

信用等级公告

联合[2018] 918 号

联合资信评估有限公司通过对广西柳工集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定广西柳工集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,广西柳工集团有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月五日



广西柳工集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款及债务融资工具等

评级时间: 2018 年 6 月 5 日

财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	18年3月
现金类资产(亿元)	59.14	59.75	57.89	66.82
资产总额(亿元)	287.21	285.75	299.27	322.77
所有者权益(亿元)	103.11	100.91	104.34	106.83
短期债务(亿元)	72.74	94.78	106.61	108.98
长期债务(亿元)	55.70	31.33	12.45	20.55
全部债务(亿元)	128.44	126.12	119.06	129.53
营业收入(亿元)	96.85	104.36	154.75	51.32
利润总额(亿元)	0.14	0.05	3.87	3.78
EBITDA(亿元)	9.19	7.91	11.00	--
经营性净现金流(亿元)	-0.41	16.98	9.40	-1.81
营业利润率(%)	25.03	23.88	22.12	21.46
净资产收益率(%)	-0.62	-1.32	2.47	--
资产负债率(%)	64.10	64.68	65.14	66.90
全部债务资本化比率(%)	55.47	55.55	53.30	54.80
流动比率(%)	154.42	122.13	111.99	117.88
经营现金流流动负债比(%)	-0.34	11.64	5.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.98	15.95	10.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	1.75	2.94	--

注: 1. 公司 2018 年一季度财务数据未经审计;

2. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务和全部债务

分析师

方 晓 魏铭江 魏 丰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

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”)作为广西壮族自治区国资委下属生产装载机和挖掘机为主的大型工程机械制造厂商,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对柳工集团的评级考虑了公司在市场地位、生产规模、研发实力等方面所具备的综合优势。同时,联合资信也关注到宏观经济形势变化、行业竞争激烈,公司短期债务持续上升,存货、应收款项占比较大,以及经营现金流波动较大、盈利能力有所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、调整销售策略,并积极培育部分核心零部件的自主研发能力,随着工程机械行业景气度回升,公司经营情况有所好转。未来,随着国企改革进一步深化、“一带一路”和中国制造 2025 等国家战略的实施,公司将迎来新的发展机遇。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司作为广西壮族自治区国资委下属生产装载机和挖掘机为主的大型工程机械制造厂商,经营历史悠久,品牌知名度高,规模优势明显。公司主导产品具有较强的竞争优势,2017 年公司核心产品装载机市场份额达到 15.99%,行业排第 3 名,继续保持市场领先地位。
2. 随着 2017 年工程机械行业持续回暖,装载机、挖掘机等产品均实现量价齐升,公司

经营效益获得明显提升。

失的计提产生影响。

3. 公司研发能力较强，其拥有的国家土方机械工程技术研究中心是中国土方机械领域唯一的国家级工程技术研究中心。2017 年公司获批两项国家级技术中心，分别为“国家级工业设计中心”和“国家地方联合工程研究中心”，技术水平进一步增强。
4. 公司是工程机械行业最早实行代理制的公司之一，营销网络较为完善，公司全国范围拥有 31 家办事处，1000 多个服务网点，海外拥有 10 个营销型子公司，2 家制造型子公司和 7 个配件中心，产品遍布 140 个国家。
5. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

关注

1. 公司所属工程机械行业为强周期行业，受宏观经济的波动影响大。国家政策的调整，特别是对房地产市场的调整，都会直接影响到工程机械行业的发展。
2. 公司主要产品的原材料价格上升较快，公司的成本管理压力有所增加。
3. 公司存货、应收账款、应收融资租赁款占比较大，存在去库存和回款压力；短期债务持续增长，短期偿债压力较大，截至 2018 年 3 月底，短期债务占全部债务的比重达到 84.13%。
4. 公司的货币资金和利润总额主要源于上市公司柳工股份，公司对其持股比例不高（持股 34.98%），少数股东权益规模大。
5. 公司存在一定规模的回购担保，截至 2017 年底，公司对各经销商按协议开出的未到期银行承兑汇票承担担保的余额为 2.68 亿元，在行业景气度低迷情况下存在回购风险；公司涉及诉讼较多，截至 2018 年 3 月底，公司重大未决诉讼案件为 6 件，案件标的金额合计为 4.02 亿元，案件的判决及执行情况将对公司相应款项的回收以及损

声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

广西柳工集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

广西柳工集团有限公司（下称“公司”或“柳工集团”）最早是在1958年由上海华东金属结构件厂一部分分迁到柳州，组建成为“柳州建筑机械制造厂”，1958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。2017年11月，公司以增资扩股的方式引入广西投资引导基金有限责任公司引导基金注资3.00亿元，注册资本变更为10.85亿元，股权变更后，广西投资引导基金有限责任公司持股比例为7.87%，广西壮族自治区国有资产监督管理委员会（下称“广西自治区国资委”）持股比例为92.128%，为实际控制人。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.85亿元¹；广西自治区国资委是公司实际控制人。

公司经营范围：投资与资产管理（政府授权范围内）、工程机械、道路机械、建筑机械等销售、相关技术的开发、咨询服务和租赁业务；工程机械配套及制造。

截至2018年3月底，公司配备有总裁办公室、战略管理部、资财部、人力资源部、审计风控部、法律事务部、资产管理部、技术中心、社会工作部等10个部门（见附件1-2）；拥有包括广西柳工机械股份有限公司（以下简称“柳工股份”，SZ.000528，公司持股34.98%）在内的13家控股子公司。

截至2017年底，公司资产总额为299.27亿元，所有者权益合计104.34亿元（含少数股东权益67.02亿元）；2017年，公司实现营业收入154.75亿元，利润总额3.87亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额322.77亿元，所有者权益106.83亿元（含少数股东权益68.81亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入51.32亿元，利润总额3.78亿元。

公司注册地址：柳州市柳太路1号；法定代表人：曾光安。

二、本期中期票据概况

公司2018年新注册中期票据20亿元，本期计划发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模10亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金将用于偿还公司本部银行借款及债务融资工具。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为全国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年全国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，全国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011

¹截至本报告出具之日，发行人上述注册资本及股权变更的工商登记手续尚未完成。

年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，全国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，全国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全

