工程机械行业在国家政策的支持下出现快速增长的局面。据中国工程机械工业协会统计，2010 年中国工程机械市场销售额突破 4000 亿元，同比增幅超过 30%。其中，挖掘机销量同比增长 74.5%，装载机销量同比增长 51.1%，汽车式起重机销量同比增长 28.4%，叉车同比增长 58.9%，推土机同比增长 62.2%，压路机同比增长 58.0%，平地机同比增长 29.1%。

2011 年中国固定资产投资额为 224846 亿元，比上年增长 30.1%，增速比上年加快 4.6 个百分点，基础设施建设稳步进行，工程机械

行业需求总体较好。2011 年 1~12 月，全国工程机械累计完成工业总产值 5968.87 亿元，同比增长 35.73%，实现销售产值 5792.26 亿元，同比增长 34.56%，全年产销率为 97.04%。其中，挖掘机销量同比增长 6.92%，装载机销量同比增长 13.96%，汽车式起重机销量同比下降 0.18%，推土机同比下降 3.29%、压路机同比下降 15.15%。总体而言 2011 年全年仍保持了较快的增长速度。

2012 年以来，受房地产业调整、工程建设趋缓等因素影响，工程机械市场需求陷入低迷态势，产销增速有所回落，据中国机经网统计，2012 年 1~9 月，中国工程机械行业完成工业总产值 4595.09 亿元，累计同比增长 2.83%；实现销售产值 4503.27 亿元，累计同比增长 3.32%；1~9 月产销率为 97.47%。

尽管市场需求依然低迷，但由于新增产能逐步释放，在企业成本下降和加大促销力度等因素影响下，工程机械产品价格水平持续回落，大量新增产能开始转嫁国际市场，因成本、价格双下滑使中国工程机械行业在国际市场的竞争力趋向走强。来自中国机经网数据显示，2012 年前三季度，中国工程机械行业出口额达 267.52 亿，同比增长约 27.77%。此外，在中国政府“稳增长”信号的支撑下，基础设施建设有望再掀高潮，预计 2012 年全年，特别是下半年，中国工程机械行业有望迎来新一轮增长。

装载机

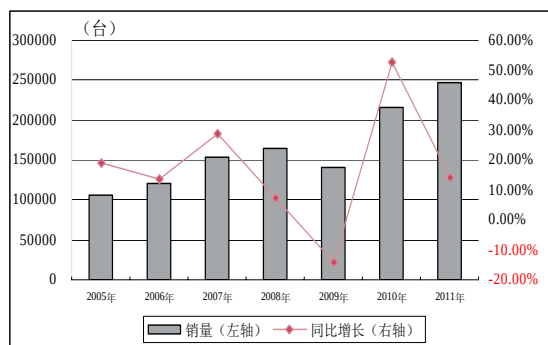
挖掘机、装载机和推土机等土石方机械是工程机械销量最大的产品种类。其中装载机是中国工程机械行业最具代表性的产品之一。

目前中国已经成为全球最大的装载机生产和消费国，从产销量而言，装载机已经远超其他各类工程机械。中国轮式装载机主要是 20 世纪 70 年代初期发展起来的，经过多年的发展，已形成独立的产品系列和行业门类。与工程机械其他机种相比，轮式装载机的桥、箱、泵、阀及缸等零部件产品配套相对成熟，已形

成了比较完整的配套体系。

装载机应用范围广，下游包括采矿、铁路、公路、港口、水利、房地产等众多行业。2005年，装载机销量首次突破十万台大关，并保持了较长一段时间的快速增长。2008年下半年国际金融危机爆发后，受采矿业、房地产业等行业需求放缓及国际市场疲软的影响，2009年，中国装载机市场大幅度下滑，使得10多年来中国装载机行业进入了最艰难的一年。但同时，在国家4万亿投资的带动下，中国装载机从2009年下半年已逐步回暖，全年表现出“先扬后抑”的走势。

图1 2005年~2011年中国装载机销量



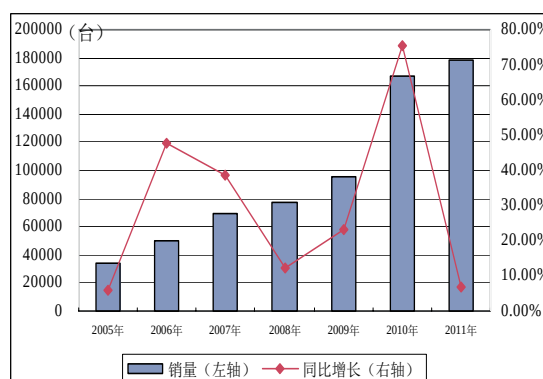
资料来源：方正证券

2010年以来，我国装载机行业恢复明显，并呈现大幅度回升态势，装载机行业出现了产销两旺的情况。中国装载机销量突破20万大关，2010年累计销量约22.82万台，较2009年增长52.80%，其中出口量突破2万大关；2011年共销售装载机约24.68万台，同比增长13.96%，增速有所放缓，从出口上看，2011年中国共出口装载机2.48万台，占总销量的10.04%，同比增长59.99%，增幅远高于国内市场。2012年以来，装载机市场需求有所下滑，据中国工程机械工业协会铲土运输机械分会统计数据显示，2012年1-9月，我国28家主要装载机生产企业累计销售装载机138341台，同比下降27.99%。与去年相比，2012年同比走势自3月份下降30.04%以后，一直未见明显回升，8月、9月降幅进一步扩大，市场依然徘徊在不景气的区域。

挖掘机

挖掘机在工程机械中占有重要地位，挖掘机的主要下游产业包括土建工程、房产建筑、矿山开采及公用设施建设等，与装载机存在一定的替代关系。从产品结构上来看，目前中国国内市场份额较大的挖掘机产品主要集中在小挖领域，而市场容量更大的中高端产品所占份额较小，且所需发动机、液压件主要依赖进口。

图2 2005年~2011年中国挖掘机销量



资料来源：方正证券

近年来，在中国固定资产投资和房地产开发较快增长的背景下，挖掘机行业自2005年以来销量呈现增长态势。2009年和2010年，国内挖掘机销量分别达到9.50万台和16.68万台，同比增长23.12%和75.57%。2011年，挖掘机累计销量17.84万台，同比增长6.92%。2011年由于固定资产投资及下游需求放缓，全年挖掘机销量较2010年增长幅度有所下降。

进入2012年，由于受下游房地产调控、基础工程建设下滑等不利因素的影响，挖掘机每月销量同比显著下降。中国工程机械工业协会的数据显示，纳入统计的28家主机制造企业2012年1-9月累计销售各类型液压挖掘机产品95978台，较去年同期下降36%。

国际上挖掘机和装载机的保有量配比平均为2:1，而国内该比例大约为1:1.5，随着用户对工程质量和效率的要求不断提升，预计未来挖掘机对装载机替代仍有较大空间。

2. 竞争格局

目前,中国已有工程机械生产企业及科研单位 2000 多家,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,凭借丰富的行业经验、多元化的产品群和主导产品市场占有率高等优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展;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、品牌优势在国内工程机械高端产品市场上占据主导地位;以中国龙工控股、三一重工为代表的民营企业,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。相反,一大批规模较小和技术薄弱的企业则面临被淘汰的局面。

从集中度看,中国工程机械行业生产厂家较多,截至 2011 年年底,行业内共有规模以上企业 1352 家,其中大型企业有 14 家,占 1.04%;中型企业 133 家,占 9.84%;小型企业 1204 家,占 89.12%。大中型企业的数量比例较少,小型企业数量占有较大比例。大型企业的资产增速相对较快,中型企业的资产增速相对较慢;从资产比重来看,大型企业资产比重达到 46.93%,占全行业将近一半。大型单个企业平均资产达到 76.27 亿元,远远超过中小企业的规模水平。

品牌影响力的不断提升及产品线的完善给企业带来了更大的增长空间,增长较大的主要集中在排名前 3 位的企业。由于工程机械行业的产品品种较多,核心技术相对壁垒较大,因此各公司产品分布各有侧重,例如混凝土机械的主要厂商有三一集团、中联重科、安徽星马,路面机械的主要厂商有徐工科技、三一重工、常林集团,装载机和挖掘机的主要厂商有柳工、厦工和临工,叉车的主要厂商有安徽合力和厦工,推土机的主要厂商有山推股份等,而企业的盈利能力也由于其产品机构的差异性而有所不同。由于近年来工程机械行业需求增长迅猛,各厂商均不断扩大产能,扩展产品

线,同时国外厂商也大举进入中国。工程机械行业竞争日趋激烈,未来,随着行业内较大规模企业产品结构的扩充及国外企业的进入,其行业集中度有望提高。

据中国工程机械工业协会统计,2010 年,中国工程机械制造商 20 强销售额约占行业总产值的 50%以上,市场份额日益向优势企业集中。此外,工程机械行业“十二五”规划提出将鼓励行业重组并购,到“十二五”末,中国工程机械百强企业的销售规模要达到全行业的 85%以上。

装载机

装载机是中国工程机械行业较为成熟的产品,生产厂家较多,目前,中国装载机行业企业总数约 130 家,年销售量在 500 台以上的共 22 家,5000 台以上的骨干企业除前 7 名中国企业外,加上福田雷沃重工、常林等共 9 家。根据中国工程机械工业协会的统计,2011 年前中国装载机产量前 5 名企业分别是神钢、徐工、柳工、龙工和常林;市场占有率前 5 家为柳工(占 20.32%)、龙工(占 18.09%)、厦工(占 14.46%)、徐工(占 7.07%)和常林(占 3.80%)。2011 年以来,国内装载机市场格局已经基本稳固,以柳工、龙工、厦工为代表的龙头企业占据了超过 60%的市场份额,几家龙头企业所占市场份额较大。

