

信用等级公告

联合[2014] 343 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。



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: 2014 年 4 月 16 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13年9 月
资产总额(亿元)	230.79	288.71	307.36	305.06
所有者权益(亿元)	98.57	106.79	113.58	113.80
长期债务(亿元)	6.65	47.29	61.99	75.39
全部债务(亿元)	71.12	119.63	131.85	125.14
营业收入(亿元)	168.29	211.27	156.24	116.08
利润总额(亿元)	18.72	15.76	2.48	3.38
EBITDA(亿元)	20.99	20.81	11.08	--
营业利润率(%)	21.10	18.67	17.53	21.13
净资产收益率(%)	15.82	12.24	1.31	--
资产负债率(%)	57.29	63.01	63.05	62.69
全部债务资本化比率(%)	41.91	52.84	53.72	52.37
流动比率(%)	133.80	154.25	156.59	177.58
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	5.75	11.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	34.06	8.72	2.27	--

注: 公司 2013 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

高利鹏 赵 阳

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

广西柳工集团有限公司(以下简称“柳工集团”或“公司”)是国内大型工程机械制造商之一,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对柳工集团的评级考虑了公司在市场地位、生产规模、研发实力等方面所具备的综合优势。同时,联合资信也关注到宏观经济形势变化、行业竞争加剧,公司近年债务规模增长较快,存货、应收款项占比较大,以及经营现金流持续波动、盈利能力下滑等因素对公司信用基本面可能带来一定的不利影响。

近年来,公司通过兼并收购等方式持续拓宽产品谱系、调整产品结构,并积极培育部分核心零部件的自主研发能力,公司有望继续保持其在行业中的优势地位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营历史悠久,品牌知名度高,规模优势明显。
2. 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。
3. 公司研发能力较强,具有一定的技术优势。
4. 公司是工程机械行业最早实行代理制的公司之一,营销网络较为完善。

关注

1. 宏观经济形势变化,基础设施建设增速放缓、房地产行业波动等因素对工程机械行业的发展产生直接影响。
2. 2012 年以来,国内工程机械行业需求疲软导致行业利润持续收窄。公司产品产销量萎缩,受规模效应下降影响,公司收入利润规模显著下滑。

3. 公司债务规模快速增长，偿债压力有所增大。
4. 公司存货及应收账款占比较高，下游回款能力的弱化可能对公司未来资产流动性造成影响，公司存在一定的去库存压力及回款压力。

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 2014 年 4 月 16 日至 2015 年 4 月 15 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 2013 年 9 月底，公司注册资本为 5.63 亿元。（2014 年 3 月 20 日，公司增加注册资本至 7.35 亿元，已完成工商登记手续，股东结构未变。）公司实际控制人为广西自治区国资委。

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 2013 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 15 家控股子公司。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 307.36 亿元，所有者权益合计为 113.58 亿元（含少数股东权益 71.79 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 156.24 亿元，利润总额 2.48

亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 305.06 亿元，所有者权益 113.80 亿元（含少数股东权益 72.82 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 116.08 亿元，利润总额 3.38 亿元。

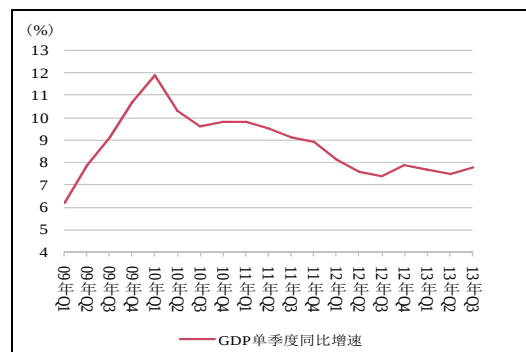
公司注册地址：柳州市柳太路 1 号；法定代表人：王晓华。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸

易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年前三季度，中国财政累计收入为98389亿元，累计支出为91532亿元，同比增长分别为8.6%和8.8%，增幅比上年同期下降2.6和12.3个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操

作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务

院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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

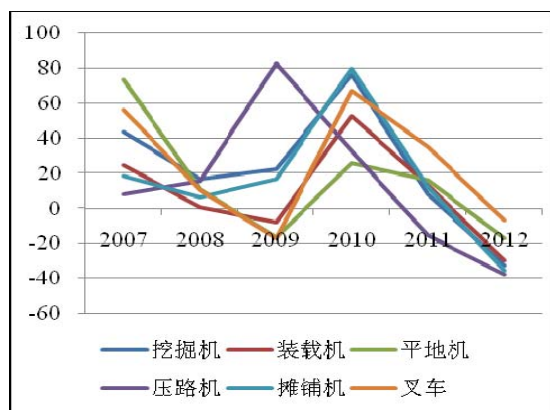
工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一。按照中国工程机械工业协会统计，工程机械可以分成铲土运输机械、挖掘机械、工程起重机械、工业车辆、路面机械、压实机械、凿岩机械、气动工具、混凝土机械、桩工机械、市政工程与环卫机械、装修机械、钢筋及预应力机械、线路机械、军用工程机械、电梯与扶梯、专用工程机械、工程机械专用零部件等十八大类。

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。

2001~2007 年，全球工程机械行业处于高速增长阶段。受全球金融危机影响，自 2008 年开始，工程机械市场进入一轮下降周期，2008 年销量小幅下降 5%，2009 年大幅下滑 23%，市场规模缩减到 2004 年以来的最低水平。2010 年全球整体需求逐渐回升，特别是中国市场在“四万亿”的推动下呈现高速增长，助力全球工程机械市场实现恢复性增长。2010 年，中国工程机械销售额突破 4000 亿元，同比增长 50.86%。2011 年，全球经济复苏进程缓慢，欧洲债务危机此起彼伏，国内受房地产调控、央行货币政策收紧以及其他从紧政策影响，宏观经济景气度明显下行，公路、铁路、房地产等行业投资减速，固定资产投资增速下滑，2011 年 4 月开始，包括挖掘机、装载机、推土机在内的主要工程机械产品的销量开始大幅下降，全年降幅分别达 38.79%、28.27%

和 32.81%。全年工程机械行业实现产值 5970 亿元，同比增长 35.99%，较上年减少近 15 个百分点。2012 年，固定资产投资增速进一步下滑，流动性紧张的局面依旧，下游新开工量持续低迷，市场需求增幅继续放缓。根据中国工程机械协会统计，2012 年中国工程机械行业累计完成工业总产值 6018 亿元，同比仅增长 0.59%，实现销售额 5915 亿元，同比小幅增长 1.85%。其中，挖掘机销量同比下降 35.20%，装载机销量同比下降 29%，汽车式起重机销量同比下降 35.10%，推土机同比下降 18.5%、压路机同比下降 39.6%。受宏观经济增长偏弱和“新国五条”抑制了房地产开发投资增速的影响，2013 年工程机械行业仍处于调整期，市场需求冷清。2013 年前三季度，中国机械工业增加值同比增长 9.1%，比上年同期加快 1.2 个百分点。受需求不足影响，产品价格下降，截至 2013 年 9 月底，累计价格指数已连续 21 个月低于 100%，并呈下滑趋势。

图 2 近年国内主要工程机械产销率同比



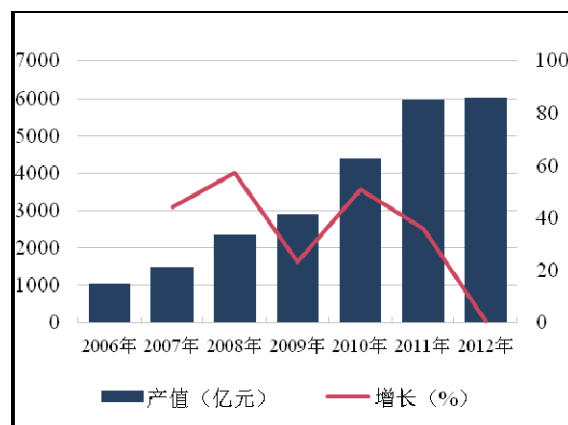
资料来源：Wind 资讯

目前，中国工程机械产业已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。但是中国工程机械企业在液压件、发动机、驱动桥、变速箱、传动设备等关键配件方面技术落后，关键零部件依赖进口成为中国工程制造企业发展的瓶颈。

中国工程机械行业出口空间广阔。与欧美相比，中国在中低端产品方面具有性价比优

势。目前，中国出口额最大的产品是装载机、汽车起重机和叉车，出口地区以俄罗斯、中东、非洲为主。2012 年中国工程机械出口金额 186.21 亿美元，同比增长 14.5%，贸易顺差 129.29 亿美元，同比扩大 57.52 亿美元。2013 年前三季度中国工程机械出口金额 147.74 亿美元，比上年同期增长 3.24%，贸易顺差 111.34 亿美元，同比扩大 15.06 亿美元。