国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，全国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长

10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占全国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，全国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，全国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对全国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使全国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，全国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年全国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总

体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

四、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，不仅全行业产销数额双双排名世界第一，而且满足了国内近 90% 的市场需求。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快，工程机械行业已成为完全竞争性行业，民营企业 and 外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品市场竞争压力加大。

根据中国机械工业联合会发布的数据，2017 年机械工业增加值增速延续了上年持续高于全国工业和制造业的态势，增速始终保持在 10% 以上。全年机械工业增加值同比增长 10.7%，分别高于同期全国工业和制造业 4.1 和 3.5 个百分点，高于机械工业上年同期 1.1 个百分点。2017 年机械工业实现主营业务收入 24.54 万亿元，同比增长 9.47%，高于上年同期 2.03 个百分点。实现利润总额 1.71 万亿元，同比增长 10.74%，高于上年同期 5.2 个百分点。机械工业主要效益指标实现较快增长，但与全国工业比较，主营业务收入及利润增速分别低于同期全国工业 1.61 和 10.3 个百分点。

从盈利能力看，2017 年机械工业主营业务收入利润率为 6.98%，比上年提高 0.08 个百分点，高于同期全国工业 0.52 个百分点；每百元资产实现的主营业务收入为 109.89 元，比上年提高 0.42 元，高于同期全国工业 1.5 元，机械企

业的盈利能力在增强。

重点监测的机械工业64种主要产品中,产量实现同比增长的产品有47种,占比73.4%,产品产量增长面较上年扩大9.3个点;产量同比下降的产品17种,占比26.6%。产量实现增长的产品有以下特点:一是与基础设施建设及城镇化建设密切相关的挖掘机、装载机、压实机械等工程机械类产品实现大幅增长,其中挖掘机产量增速超过70%。二是前两年需求疲软的投资类产品出现恢复性增长,如矿山设备、冶金设备、金属轧制设备、机床等产品增速在5%-10%区间。三是与消费市场密切相关的产品如汽车、摩托车等产品保持增长的态势。四是与物流运输产业相关度较大的载货汽车、集装箱、叉车、输送机械等产量明显增长。产量下降的产品主要是拖拉机、收割机等农机产品和发电设备。

2017年机械工业累计完成固定资产投资5.14万亿元,同比增长2.6%,较上年同期提高0.9个百分点,但仍低于同期全社会和制造业投资增速4.6和2.2个百分点。从趋势看,全年投资增速波动趋缓,但总体处于低位。投资的实际到位资金增速由负转正,由年初1-2月同比下降17.67%,回升至全年的同比增长0.3%,反映出资金到位的问题正在改善。

2017年机械工业对外贸易增速持续回升,全年累计实现进出口总额7123亿美元,同比增长10.01%。其中进口3063亿美元,同比增长12.31%;出口4060亿美元,同比增长8.33%;实现贸易顺差997亿美元。13个主要分行业全部实现对外贸易出口同比正增长,其中农业机械、工程机械、机床工具和汽车行业出口实现两位数增长。特别是收获及场上作业机械、推土机、装载机、数控机床、汽车整车等产品,出口形势良好,出口量增幅分别为51.5%、70.4%、48.6%、44.1%和31.2%。

2017年机械工业生产者出厂价格指数摆脱了前些年持续的下行态势,各月指数介于100.1至100.9之间。但与原材料、燃料价格增

势相比,机械工业价格上涨仍然乏力。

12月份机械工业生产者出厂价格指数为100.5,涨幅低于同期工业生产者购进价格指数7.6个点,表明机械行业生产运营过程中原材料、燃料等要素成本价格的上涨难以向下游行业传导。近期中国机械工业联合会专项调查的结果进一步反映了这一现状,仅34%的被调查企业产成品价格有所上浮,但上浮幅度均小于原材料价格上涨的幅度。

2017年机械工业主营业务成本同比增长9.53%,比上年同期提高了2.01个百分点,低于同期全国工业1.42个百分点。每百元主营业务收入中的成本为84.6元,比上年增加0.05元。原材料价格攀升、用工成本上涨、物流成本和融资成本增长是主要原因。专项调查结果显示,所有被调查企业都感受到原材料价格上涨压力,同时用工结构中技术人员比重提高也成为用工成本上升的重要因素。

近年来,在国家相关政策措施的引导与支持下,机械企业主动适应新环境、谋求新机遇。积极探索和培育新的发展动力,成为越来越多机械企业的自主选择,行业发展的活力有所增强。

在行业研发能力方面,通过近些年的积累,机械企业的研发与创新已不仅局限于对国外先进技术的引进、消化、吸收,而是更为关注原创设计、极限制造等能力的提升。广西柳工成功研制全球首创垂直举升装载机,可实现360度视野无死角操作,较之传统产品倾翻载荷提升30%、提升能力增加30%,已获得国内发明专利35项、国际发明专利7项。

在开发新市场方面,借助“一带一路”建设的契机,机械企业加快全球化的产业布局。徐工集团在美国和欧洲建立研发中心,在巴西设立研究所和制造基地,在乌兹别克斯坦合资建厂,目前海外收入占集团总收入的比重已接近30%。

竞争格局

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

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

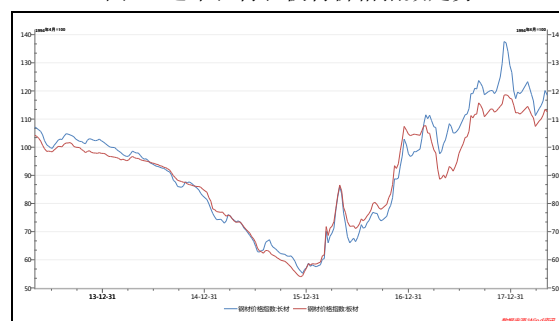
行业关注

关键零部件方面，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，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%。由于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，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。

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，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%，所以

行业对钢材价格变动具有一定敏感性。2012年以来，钢铁行业景气度持续走弱，钢材价格波动下降，2013年7~9月小幅冲高后再次步入震荡下行。2016年开始，受供给侧改革和投资需求增长提振，钢材价格指数显著上涨。截至2017年底，国内长材和板材价格指数分别为128.98和117.37，较年初分别增长32.15%和12.21%。整体看钢材价格受外部经济大环境的影响较大，波动性较强，目前钢材价格处在波动上涨周期，工程机械行业的成本压力持续加大。