挖掘机

目前,中国挖掘机市场仍主要由国外品牌主导。根据中国工程机械工业协会的统计,2011 年仅斗山、小松、日立和现代合计就占据了 57.30%的国内市场份额。且从机型来看,附加值较高的中大挖产品市场主要还是集中在外资品牌手中。

国产品牌挖掘机基本依靠消化国外技术发展,关键功能部件如液压件主要来自国外进口,总体上国产品牌在质量上与国外产品有一定差距,但价格也相对低廉。随着近几年国内技术水平的提高,进口替代趋势比较明显,挖掘机中内资品牌占比不断提高,以三一重工、

玉柴重工为代表的内资品牌自 2005 年以来以小型挖掘机为突破口，逐渐扩大市场份额，从 2011 年销售情况来看，15 家国内品牌挖掘机市场占有率达到 40.10%，较 2010 年同期份额提升近 11 个百分点，日韩品牌份额均出现下降。三一重工 2011 年挖掘机销量 20613 台，同比增幅高达 45.6%，坐稳了国内挖掘机销量的头把交椅；柳工销售挖掘机 7374 台，同比增长 32.9%；厦工销售挖掘机 4253 台，同比增长 48.4%。

预计挖掘机领域未来 5 年内国内品牌占有率有望达到 50%。其中，中小型挖掘机制造商面临资金、技术、市场的压力会逐渐被外资并购或者淘汰出局，具有较强自主创新能力的企业会生存下来获得更广阔的生存空间，预期国内挖掘机生产企业将由 40 多家减少至 20 家左右，行业集中度将提高。

3. 行业关注

钢材价格波动

钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料，根据国家统计局的信息显示，钢材成本占工程机械企业总成本的 22.5%，如果算上以钢材为原材料的主要配套件，占总成本的比例将达到 70%~80%。因此，工程机械行业对钢材价格变动敏感度高。

图 3 2009~2012 年 9 月底钢材价格指数



资料来源：wind 资讯

2009 年以来，随着中国经济的逐步复苏，钢材价格综合指数呈波动上升态势。2010 年 7 月以来，中国钢材价格指数呈现倒 V 字走势。

在成本及需求带动下，钢材价格指数从 2010 年 7 月的 110.61 点上升至 2011 年 3 月初的 134.17 点；同年 3 月~9 月，钢材价格指数一直维持在 130 点以上；受欧债危机、需求下降影响，10 月份以后中国钢材价格指数迅速下降，从最高峰的 136.09 点下降至 12 月底的 120.45 点，下滑了 11.50%。进入 2012 年以来，钢材价格指数继续震荡下滑，截至 9 月底指数仅为 102.45 点。短期来看，钢价的低迷有利于企业降低成本；中长期来看，钢材价格的波动将直接影响工程机械企业的利润空间和盈利水平。

关键零部件依赖进口

目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，企业本身的科研开发力量薄弱，大部分产品技术含量低，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，加大了企业的库存压力和资金压力，制约了行业的快速发展。

由于全球性的原材料涨价，中国的工程机械行业企业被迫接受来自上游厂家转移来的成本压力，零部件的涨价，导致 70% 的利润被进口零部件侵蚀。针对上述情况，努力发展产品关键零部件核心技术，已成为企业和政府的共识。在振兴装备制造业三年规划纲要中，明确提出要组织实施关键零部件的制作和研发，在政府工作报告中也把关键核心技术自主研发体系作为振兴我国装备制造业的重要目标。未来，中国的工程机械的发展在一定程度上取决于关键核心零部件的配套能力。

出口波动风险

由于工程机械行业的生产特点是多品种、小批量、技术密集、劳动密集，很多产品不能实现流水线生产，因此中国企业的劳动力成本优势非常明显，产品价格可以比国际产品低 20%~40%。随着中国工程机械企业研发力度的加强，以及配套服务的进一步完善，整机产

品以及高端产品的出口比重将逐步提高。

近年，受世界性金融危机影响，国外经济普遍陷入低迷时期，严重影响了中国工程机械产品的海外需求。进入 2010 年，随着各国经济的起暖回升，工程机械产品出口量稳步回升。2011 年，在世界经济复杂多变的形式下，机械工业对外贸易取得重大进展。进出口额超过 2010 年同期水平并且创历年新高。但是人民币升值和中国劳动力成本上升，贷款利率提高都将造成出口成本增加，各国贸易保护主义力度将继续加大。这些都将对中国机械工业扩大出口产生影响。

4. 行业政策

从产业政策看，国家对工程机械行业的指导思想是：进行结构性调整，集中力量打造具有自主知识产权的名牌产品，发展市场急需的大型施工装备，同时开发小型工程机械，提高产品质量，使中国工程机械行业由数量型向质量效益型发展转变；继续巩固和提高中国优势产品的市场地位，培育企业的国际化竞争能力。在 2006 年出台的《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》中明确提出要逐渐取消整机和成套设备的进口免税政策；财政部发布《国内投资项目不予免税的进口商品目录（2006 年修订）》于 2007 年 3 月 1 日起执行，进口装备免税门槛大幅提高，减少了进口产品的免税范围，相关国外产品价格有 20% 左右的增长，其市场竞争力被削弱，为国内工程机械企业进行自主创新提供了一个相对公平的竞争环境。整体上看，上述政策的实施有利于使整个行业的健康和可持续发展，促进工程机械行业中具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

自 2008 年 8 月至 2009 年 4 月，国家先后 6 次上调出口商品退税率，涉及到 12 个税号的工程机械产品，2009 年 4 月后，工程机械大部分整机产品的出口退税率都提高到 17%，工程机械行业的产品出口退税率基本达到了较高

档位的全面退税。

2009 年 5 月，《装备制造业调整振兴规划》细则正式出台，其中工程机械配套用基础零部件已成为规划中的重点，并首次提出“主机与配套件同步发展”，一改过去“配套件由主机拉动发展”的模式，凸显了政策层面的重视，确立了基础配套件在工程机械产业中的地位。预计制约行业发展的关键配套件将得到政策优惠和资金扶持，长期依赖国外配套的历史将有所改变。

2010 年 1 月 1 日起执行的《2010 年进口许可证管理货物目录》中，二手挖掘机未被列入新目录。该目录的执行意味着国家又一次将二手挖掘机进口许可证管理权限下放到地方，二手挖掘机将毫无障碍地进入我国市场，这对中国挖掘机市场将是一个巨大的冲击。二手挖掘机进口的危害有目共睹，损害用户利益，危害环境，存在质量隐患，扰乱国家经济秩序，严重制约行业发展。

2011 年 6 月 1 日，中国工程机械行业第一个协会标准——《工程机械定义及类组划分》（GXB/TY0001-20110）由中国工程机械工业协会完成制定、实施。《工程机械定义及类组划分》是中国工程机械行业发布实施的第一个行业协会标准，该标准的出台，改变了原有工程机械所属产品的 18 大类的分类，在此基础上增加了新的类别，丰富并拓展了工程机械产品定义。

2011 年 7 月 31 日，工业和信息化部正式发布了由中国工程机械工业协会组织编写的《中国工程机械行业“十二五”规划》。该规划提出行业将在“十二五”末实现年营业收入突破 9000 亿元、出口实现 260 亿美元的目标，将在科技发展、质量与效益、节能降耗和减排等方面实现突破。并提出进一步优化产业结构、培育大型集团化企业、实现核心配套件的技术突破等发展重点和主要任务。

2. 区域经济环境

公司本部所在地位于广西壮族自治区。广西壮族自治区作为中国重要的沿海省区之一，资源丰富，交通便利，拥有轻纺、电子、机械、钢铁、石化、煤炭和医药等工业生产体系。近年来，广西经济持续平稳发展，2011 年全区工业生产总产值 11714.35 亿元，同比增长 12.3%；财政收入 1542.49 亿元，同比增长 25.5%；全社会固定资产投资 10143.45 亿元，同比增长 29.1%。公司所在地柳州市是广西乃至西南地区的重要工业制造业基地，工业总量占到广西工业的四分之一，目前已经形成以汽车及零部件制造业、机械制造业和冶金工业三大支柱产业和轻工、化工、制糖和建材等主导产业为龙头的现代化工业体系。“十二五”期间，广西将大力发展现代工业，加快工业化信息化进程，使千亿元产业达到 11 个，力争到 2015 年战略性新兴产业增加值占地区生产总值比重达到 6% 左右。地区经济的快速发展为公司未来发展提供了有力保障。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 5.63 亿元，为广西壮族自治区区属国有独资有限责任公司，广西省国资委经广西省政府授权履行出资人职责，为公司的控股股东及实际控制人。此外，公司下属控股子公司柳工股份为国内 A 股上市公司。

2. 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，连续多年入选“中国 500 强企业”、“世界工程机械 50 强企业”和“中国企业信息化 500 强企业”。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，被誉为

“中国工程机械行业的排头兵”。

自 1989 年成立以来，公司从过去专业生产装载机发展成为以装载机为主导，以挖掘机、路面机械为两翼，以及叉车、混凝土拖泵、泵车、砌块设备、混凝土搅拌机等相关产品业务多元化的工程机械企业集团。公司专注于包括轮式装载机、全液压履带式挖掘机、路面机械、小型工程机械、叉车、起重机、建筑机械等共计 13 大类产品的研发、制造和销售，以及相应的配件销售和服务支持。其中“柳工牌”装载机是中国第一品牌、中国名牌产品，装载机产品市场份额多年持续保持国内行业第一，累计装载机全球销量超过 20 万台，销量居世界首位。2011 年公司实现主营业务收入突破 200 亿元，各类工程机械整机销量超过 6 万台，综合竞争力处于行业领先地位。