图 3 2006 年~2012 年中国工程机械产值



资料来源：Wind 资讯

竞争格局

全球工程机械制造主要集中在美国、日本、中国和欧洲，四个地区产量占全球 80% 以上的份额。从全球销量来看，美国、日本、中国、西欧市场占有率之和达到 70% 左右。经过多年的发展，中国工程机械企业已经取得了显著的进步，部分工程机械产品已经逐步走向成熟并具备一定的国际竞争力。目前，中国工程机械产量仅次于美国、日本，位居全球第三位，国内市场总量占世界市场近 1/6。根据 2013 年全球工程机械制造商 50 强排行榜，中国有 11 家企业入围，美国上榜企业为 8 家，日本 11 家；前 15 强企业中，徐工集团、中联重科和三一重工分别位居第 5 位、第 6 位和第 10 位。截至 2012 年 4 月底，中国工程机械行业内共有规模以上企业 1336 家，已形成了国有、外资、民企三足鼎立的格局。以厦工、徐工、柳工为代表的国有企业，拥有行业经验丰富、产品群多元化和主导产品市场占有率高等优势；

以美国卡特彼勒、日本小松、瑞典沃尔沃、韩国斗山、德国利勃海尔等为代表的外资企业凭借资金、技术、品牌等优势，在中国工程机械高端产品市场上占据主导地位；以三一重工、龙工控股为代表的民营企业，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、技术薄弱的企业则面临被淘汰的危险。

由于工程机械行业的产品品种众多，核心技术壁垒较大，各公司产品分布均有所侧重，如混凝土机械的主导厂商为三一集团、中联重科、安徽星马；路面机械的主导厂商有徐工科技、三一重工、常林集团；装载机和挖掘机的主导厂商有日本小松、韩国斗山、柳工、厦工和临工；叉车的主导厂商为安徽合力和厦工股份；推土机的主导厂商有山推股份等。

从国内工程机械行业集中度看，国内工程机械行业生产厂家较多，行业竞争较为激烈，但市场份额有向优势企业集中的趋势。据中国工程机械工业协会统计，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。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。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投入加大，行业集中度有望提高。

挖掘机是工程机械最大的细分产品市场，行业成长空间大。虽然国内企业在技术上与国外企业有一定差距，但凭借性价比优势，挖掘机中内资品牌占比不断提高。据中国工程机械工业协会统计，从2012年的销售情况来看，国产品牌市场占有率份额上升至48.07%，日系品牌及韩系品牌市场占有率则下滑较多，分别下降至23.51%和15.33%；而欧美品牌表现稳定，市场份额也略有下降，市场占有率达到13.09%。从2013年1-6月市场占有率情况来看，国内品牌市场占有率下降至44.27%，以小松、日立建机等为代表的日系品牌市场份额上

升至26.37%，以斗山和现代为代表的韩系品牌继续下降至14.86%，以卡特彼勒、沃尔沃等为代表的欧美系挖掘机份额上升至14.40%。

表1 2011、2012年挖掘机分品牌系市场情况

品牌系	2011年占有率	2012年占有率	占有率变化	2013年上半年占有率
国产品牌	40.10%	48.07%	7.97%	44.27%
欧美品牌	12.24%	13.09%	0.85%	14.40%
韩系品牌	19.10%	15.33%	-3.77%	14.86%
日系品牌	28.55%	23.51%	-5.04%	26.37%
合计	100.00%	100.00%	--	100.00%

资料来源：中国工程机械工业协会

从各品牌的市场份额情况来看，2012年三一重工的挖掘机市场占有率继续保持年度销售冠军。小松、斗山、日立建机竞争激烈，占有率相差无几。在市场份额前十位品牌中，国外品牌仍占据优势，国产品牌仅有三席，分别为三一重工、玉柴以及柳工。从2013年1-6月各品牌市场份额情况来看，三一重工仍以12.08%的市场占有率领跑，卡特彼勒市场份额上升至7.94%，排名上升至第二，小松及斗山分别以7.93%和7.53%的市场占有率排名第三和第四。

行业关注

关键零部件依赖进口

工程机械的核心配件主要包括：液压件、传动系统、发动机、液压油缸等。其中液压件和发动机是工程机械成本构成中最大的两项，占成本比重以机种的不同一般为30%-50%。

目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，研发力量薄弱，大部分产品技术含量低，精度不够，密封性能不足，铸造技术水平不够，部分特殊钢材产品尚无法生产，零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求。中国的发动机功率等级大量集中于中小型，缺乏适合工程机械用的大功率发动机，对进口的依赖较为严重，大型设备配套的传动系

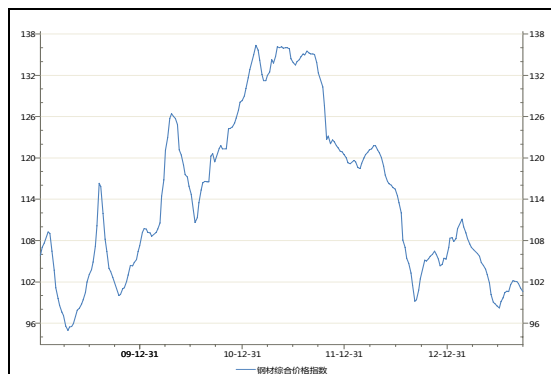
统也需要通过进口填补。

由于高端发动机、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，国内工程机械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。

钢材价格波动

原材料方面，钢材和关键零部件是工程机械产品的主要原材料，钢材成本占工程机械企业总成本的 20% 以上，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。2009 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2010 年钢材整体价格同比涨幅较大。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头；但下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；2012 年 9 月，钢材价格指数跌至 99.24 点，比 2011 年 9 月份的最高值 135.12 点下跌 26.55%。

图 4 2009 年~2013 年前三季度中国钢材价格指数



资料来源：Wind 资讯

随钢材行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度企稳后有所反弹，从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

2013 年前三季度，受钢铁行业产业集中度下降，企业之间产品同质化程度高，高端产品产能过剩等因素影响，致使钢材价格一直仍处于低位震荡态势。根据中国钢铁工业协会统计数据，截至 2013 年 9 月底，中国钢材综合价格指数已下降至 100.57，仍处于底部震荡状态。

信用面趋紧，既有销售模式面临挑战

由于工程机械行业的快速发展，为抢占市场份额，企业销售结算模式呈现信用销售所占比重越来越大的趋势；尤其 2010~2011 年间，行业信用销售的“疯狂扩张”使工程机械企业应收账款增幅快速提高，经营活动现金流量净额持续为负。包括分期付款、银行按揭、以租代售和融资租赁的信用销售模式对中国工程机械行业的发展起到很强助力作用的同时，伴随而来的风险也日益呈现。按揭销售过程中若客户逾期不还款则企业面临向银行回购设备风险，而融资租赁的分期回款周期会挤占企业大量现金，这都直接影响到企业经营性现金流。再加上很多企业的信用风险意识不强，也放大了这种潜藏的风险。2012 年以来在下游行业不景气的背景下，工程机械企业应收账款大幅上升，因银行按揭及融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险逐步增加。

行业政策

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；鼓励工程机械行业进行兼并重组，有效整合资源，淘汰落后产能，扶持、培养具有成长潜力的国际化公司，带动整个工程机械行业的技术进步和规模扩张，实现工程机械行业的产业升级和健康发展。近年来，中国政府出台的有关工程机械产业的政策主要为：

2009 年，财政部、发改委、工业和信息化部、海关总署、国家税务总局、国家能源局等

六部委联合发布《关于调整重大技术装备进口税收政策的通知》。从2009年7月1日起，对国内企业为生产国家支持发展的重大技术装备和产品而确有必要进口的关键零部件及原材料，免征进口关税和进口环节增值税。同时，取消相应整机和成套设备的进口免税政策。对国产装备尚不能完全满足需求，仍需要进口的，作为过渡措施，经严格审核，以逐步降低优惠幅度、缩小免税范围的方式，在一定期限内继续给予进口优惠政策。

2009年1月国家机电产品进出口办公室出台了《关于旧式挖掘机进口申请材料转报工作的通知》，对旧挖掘机的进口将按照《重点旧机电产品进口管理办法》由国家机电办进行统一管理，同时要求拟申请进口的旧挖掘机应符合《进口二手挖掘机验收规范》等标准。提高二手挖掘机进口均价降低了其在中国市场的占有率，在源头上控制了二手挖掘机流入国内市场，为国内挖掘机制造企业提供了更为广阔的新机市场空间。

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”，改变了过去“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。