图1 近年长材和板材价格指数走势



资料来源：Wind资讯

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

销售模式方面，在中国经济高速增长时期，工程机械行业在信用销售（主要包括分期付款、银行按揭、以租代售和融资租赁等）的强力推动下，工程机械企业在销售收入大幅增加的同时，应收账款增幅快速提高，经营活动现金流量净额持续为负。当经济进入下行周期，如果在之前按揭销售过程中有客户逾期不还款则企业面临向银行回购设备风险，而融资租赁的分期回款周期会挤占企业大量现金，再加上很多企业的信用风险意识不强，使行业潜在信用风险增加，工程机械企业因银行按揭及融

融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险也逐步增加。

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

行业政策及未来发展

2016 年 4 月中国工程机械工业协会发布了《工程机械行业“十三五”发展规划》提出努力实现工程机械行业中高速增长和迈向中高端水平的“双目标”。加快实施工程机械行业产业和产品走出去战略，推进国际产能合作。实施“制造强国”战略，坚持创新驱动、质量为先、优化结构、绿色发展、人才为本，努力强化基础，推动智能转型，坚持持续发展，加快工程机械从制造大国转向制造强国。结合工程机械行业特点，实施“互联网+”行动计划，推动互联网、云计算、大数据、物联网与工程机械优化产业结构、加速结构调整和推进智能化制造相结合，全面实现“十三五”规划战略目标。规划通过对国内外工程机械市场发展的分析，尤其是根据“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略所引发的基础设施建设为行业所带来的机遇及新的发展环境，预测到 2020 年中国工程机械在国内外市场的销售额将达到 6500 亿元。行业出口及海外营业收入占比到“十三五”末将超过 30%，出口力争实现稳步增长，到 2020 年行业出口额达到 240~250 亿美元，占行业年总销售额 20%以上。

随着《中国制造 2025》各项工作的深入推进，“强基工程”“智能制造”“重大短板装备工程”“增强制造业核心竞争力”等专项以及技术改造升级工程相继实施，这些利好对机械

工业的发展和经济运行的带动作用将进一步释放。

但机械工业总体上产能严重供过于求、市场过度竞争的局面没有改变；固定资产投资增幅在低位徘徊的状况没有改变；机械工业传统用户钢铁、电力、煤炭、化工、石油等领域处于产能调整阶段的市场需求环境没有改变；出口仍存在很大的不确定性。同时机械行业内部发展不平衡不充分的问题依然普遍存在。全行业实现由高速度向高质量发展的任务依然艰巨。

综合来看，2018 年工程机械行业仍将延续上年平稳的增长态势，主要经济指标增速保持或略低于上年水平。从中长期看，中国城镇化、交通基础设施、保障性住房和棚户区改造等建设投资需求仍然较大，随着行业内兼并重组带来规模、技术优化效益的逐步释放，国内企业将有效缩短与国际企业的差距，海外战略也将成为带动行业发展的有力要素。

2. 区域经济环境

公司本部所在地位于广西壮族自治区。

2009 年 12 月 7 日，国务院出台了《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》（国发[2009]42 号，以下简称“意见”），明确指出：广西地处华南、西南结合部，是中国面向东盟的重要门户和前沿地带，是西南地区最便捷的出海大通道，在促进区域协调发展、深化与东盟开放合作、维护国家安全和西南边疆稳定中具有重要战略地位。广西今后面临四项战略任务：一是打造区域性现代商贸物流基地、先进制造业基地、特色农业基地和信息交流中心；二是构筑国际区域经济合作新高地，加快建设并完善与东盟合作平台，在中国-东盟自由贸易区中发挥更大作用；三是培育中国沿海经济发展新的增长极。四是建设富裕文明和谐的民族地区。《意见》还特别指出要加快建设综合交通运输体系，构建连接周边省份和东盟国家的铁路、公路、水运和航空综合交

通运输网络，增强跨越发展的支撑能力。

2017 年广西壮族自治区全区生产总值 20396.25 亿元，较 2016 年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 2906.87 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 9297.84 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 8191.54 亿元，增长 9.2%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 14.2%、45.6%和 40.2%，对经济增长的贡献率分别为 8.3%、41.9%和 49.8%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 41955 元。

在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 1202.26 亿元，比上年增长 26.7%；第二产业投资 7004.23 亿元，增长 7.3%，其中工业投资 6831.04 亿元，增长 6.7%；第三产业投资 11701.78 亿元，增长 15.0%。基础设施投资 6722.28 亿元，增长 13.7%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 33.8%。民间固定资产投资 11797.47 亿元，增长 8.5%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 59.3%。高技术产业投资 981.70 亿元，增长 17.6%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 4.9%。

2017 年广西壮族自治区财政收入 2604.21 亿元，比上年增长 6.1%。公共财政预算收入 1615.03 亿元，增长 5.2%，其中，税收收入 1057.59 亿元，增长 6.3%。一般公共预算支出 4912.89 亿元，增长 10.6%。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.85 亿元；广西壮族自治区国资委是公司实际控制人，持有公司 92.13%股权。

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。公司在《财富》（中文版）于 2015 年 7 月发布的“2015 年中国 500 强排行榜公司名单”中位居第 425 位，在工程机械信息提供商英国 KHL 集团旗下《国际建设》杂志发布的 2016 年全球工程机械制造商 50 强排行榜（Yellow Table 2016）中位居第 28 位（据杂志统计，公司市场占有率为 0.8%，同期排名首位的卡特彼勒公司的占有率为 18.1%，国内企业中排名最前的徐工集团一位列第 9 名-占有率为 3.4%）。公司下属核心企业柳工股份是工程机械行业和广西第一家上市公司，具有明显的市场地位。

公司专注于包括滑移装载机、挖掘装载机、全液压履带式挖掘机、压路机、叉车、起重机等产品的研发、制造和销售，以及相应的配件销售和服务支持。2017 年，公司核心的装载机产品在国内的市场占有率达 15.99%（行业排名第 3）、挖掘机市场占有率为 5.52%、压路机市场占有率为 8.45%、平地机市场占有率为 9.57%；其中“柳工牌”装载机作为中国名牌产品，综合竞争力处行业领先地位。