表 1 近三年公司主要产品国内市场
占有率及行业排名情况

产品	2011 年		2010 年		2009 年	
	市场占有率 (%)	行业排名	市场占有率 (%)	行业排名	市场占有率 (%)	行业排名
装载机	17.14	2	19.94	2	20.55	1
挖掘机	4.30	10	3.40	12	3.17	12
压路机	10.00	3	9.95	4	9.14	3
平地机	8.12	4	8.00	4	6.79	5
滑移装载机	12.00	5	11.00	5	10.00	4
挖掘装载机	2.00	8	3.00	7	2.40	8
叉车	3.20	6	2.80	7	2.10	7
起重机	4.07	4	6.41	3	4.99	3

资料来源：公司提供

公司始终坚持以做强做大为战略目标，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柳州本部，布局东部和北部的生产格局。目前已形成柳州、上海、天津、镇江、江阴、扬州、蚌埠、常州、印度、波兰等 10 大制造基地，其中波兰基地是公司于 2012 年 2 月收购

而来，该收购是目前中国在波兰最大的投资项目，也是公司目前最大的海外投资项目。

3. 人员素质

公司董事长兼党委书记王晓华先生，现年 60 岁，硕士研究生，高级经济师，曾任柳州工程机械企业集团公司副厂长和副总经理，1999 年 7 月至今任公司董事长兼党委书记，同时兼任柳工股份董事长和党委书记。曾获全国五一劳动奖章、国家首批高级职业经理等荣誉，2007 年 6 月 当选中共十七大代表，2008 年 1 月当选第十一届全国人大代表。公司总裁兼党委副书记杨一川先生，现年 58 岁，大专学历，高级经济师，曾任柳工股份副总会计师、董事、副总裁等职，2010 年 1 月起任公司董事、总裁、党委副书记等职，并荣获“柳州市劳动模范”、“2010 年广西十佳企业家”等荣誉。

公司其他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。

截至 2012 年 9 月底，公司共有员工 12651 人，按教育程度划分，高中及以下学历、中专学历和本科及以上学历分别占 48.15%、32.25% 和 19.60%；按年龄构成划分，员工中 35 岁以下、36 岁至 54 岁和 55 岁以上分别占 65.11%、32.24% 和 2.65%；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 20.58%、11.09%、63.63% 和 4.70%。总体来看，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。

公司拥有国家级企业技术中心和博士后工作站。公司自 2010 年起对研发机构进一步

改革，分为中央研究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，公司研发中心设置有中央研究院、装载机研究院、挖掘机研究院、起重机研究院、液压件研究所、传动件研究所等 17 个专业研究院所，4 个技术管理部，研发中心拥有各专业技术人员 848 人，其中博士 10 人、硕士 168 人，高级职称 21 人，其中教授级高工 1 人，研究员级高工 1 人。研发人员大部分都有多年的技术开发经历，有较丰富的专业知识和技术开发经验。公司重视技术开发体系的建设，计算机辅助开发和试验验证手段齐全，技术管理手段先进有效，对技术开发团队有良好的激励制度，建立了良好的技术创新机制。技术研发基本满足公司未来的发展需要。

2009~2011 年，公司每年的研发相关投入约为 4-7 亿元，主要为下属子公司柳工股份的研发投入。2010 年柳工股份围绕国际化的战略目标，进一步提高产品自主开发能力，在开发新产品时注重面向多样化市场，保证优势产品的绝对领先及战略业务的快速崛起，产品研发取得明显成效。其中，公司最大吨位 CLG945E 液压挖掘机成功下线；ZL50CN 装载机、D 系列挖掘机隆重问世。ZL50CN 装载机在 ZL50C 优势的基础上实现了全面优化和升级，它的问世再次凸显了公司在装载机领域的技术研发能力和产品前沿地位；D 系列挖掘机的上市则实现了作为民族品牌的柳工挖掘机向高科技创新领域的一大跨越。2011 年度公司完成 34 个装载机、压路机、起重机、推土机等新产品的研发，开发新部件 17 项，新技术 5 项。2012 年 8 月，国家科技部下发《科技部关于下达 2012 年度国家有关科技计划项目的通知》，公司 ZL50CN 轮式装载机获批国家火炬计划项目立项，CLG922D 液压挖掘机获批国家重点新产品计划项目立项。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。

五、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 2012 年 9 月底，公司对柳工股份持股 34.98%，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. 公司内部管理

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。

六、经营分析

1. 经营现状

近年来，公司借助工程机械行业和资本市场的发展机遇，通过兼并、收购、重组、合资以及新建等方式，进行产品结构调整，有效实现战略布局和经营规模的跨越式成长，由以装载机为单一主导产品实现了以工程机械为核心的多元化、多品种发展。公司目前主要经营轮式装载机、挖掘机、路面机械（压路机、平地机）、建筑机械（起重机、搅拌机）、叉车和润滑油等产品的研发、制造和销售，以及相应的配件销售和服务支持。作为投资控股型企业，公司集团本部自身经营业务较少，收入和利润主要来自其下属上市子公司柳工股份。2009~2011 年，柳工股份实现营业收入均占公司营业收入总额超过 90% 以上，是公司的主要收入及利润来源。公司近三年各业务板块营业收入及毛利润情况见下表。

从产品结构来看，公司核心产品及收入来源主要为装载机和挖掘机板块。2009~2011

年，公司装载机和挖掘机板块合计年收入均超过公司同期收入总额的60%以上，公司主营业务及主要业务板块优势明显且收入净额维持稳定增长趋势。利润构成方面，从产品板块上看，公司毛利润依然主要来自于装载机和挖掘机板块，合计占比三年来均超过公司合计毛利润总额的70%以上。2009~2011年，公司实现收入总额年均增长40.23%的增速，其中装载机

及挖掘机的增长为主要推动力。2012年前三季度，公司实现收入总额121.56亿元，较上年同期下降27.23%，同时受累于人工成本及原材料价格上涨等因素影响，利润总额仅实现2.97亿元，较上年同期大幅下降79.78%。从毛利率水平来看，2011年以来，公司各主要产品毛利率均不同程度出现下滑，受此影响，公司整体毛利率2010年以来持续疲软，盈利能力走弱。

表 2 2009~2012 年 1-9 月底公司业务板块收入及毛利率情况 (单位: 亿元, %)

业务板块	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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
装载机	67.36	62.70	21.66	91.49	54.36	24.52	101.36	47.98	20.38	53.34	43.88	16.10
挖掘机	14.10	13.12	23.87	25.76	15.31	23.29	34.20	16.19	22.36	20.98	17.26	17.11
路面机械 (含压路机、平地机等)	7.37	6.86	19.21	9.67	5.74	19.68	8.42	3.98	21.36	3.93	3.24	16.75
叉车	1.83	1.71	3.62	3.17	1.89	2.95	5.03	2.38	6.31	3.64	2.99	5.50
建筑机械 (含起重机等)	5.84	5.43	11.06	7.69	4.57	8.62	5.16	2.44	3.27	2.83	2.33	0.18
预应力产品	-	-	-	2.18	1.30	24.00	11.28	5.34	23.33	8.14	6.70	27.36
商贸	4.03	3.75	1.68	7.02	4.17	1.38	9.42	4.46	1.92	4.40	3.62	2.29
其他板块	6.91	6.43	29.91	21.31	12.66	21.03	36.40	17.23	19.22	24.30	19.99	23.29
合计	107.44	100.00	20.68	168.29	100.00	21.50	211.27	100.00	19.12	121.56	100.00	17.30

资料来源: 公司提供

注: 其他板块包括: 配件、房地产、药业、肉类加工等。

表 3 2009~2012 年 1-9 月底公司主要产品产销量变化情况

分行业/分产品	产量 (台)				销量 (台)			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
装载机	29216	41178	40214	19041	29412	38523	40506	20076
挖掘机	3049	6584	7853	3899	3005	5630	7374	4325
压路机	2101	3194	1910	787	1893	3082	2146	847
叉车	2924	6023	9708	5517	2949	5765	8535	6165
平地机	311	574	647	393	291	503	687	392
起重机	1323	2402	1599	584	1300	2215	1458	523
其他	1725	895	1028	816	1584	831	1034	782
合计	40649	60850	62973	31037	40434	56549	61740	33110

资料来源: 公司提供

从公司整机产销量情况来看，2009~2010年公司各主要产品整机产、销量均快速增长，但2011年以来，受行业景气度下滑影响，部分产品产销量出现回落，公司产品总产量三年年均增长24.47%；从产品产销率来看，2011年公司整机总体产销率达98.04%，较2010年下降

5.12个百分点。公司近三年产品产销量及价格变化情况参见上表。在产品销售价格方面，公司各产品线产品价格三年来均有所波动，其中，2010年受行业景气度提升及钢材等原材料价格上涨影响，公司主要产品价格均有所提升；但2011年二季度以来，受国家宏观调控政策影响，

行业整体出现下滑态势，为提升销量及市场占有率，减轻库存压力及资金周转压力，公司产品价格小幅下调。总体看，公司产品售价受行业景气度及原材料价格波动影响窄幅波动，但总体售价趋涨。

2012年1~9月，公司各主要产品总产量31037台、销售量达33110台，较上年同期相比分别下降35.41%和33.22%，公司产品产销量明显下降；整机总体产品产销率为103.18%，较2011年底小幅回升。