2010年10月11日，工业和信息化部印发《机械基础零部件产业振兴实施方案》，该方案主要是针对目前中国机械基础零部件滞后主机发展的现状制定，目的是促进机械基础零部件产业结构布局，革新工艺装备技术。

2011年3月，商务部、发改委、财政部等八部委联合下发《关于“十二五”期间实施积极的机电产品进口促进战略的若干意见》，意见指出，“十二五”时期将逐步提高先进技术和关键设备、关键零部件的进口比重，促进进口结构趋于合理。

2012年8月，工信部发布《产业转移指导目录（2012年本）》。近年来，全国工程机械

行业持续快速发展，产能迅速扩张，同质竞争、重复建设、区域间协同能力不足、关键配套零部件依赖进口等问题突出。《目录》明确了未来各大区域工程机械行业的发展重点，以及区域间产业资源转移方向，将逐步缓解重复建设、恶性竞争的局面，有利于形成错位发展、协同共进的良好态势。

2012年9月，国务院出台《关于促进企业技术改造的指导意见》，目标至2015年，技术改造投资占工业投资的比重明显提高，企业自主创新能力明显提升。重点提出在推进技术创新和科技成果产业化：突破一批共性关键技术，提高基础原材料和基础零部件、重大装备和核心技术的国内保障能力；提高装备水平：加快淘汰落后工艺技术和设备，加快装备升级改造。当前，中国工程机械行业已经进入发展瓶颈期，未来将向以“技术和价值”为核心的发展模式转变。《意见》为工程机械行业转型升级指明了方向，技术升级和改造、关键零部件配套、再制造、技术融合、产业集聚将成为行业未来发展方向。

总体看，基于工程机械行业在国民经济中的重要地位，政府的支持力度较大，同时政府在关键零部件、自主创新、技术升级等方面提出了相应的指导意见，促进整个行业的良性发展。

未来发展

工程机械需求驱动因素为全社会固定资产投资。社会固定资产投资主要组成部分有房地产投资与公路铁路等基础设施建设。“十二五”期间，基础设施建设仍将保持稳定增长。中西部地区投资占到全国城镇投资比重的一半以上，未来十年中西部将是国家未来投资的重点方向，这将保障国内工程机械的需求。中国工程机械工业协会预测，“十二五”期间全社会固定资产投资增长率在20%左右，城镇投资仍将占到85%左右；国家加大保障性住房建设、水利工程建设、海洋建设工程、铁路、公

路、城镇公共交通和基础设施、电力、输气工程、输电工程等建设以及振兴东北、西部大开发、中部崛起战略、地方“十二五”规划建设等方面都将带来工程机械行业需求的增长。预计到2015年，中国工程机械行业销售规模将达到9000亿元，对应的行业年平均增长率大约为17%。

国务院关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见中指出，应加快“十二五”铁路建设，争取超额完成2013年投资计划，切实做好明后两年建设安排，优先建设中西部和贫困地区铁路及相关设施等。2013年1-9月，铁路基础建设投资为3287亿元，同比增长12.5%。按照年初的计划，2013年全年铁路固定资产投资总额为6500亿元，其中基建投资额为5200亿元。根据国家发改委运输所完成的《2012—2013年中国铁路发展报告》研究分析，未来2013-2015年期间，铁路建设投资需求规模为1.8万亿元。

国务院《关于加强城市基础设施建设的意见》中提到，在城市道路交通基础设施建设方面，国务院鼓励有条件的城市按照“量力而行、有序发展”的原则，推进地铁、轻轨等城市轨道交通系统建设，发挥地铁等作为公共交通的骨干作用，带动城市公共交通和相关产业发展。到2015年，全国轨道交通新增运营里程1000公里。

目前中国公路行业处于高投入建设期的阶段，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规

划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强力，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号，这将为工程机械行业带来持续的市场需求。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。十八大报告指出坚持走中国特色新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化道路。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，这将为工程机械行业带来新一轮的增长点。

“十二五”规划纲要指出，中国将在今后5年内新建3600万套保障性住房，使保障房覆盖率达到20%。2011-2012年保障房建设均超额完成全年任务。2013年，中国城镇保障性安居工程建设任务是基本建成470万套、新开工633万套。按照各城市提出的2013年中心城区保障性安居工程建设任务，国务院批准了80个城市保障性安居工程用地逾4493公顷。

总体看，短期内国内房地产市场调控政策持续、市场需求低迷等因素，对整个工程机械行业的景气度产生了较大负面影响，工程机械行业全面复苏仍需时日。但中长期来看，中国城镇化、交通基础设施和保障性住房等建设投资需求仍然较大，未来中国工程机械行业仍有一定的发展空间。

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，2012 全年广西壮族自治区完成生产总值 13031.04 亿元，同比增长 11.3%。其中，第一产业增加值 2172.37 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 6333.09 亿元，增长 14.4%；第三产业增加值 4525.58 亿元，增长 9.5%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.7%、48.6%和 34.7%，对经济增长的贡献率分别为 8.1%、62.5%和 29.4%。按常住人口计算，人均地区生产总值 27943 元。

2012 年全区全部工业增加值 5364.92 亿元，比上年增长 14.0%。规模以上工业增加值增长 15.9%。轻工业增长 17.2%，重工业增长 15.4%。从行业来看，通用设备制造业增长 7.2%；专用设备制造业下降 0.4%；电气机械及器材制造业增长 17.4%；汽车制造业增长 13.8%。

2012 年全区固定资产投资 12635.18 亿元，比上年增长 24.4%。其中，固定资产投资 12171.78 亿元，比上年增长 24.8%。

2012 年广西壮族自治区财政收入完成 1810.07 亿元，比上年增长 17.4%，其中公共财政预算收入 1165.98 亿元，增长 23.0%，其中，税收收入 762.46 亿元，增长 18.2%；公共财政预算支出 2965.20 亿元，增长 16.5%。随着财政支出规模的迅速扩大，财政支持经济社会各项事业发展的力度不断加大，经济支持力度和基础设施建设投入力度不断加大，地区经济的快速发展也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 2013 年 9 月底，公司注册资本 5.63

亿元。2014 年 3 月 20 日，公司增加注册资本至 7.35 亿元，已完成工商登记手续，股东结构未变，为广西壮族自治区区属国有独资有限责任公司，广西自治区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。

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。柳工集团的 ZL 系列装载机处于国内领先水平，2012 年柳工集团生产的装载机产品市场份额位列国内第一。2012 年公司实现主营业务收入 1550633 万元，各类工程机械整机销量为 42087 台，尽管由于行业环境影响较上年有所下降，但公司综合竞争力仍处于行业领先地位。

表 2 近三年公司产品国内市场占有率及行业排名情况

产品	2012 年		2011 年		2010 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	19.90	1	17.14	3	19.94	2
挖掘机	3.60	11	4.30	10	3.40	12
压路机	5.10	10	8.50	4	9.95	4
平地机	5.30	5	8.12	4	8.00	4
滑移装载机	-	-	12.00	5	11.00	5
挖掘装载机	-	-	2.00	8	3.00	7
叉车	3.20	6	3.20	6	2.80	7
起重机	3.00	4	4.37	4	6.41	3

资料来源：公司提供

公司坚持以工程机械为核心的相关多元化的发展原则，通过兼并重组和对外投资建厂逐步实现了立足于广西柳州本部，布局东部和北部的生产格局。目前已形成柳州、上海、天津、镇江、江阴、扬州、蚌埠、常州、印度等 9 大制造基地。

3. 人员素质

公司董事长兼党委书记王晓华先生，1952 年生，硕士，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。

公司总裁曾光安先生，1966 年生，研究生学历，高级工程师，曾任公司副董事长、总裁，柳工股份董事、副董事长、总裁。2011 年 10 月兼任全资子公司广西康明斯工业动力有限公司董事长，2013 年 11 月起任柳工集团总裁。

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 2013 年 9 月底，公司在职员工 12991 人，按教育程度分类，高中及以下学历、中专学历和本科及以上学历分别占 48.33%、31.80% 和 19.87%；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 64.33%、31.44% 和 4.23%；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 21.23%、9.31%、64.57% 和 4.89%。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。

2010 年、2011 年、2012 年公司研发相关投入分别为 64476 万元、75783 万元和 81007 万元，2012 年研发投入占全年主营业务收入的

5.22%，比 2011 年增长 6.89%。2012 年度完成装载机、压路机、起重机、推土机等新产品 90 个，开发新部件 37 项，新技术 5 项，拓展了新产品线，提高了产品的自主创新能力。