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

3. 人员素质

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

公司总裁郑津先生，1968 年生，中共党员，

研究生学历，2003 年 10 月起任柳工股份公司总经理助理。2004 年 1 月 15 日起任广西柳工机械股份有限公司副总裁。2009 年 12 月 30 日起至任广西柳工集团有限公司副总裁。2014 年 11 月至今任广西柳工集团有限公司党委副书记、总裁。

截至 2018 年 3 月底，柳工集团在职员工 12763 人，按文化程度分类高中、中专及以下学历、大专学历和本科以上学历分别占 46.60%、19.40%、34.00%；按年龄结构划分，员工中 30 岁以下、30 岁至 50 岁和 50 岁以上分别占 22.30%、67.10%、10.60%；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 24.80%、15.30%、50.50%、9.40%。

总体来看，公司高级管理人员均具备多年行业管理经验，领导层整体素质较高。公司员工学历和年龄构成符合公司所处行业特点，与公司现阶段业务发展相匹配。

4. 技术水平

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

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

公司自 2010 年起对研发机构进一步改革，分为研究总院和各产品线设计开发研究院（所），进一步明确产品开发和共性技术研究两个平台的职责。目前，已建成覆盖中国、英

国、波兰、印度的二十多个产品研究院所、技术共享平台及高校产学研合作机构、国家 CNAS 资质实验室。公司被授誉为“国家火炬计划重点高新技术企业”、“国家级高新技术企业”、“国家火炬计划重点高新技术企业”、“国家技术创新示范企业”、“国家工程机械高新技术产业化基地”、国家预应力机具高新技术产业化基地，获全国专利系统先进集体，是土方工程机械多项标准制定者，全国土方机械标准化技术委员会（SAC/TC334）副主任委员单位、中国机械工业标准化技术委员会成员单位。

公司每年投入公司营业收入 3%以上资金用于科技活动，年均产生新技术、新产品上百项，每年均有多项科技成果荣获省部级以上表彰。2017 年公司继续加大创新力度，开展新产品研发、技术研发、产品持续改进及试验研究等科技项目 390 多项，承担国家及地方政府科技项目 51 项，其中国家 863 项目、国家科技支撑计划项目 2 项，省部级科技创新项目 21 项，柳州市重大专项 3 项。完成区级以上项目鉴定验收 17 项，荣获科技奖项 17 项，其中，“超深等厚度水泥土搅拌墙成套施工装备与技术研发及应用”项目荣获国家科技进步奖二等奖，“柳工 CLG862H 轮式装载机”在行业最具含金量和影响力的中国工程机械年度产品最佳 50(TOP50)评选中荣获“技术创新金奖”。

公司注重知识产权保护，鼓励知识产权创造，将知识产权创造融合到公司研发活动中。同时，重视知识产权成果转化，大力推广企业自主知识产权产品，大部分专利技术已应用到各大产品线上。2017 年，柳工申请专利 383 项，其中发明专利 198 项；授权专利 295 项，其中发明专利 134 项；软件著作权登记 1 项；参与编写国家标准 21 项、行业标准 18 项、地方标准 4 项、协会和团体标准 9 项。截止 2017 年 12 月，柳工拥有软件著作权 48 项，累计有效专利 1495 项，其中发明专利 471 项，每万人发明专利拥有量达 359 件；柳工参与制订且现行有效的国家标准 79 项、行业标准 39 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

柳工股份为公司重要子公司，已于 1993 年在深圳证券交易所上市，截至 2017 年 3 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。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务主要包括工程机械制造、工程机械配件、房地产、预应力（OVM）产品等，核心业务为工程机械制造和工程机械配件（核心产品主要为装载机和挖掘机），其他业务收入主要来源于租赁业务。公司收入和利润主要来自其下属上市子公司柳工股份，2015~2017年，柳工股份营业收入分别占公司营业收入的68.72%、67.12%和72.79%。2016年下半年开始，随着固定资产投资的拉动以及市场保有量下降、使用寿命到期的工程机械设备的逐步淘汰，工程机械行业开始复苏回暖。近三年，公司收入实现快速增长，分别为96.85亿元、104.36亿元和154.75亿元，其中2017年收入同比增长48.28%，主要系工程机械制造板块收入增长拉动所致。

分板块来看，近三年公司与工程机械相关

的业务板块（包括工程机械制造和配件）均呈快速上升趋势；2017年工程机械相关板块收入同比大幅上升主要系行业回暖所致。2017年，公司工程机械制造和工程机械配件板块分别实现收入119.02亿元和4.62亿元，分别同比增长58.76%和62.11%；近三年公司OVM产品实现收入较为稳定，2017年实现收入14.33亿元，同比下降6.00%；近三年房地产业务持续增长，2017年实现收入8.23亿元，同比增长59.81%，主要受2017年房地产销售价格和销售面积均实现增长的所致；公司其他业务收入近三年持续增长，2017年为8.54亿元，同比增长37.30%，主要系公司租赁业务增长所致，该业务的增长与工程机械行业的增长基本保持一致。从收入占比来看，工程机械制造是公司收入的主要来源，近三年所占比分别为74.46%、71.84%和76.91%；OVM产品作为公司第二大收入来源，比重随着工程机械制造收入的大幅增长出现较大幅度下降，2017年收入占比为9.26%，同比下降5.28个百分点。公司房地产业务和工程机械配件业务收入占比稳中有升，2017年分别为5.32%和2.99%，其他业务收入占比在2017年为5.52%，同比有所下降。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率变动呈下降趋势，2017年为23.39%，同比下降1.99个百分点，主要系工程机械制造、工程机械配件及预应力产品板块毛利率下降所