2. 生产布局

近年来，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、布局东部和北部的生产格局，制造布局发生重大战略改变。目前共有10大制造基地，分别为柳州本部、上海、天津、镇江、江阴、扬州、安徽蚌埠、常州、印度等地。2008年公司在印度投资建设第一个海外研发制造基地，2009年7月开业并投产。2012年2月，公司下属子公司柳工股份成功收购波兰工程机械企业Huta Stalowa Wola公司(以下简称“HSW”)的下属民用工程机械业务单元及其全资子公司Dressta100%的股权及资产，并拥有Dressta的全部知识产权和商标。此次收购是目前中国在波兰最大的投资项目，也是公司目前最大的海外投资项目；同时，本次收购有助于公司快速建立欧洲生产研发基地并节省大量物流费用。

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
上海	叉车
天津	推土机、装载机
镇江	小型装载机、滑移装载机、挖掘装载机
江阴	压路机
蚌埠	起重机
扬州	混凝土机械
常州	挖掘机
印度	装载机
波兰	装载机、挖掘机

资料来源：公司提供

2012年5月，柳工机械波兰有限责任公司首台装载机、挖掘机成功下线，标志着公司迈出了系列产品在欧洲地区实现本地化生产历史性的重要一步。

为进一步完善工程机械产业支撑体系，公司正在推进柳工国际工业园项目，做为柳工综合零部件制造基地，同时吸引关键零部件的战略供应商进入园区，旨在减少外部依赖，使柳工品牌效应、产业集聚效应得到最大体现，从而增强公司综合实力。

3. 海外市场情况

公司从市场开拓、产品推广、品牌推广和服务提升等方面加强海外工程机械市场的竞争力，柳工产品的市场契合度较高，支撑了海外业务快速上升，同时公司全系列产品均可提供高端、通过欧美及东南亚当地强制认证高准入门槛的机型，为注重高性价比的高端客户提供了新的选择方案，公司产品海外市场在金融危机中得以拓展。东南亚作为公司第二本土市场，为实现其战略目标具有重要意义。目前，公司已在东盟各国建立起较为完备的销售和服务网络，共有11家经销商，近30个销售和服务网点，年销售量超过1500台。2010年以来受全球经济复苏及中国经济强劲增长的拉动，国内外工程机械市场需求呈现较大恢复性回升。

公司出口业务规模不大，产品出口约占总体销量的10%左右。受金融危机影响，2009年出口规模有所下滑，但2010年以来已出现恢复性增长，2011年公司国际业务整机销售首次突破8000台，主要产品线市场份额大幅上升。其中，装载机出口4183台，占2011年全国装载机出口总量的19%；挖掘机出口1464台，占全国挖掘机出口总量中34%，位于全国第一位。2012年以来，公司从市场开拓、产品推广、品牌推广和服务提升等措施加强海外工程机械市场拓展，2012年前三季度出口整机总量已达6819台。公司出口产品主要为装载机、挖掘机、压路机和平地机。2011年，上述产品出口销售收入占

总出口销售收入中的比重分别为50%、17%、8%和6%。

4. 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，市场占有率处于首位。

自1966年公司试制成功第一台轮式装载机Z435以来，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0.8吨~10吨等各种规格的装载机，目前主要产品为3吨和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、销量增速快于行业整体增速。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，装载机行业最大的前三家企业柳工、龙工、厦工和临工为代表的龙头企业基本占据了市场60%以上的份额。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筑市场占有较高的份额。根据装载机行业网统计资料，2009~2011年，公司装载机市场占有率（按14家主要装载机生产企业销量口径）分别为20.55%、19.94%和17.14%。公司2011年生产装载机40214台，销售40506台，较2010年分别减少2.34%和增长5.15%；2012年1~9月，公司生产装载机19041台，销售20076台，分别较上年同期大幅缩减37.16%和38.16%，公司装载机产品产销量明显下滑。从公司提供的销售统计数据表中可看出，2011年2季度以来，受市场需求萎缩等外部因素影响，公司装载机销售增长率明显放缓，至2012年前三季度，装载机产品产销量出现大幅下滑，与此同时，由于产销量大幅下滑后引起的规模效应下降影响，公司装载机产品毛利率水平亦持续走弱。

总体看，公司装载机具有较好的客户基础

和较高的品牌认知度，价格高于同类产品，但受2011年以来市场疲软、下游需求萎缩影响，公司产品产销量及毛利率水平持续下滑。

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。目前挖掘机产品已成为公司第二大重要产品，并表现出较大的增长潜力。公司已先后研制出CLG200-3、CLG230、CLG920C、CLG922C、CLG925等型号的液压挖掘机，产品范围涵盖4-30吨，以7吨和20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，如中挖产品积累了一定的技术，局部区域市场取得一定突破，品牌知名度初步形成。

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。挖掘机对装载机具有一定的替代作用，公司自2001年开始批量生产以来，挖掘机始终处于快速发展轨道。2006年，公司成为国内挖掘机厂家中首个年度销量突破1000台的企业。2010年公司最大吨位CLG945E液压挖掘机成功下线，一定程度上弥补了公司在大挖产品线上的不足，产品结构持续优化。2011年公司生产挖掘机7853台，销售7374台，分别较2010年提高19.27%和30.98%。2012年1~9月，公司生产挖掘机3899台，销售4325台，分别较上年同期下降40.22%和27.54%，产销量明显下滑。

从市场竞争情况来看，柳工目前的竞争对手主要为斗山、现代、三一、玉柴和福田等。2009~2011年，公司挖掘机市场占有率有所上升，截至2011年底，公司挖掘机市场占有率为4.30%，市场排名为第10位，与外资、合资企业相比仍存在一定差距。

挖掘机具有良好的市场潜力，以一机多用、工作效率高优于其他工程机械产品，全世界各种土石方施工中约有60%是由挖掘机来完成，而中国目前比重仍处于较低水平，未来增长空

间较大。

路面机械

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、摊铺机等产品的研发与生产。目前平地机、摊铺机尚未开始批量生产，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。从市场竞争来看，压路机的市场竞争正从低档次、低价格的初级竞争向高配置、高利润的技术实力竞争转变，公司适应市场需求升级，产品线不断完善，目前压路机已有6大系列，27种产品。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2011年底，公司压路机市场占有率为8.26%，行业排名第4位。2011年公司生产压路机1910台，销售2146台，分别较上年下降40.20%和30.37%；2012年1~9月，公司生产压路机787台，销售847台，分别较上年同期下降54.03%和54.78%，产销量持续下滑。

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是2008年公司收购的安徽蚌埠起重机厂（先更名为安徽柳工起重机有限公司）。通过近两年的资源整合，起重机板块得到快速发展，产量由2008年的801台提高至2011年的1599台，行业地位由第五升至第四名，市场占有率现为4.07%左右；但受行业景气度下滑影响，2011年以来，该板块产品产销量及收入水平、毛利率均有所下降。

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1.5-16吨内燃叉车和1.5-3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。公司叉车主要需求客户为商业及物资经营单位、交通运输等散户，目前正积极开发行业内的大型集团客户，计划在未来两年内实现客户结构的根本性转变。近三年，公司的叉车业务处于高速上升期，产品产销量增长较快，由2009年的2924台上升至2011年的9708台，三年年均增长82.21%，增幅较大。2012年1~9月，销量6165台，较上年同期下降6.06%。

整体来看，考虑到中国是制造业大国，目前国内制造业仍大量使用人工搬运，加上农村城市化进程的加快，国内叉车市场空间还会不断放大，发展前景较好。

预应力产品

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5000万孔，夹片5000万孔，预应力施工设备6000台套，桥梁用缆索40000吨，工程橡胶支座30万件，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300万米等，2011年销售额达11.28亿元，毛利率23.33%，成为柳工集团下属新的收入和利润增长推动力。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。

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。但2011年二季度以来，受国家宏观调控政策及整体经济形势放缓影响，公司产品产销量大幅萎缩，且受产销量大幅下滑后引起的规模效应下降影响，公司产品整体盈利水平及能力均有所下滑。

5. 原材料采购

主要原材料

公司主要采购原材料为柴油机、铸锻件、轮胎、液压件以及钢材；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

产品	原材料构成	占营业成本比重
装载机	轮胎类	10.24%
	柴油机类	14.67%
	钢材类	8.66%
	构件类	26.69%
挖掘机	构件类	26.78%
	液压类	15.24%
	传动类	29.58%
压路机	钢材类	16.54%
	柴油机类	11.41%
	构件类	32.64%
起重机	钢材类	5.78%
	液压类	14.42%

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。

表6 公司主要原材料及零部件国内外采购情况
(单位：万元)

时间	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
总采购额	493876	1706086	2403884	1127439
国内采购额	491992	1673914	2297495	1087500
国外采购额	1884	32172	106389	39939

资料来源：公司提供

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，但总体看，公司海外采购占比较低（5%左右），对公司整体影响不大。

6. 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。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、500多个服务网点。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，促使大客户购买率和大型设备销售快速提升，2011年公司关键客户销售贡献率达14.03%。

表7 公司2011年销售额前五大客户情况

客户名称	销售额(亿元)	占营业收入比(%)
四川同创工程机械有限公司	57754	3.24%
云南博田柳工机械设备有限公司	54635	3.06%
济南柳工永安机械设备有限公司	47883	2.68%