截至 2013 年 9 月底，公司柳工获专利授权总数 1169 件，其中发明专利 96 件，实用新型专利 919 件，外观专利 154 件。有效专利总数 783 件，其中发明专利 90 件，实用新型专利 577 件，外观专利 116 件。拥有软件著作权登记 21 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 2013 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。2010~2012年，柳工股份营业收入均占公司营业收入总额超过90%以上。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。2010~2012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50%以上，公司主营业务及主要业务板块优势明显，但受行业景气度下滑的影响，2012年公司营业收入出现大幅下滑。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50%以上；同时预应力产品和融资租赁业务作为公司新的利润增长点所占比重逐年提升，在2012年占比达到19.76%。2010~2012年，公司收入总额年均复合下降3.65%，主要由于2012年装载机，挖掘机等主营产品市场销售额大幅下滑所致。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。2013年前三季度，公司实现营业总收入116.07亿元，较上年同期下降4.52%，但由于钢铁等主要原材料价格下降因素影响，实现利润总额3.38亿元，较上年同期上升13.80%，受益于此，同期毛利率水平回升至21.61%。

表3 2010~2013年前三季度公司业务板块收入及毛利率情况 (单位: 亿元, %)

业务板块	2010年			2011年			2012年			2013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	914902	54.36	24.52	1013625	47.98	20.38	613835	39.29	18.08	464512	40.02	21.15
挖掘机	257600	15.31	23.29	341969	16.19	22.36	234753	15.03	19.23	153966	13.26	22.87
路面机械（含压路机、平地机等）	96657	5.74	19.68	84184	3.98	21.36	51321	3.28	17.75	47315	4.08	19.63
叉车	31734	1.89	2.95	50271	2.38	6.31	48312	3.09	6.09	41427	3.57	10.93
建筑机械（含起重机等）	76854	4.57	8.62	51601	2.44	3.27	22758	1.46	-3.32	17977	1.55	-11.92
预应力产品	21837	1.30	24.00	112834	5.34	23.33	112674	7.21	28.76	90109	7.76	29.52
商贸	70244	4.17	1.38	94184	4.46	1.92	53141	3.40	2.41	40001	3.45	2.77
配件	83566	4.97	12.98	100319	4.75	18.72	94770	6.07	15.86	62179	5.36	16.75
融资租赁	24763	1.47	64.46	56563	2.68	54.90	55265	3.54	42.50	34160	2.94	57.23
其他板块	104743	6.22	17.17	207105	9.80	9.71	275586	17.64	15.68	209107	18.01	22.95
合计	1682900	100	21.50	2112655	100	19.12	1562415	100	18.10	1160754	100	21.61

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4 2010~2013年前三季度公司主要产品产销量

分行业/分产品	产量（台）				销量（台）			
	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月	2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
装载机	41178	40214	24395	17736	38523	40506	25340	18948
挖掘机	6584	7853	4521	3976	5630	7374	5296	3453
压路机	3194	1910	1054	1172	3082	2146	1096	1167
叉车	6023	9708	7727	6782	5765	8535	8166	6884
平地机	574	647	528	376	503	687	498	395

起重机	2402	1599	688	313	2215	1458	644	502
其他	895	1028	1025	916	831	1034	1047	781
合计	60850	62959	39938	31271	56549	61740	42087	32130

资料来源：公司提供

从公司整机产销量情况来看，2010~2012年公司各主要产品整机产、销量均出现较大幅度的波动下滑，公司产品总产量三年年均复合下降18.99%；从产品产销率来看，2012年公司整机总体产销率为105.40%，较2011年上升7.36个百分点。公司近三年产品产销量变化情况参见上表。

2013年1~9月，公司各主要产品总产量31271台、销售量达32130台，较上年同期相比基本持平，公司产品产销量并未显著改善；整机总体产品产销率为102.70%，较2012年小幅下降。

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。公司在印度投资建设的第一个海外研发制造基地于2009年7月开业并投产。2012年2月，公司下属子公司柳工股份以27182万元兹罗提（约折合人民币5.44亿元）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。此次收购是公司目前最大的海外投资项目，该收购也有助于公司建立立足欧洲的生产研发基地。

表5 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；2012年8月，公司核心铸件研发制造项目在柳州鹿寨县经济开发区鹿寨工业园奠基，这些为公司在国内国际市场占据重要竞争地位提供有力的支撑。

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。

同时，公司在澳大利亚、北美、非洲等区域市场取得了良好的增长，产品已覆盖100多个国家和地区，出口创汇从几百万美元跃升至2012年的4.87亿美元。公司出口产品主要为装

装载机、挖掘机、压路机和平地机，2010年各类产品出口销量约为5694台，出口额在整体销售收入中的占比为7.80%；2011年各类产品出口销量为8429台，出口额在整体销售收入中的占比为10.02 %；2012年各类产品出口销量为9478台，出口额在整体销售收入中的占比为19.58%。公司从市场开拓、产品推广、品牌推广和服务提升等方面采取措施加强海外工程机械市场的竞争，2013年1-9月出口量已达7792台。

表6 近年公司出口情况

时间	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
总出口数量 (台)	5694	8429	9478	7792
总出口销售额 (万美元)	19827	33595	48677	36312
出口额/销售收入 (%)	7.80	10.02	19.58	19.23

资料来源：公司提供

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率较高的份额。根据装载机行业网统计资料，2010~2012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19.94%、17.14%和19.90%。公司2012年生产装载机24395台，销售25340台，较2011年分别大幅下降39.34%和37.44%，公司装载机产品产销量在2012年明显下滑；2013年1~9月，公司生产装载机17736台，销售18948台，分别较上年同期小幅缩减6.85%和5.62%。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，2012年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2012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有所下滑，2013年受生产成本下降影响，毛利率情况有一定改善。

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。2012年公司生产挖掘机4521台，销售5296台，分别较2011年大幅下降42.43%和28.18%，产销量明显下滑。2013年1~9月，公司生产挖掘机3976台，销售3453台，分别较上年同期微升1.97%和下降20.16%。

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。2010~2012年，公司挖掘机市场占有率有所上升，截至2012年底，公司挖掘机市场占有率为3.60%，市场排名为第11位，与外资、合资企业相比仍存在一定差距。

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2012年底，公司压路机市场占有率为5.10%，行业排名下降至第10位。2012年公司生产压路机1054台，销售1096台，分别较上年大幅下滑44.82%和48.93%；2013年1~9月，公司生产压路机1172台，销售1167台，分别较上年同期上升48.92%和37.78%，产销量情况有所好转。

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。但受行业景气度下滑的影响，起重机2012年的产量仅为688台，收入水平、毛利率均呈较大幅度下降，截至2012年底，公司路面机械的市场占有率为3.00%，市场排名为第4位。

叉车

叉车为工业搬运车辆，是对成件托盘货物进行装卸、堆垛和短距离运输作业的各种轮式搬运车辆，常用于仓储大型物件的运输，通常使用燃油机或者电池驱动，属于物流设备。目前公司叉车的主销产品为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，目前正积极开发各行业内的企业集团客户。近三年，公司的叉车业务波动增长，销量由2010年的5765台上升至2012年的8166台，三年年均复合增长19.02%。2013年1~9月，销量达6884台，较上年同期上升11.66%。

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，2012年销售额达11.27亿元，毛利率28.76%，成为柳工集团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。

其他（房地产）

2012年公司房地产业务收入1.85亿元，主要是柳工·颐华城项目1期收入，项目由广西柳工置业投资有限公司投资开发。另外两个在建房地产项目是公司内部职工集资楼项目，由公司本部组织职工集资和项目报建、广西柳工置业投资有限公司代建并收取少量代建费，项目建成后，产权属于参与集资的职工。目前两个集资楼项目已完工，但由于产权手续未办完，故暂未结转。截至2013年9月底，广西柳工置业投资有限公司累计已开发面积为68.8万平方米。2010年开始，组织建设开发柳工·颐华城项目（项目占地约254亩，建筑面积约62.66万平方米）。目前，柳工·颐华城项目1期和2期已经开发完毕，1期已经交付并销售完毕，2期未交付，柳工·颐华城项目3期正在建设中。

2010~2012年及2013年前三季公司房地产收入分别为52万元、0万元、18480万元和0万元，房地产收入在公司营业收入中占比极低。目前公司无其他未开发土地储备。

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：核心零售部件全部以采购为主，采购成本比重为70%~80%。而B模式体现为公司自有技术含量和零部件自制率均较高，采购主要以基础原材料为主。

表7 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8 公司主要原材料及零部件国内外采购情况
(单位: 万元)

时间	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
总采购额	1706086	2403884	1293953	1103142
国内采购额	1673914	2297495	1229255	1047984
国外采购额	32172	106389	64698	55148