致。分产品板块来看，2017年工程机械制造毛利率为23.43%，同比略有下降，公司虽然通过加强成本管理等方式节省成本，但原材料成本和人力成本上升仍对毛利率产生一定影响；工程机械配件毛利率2015年为-35.20%主要系子公司上海鸿得利向关联方低价出售积压原材料所致，2016年随着行业逐渐回暖，工程机械配件毛利率由负转正至38.21%，2017年毛利率大幅下降主要系原材料成本上升所致；房地产板块毛利率波动下降，2015年为54.82%，主要系当年销售单价较高商铺占比增加所致，2016年随着商铺销售占比下降，毛利率回落至30.47%，2017年毛利率为34.17%，同比有所回升；OVM产品毛利率近三年持续下滑，主要系宏观经济下行影响，项目难度日益加大，行业竞争激烈及原材料成本上升所致，2017年毛利率为21.86%，同比减少4.95个百分点；其他业务收入毛利率持续下降且降幅较大，主要受租赁业务毛利率影响。2018年1月，公司已经对主要产品装载机和挖掘机进行了调价，涨价金额在1~5万元不等，预计对逐步提升毛利率有一定作用。

2018年1~3月，公司实现营业收入51.32亿元，较上年同期上升60.53%，主要系受工程机械行情回暖带动销售大幅上升所致；毛利率为22.14%，同比下降2.69个百分点，主要受工程机械制造和配件业务毛利率下降影响。

表 2 公司营业收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程机械制造	72.12	74.46	26.93	74.97	71.84	24.81	119.02	76.91	23.43	44.96	87.62	23.15
工程机械配件	2.19	2.26	-35.20	2.85	2.73	38.21	4.62	2.99	24.94	1.08	2.11	22.45
房地产	3.59	3.71	54.82	5.15	4.93	30.47	8.24	5.32	34.17	0.23	0.44	31.27
OVM 产品	14.22	14.68	27.19	15.18	14.54	26.81	14.33	9.26	21.86	2.19	4.26	18.01
其他业务	4.73	4.89	21.64	6.22	5.96	18.67	8.54	5.52	14.17	2.86	5.57	8.57
合计	96.85	100.00	26.34	104.36	100.00	25.38	154.75	100.00	23.39	51.32	100.00	22.14

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括材料销售、肉类加工、制药、租赁等规模较小的业务。

表3 公司主要产品产销量

分行业/分产品	产量(台)				销量(台)			
	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
装载机	8060	10230	17045	5510	9310	10048	15663	5298
挖掘机	2215	3823	9027	3717	3173	3535	8162	4109
路面机械(含压路机、平地机等)	1135	1407	2387	778	1220	1361	2260	809
叉车	8338	7328	9884	2213	8940	7407	9821	2497
起重机	292	273	729	278	316	313	776	279
其他	1619	1025	1313	412	1709	1057	1351	510
合计	21659	24086	40385	12908	24668	23721	38033	13502

资料来源:公司提供

从公司整机产销量情况来看,2015~2017年公司各主要产品均持续上升,2017年全年公司主要产品产销量分别为40385台和38033台,较2016年分别增长67.670%和60.33%;从产品产销率来看,2017年公司各主要产品产销率均在90%以上,总体产销率为94.18%,均处于较好水平。

2018年1~3月,公司各主要产品总产量12908台、销售量达13502台,分别较去年同期大幅增长49.26%和61.97%,产销量情况获得大幅改善,整机总体产品产销率为104.60%,较去年同期上升6.16个百分点。

总体来看,随着工程机械行业景气度持续回升,2017年公司收入大幅提升,毛利率略有下滑。2018年一季度,行业继续延续之前的较高景气度的经营态势,公司产品产销量均同比大幅上升。

2. 工程机械板块(制造+配件)

(1) 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、布局东北部、发展海外的生产格局,近年来,由于市场竞争激烈且下游需求疲软,公司剥离了上海和天津等产能利用率低的生产基地来控制成本,经营效率的提升以及固定成本的下降使公司产品线经营情况有望改善。目前共有9大制造基地,分别为柳州本部、扬州、常州、镇江、蚌埠、无锡、波兰、印度和巴西等地。

表4 公司生产基地分布情况

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

资料来源:公司提供

(2) 主要产品介绍

装载机

装载机作为公司主导产品,是公司核心竞争力的体现,多年来保持行业领先地位,市场占有率处于前列。

截至目前,公司已成功自主开发出第三代轮式装载机。公司拥有完整的产品系列,能够生产1吨~12吨等各种规格的装载机,目前主要产品为5吨装载机。公司装载机传动件制造技术国内领先、整机装配效率处于行业前列、销量增速快于行业整体增速。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四家企业柳工、龙工、临工和厦工为代表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。

2017年,公司装载机市场占有率为15.99%,行业排名第3。公司2017年生产装载机17045台,销售15663台,较2016年分别大幅增长66.62%和55.88%;2018年1~3月,公司生产装载机5510台,销售5298台,分别较上年同期上升80.60%和66.66%。

挖掘机

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

公司的挖掘机和装载机同属土石方机械,挖掘机相对于装载机投资回报周期短,是未来市场需求方向。2017年公司生产挖掘机9027台,销售8162台,分别较2016年增长136.12%和130.89%,因订单增长,公司加大生产量,产销率从2016年的92.47%下降至90.42%。2018年1~3月,公司生产挖掘机3717台,销售4109台,分别较上年同期上升86.32%和95.95%。

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。截至2017年底,公司挖掘机市场占有率为5.52%,市场排第7位,与外资、合资企业相比仍存在一定差距。

路面机械

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

压路机是工程施工重要设备之一,主要客户为路桥公司以及省、地市公路局等。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7大系列,37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,研制开发了机械式振动压路机、全液压双钢轮、单钢轮压路机等产品,技术含量处于较高水平,但与路面机械龙头企业徐工相比尚有一定差距,公司压路机技术领先于国内其他竞争对手。截至2017年底,公司压路机市场占有率为8.45%,行业排名第2位;公司平地机市场占有率9.57%,行业排名第3。2017年公司生产路面机械2387台,销售2260台,分别较上年增长69.65%和66.05%;2018年1~3月,公司生产路面机械778台,销售809台,分别较上年同期上升55.29%和55.58%。

建筑机械

公司建筑机械板块产品主要包括起重机和混凝土搅拌机等。

公司承担起重机研制的经营主体为安徽柳工起重机有限公司。2017年公司起重机的产量为729台,销量为776台,均较上年实现大幅增长。2018年1~3月,起重机产量278台,销量279台,分别较去年同期增长126.02%和74.38%。截至2017年底,公司起重机市场占有率为15.99%,市场排名为第3位。