公司		
河南郑柳工程机械有限公司	46977	2.63%
陕西柳工机械有限责任公司	43127	2.42%
合计	250376	14.03%

资料来源：公司提供

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。截至2012年9月底，公司在海外拥有经销商133家，覆盖全球六大洲，包括北美、欧洲、拉美、澳洲、非洲、中东等100个地区和国家，在海外设立9个一级子公司；在全国30多个省市自治区设立了经销商，在国内主要城市共建立了各产品特约维修中心100多个，服务网点近500个。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。完善的营销网络和售后服务体系，使公司产品能够较好地覆盖市场，并具有较强的信息捕捉能力，确保公司经营业绩不断提升，顾客满意度和忠诚度不断提高。随着公司产品多样化，目前网络和业务仍在快速发展。

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。目前公司产品的购买方式有全款、分期、银行按揭和融资租赁等。融资租赁的比重呈迅速上升趋势，利润将向价值链前端及配件销售等售后服务两端拓展。

①按揭业务的操作模式：目前公司主要与光大银行、交通银行、中国银行总行进行全国网络合作的方式开展按揭业务，具体由经销商与当地合作银行的经办行开展合作，为工程机械客户提供按揭业务服务，由经销商为客户还款提供第一担保，柳工为客户还款提供第二回购担保。

②分期操作模式：由经销商自行为其客户提供短期赊销服务，一般为客户交一定比例的首付款，并合同约定还款期限与相关权利与义务。

③融资租赁模式：由公司组建相应的融资

租赁公司（中恒国际租赁有限公司（以下简称“中恒租赁”））与经销商签约合作，由经销商负责推荐客户，并提供担保，由租赁公司向经销商购买设备并租给客户，到期后，所有权转移给客户。租赁业务合作银行包括光大银行、交通银行、中国银行、建设银行、民生银行等。目前公司融资租赁业务仅限于国内，海外融资租赁业务尚未展开，与行业内同等地位的竞争对手相比，有所落后。2010年，公司向中恒租赁增资3亿元，并逐步扩大融资租赁销售比例。2010年和2011年，中恒租赁从公司经销商处采购用于租赁的柳工产品金额达到57亿元和79亿元，分别占当年销售收入总额的33.87%和37.39%，呈现快速增长趋势。同时，为加快信用销售回款，公司借助金融系统融资支持，通过承兑汇票回款以缩短分期业务的回款时间，另外则通过加强经销商专职机构建设，提高信用销售的业务办理效率，加快融资放款速度。针对信用销售占比不断扩大的局面，公司采取诸如加强经销商信用专职机构建设，加强实物控制与跟踪，通过GPS跟踪按揭机器，实时监控经销商银行账户资金动向等措施防范经销商按揭销售的收款风险。

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；但联合资信同时关注到自2010年以来，受累于公司融资租赁销售占比扩大及销售信用政策有所放宽，公司经营现金流持续萎缩，回款压力不断增大。

7. 未来发展

当前，国内、国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。

根据广西自治区“打造总产值超千亿的七大工业产业”、“做强、做大以工程机械为主的机械产业”等经济发展政策，未来自治区将以公司为主，组建“广西柳工机械集团”，该集团整机业务板块包括工程机械、混凝土机械、建筑机械、矿山机械、农业机械等。自治区政策为公司扩展新产业、整合相关机械制造企业创造了良好外部环境。

“十二五”期间，公司将继续推进业务结构调整，优化整合内部资源，全力提升核心业务的整体优势和赢利能力，为公司跨越发展、迎接经济复苏后的新一轮竞争奠定基础。

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，销售收入2015年达到500亿元，成为具有国际影响力的制造企业，成为工程机械行业的世界级企业。为达到战略目标，公司进入在建工程项目大规模开工兴建阶段，主要项目见下表。

表8 公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	项目内容	总投资规模	截至2012年9月底已完成投资	项目计划完工日期	年度计划投资额			
					2012年	2013年	2014年	2015年及以后
年产1万台工程机械项目	新建联合厂房及各类挖掘机生产线。新增年产10000台挖掘机生产能力。	15.8	7.23	2015年	2.2	2.1	3.34	2.8
大吨位汽车、履带起重项目	新建联合厂房，新增2000T折弯机、加工中心等关键设备；完善配套设施。新增汽车吊4800台，履带吊200台	8.1	6.07	2014年	1.20	1.30	0.93	-

	的综合生产配套能力。							
柳工工程机械液压元件研发制造基地项目	新建生产厂房及配套设施，购置进口设备和国产设备共 406 台套。形成年产油缸 35.5 万根，各类阀 23.8 万套的生产能力。	11.1	3.95	2015 年	1.22	2.68	3.63	1.54
柳工北部工程机械研发制造基地项目	建设装载机厂房、推土机厂房、零部件厂房、研发楼等；购置相关加工生产设备。形成年产 5000 台装载机、3000 台推土机的生产能力。	9.1	7.29	2013 年	1.23	1.38	-	-
柳工大型装载机研发制造基地项目	新建厂房，购置焊接机器人、喷涂机器人、数控车床等关键设备。形成年产 10000 台装载机生产能力。	9.4	4.73	2016 年	1.52	2.34	1.28	1.05
柳工国际配件中心项目	新建国际配件中心仓库，新购置货架，叉车等设备。形成高效率的配件物流能力。	6.5	0.50	2014 年	0.98	2.84	2.66	-
总计		60.00	29.77	--	8.35	12.64	11.84	5.39

资料来源：公司提供

可以看出，公司在建工程的建成将有利支撑公司战略目标的实现，另一方面，公司在建和拟建项目预计五年内（2012-2015年）需投资约11.62亿元，资本支出压力相对公司目前规模适宜。

七、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供的2009～2011年财务报告已经深圳市鹏城会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012年前三季度财务报表未经审计。

公司执行新《企业会计准则》和《企业会计制度》。从合并报表范围变化情况看，公司2010年较上年新增两家控股子公司，2011年新增合并范围子公司三家，但对合并报表整体影响较小，财务报表可比性较强。截至2012年9月底，公司共有14家纳入并表范围的拥有实际控制权控制的二级子公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额

288.71亿元，所有者权益106.79亿元（含少数股东权益65.54亿元）；2011年实现营业收入211.27亿元，利润总额15.76亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额320.46亿元，所有者权益111.62亿元（含少数股东权益71.90亿元）；2012年1～9月，公司实现营业收入121.56亿元，利润总额2.97亿元。

以下财务分析，以2009～2011年财务数据为主，2012年三季度财务报表为补充。

2. 资产质量

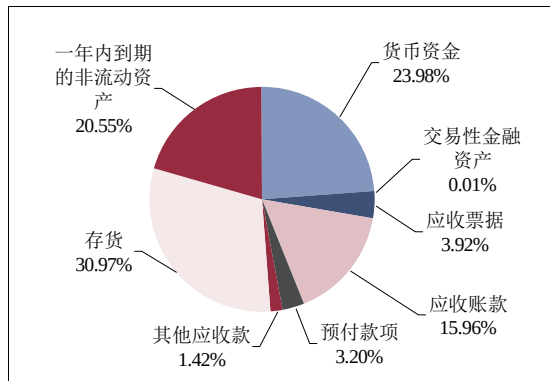
2009～2011年，公司资产总额快速增长，年均复合增长59.71%。截至2011年底，公司资产总额288.71亿元，其中流动资产合计占69.16%，非流动资产合计占30.84%，近三年公司资产构成基本稳定，均以流动资产为主。

流动资产

2009～2011年，公司流动资产年均复合增长62.83%，主要是受公司生产销售规模扩张影响。截至2011年底，公司流动资产为199.66亿

元，主要由货币资金（占23.98%）、应收账款（占15.96%）、存货（占30.69%）和一年内到期的非流动资产（占16.86%）等构成。

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

2009~2011年，公司货币资金增长快速，年均复合增长46.54%。截至2011年底，公司货币资金余额47.87亿元，较去年下降11.78%。其中主要为银行存款（占94.78%），均为人民币存款。

2009~2011年，伴随公司销售规模及信用销售占比的不断扩大，公司应收账款及应收票据持续增长。截至2011年底，公司应收票据7.83亿元，较2010年增长60.46%，均为银行承兑汇票。公司应收账款三年来年均复合增长75.67%，高于公司营业收入年均40.23%的增长率。截至2011年底，公司应收账款余额31.86亿元，较上年增长58.75%。从欠款方来看，前五名欠款客户金额合计占应收账款总额比例为9.38%，集中度不高；从账龄上看，其中1年以内占92.94%，1~2年占4.28%，2~3年占1.35%，3年以上占1.26%，账龄总体较短。公司按账龄法及个别认定法计提坏账准备，截至2011年底，公司共计提坏账准备2.17亿元，计提比例为6.37%，较为充分。总体看，公司销售全部采用经销商模式，客户实力相对雄厚，且客户集中度不高账龄较短，但考虑到公司近年为应对工程机械行业的有效需求下降、市场竞争激烈等不利影响，适度放宽信用政策，以及当前信贷趋紧的宏观经济环境下，客户的还

款压力增大，公司应收账款坏账风险有所增加。

截至2011年底，公司预付款项6.39亿元，较上年同期变化不大，主要为1年以内的预付款，占95.41%。

2009~2011年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长62.75%，截至2011年底，其他应收款为2.84亿元，较去年增长24.62%。

2009~2011年，公司存货快速增长，年均复合增长62.68%。截至2011年底，公司存货净额61.83亿元，较2010年增长28.01%。从构成上看，主要由原材料（占比17.50%）、在产品（占29.75%）、库存商品（占52.43%）等构成。截至2011年底，公司共计提存货跌价准备0.34亿元，占年底存货余额的0.56%，占比较小。总体看，2010年下半年以来，受累于下游需求放缓等宏观经济因素，公司存货规模增长较为明显，库存压力激增。