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的提升，2012年公司关键客户销售贡献率为8.32%。

表9 公司 2012 年销售额前五大客户情况

客户名称	销售额(万元)	占营业收入比(%)
第一名	29862.97	1.91%
第二名	29616.83	1.90%
第三名	26349.81	1.69%
第四名	22616.48	1.45%
第五名	21456.84	1.37%
合计	129902.93	8.32%

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2013年9月底，公司在海外拥有经销商256家，覆盖全球六大洲，包括北美、欧洲、拉美、澳洲、非洲、中东等130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：由公司控股的融资租赁公司（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年至2012年，中恒租赁的销售利润分别为1.60亿元，4.24亿元和3.03亿元，已逐渐成为公司的重要利润来源。

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。

截至2013年9月底，各经销商按柳工股份公司与合作银行签定的《金融服务合作协议》开出的未到期银行承兑汇票余额为375676.50万元，其中光大银行197916.50万元，交通银行65090.00万元，其他银行112670.00万元。目前尚未发生回购事项。

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，公司经营现金流净额波动较大，回款压力有所增大。

7. 未来发展

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

根据广西壮族自治区“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，成为具有国际影响力的制造企业。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 10 截至 2013 年 9 月公司主要在建及拟建项目情况 （单位：亿元）

项目名称	项目内容	总投资规模	截至 2013 年 9 月底已完成投资	项目计划完工日期	年度计划投资额			
					2014 年	2015 年	2016 年	2017 年及以后
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	6.89	2016 年	1.28	1.00	0.23	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	3.96	2015 年	2.54	--	--	--
柳工工程机械核心铸件研发制造项目	新建研发大楼建筑面积 2 万平方米及附属配套设施，新建试验室、机械试验室、控制室等建筑面积 8,826 平方米。	6.4	1.91	2017 年	1.10	1.50	1.80	0.09
柳工全球研发中心项目	主要建设变压器铸造厂（低压+重力生产线）、液压件铸造厂（全自动潮膜砂静压线）、箱体铸造厂（全自动潮膜砂静压线）、桥壳铸造厂等。	2.7	0.09	2015 年	1.77	0.85	--	--
广西柳工集团综合配套制造项目	项目预计年产柳工 59500 台各类主机零部件；年产工程机械空调器 5 万套、暖风机 3 万套，全铝水箱 5 万只、油散 2 万只、汽车空调器 20 万套、汽车全铝水箱 20 万只。	2.1	0.145	2015 年	0.9	1.055	--	--
总计		27.10	12.995	--	7.59	4.395	2.03	0.09

资料来源：公司提供

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 2014-2016 年间需投资约 14.02 亿元，资本支出压力相对公司目前规模较大。

七、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司 2010-2011 年度财务报表经深圳市鹏

城会计师事务所有限公司审计，2012 年度财务报表经国富浩华会计师事务所有限公司审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。2013 年前三季度财务数据未经审计。

公司执行新《企业会计准则》，从合并报表范围变化情况看，2012 年公司新增合并范围子公司一家，为上海金泰工程机械有限公司，2013 年 8 月公司收购柳工（柳州）压缩机有限公司。合并报表范围变化整体影响较小，财务

报表具有较强可比性。截至 2013 年 9 月，公司共有 15 家纳入并表范围的拥有实际控制权的二级子公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 307.36 亿元，所有者权益合计为 113.58 亿元（含少数股东权益 71.79 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 156.24 亿元，利润总额 2.48 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 305.06 亿元，所有者权益 113.80 亿元（含少数股东权益 72.82 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 116.08 亿元，利润总额 3.38 亿元。

以下财务分析以 2010~2012 年财务数据为主，2013 年前三季度财务报表为补充。

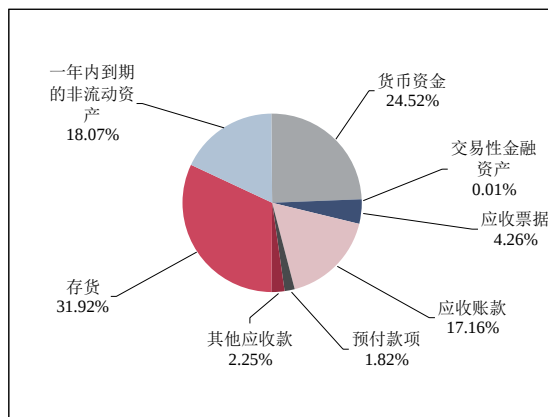
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额较快增长，年均复合增长 15.40%。截至 2012 年底，公司资产总额 307.36 亿元，其中流动资产合计占 62.99%，非流动资产合计占 37.01%，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

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 9.64%，主要是 2012 年公司生产销售规模放缓造成波动增长。截至 2012 年底，公司流动资产为 193.62 亿元，主要由货币资金（占 24.52%）、应收账款（占 17.16%）、存货（占 31.92%）和一年内到期的非流动资产（占 18.07%）等构成。

图5 2012年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

2010~2012 年，公司货币资金有所下降，年均复合增长率为 -6.46%。截至 2012 年底，公司货币资金余额 47.48 亿元，较去年下降 0.82%，其中受限资金 3.13 亿元。截至 2013 年 9 月底，公司货币资金余额 42.19 亿元，其中受限资金 0.49 亿元。

2010~2012 年，伴随公司销售规模及信用销售占比的波动增长，公司应收账款及应收票据持续增长。截至 2012 年底，公司应收票据 8.24 亿元，均为银行承兑汇票，较 2011 年底增长 5.27%，增速较之前大幅放缓。公司应收账款三年来年均复合增长 28.65%。

截至 2012 年底，公司应收账款余额 33.22 亿元，较上年增长 4.26%。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 17.06%，集中度不高；从账龄上看，其中 1 年以内占 77.92%，1~2 年占 14.46%，2~3 年占 2.74%，3 年以上占 1.67%，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 2012 年底，公司共计提坏账准备 3.03 亿元，计提比例为 8.36%，较为充分。

总体看，公司销售全部采用经销商销售模式，下游客户实力相对雄厚，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 2012 年底，公司预付款项 3.52 亿元，较上年大幅减少，原因为预付项目工程款根据项目进度结转至在建工程。

2010~2012 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 38.13%，截至 2012 年底，其他应收款为 4.35 亿元，较去年增长 53.09%，主要是江苏省武进高新技术产业开发区管理委员会财政分局的 1 亿元科技扶持奖励基金以及土地清淤回填补偿款 1138 万元尚未结清。

2010~2012 年，公司存货波动增长，年均复合增长 13.11%。截至 2012 年底，公司存货净

额61.80亿元，较2011年下降0.06%。从构成上看，主要由原材料（占比16.78%）、在产品（占31.49%）、库存商品（占51.38%）等构成。截至2012年底，公司共计提存货跌价准备1.72亿元，占年底存货余额的2.71%，占比较小。总体看，2011年以来，受累于下游需求放缓等宏观经济因素，公司存货规模增长明显，库存压力增大。

2010~2012年，公司一年内到期的非流动资产波动增长，年均复合增长18.56%。截至2012年底，公司一年内到期的非流动资产余额为34.98亿元，主要是全资子公司中恒国际租赁有限公司一年内到期的融资租赁长期应收款，较上年下降14.74%的主要原因是当期融资租赁销售业务规模减少。该部分资产有客户保证金（比例为10%）及产品作为抵押，不能收回的风险较小。

非流动资产

2010~2012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27.73%。截至2012年底，公司非流动资产113.74亿元，主要由长期应收款（占26.54%）、长期股权投资（占8.25%）、固定资产（占29.52%）、在建工程（占8.92%）、无形资产（占10.38%）和商誉（占5.54%）等构成。

2010~2012年，公司可供出售金融资产年均复合变化率为-23.54%，截至2012年底，公司可供出售金融资产4.46亿元，主要由于所持有的潍柴动力和交通银行的股票价格大幅下跌所致。

受公司融资租赁业务占比由扩大到收缩的趋势变化影响，公司长期应收款波动增长。2010~2012年，三年复合增长25.57%。截至2012年底，公司长期应收款余额30.18亿元，其中含未实现融资收益3.44亿元。公司在开展融资租赁业务时一般按照出租机械售价的5%-10%收取应收租金保证金，在租赁期内，公司还通过短信、电话、上门等方式确保应收

租金的回收，款项收回的可靠性较高。

2010~2012年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长率为162.65%，截至2012年底，长期股权投资为9.38亿元，较2011年增长280.55%，主要是公司年度内增加了对广西康明斯工业动力有限公司（1.86亿元）和北部湾金融租赁有限公司（5.12亿元）的投资。

2010~2012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22.49%。截至2012年底，固定资产净值共计33.57亿元，较上年增长21.25%，主要由房屋及建筑物（占49.57%），及机器设备（占40.64%）等组成。截至2012年底，公司累计计提折旧13.80亿元。