叉车

叉车为工业搬运车辆,是对成件托盘货物进行装卸、堆垛和短距离运输作业的各种轮式搬运车辆,常用于仓储大型物件的运输,通常使用燃油机或者电池驱动,属于物流设备。目前公司叉车的主销产品为3~20吨内燃叉车和3~5吨的电动叉车,产品的销售区域覆盖全国31个省、市、自治区。公司根据市场需求情况在全国建立了87家一级经销商,400多家二级经销商负责产品的销售,依据当地的经济水平、客户消费层次等对各地的产品售价和营销策略进行了差异化细分,以尽可能保证产品的竞争

力，整体价格处于行业中上水平。公司叉车主要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大型集团客户。近三年，公司的叉车产销率波动上升，2017年产销量分别同比增长34.88%和32.69%。2018年1~3月，叉车产量2213台，同比下降11.97%，销量达2497台，同比上升17.95%。截至2017年底，公司叉车市场占有率为4.04%，行业排名第5位；

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

(3) 原材料采购

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

表5 公司主要原材料及零部件在成本中的占比情况

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

资料来源：公司提供

公司原材料货款的结算方式为：①零部件结算方式为货到入库后75天支付货款，50%货款现汇、50%货款为6个月承兑；②进口件采用信用证模式，常规签订年度采购协议后，按月签订合同并开具信用证，银行按合同约定分远期（常规60天）和近期（即时支付）两种方式付款；③钢材采购采用30天预付方式（直接采购）或者按到货当月付款的方式（通过经销商

采购）。

原材料成本控制

公司作为行业内较大企业，对供应商形成较强的吸引力，供应保障可以实现，行业议价能力较强，对原材料价格影响具有一定控制力。

公司每年以年度招标方式确定次年年度价格及配套比例，采用合格供方采购体系，通过企业资质核查、样品、小批、外反馈跟踪、小配额批量试配及跟踪，确认供应商在价格、供货、质量及服务满足柳工需求后纳入合格供方名录，年度招标以合格名录内供方为应标对象，保证采购渠道的稳定；年度招标发布新年度采购政策，包括付款方式及质量、延期供货赔偿等。

公司钢厂采购基本可获得钢厂直供价，优于常规市场采购价格。但关键零部件方面，如柴油机、液压件等，公司议价能力相对较弱，对供方的依赖程度较大。随着公司规模扩大及产品升级，在不影响原有战略合作规模的情况下，公司采取多元化采购方式，降低对单一供方的过重依赖风险，常规配套件遵循两到三家供方配置，避免单一供方的波动影响。

2017年，柳工股份前五大采购占其总采购12.69%，集中度低。

(4) 产品销售

产品定价

公司产品成熟度、市场地位不同，故采取的定价方式有所不同：①公司装载机处于行业主导地位，对产品具有一定的定价权，产品价格高于行业同类产品；②挖掘机的市场定价采取跟随策略，产品价格与韩系产品价格相持平，低于日本二线品牌10~15%，突出高性价比；③公司路面机械产品目前跻身行业前列，具有一定竞争优势，产品定价略高于国内大多数同档次产品；④由于公司叉车品牌地位尚未建立，且叉车销售区域化差异较大，个别地区具有较高市场占有率，故公司依据不同地区产品优势度、客户消费层次等对产品售价进行差异化细分，以尽可能保证产品的竞争力，整体价格处

于行业中上水平。

营销网络

公司产品主要由销售分公司和国际事业部负责销售。其中，销售分公司负责国内销售，国际事业部负责产品的出口业务。同时，公司是行业中最早实行代理制的公司之一，所有产品国内销售均采用经销商代理销售模式，有利于公司集中资源专注于产品的研发和生产；公司建立了一套系统的经销商管理制度，对经销商的准入与淘汰、市场开拓与维护进行严格规定，并对其进行辅导。

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

海外销售方面，公司拥有10家营销型海外子公司、7个海外配件中心、2家制造型海外子公司以及遍布140个国家的380家经销商。公司能够提供包括研发、整机、配件、服务、融资租赁、大修与再制造、经营性租赁等全价值链的产品和服务，并在印度、波兰、巴西等三地拥有海外制造基地，逐步实现本地化生产，提高本地市场的响应速度。

表6 公司近三年一期销售区域分布情况（单位：亿元）

销售区域	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
国内销售	62.96	82.27	126.68	46.64
国外销售	33.90	22.08	28.07	4.68
合计	96.86	104.35	154.75	51.32

资料来源：公司提供

2017年，柳工股份通过前五大客户实现其销售金额占营业收入的12.22%，集中度低。

销售模式

随着市场逐渐成熟，一些新的服务和销售模式将成为吸引客户的重要手段。目前公司产品的销售方式由融资租赁、定向保兑仓方式和

全款提货方式三种，目前主要以融资租赁和全款提货方式为主。

①融资租赁模式：公司主营产品国内销售均采用经销商代理销售模式，公司产品不直接对外销售。为扩大销售量，经销商、终端客户和公司全资子公司中恒国际租赁有限公司²（以下简称“中恒租赁”）签署融资租赁协议。融资租赁模式下，经销商先将产品销售给融资租赁公司，再由融资租赁公司在一定期限内将该产品出租给终端客户使用，终端客户按约定支付租金。

如果以融资租赁方式售出的工程机械是经销商以铺货的方式取得的，经销商需在租赁公司放款后的6日内将工程机械货款支付给公司，此外，即使在工程机械售出后租赁公司未能在35日内放款的，经销商也需要在35日内将货款支付给公司。开展融资租赁模式销售的工程机械数量约占公司工程机械销售量的三分之一左右。

截至2017年底，该协议项下公司为承租人应付的融资租赁款承诺权益购买义务的余额为117777.00万元，逾期金额为1275.14万元，逾期率为1.08%，垫款余额为2154.92万元，垫款率为1.83%，回购总额为964.87万元。融资租赁业务的情况详见其他业务板块下融资租赁业务板块部分。