2009~2011年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长136.40%。截至2011年底，公司一年内到期的非流动资产余额为41.03亿元，较上年大幅增长64.86%。主要是受融资租赁销售业务占比扩大影响，公司一年内到期的融资租赁长期应收款大幅增加。该部分资产有客户保证金及产品作为抵押，不能收回的风险较小。

非流动资产

2009~2011年，公司在长期应收款、固定资产、无形资产不断推高的带动下，非流动资产持续增长，年均复合增长53.32%。截至2011年底，公司非流动资产89.05亿元，主要由可供出售金融资产（占5.18%）、长期应收款（占36.24%）、固定资产（占31.09%）、在建工程（占5.29%）、无形资产（占9.82%）和商誉（占6.17%）等构成。

2009~2011年，公司可供出售金融资产年均复合变化率为-1.88%，截至2011年底，公司可供出售金融资产4.62亿元，较2010年大幅下降39.54%，主要由于2011年末公司所持股票

（主要为潍柴动力股份有限公司、交通银行股份有限公司）价格较年初大幅下跌所致。

受公司融资租赁业务占比不断扩大推动，公司长期应收款快速增长。2009~2011年，三年复合增长141.94%。截至2011年底，公司长期应收款余额32.27亿元，其中含未实现融资收益5.90亿元。此部分款项具有保证金及设备抵押保障，收回的可靠性较高。

2009~2011年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长率为59.98%，截至2011年底，长期股权投资为2.47亿元，较2010年增长81.28%，主要是公司年度内增加了对柳州采埃孚机械有限公司和首钢重汽的股权投资。

2009~2011年，伴随公司新建厂房建设投资增加，公司固定资产规模不断扩大，年均复合增长35.92%。较上年增长23.74%，截至2011年底，固定资产净值共计27.69亿元，主要由房屋及建筑物（占55.49%），及机器设备（占36.18%）等组成。截至2011年底，公司累计计提折旧10.47亿元。

2009~2011年，公司在建工程快速增长，年均复合增长率为22.35%。截至2011年底，公司在建工程账面净值4.71亿元，2011年度从在建工程转入固定资产9.03亿元。年底余额较大的工程项目包括：柳工液压元件研发制造基地项目、年产10000台工程机械项目、柳工北部工程机械研发制造基地项目、集资楼和宿舍楼项目等。

截至2011年底，公司无形资产净值8.75亿元，较2010年底增长25.89%，主要由土地使用权构成（占99.50%）。截至2011年底，公司无形资产累计摊销额0.68亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额320.46亿元，较2011年底增长11.00%。公司流动资产占65.56%；截至2012年9月底，公司应收账款37.73亿元，增长18.43%；存货净额64.65亿元，增长4.56%。总体看，受累于下游需求放缓等宏观经济因素，公司应收账款、存货规模增长较为明显，库存压力较大；截至2012年9月底，

公司一年内到期的融资租赁长期应收款余额39.40亿元，较2011年底增长58.31%，公司融资租赁在销售收入中占比不断提高，公司现金收入能力持续弱化。公司非流动资产占34.44%，非流动资产占比有所提升，主要受公司长期股权投资、固定资产、在建工程以及无形资产增长拉动，从构成上看较2011年底无明显变化。截至2012年9月底，公司可供出售金融资产受国内股票价格波动影响，此部分资产价值降至3.42亿元。

总体看，公司资产规模增长较快且整体规模较大，其组成以流动资产为主，结构较为合理。流动资产中货币资金充足，流动性较好，但存货、应收账款、长期应收款占比较大，存在一定的去库存压力及回款压力。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011年，受益于柳工股份增资扩股及自身利润累积等因素，公司所有者权益快速增长，年均复合增长43.73%。截至2011年底，公司所有者权益合计106.79亿元，其中少数股东权益65.54亿元。归属于母公司所有者权益年均复合增长26.10%，2011年底为41.26亿元，其中，实收资本占13.08%，资本公积占35.46%，盈余公积占2.94%，未分配利润占48.88%。公司所有者权益的稳定性较弱。

截至2012年9月底，公司所有者权益111.62亿元，其中归属于母公司所有者权益合计39.72亿元，较2011年底减少了1.54亿元，主要为公司可供出售金融资产公允价值变动导致的资本公积减少所致。

综合看，近年来公司所有者权益规模持续增长，但少数股东权益及未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

2009~2011年，公司负债总额快速增长，年均复合增长72.01%。截至2011年底，公司负债总额为181.92亿元，其中流动负债占

71.15%，非流动负债占 28.85%，流动负债占比较高。但考虑到公司流动负债的大幅增长主要是由于生产经营规模扩大形成的商业信用增加，及公司融资租赁业务增加所致，公司短债长投的风险不大。

2009~2011 年，公司流动负债年均复合增长 51.83%，增幅较大，主要是由于短期借款、应付账款和其他应付款增长所致。截至 2011 年底，公司流动负债为 129.44 亿元，主要由短期借款（占 39.86%）、应付票据（占 11.06%）、应付账款（占 22.39%）、其他应付款（占 18.47%）等构成。

为满足公司业务规模增长所需的营运资金需求，公司短期借款近年大幅增加。2009~2011 年，公司短期借款年均复合增长 85.34%。截至 2011 年底，公司短期借款 51.60 亿元，其中信用借款占 44.28%、抵押借款占 3.16%、保证借款占 48.37%，未到期应收票据贴现取得借款 0.70 亿元，占 1.36%，此部分借款待银行承兑汇票到期后即可相应减少，不构成公司实际偿还压力。

2009~2011 年，公司应付票据年均复合变化率为-2.25%，截至 2011 年底，公司应付票据余额 14.32 亿元，全部为银行承兑汇票，较上年底减少 49.66%，主要为票据到期支付所致。

受公司生产采购规模扩大影响，近年来，公司应付账款快速增长，2009~2011 年年均复合增长 35.47%。截至 2011 年底，公司应付账款余额 28.98 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 98.24%，1~2 年内的占 1.39%。期末公司欠款前五名合计占比 5.90%，集中度不高。

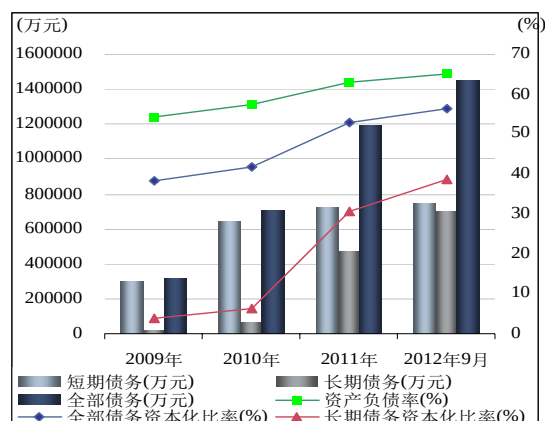
2009~2011 年，公司其他应付款增长较快，三年复合增长 68.00%，截至 2011 年底，公司其他应付款余额 23.91 亿元，主要为经销商及供应商保证金，随着供销规模的扩大，其他应付款也随之增长。

2009~2011 年，公司非流动负债持续快速增长，年复合增长 213.64%。截至 2011 年底，

公司非流动负债为 52.48 亿元，较上年大幅增长 343.37%，主要由长期借款（占 37.18%）和应付债券（占 52.93%）组成。其中长期借款共计 19.51 亿元，较上年底增长 193.40%，主要是由于公司融资租赁业务增长导致担保贷款增加所致；应付债券共计 27.78 亿元，为公司 2011 年发行的 8 亿元中期票据及其下属子公司柳工股份发行的 20 亿元公司债券。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 208.84 亿元，较 2011 年底增长 14.79%。其中流动负债占 62.54%，非流动负债占 37.46%，非流动负债占比上升主要是由于应付债券的增长所致，公司应付债券增长系公司于 2012 年当年发行的 10 亿元非公开定向债务融资工具和子公司柳工股份发行的 13 亿元公司债。

图5 公司债务指标分析



资料来源：根据公司财务报表整理

2009~2011 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈增长趋势，2011 年底三项指标分别为 63.01%、30.09% 和 52.84%。在长期债务推高下，公司全部有息债务增长较快，截至 2011 年底增至 119.63 亿元（其中长期债务占 39.53%），负债规模有所上升但整体仍处于行业内适宜水平。截至 2012 年 9 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率分别为 38.57%、56.43% 和 65.17%，债务负担较 2011 年底有所加重。

整体看，随着公司产品结构的不断拓展和

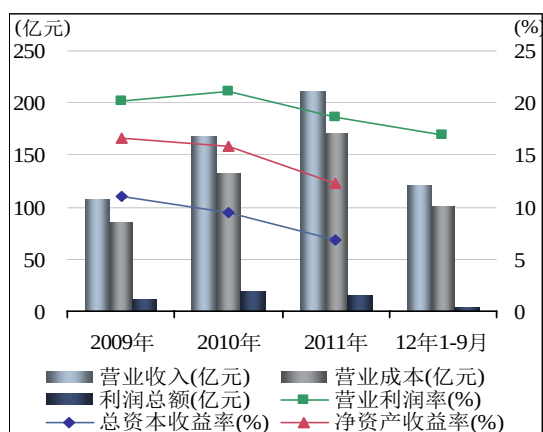
投资规模的逐步扩大，公司对资金的需求相应增加，债务负担不断加重，且有息债务中长期债务占比逐渐提高，但整体债务负担仍处于行业内适宜水平。