2010~2012年，公司在建工程快速增长，年均复合增长率为47.52%。截至2012年底，公司在建工程账面净值10.15亿元，本期在建工程大幅增加，为预付的工程项目款项根据工程项目进度结转所致。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、柳工大型装载机研发制造基地项目等。

截至2012年底，公司无形资产净值11.80亿元，较2011年底增长34.90%，主要由土地使用权构成（占92.19%）。截至2012年底，公司无形资产累计摊销额1.46亿元。

截至2013年9月底，公司资产总额305.06亿元，较2012年底下降0.75%。公司流动资产占62.87%；截至2013年9月底，公司应收账款40.74亿元，较2012年底增长22.66%，主要因为销售信用政策有所放宽，导致应收账款较快增长；存货净额60.45亿元，较2012年底下降2.18%。总体看，由于下游需求放缓等因素，公司应收账款、存货规模增长较为明显，库存压力有所降低。公司非流动资产占37.13%，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2012年底无明显变化。截

至2013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，公司资产规模大，且持续稳步增长，资产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，但公司存货、应收账款、长期应收款规模较大，在行业景气度低迷的情况下，存在较大的去库存及回款压力。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，受益于柳工股份增资扩股及自身利润累积等因素，公司所有者权益有所增长，年均复合增长7.34%。截至2012年底，公司所有者权益合计113.58亿元，其中少数股东权益71.79亿元。归属于母公司所有者权益年均复合增长2.83%，2012年底为41.79亿元，其中，实收资本占15.34%，资本公积占35.45%，盈余公积占2.90%，未分配利润占46.30%。公司所有者权益的稳定性较弱。

截至2013年9月底，公司所有者权益113.80亿元，其中归属于母公司所有者权益合计40.98亿元，较2012年底减少了0.81亿元，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

2010~2012年，公司负债总额快速增长，年均复合增长21.06%。截至2012年底，公司负债总额为193.78亿元，其中流动负债占63.81%，非流动负债占36.19%，流动负债占比较高。但考虑到公司流动负债的波动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。

2010~2012年，公司流动负债年均复合增

长1.35%，波动较大，主要是由于应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债波动所致。截至2012年底，公司流动负债为123.64亿元，主要由短期借款（占33.93%）、应付票据（占10.02%）、应付账款（占21.27%）、其他应付款（占18.40%）、一年内到期的非流动负债（占12.55%）等构成。

截至2012年底，短期借款同比下降18.69%，主要是因为信用借款下降；一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，同比增长141.80%。

2010~2012年，公司应付票据年均复合下降34.02%，截至2012年底，公司应付票据余额12.38亿元，包括银行承兑汇票和商业承兑汇票，较上年底减少13.52%，主要为票据到期支付所致。

受公司生产采购规模逐渐缩小影响，近年来，公司应付账款不断下降，2010~2012年年均复合下降10.35%。截至2012年底，公司应付账款余额26.30亿元。从账龄上看，1年以内的占95.80%，1~2年内的占3.53%，账龄风险较低。

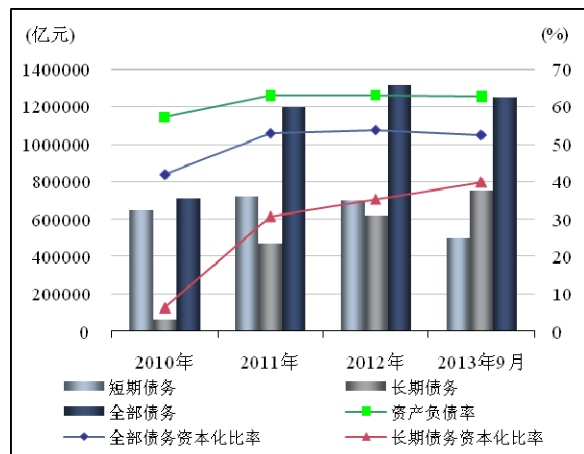
2010~2012年，公司其他应付款波动增长，三年复合增长8.09%，截至2012年底，公司其他应付款余额22.76亿元，主要为经销商及供应商保证金，随着供销规模的变化而变化。

2010~2012年，公司非流动负债持续快速增长，年复合增长143.41%。截至2012年底，公司非流动负债为70.13亿元，较上年增长33.63%，主要由长期借款（占16.03%）和应付债券（占72.36%）组成。其中长期借款共计11.24亿元，较上年底下降42.39%，主要是由于一年内到期的长期借款大幅增加所致；应付债券共计50.75亿元，比去年年底增长22.97亿元，系2012年公司发行的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。

截至2013年9月底，公司负债总额191.25亿元，较2012年底减少1.30%。其中流动负债

占56.47%，非流动负债占43.53%，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2013年5月发行10亿元短期融资券所致。

图6 公司债务指标分析



资料来源：根据公司财务报表整理

2010~2012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，2012年底三项指标分别为63.05%、35.31%和53.72%。在长期债务推高下，公司全部有息债务增长较快，截至2012年底增至131.85亿元（其中长期债务占47.02%），负债规模有所上升但整体仍处于行业内适宜水平。截至2013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39.85%、52.37%和62.69%，长期债务负担较2012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

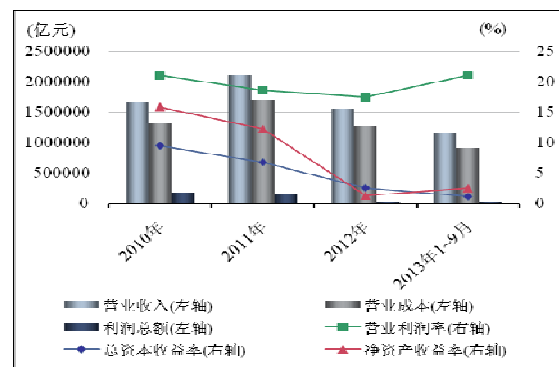
按类别划分，公司主营业务主要包括工程机械类、建筑机械类、OVM产品、商贸、机械配件等，其中工程机械类和建筑机械类营业收入占80%以上。2010~2012年，受宏观经济下行和市场需求疲弱影响，公司营业收入有所波

动，年均复合下降3.65%。2012年公司实现营业收入156.24亿元，较2011年下降26.04%，同期公司利润总额2.48亿元，较2011年大幅下滑84.26%。

2012年，公司的营业外收入为2.02亿元，较2011年的1.09亿元大幅增长85.32%，主要原因是公司非同一控制下合并波兰公司收购价格与公允价值产生的价差和政府补助增加，较上年同期，分别多贡献0.41亿元和0.55亿元。

从期间费用看，2010~2012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10.16%、11.00%和16.28%。2012年公司管理费用11.55亿元，同比增长7.45%，主要是因为工资的增长；财务费用4.11亿元，同比增长79.55%，主要是因为利息支出的增长。

图7 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，2010~2012年，公司营业利润率持续下降，三年分别为21.10%、18.67%和17.53%；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9.55%、6.83%、2.59%和15.82%、12.24%、1.31%，公司整体盈利能力在2012年大幅下滑。

2013年1~9月，由于市场整体延续2012年以来的低迷形势，下游需求释放缓慢，主要产品供大于求的局面没有根本转变。同时，由于钢铁价格持续走低，公司生产成本有所下降，整体盈利面有所好转。2013年前三季度公司实

现营业收入116.08亿元，较上年同期下降4.51%，实现利润总额3.38亿元，净利润2.15亿元，分别较上年同期上升13.64%和16.54%。公司营业利润率、净资产收益率等盈利指标亦有所回升，分别上升到21.13%和2.52%。公司收入规模下降，但整体盈利能力略有恢复。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，受公司生产销售大幅放缓影响，短期借款、应付账款和其他应付款缓慢增长，公司流动负债增幅低于流动资产增幅，公司流动比率有所上升，2010~2012年分别为133.80%、154.25%和156.59%；速动比率分别为93.68%、106.48%和106.61%；2013年9月底上述两项指标分别上升至177.58%和121.60%。受2012年公司经营活动现金流改善影响，公司经营现金流动负债比上升为2.80%，仍处于较低水平，但同时考虑到公司流动负债中商业信用负债占比较高，以及较充裕的货币资金和较大规模的经营活动现金流入量，相应保障了其短期债务的偿还，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司2010~2012年EBITDA利息保障倍数分别为34.06倍、8.72倍和2.27倍，利息支付能力逐年降低；全部债务/EBITDA倍数分别为3.39倍、5.75倍和11.90倍，EBITDA对全部债务的保障能力逐年减弱。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，2012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，公司长期偿债能力减弱。

截至2013年9月底，公司无对外担保。

截至2013年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为364亿元，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（000528）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-201403110025199），截至2014年3月11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. 未决事项