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

截至2017年底，公司定向保兑仓模式的销售金额约为66317.00万元，占2017年度营销收入的比例为5.89%。截至2017年底，公司对各经销商按协议开出的未到期银行承兑汇票承担担

² 公司直接（持有69.76%）和间接（持有30.24%）持有中恒租赁100%股权。

保的余额为26846.00万元。在银行承兑汇票到期后经经销商无法交存足额票款时，其仍未销售的库存工程机械，由公司按照协议规定承担相应的回购责任，该业务项下无逾期情况，报告期内未发生回购事项。

③全款提货模式：终端客户先向经销商支付完全款后再提货，客户和经销商以现金或转账的方式全额支付货款。如果以全款提货方式售出的工程机械是经销商以铺货的方式取得的，经销商必须在售出产品后的8日内将全部货款以转账方式支付给公司。开展全款提货模式销售的工程机械数量占公司工程机械销售量的50%-60%左右。

表7 2017年公司销售模式销售收入分析（亿元，%）

销售模式	金额	占比
融资租赁	41.36	36.71
定向保兑仓方式	6.63	5.88
全款提货方式	64.65	57.41
合计	112.64	100.00

资料来源：公司提供

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

3. 预应力产品(OVM)

公司预应力产品由其下属子公司柳州欧维姆机械股份有限公司（以下简称“欧维姆”）负责生产经营，产品主要包括预应力锚具、预应力施工设备等五大类、30多个系列、400多个品种。目前，欧维姆年生产能力达到预应力锚具3600万孔，预应力施工设备2500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，金属波纹管300万米，HDPE护套管15万米等。2015~2017年，OVM产品收入较为稳定分别为14.22亿元、15.18亿元和14.33亿元。同期，毛利率受市场竞争影响有所下滑，分别为27.19%、26.81%和21.86%。欧维姆产品技术性能指标符合中国GB标准、国际

FIP标准、英国BS标准及日本JIS标准的要求。产品应用范围涉及路桥建设、电站建设、高层建筑、岩土锚固、超大超重构件提升、顶推、转体等诸多领域，已成功应用至全国及日本、越南、新加坡、菲律宾等十多个国家和地区的数百个大型工程。

公司OVM产品国内市场占有率一直保持在30%左右，锚具业务量连续多年稳居市场第一。

4. 房地产

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

截至2018年3月底，广西柳工置业投资有限公司累计已开发面积为63.17万平方米。公司房地产业务随着房地产市场的回暖，以及房地产周边配套设施的完善，所售房产的平均价格已由5300元/平方米上涨至8500元/平方米，近几年售房收入也有所提升，2015~2017年，房地产业务收入分别为35913.43万元、51499.96万元和82383.44万元，分别占主营业务收入的3.71%、4.93%和5.32%。目前公司已建和在建的项目为柳工·颐华城项目，项目从2010年开始，占地约288亩，建筑面积约62.66万平方米，项目计划总投资13.00亿元，截至2018年3月底已投入8.76亿元，已实现销售收入23.20亿元。

5. 其他业务

公司其他业务板块包括材料销售、肉类加工、制药、租赁等业务，主要以租赁业务为主。2015~2017年，公司其他业务板块收入持续上升，分别为4.73亿元、6.22亿元和8.54亿元，占当期营业收入的比重分别为4.89%、5.96%和5.52%。

公司的租赁业务主要由二级子公司中恒租赁负责。中恒租赁目前主要针对公司的工程机械产品提供融资租赁服务，主要以直租、回租

为主。由于公司的工程机械销售大部分通过经销商进行销售，中恒租赁只与经销商合作开展融资租赁业务，直接向经销商购买工程机械开展融资租赁业务。中恒租赁的融资资金来源通常分为自有资金、银行贷款和柳工股份以往来款的方式借款。当发生租金逾期时，由经销商向承租人催收，如果承租人欠缴租金与逾期产生的违约金累计达到三期租金额，就达到回购条件，由经销商进行回购。

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

融资租赁业务的资金来源主要包括注册资本金（占24%）、银行借款（占43%）和向柳工股份以往来款的方式借款（占33%）。

融资租赁业务办理的基本要素：

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

表8 融资租赁手续费收入（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 1~3月
融资租赁设备款项	36.44	41.89	36.94	8.98
融资租赁业务收入	3.74	4.83	4.13	0.91

资料来源：公司提供

近三年，中恒租赁的杠杆率分别为：2015年（3.1倍）、2016年（3.1倍）、2017年（3.1倍）；不良率2015年（0.93%）、2016年（0.94%）、2017年（0.93%）。

截至2017年底，中恒租赁总资产56.87亿元，所有者权益18.50亿元；2017年，中恒租赁实现租赁收入4.13亿元，净利润0.92亿元；2018年1~3月实现租赁收入0.91亿元，净利润0.26亿元。截至2018年3月底，租赁资产总额超过40亿元。

综合看，公司主导产品具有较强的竞争优势，装载机产品市场份额多年来持续保持国内行业领先地位，挖掘机产品位于国内品牌前列。2017年以来，整个工程机械市场持续复苏，公司产品产销量实现较快增长，整体盈利稳定，但公司通过削减成本并加大OVM产品的销售力度，整体毛利率水平呈稳定上升趋势。

6. 经营效率

2015~2017年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数持续增长，上述指标的加权平均值分别为2.49次、1.98次和0.41次，2017年分别为3.39次、2.50次和0.53次。

整体看，公司经营效率偏低。

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。

“十三五”期间，公司重点拓展和强化“工程机械”、“建筑机械”两大核心产业板块，全力推进柳工机械和欧维姆的深度国际化，为广西打造两个国际知名品牌；创新升级“通用机械”传统产业板块；大力发展“农业机械”、“机器人”两大战略性新兴产业；构建产融结合、产业互补的“现代金融服务业”平台。

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 9 截至 2018 年 3 月公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	资金筹措方式	建设起止日期	截至 2018 年 3 月底已投入	2018 年 4~12 月投资计划
柳工智能化工厂升级改造项目	2.20	自筹 1.80 亿，银行贷款 0.40 亿	2016~2019 年	1.15	0.88
总计	2.20	--	--	1.15	0.88