4. 盈利能力

按类别划分，公司主营业务主要包括工程机械类、建筑机械类、OVM产品、商贸、机械配件等，其中工程机械类和建筑机械类营业收入占80%以上。2009~2011年，随着公司产品类型的进一步拓宽、产品线的渐趋完善和产能的逐步提高，公司营业收入保持持续增长，年均复合增长40.23%。2011年公司实现营业收入211.27亿元，同比增长25.54%，同期，由于原材料价格上涨，公司营业成本增长29.35%，导致公司增收不增利，仅实现利润总额15.76亿元，较上年减少15.78%。

从期间费用看，2009~2011年，公司期间费用占比处于小幅波动状态，三年来公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用合计）分别占主营业务收入的10.71%、10.16%和11.00%。

图6 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报表整理

从盈利指标来看，2009~2011年，公司营业利润率波动下降，三年分别为20.18%、21.10%和18.67%；同时，受公司资产规模及所有者权益大幅提升影响，公司总资产收益率和净资产收益率有所下降，三年分别为10.96%、

9.55%、6.83%和16.66%、15.82%、12.24%，公司整体盈利能力较强但近年有所下滑。

2012年1~9月，由于市场延续2011年下半年以来的低迷形势，下游需求释放缓慢，同时，主要产品供大于求，竞争白热化，销售成本上升，造成企业经济效益下滑和应收款的增加。受此影响，公司实现营业收入121.56亿元，较上年同期下降27.23%，实现利润总额2.97亿元，净利润1.84亿元，分别较上年同期大幅下降79.78%和84.92%。公司营业利润率、总资产收益率等盈利指标亦相应下滑，分别下降到16.86%、0.96%和2.20%。公司整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，受公司短期借款、应付账款和其他应付款快速增长影响，公司流动负债规模逐年上升，但增幅低于流动资产增幅，受此因素影响，公司流动比率有所上升，2009~2011年分别为134.10%、133.80%和154.25%；速动比率分别为92.50%、93.68%和106.48%；2012年9月底上述两项指标分别上升至160.85%和111.35%。但受2011年公司经营现金流萎缩为负值影响，公司经营现金对流动负债不具备保障能力。但考虑到公司充裕的货币现金和较大规模的经营活动现金流入量，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司2009~2011年EBITDA利息保障倍数分别为21.77倍、34.81倍和8.72倍，利息支付能力较强；全部债务/EBITDA倍数分别为2.62倍、3.39倍和5.75倍，EBITDA对全部债务的保障能力一般。总体看，受累于国内经济增速放缓，下游需求萎缩等外部因素，2011年以来，公司盈利能力有所下滑，同期债务规模，特别是长期债务规模大幅攀升，公司长期偿债能力有所减弱，但考虑到公司具有行业内较强的盈利能力、稳定增长的收入规模和经营现金流入量，公司长期偿债能力尚可。

截至2012年9月底，公司合并口径无对外担保。

截至2012年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为378亿元，尚未使用的额度约为298亿元。另外，公司控股子公司柳工股份为国内A股上市公司，有直接融资渠道。总体看，公司融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211882787），截至2012年11月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对行业基本情况以及公司自身经营规模、财务状况和未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

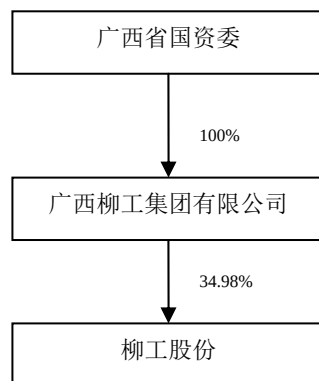
八、结论

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。“十二五”期间，基础设施建设投资仍然是带动工程机械行业快速发展的主要驱动因素。

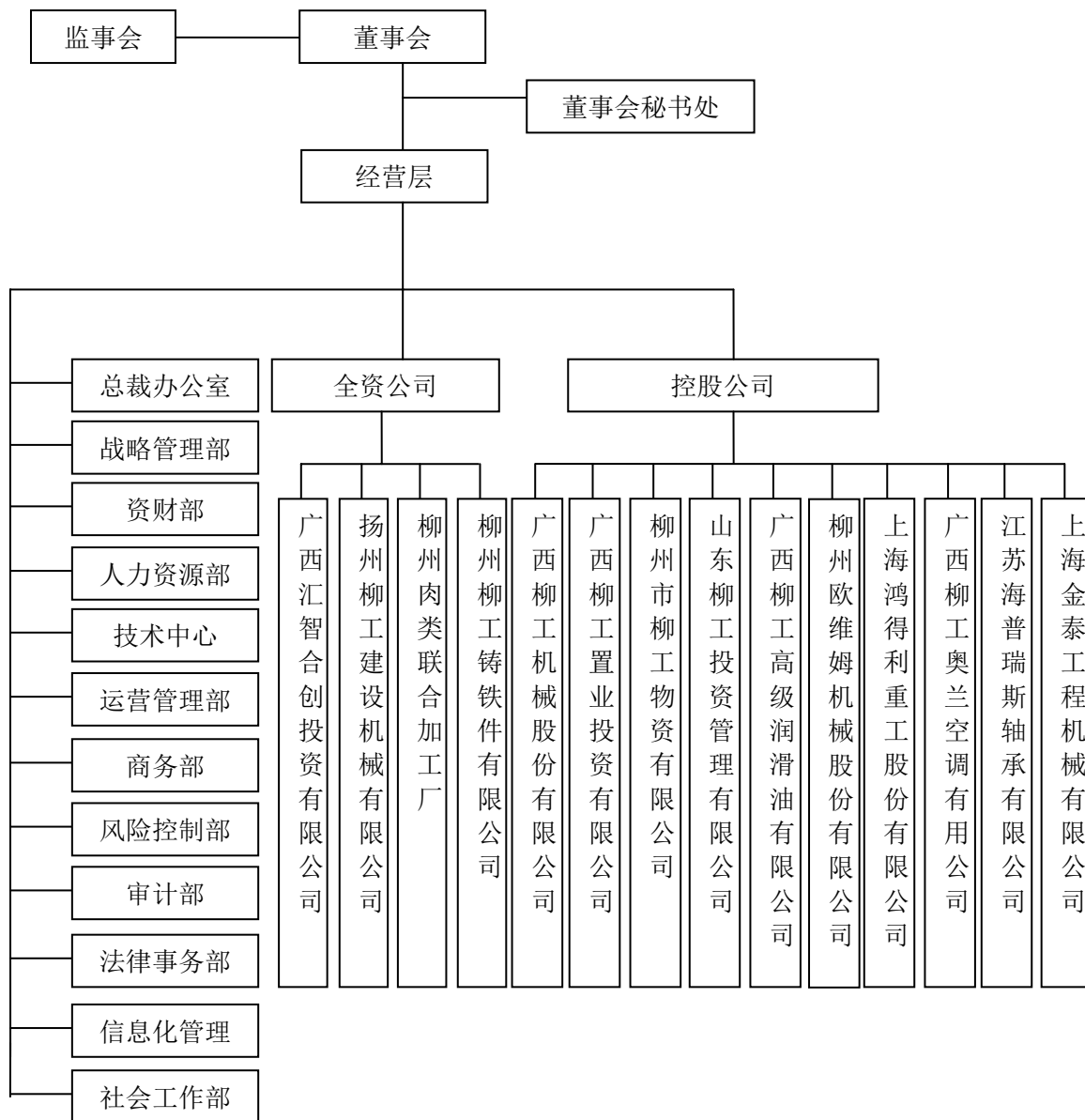
公司是国内生产装载机和挖掘机为主的大型工程机械制造厂商，主导产品竞争优势明显，品牌知名度高；技术研发能力较强，营销网络较为完善；同时，作为广西重要的国有独资企业，地方政府给予公司支持力度较大。

公司资产规模增长较快且整体规模较大，其组成以流动资产为主，且流动资产中货币资金充足，流动性较好，但存货、应收账款、长期应收款占比较大，存在一定的去库存压力及回款压力。同时，随着公司产品结构的不断拓展和投资规模的逐步扩大，公司对资金的需求相应增加，债务负担不断加重，但考虑到公司具有行业内较强的盈利能力、稳定增长的收入规模和经营现金流入量，以及多样化的融资渠道，总体看，公司整体信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 -1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	222929.97	542632.57	478734.74	46.54	520537.19
交易性金融资产	190.03	172.75	115.02	-22.20	345.93
应收票据	77500.69	48787.50	78283.28	0.50	64090.69
应收账款	103234.87	200683.45	318577.08	75.67	377293.49
预付款项	31387.77	63528.74	63864.61	42.64	45648.31
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	10734.19	22815.85	28433.57	62.75	51839.19
存货	233626.93	483016.88	618321.57	62.68	646519.83
一年内到期的非流动资产	73413.61	248866.74	410275.37	136.40	374681.60
其他流动资产	0.00	206.40	0.00		19869.54
流动资产合计	753018.06	1610710.88	1996605.24	62.83	2100825.77
非流动资产：					
可供出售金融资产	47947.49	76345.91	46157.05	-1.88	34232.31
持有至到期投资	215.05	215.05	3876.05	324.55	43146.05
长期应收款	55132.36	191414.97	322719.55	141.94	321041.65
长期股权投资	9634.22	13601.57	24656.68	59.98	94385.22
投资性房地产	587.96	532.81	505.09	-7.31	230.82
固定资产	149891.08	223780.32	276897.63	35.92	322139.30
在建工程	31479.39	46628.73	47119.32	22.35	79983.58
工程物资	0.00	4.08	4.08		4.08
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.33
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	48286.17	69490.90	87478.65	34.60	104200.28
开发支出	0.00	0.00	80.00		7442.47
商誉	23500.74	57007.05	54989.71	52.97	62999.28
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	599.42	423.34	417.41	-16.55	3119.32
递延所得税资产	11551.45	17737.02	25623.94	48.94	30441.87
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		396.95
非流动资产合计	378825.32	697181.75	890525.15	53.32	1103763.50
资产总计	1131843.38	2307892.63	2887130.39	59.71	3204589.27