2012年3月27日，公司子公司柳工股份公司发布“柳工重大诉讼事项公告”，花旗银行广州分行诉柳工股份公司之子公司柳工股份普通外汇远期买卖交易纠纷一案已由广州市中级人民法院受理，由于案件尚在审理过程中，公司基于谨慎性原则，将花旗银行要求支付的欠款0.09亿美元折人民币0.57亿元，计入预计负债。

2013年4月13日，公司子公司柳州柳工挖掘机有限公司安徽华柳柳工工程机械销售有限公司、叶凤琦、姚定强、许安平、范照勇、张利和盛立新买卖合同纠纷一案已由柳州市柳江县人民法院受理，柳挖公司要求安徽华柳偿还货款0.54亿元及截至2012年9月30日违约金合计0.03亿元（具体违约金金额应计算至被告清偿货款完毕之日），两项金额总计0.57亿元，基于谨慎性原则考虑，公司已按账龄计提坏账准备0.11亿元。

联合资信将对后续进展予以关注。

8. 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。

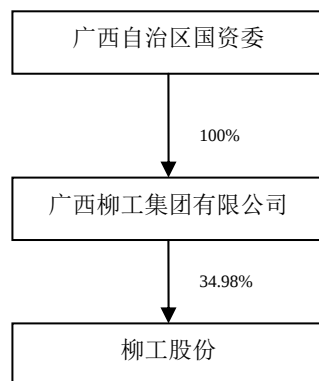
2012年以来，由于国内房地产市场调控政策持续、市场需求低迷等因素，对整个工程机

械行业的景气度产生了较大负面影响，工程机械行业全面复苏仍需时日。但中长期来看，中国城镇化、交通基础设施和保障性住房等建设投资需求仍然较大，未来中国工程机械行业仍有一定的发展空间。

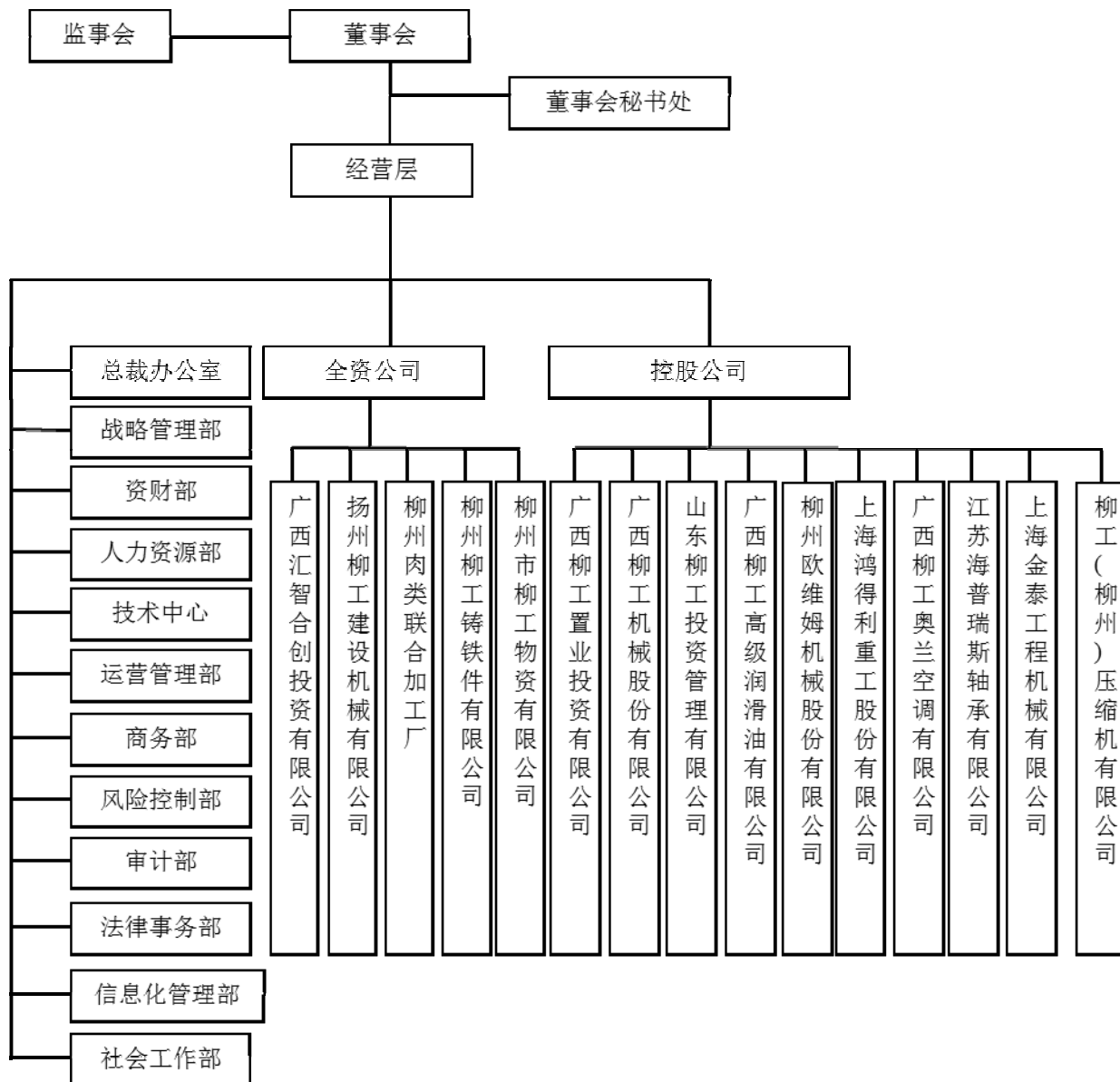
公司是国内生产装载机和挖掘机为主的大型工程机械制造厂商，主导产品竞争优势明显，品牌知名度高；技术研发能力较强，营销网络较为完善；同时，作为广西重要的国有独资企业，地方政府给予公司支持力度较大。

公司资产规模大，且持续稳步增长，资产组成以流动资产为主，结构较为合理。流动资产中货币资金较充足，流动性较好，但公司存货、应收账款、长期应收款规模较大。随着公司投资规模的逐步扩大，债务负担持续加重。考虑到公司行业地位及较大的收入规模和经营现金流入量，总体看，公司主体信用风险较低。

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	542632.57	478734.74	474800.09	-6.46	421904.27
交易性金融资产	172.75	115.02	105.29	-21.93	87.65
应收票据	48787.50	78283.28	82407.06	29.97	84256.99
应收账款	200683.45	318577.08	332164.22	28.65	407420.45
预付款项	63528.74	63864.61	35201.48	-25.56	40424.65
应收利息			81.53		624.66
应收股利					30.27
其他应收款	22815.85	28433.57	43529.92	38.13	58680.14
存货	483016.88	618321.57	617981.32	13.11	604527.37
一年内到期的非流动资产	248866.74	410275.37	349815.64	18.56	299867.39
其他流动资产	206.40		73.26	-40.42	47.95
流动资产合计	1610710.88	1996605.24	1936159.82	9.64	1917871.79
非流动资产：					
可供出售金融资产	76345.91	46157.05	44627.76	-23.54	34240.28
持有至到期投资	215.05	3876.05	44566.05	1339.57	95345.05
长期应收款	191414.97	322719.55	301842.96	25.57	257304.63
长期股权投资	13601.57	24656.68	93830.20	162.65	91352.19
投资性房地产	532.81	505.09	227.96	-34.59	219.61
固定资产	223780.32	276897.63	335728.45	22.49	354259.05
在建工程	46628.73	47119.32	101475.72	47.52	80821.83
工程物资	4.08	4.08	4.08		109.12
固定资产清理			0.55		-8.51
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	69490.90	87478.65	118011.94	30.32	118690.87
开发支出		80.00	481.70		2.57
商誉	57007.05	54989.71	62999.28	5.12	63117.20
合并价差					
长期待摊费用	423.34	417.41	1302.46	75.40	1447.14
递延所得税资产	17737.02	25623.94	32302.62	34.95	35804.50
其他非流动资产					2.12
非流动资产合计	697181.75	890525.15	1137401.73	27.73	1132707.67
资产总计	2307892.63	2887130.39	3073561.54	15.40	3050579.46