附件 2 -2 合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	150209.59	336220.99	515993.96	85.34	433504.39
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	149878.40	284464.03	143208.93	-2.25	196645.45
应付账款	157926.02	327278.89	289828.64	35.47	219243.16
预收款项	7794.72	30730.59	51419.93	156.84	80459.62
应付职工薪酬	1795.56	3516.47	3311.70	35.81	5810.98
应交税费	9188.65	-1404.30	-27441.86		-2621.70
应付利息	0.00	0.00	8477.28		9293.68
应付股利	0.00	1198.00	1198.00		259.57
其他应付款	84723.13	194758.35	239129.41	68.00	240763.81
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	24040.65	64161.93		114802.57
其他流动负债	0.00	2990.56	5102.80		7905.17
流动负债合计	561516.08	1203794.23	1294390.72	51.83	1306066.70
非流动负债：					
长期借款	19858.95	66504.54	195123.59	213.46	193568.68
应付债券	0.00	0.00	277817.61		507361.23
长期应付款	0.00	0.00	1258.46		23922.97
专项应付款	300.85	356.53	377.38	12.00	608.73
预计负债	0.00	0.00	5709.01		10783.81
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	12527.17	20302.77	12759.72	0.92	12569.00
其他非流动负债	20666.44	31208.39	31782.20	24.01	33488.97
非流动负债合计	53353.40	118372.23	524827.97	213.64	782303.37
负债合计	614869.48	1322166.46	1819218.69	72.01	2088370.08
所有者权益：					
实收资本(或股本)	46103.38	48938.35	53961.03	8.19	53961.03
资本公积	88418.59	169193.84	146286.19	28.63	136935.59
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	9702.02	10339.77	12112.63	11.73	12112.63
未分配利润	115292.70	166847.32	201637.96	32.25	194619.60
外币报表折算差额	-78.63	-115.25	-1440.47	328.02	-436.01
归属于母公司权益合计	259438.05	395204.02	412557.34	26.10	397192.84
少数股东权益	257535.85	590522.15	655354.37	59.52	719026.36
所有者权益合计	516973.91	985726.17	1067911.71	43.73	1116219.19
负债和所有者权益总计	1131843.38	2307892.63	2887130.39	59.71	3204589.27

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1074376.80	1682900.36	2112655.36	40.23	1215570.15
减: 营业成本	852211.78	1321020.74	1708681.94	41.60	1005293.14
营业税金及附加	5357.35	6821.30	9532.34	33.39	5344.36
销售费用	62888.06	92107.86	102065.08	27.40	70894.19
管理费用	48030.45	74765.84	107477.26	49.59	82858.42
财务费用	4095.70	4117.38	22895.37	136.43	25637.68
资产减值损失	7343.74	7327.70	12059.79	28.15	8384.39
加: 公允价值变动收益	105.58	-17.28	-57.72		-19.09
投资收益	2268.34	3412.23	-280.25		3641.96
其中: 对合营企业投资收益	188.29	3008.87	4307.95	378.32	2341.13
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	96823.66	180134.50	149605.61	24.30	20780.84
加: 营业外收入	6660.08	8089.08	10850.11	27.64	9286.37
减: 营业外支出	732.10	1055.13	2816.96	96.16	323.22
其中: 非流动资产处置损失	254.47	617.79	1873.45	171.34	27.49
三、利润总额	102751.64	187168.46	157638.76	23.86	29744.00
减: 所得税费用	16612.99	31206.57	26937.17	27.34	11307.68
四、净利润	86138.64	155961.89	130701.60	23.18	18436.32
其中: 归属于母公司的净利润	32182.58	54111.08	39771.91	11.17	-3218.45
少数股东损益	53956.06	101850.82	90929.69	29.82	21654.76

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1059559.01	2089630.17	2801577.14	62.61	2105567.83
收到的税费返还	3152.65	10200.02	12878.63	102.11	20351.30
收到其他与经营活动有关的现金	31335.76	35549.54	34359.09	4.71	39878.14
经营活动现金流入小计	1094047.41	2135379.74	2848814.86	61.37	2165797.27
购买商品、接受劳务支付的现金	729149.26	1788157.41	2762569.09	94.65	1784112.92
支付给职工以及为职工支付的现金	59740.85	92217.68	125433.23	44.90	115925.03
支付的各项税费	54702.73	86943.86	96894.73	33.09	47059.85
支付其他与经营活动有关的现金	81860.72	93314.35	102148.32	11.71	85140.09
经营活动现金流出小计	925453.56	2060633.29	3087045.37	82.64	2032237.89
经营活动产生的现金流量净额	168593.85	74746.45	-238230.51		133559.38
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1540.66	0.00	63300.00	540.99	9431.81
取得投资收益收到的现金	283.84	408.03	1158.66	102.04	4911.79
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1505.71	1528.61	1491.27	-0.48	1880.26
处置子公司及其他单位收到的现金净额	334.08	374.22	15.63	-78.37	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	21.76	1573.66	50.00	51.58	4880.14
投资活动现金流入小计	3686.04	3884.52	66015.56	323.20	21104.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	54386.34	96939.09	102159.95	37.06	58844.23
投资支付的现金	2407.03	31000.00	84404.50	492.16	79650.05
取得子公司等支付的现金净额	139.34	37081.91	-723.05		19892.43
支付其他与投资活动有关的现金	6435.44	0.00	660.88	-67.95	44758.68
投资活动现金流出小计	63368.15	165021.00	186502.29	71.56	203145.39
投资活动产生的现金流量净额	-59682.10	-161136.48	-120486.73	42.08	-182041.39
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	2253.90	304709.07	7882.68	87.01	13011.50
取得借款收到的现金	213580.97	220287.20	411653.65	38.83	308677.82
发行债券收到的现金	0.00	0.00	277608.28		229225.38
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1195.40		198.27
筹资活动现金流入小计	215834.87	524996.27	698340.02	79.88	551112.98
偿还债务支付的现金	199454.49	98906.56	356502.32	33.69	382849.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8669.54	18044.06	42953.22	122.59	76277.97
支付其他与筹资活动有关的现金	44.81	331.94	4217.27	870.08	-692.52
筹资活动现金流出小计	208168.83	117282.56	403672.81	39.25	458434.97
筹资活动产生的现金流量净额	7666.03	407713.71	294667.21	519.98	92678.01
四、汇率变动对现金的影响	-102.60	-569.74	-1702.28	307.33	1094.46
五、现金及现金等价物净增加额	116475.18	320753.93	-65752.31		45290.47
加: 期初现金及现金等价物余额	99241.54	215716.72	536470.65	132.50	470718.33
六、期末现金及现金等价物余额	215716.72	536470.65	470718.33	47.72	516008.80

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	86138.64	155961.89	130701.60	23.18
加: 资产减值准备	7278.57	6837.08	12208.76	29.51
固定资产折旧及其他	12247.81	15093.11	24151.59	40.42
无形资产摊销	1223.48	1352.00	2168.78	33.14
长期待摊费用摊销	149.66	219.64	263.22	32.62
处置固定资产、无形资产等损失	-1508.99	-861.99	-4779.48	77.97
固定资产报废损失	253.10	501.14	5405.19	362.13
公允价值变动损失	-105.58	17.28	57.72	
财务费用	5810.31	4169.22	20807.32	89.24
投资损失	-2268.34	-3412.23	280.25	
递延所得税资产减少	-2591.27	-5903.12	-7883.00	74.42
递延所得税负债增加	113.62	705.22	4.16	-80.86
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	19322.29	-202867.71	-131493.09	
经营性应收项目的减少	-167369.15	4077.89	-140753.58	-8.30
经营性应付项目的增加	209760.58	98857.00	-149787.64	
其他	139.13	0.02	417.67	73.26
经营活动产生的现金流量净额	168593.85	74746.45	-238230.51	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	215716.72	536470.65	470718.33	47.72
减: 现金的期初余额	99241.54	215716.72	536470.65	132.50
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	116475.18	320753.93	-65752.31	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.51	7.82	6.54	--
存货周转次数(次)	3.27	3.69	3.10	--
总资产周转次数(次)	1.13	0.98	0.81	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	20.18	21.10	18.67	16.86
总资本收益率(%)	10.96	9.55	6.83	--
净资产收益率(%)	16.66	15.82	12.24	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.70	6.32	30.69	38.57
全部债务资本化比率(%)	38.23	41.91	52.84	56.43
资产负债率(%)	54.32	57.29	63.01	65.17
偿债能力				
流动比率(%)	134.10	133.80	154.25	160.85
速动比率(%)	92.50	93.68	106.48	111.35
经营现金流动负债比(%)	30.02	6.21	-18.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.77	34.81	8.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.62	3.39	5.75	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.34	-0.12	-0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	18.42	-14.33	-15.04	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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-营业税金及附加) /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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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(非流动) 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

筹资活动前现金流量净额=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

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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 广西柳工集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广西柳工集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。广西柳工集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现广西柳工集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如广西柳工集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广西柳工集团有限公司、主管部门、交易机构等。