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	336220.99	515993.96	419575.09	11.71	196806.22
短期融资券					
应付票据	284464.03	143208.93	123845.35	-34.02	180107.49
应付账款	327278.89	289828.64	263043.11	-10.35	271888.69
预收款项	30730.59	51419.93	52756.68	31.02	92574.95
应付职工薪酬	3516.47	3311.70	4866.59	17.64	5553.37
应交税费	-1404.30	-27441.86	-33119.27	385.64	-31077.00
应付利息		8477.28	17302.65		11066.78
应付股利	1198.00	1198.00	259.57	-53.45	277.09
其他应付款	194758.35	239129.41	227561.51	8.09	229781.42
一年内到期的非流动负债	24040.65	64161.93	155143.33	154.03	120610.58
其他流动负债	2990.56	5102.80	5201.93	31.89	2426.80
流动负债合计	1203794.23	1294390.72	1236436.53	1.35	1080016.39
非流动负债：					
长期借款	66504.54	195123.59	112432.51	30.02	145985.70
应付债券		277817.61	507496.87		607915.88
长期应付款		1258.46	18291.36		14867.66
专项应付款	356.53	377.38	852.17	54.60	834.04
预计负债		5709.01	11646.02		13503.86
递延收益					
递延所得税负债	20302.77	12759.72	11947.87	-23.29	11347.28
其他非流动负债	31208.39	31782.20	38651.17	11.29	38062.19
非流动负债合计	118372.23	524827.97	701317.97	143.41	832516.63
负债合计	1322166.46	1819218.69	1937754.49	21.06	1912533.02
所有者权益：					
实收资本(或股本)	48938.35	53961.03	64126.03	14.47	68126.03
资本公积	169193.84	146286.19	148130.62	-6.43	137201.57
减：库存股					
盈余公积	10339.77	12112.63	12112.63	8.23	12112.63
专项储备					
未分配利润	166847.32	201637.96	193487.84	7.69	192899.06
外币报表折算差额	-115.25	-1440.47	57.85		-500.06
归属于母公司权益合计	395204.02	412557.34	417914.96	2.83	409839.23
少数股东权益	590522.15	655354.37	717892.09	10.26	728207.21
所有者权益合计	985726.17	1067911.71	1135807.05	7.34	1138046.43
负债和所有者权益总计	2307892.63	2887130.39	3073561.54	15.40	3050579.46

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	1682900.36	2112655.36	1562414.72	-3.65	1160753.62
减: 营业成本	1321020.74	1708681.94	1279585.32	-1.58	909941.80
营业税金及附加	6821.30	9532.34	8937.67	14.47	5571.41
销售费用	92107.86	102065.08	97733.53	3.01	78800.76
管理费用	74765.84	107477.26	115484.63	24.28	83797.67
财务费用	4117.38	22895.37	41107.63	215.97	35948.91
资产减值损失	7327.70	12059.79	17366.23	53.95	20104.92
加: 公允价值变动收益	-17.28	-57.72	-9.73	-24.94	-17.64
投资收益	3412.23	-280.25	4016.68	8.50	2168.02
其中: 对合营企业投资收益	3008.87	4307.95	1546.12	-28.32	-429.94
汇兑收益					
二、营业利润	180134.50	149605.61	6206.66	-81.44	28738.52
加: 营业外收入	8089.08	10850.11	20206.98	58.05	5756.03
减: 营业外支出	1055.13	2816.96	1605.27	23.35	693.76
其中: 非流动资产处置损失	617.79	1873.45	883.92	19.61	71.64
三、利润总额	187168.46	157638.76	24808.37	-63.59	33800.79
减: 所得税费用	31206.57	26937.17	9927.87	-43.60	12314.80
四、净利润	155961.89	130701.60	14880.50	-69.11	21485.99
其中: 归属于母公司的净利润	54111.08	39771.91	-4350.21		-508.71
少数股东损益	101850.82	90929.69	19230.71	-56.55	21994.70

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率	2013 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	2089630.17	2801577.14	2392086.16	6.99	1519826.84
收到的税费返还	10200.02	12878.63	30296.78	72.34	18688.42
收到其他与经营活动有关的现金	35549.54	34359.09	35060.94	-0.69	38157.92
经营活动现金流入小计	2135379.74	2848814.86	2457443.89	7.28	1576673.17
购买商品、接受劳务支付的现金	1788157.41	2762569.09	2108973.49	8.60	1295868.66
支付给职工以及为职工支付的现金	92217.68	125433.23	155762.56	29.96	120613.46
支付的各项税费	86943.86	96894.73	59744.95	-17.10	46415.30
支付其他与经营活动有关的现金	93314.35	102148.32	98361.25	2.67	101254.75
经营活动现金流出小计	2060633.29	3087045.37	2422842.26	8.43	1564152.17
经营活动产生的现金流量净额	74746.45	-238230.51	34601.63	-31.96	12521.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		63300.00	25782.04		46699.68
取得投资收益收到的现金	408.03	1158.66	5775.88	276.24	5660.33
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	1528.61	1491.27	1587.22	1.90	756.33
处置子公司及其他单位收到的现金净额	374.22	15.63		-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1573.66	50.00	8053.72	126.23	90319.92
投资活动现金流入小计	3884.52	66015.56	41198.86	225.67	143436.26
购建固定资产、无形资产等支付的现金	96939.09	102159.95	77897.17	-10.36	29649.45
投资支付的现金	31000.00	84404.50	139170.00	111.88	93026.28
取得子公司等支付的现金净额	37081.91	-723.05	29529.43	-10.76	2537.02
支付其他与投资活动有关的现金		660.88	4704.76		101093.12
投资活动现金流出小计	165021.00	186502.29	251301.36	23.40	226305.87
投资活动产生的现金流量净额	-161136.48	-120486.73	-210102.50	14.19	-82869.61
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	304709.07	7882.68	33813.50	-66.69	11266.74
取得借款收到的现金	220287.20	411653.65	393095.72	33.58	226403.88
发行债券收到的现金		277608.28	229225.38		99600.00
收到其他与筹资活动有关的现金		1195.40			408.52
筹资活动现金流入小计	524996.27	698340.02	656134.61	11.79	337679.13
偿还债务支付的现金	98906.56	356502.32	418698.33	105.75	237709.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18044.06	42953.22	80674.69	111.45	61251.13
支付其他与筹资活动有关的现金	331.94	4217.27	172.08	-28.00	6032.78
筹资活动现金流出小计	117282.56	403672.81	499545.10	106.38	304993.66
筹资活动产生的现金流量净额	407713.71	294667.21	156589.51	-38.03	32685.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-569.74	-1702.28	24.05		-2116.26
五、现金及现金等价物净增加额	320753.93	-65752.31	-18887.31		-39779.40
加: 期初现金及现金等价物余额	215716.72	536470.65	468819.53	47.42	449932.23
六、期末现金及现金等价物余额	536470.65	470718.33	449932.23	-8.42	410152.83

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	155961.89	130701.60	14880.50	-69.11
加：资产减值准备	6837.08	12208.76	17366.23	59.37
固定资产折旧及其他	15093.11	24151.59	31324.22	44.06
无形资产摊销	1352.00	2168.78	5668.88	104.77
长期待摊费用摊销	219.64	263.22	293.23	15.54
处置固定资产、无形资产等损失	-861.99	-4779.48	108.01	
固定资产报废损失	501.14	5405.19	59.80	-65.46
公允价值变动损失	17.28	57.72	9.73	-24.94
财务费用	4169.22	20807.32	47591.80	237.86
投资损失	-3412.23	280.25	-4016.68	
递延所得税资产减少	-5903.12	-7883.00	-5752.52	
递延所得税负债增加	705.22	4.16	-429.53	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-202867.71	-131493.09	30992.78	
经营性应收项目的减少	4077.89	-140753.58	91325.40	373.24
经营性应付项目的增加	98857.00	-149787.64	-194820.22	
其他	0.02	417.67		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	74746.45	-238230.51	34601.63	-31.96

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.82	6.54	3.85	5.45	--
存货周转次数(次)	3.69	3.10	2.07	2.70	--
总资产周转次数(次)	0.98	0.81	0.52	0.70	--
现金收入比(%)	124.17	132.61	153.10	141.17	130.93
盈利能力					
营业利润率(%)	21.10	18.67	17.53	18.59	21.13
总资本收益率(%)	9.55	6.83	2.59	5.26	--
净资产收益率(%)	15.82	12.24	1.31	7.49	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	6.32	30.69	35.31	28.13	39.85
全部债务资本化比率(%)	41.91	52.84	53.72	51.09	52.37
资产负债率(%)	57.29	63.01	63.05	61.88	62.69
偿债能力					
流动比率(%)	133.80	154.25	156.59	151.33	177.58
速动比率(%)	93.68	106.48	106.61	103.99	121.60
经营现金流流动负债比(%)	6.21	-18.40	2.80	-2.88	1.55
EBITDA 利息倍数(倍)	34.06	8.72	2.27	-74.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	5.75	11.90	8.35	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.30	-0.13	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-14.02	-15.04	-3.60	-9.12	--

注：公司 2013 年前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。