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司在建工程投资规模2.20亿元，目前已共计投入1.15亿元，占规划总投资的52.27%，2018年4~12月公司计划投资0.88亿元，投资规模不大，整体融资需求可控。目前公司主要的在建项目为柳工智能化工厂升级改造项目。

柳工智能化工厂升级改造项目总投资为4.00亿元，建成后主要运用智能机器人进行物料配送，实现智能化生产物流管理、实现企业研发设计、经营管理、生产控制、仓储物流、营销等环节的工业和信息化深度融合。

表 10 截至 2018 年 3 月公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	资金筹措方式	投资计划		
			2018 年	2019 年	2020 年
农机项目	0.60	自筹	0.40	0.20	--
置业项目	6.00	自筹	0.50	1.50	1.00
智能化工厂	2.00	自筹和银行贷款	0.50	0.70	0.80
总计	8.60	--	1.40	2.40	1.80

资料来源：公司提供

农机项目：柳工集团与柳州市汉森机械制造有限公司合资设立柳工农业机械股份有限公司（以下简称“柳工农机”），柳工集团出资 5000 万，柳州市汉森机械制造有限公司出资 2000 万。目前柳工农机以生产销售大型切段式甘蔗收割机为主，辅以其他甘蔗生产全程机械化设备。2018 年公司计划投资 4000 万元。

置业项目：由于柳工置业和柳州华侨房开于 2017 年末联合拍下了柳州市柳江区的 2 块土地，主要用于开发柳江新区的柳江里雍河表项目，项目位于柳江区新兴工业园河表片区，总用地的面积：109865.81 m²，约合 165 亩，项目总投资 6 亿元，目前正在办理相关证照，尚未开始正式营运。预计未来 3 年累计投入开发资金 3 亿元，其中 2018 年投入资金 5000 万元。

智能化工厂：结合公司机械产业战略发展规划，通过实施全面智能化，大力发展和延伸智能工程机械，强化工程机械业务在智能化生产领域的提升，发展柳工集团成为国际一流、

国内领先的世界知名企业。公司预计未来 3 年累计投入研发资金 3 亿元，其中 2018 年投入资金 8000 万元。

总体看，公司在建及拟建投资规模一般，未来融资压力不大。

八、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司2015~2017年度财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018年1~3月财务数据未经审计。

合并范围方面：2015~2017年，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。2017年，公司合并范围内的子公司共71家，二级子公司共12家，较2016年新纳入合并范围子公司6家，为河南瑞远柳工机械设备有限公司、新疆瑞远柳工机械设备有限公司、浙江柳瑞机械设备有限公司、首钢重型汽车制造股份有限公司、江苏柳瑞机械备有限公

司和上海鸿得利重工有限公司；不再纳入合并范围子公司2家，为江苏海普瑞斯轴承有限公司和重庆路睿科技有限公司。2018年一季度，公司合并范围2017年增加1家，为新投资成立的全资子公司柳州颐华置业投资有限公司；除此之外，公司较2017年底减少1家，为上海金泰工程机械有限公司（以下简称“上海金泰”），主要系公司于2018年1月底将原二级子公司上海金泰工程机械有限公司51%的股权转让给广西柳工机械股份有限公司，并纳入二级子公司柳工股份进行报表合并所致。

2015年合并财务报表中对公司本部、肉联、柳压、中源、金泰、欧维姆前期差错进行了更正，并追溯调整了2014年年初/上年数（调整金额较小）。2016年度无应披露的会计政策、会计估计变更、重要前期差错更正。2017年度，子公司上海金泰随机赠送的配件账务处理不规范，因货物未发出，但账务处理已减少了存货，调增存货和其他应付款。

表 11 上海金泰工程机械有限公司前期差错更正对公司 2017 年度合并报表主要科目的影响（单位：万元）

项目名称	影响金额
资产负债表科目	
存货	1673.54
其中原材料	53.08
库存商品（产成品）	1620.46
流动资产合计	1673.54
资产总计	1673.54
其他应付款	1673.54
流动负债合计	1673.54
负债合计	1673.54
现金流量表科目	
存货的减少（减：增加）	-1673.54
经营性应付项目的增加	1673.54
经营活动产生的现金流量净额	--

资料来源：审计报告（2017 年）

截至2017年底，公司资产总额为299.27亿元，所有者权益合计104.34亿元（含少数股东权益67.02亿元）；2017年，公司实现营业收入154.75亿元，利润总额3.87亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额322.77亿元，所有者权益106.83亿元（含少数股东权

益68.81亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入51.32亿元，利润总额3.78亿元。

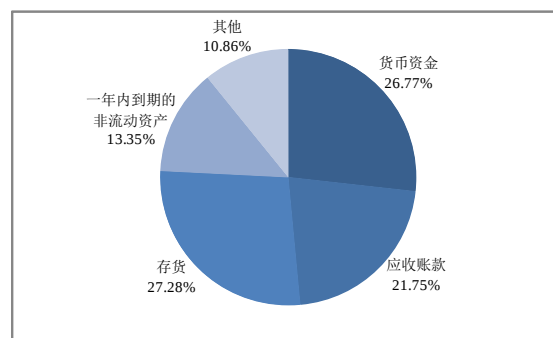
2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额保持相对稳定。截至2017年底，公司资产总额299.27亿元，同比略有增长，其中流动资产和非流动资产比重分别为64.25%和35.75%；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

2015~2017年，公司流动资产有所波动，分别为184.52亿元、178.16亿元和192.27亿元。截至2017年底，公司流动资产同比增长7.92%，主要由货币资金（占26.77%）、应收账款（占21.75%）、存货（占27.28%）和一年内到期的非流动资产（占13.35%）等构成。

图1 截至2017年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告（2017）

2015~2017年，公司货币资金有所波动，分别为53.66亿元、55.52亿元和51.46亿元。2017年底的货币资金中，银行存款为49.31亿元，占95.81%；其中受限制的货币资金2.08亿元，以银行承兑汇票的保证金为主；公司货币资金中存放在境外的金额共计人民币13.24亿元。

2015~2017年，公司应收账款波动中有所下降，分别为45.02亿元、38.93亿元和41.81亿元。截至2017年底，公司应收账款分类及相应的坏账准备计提比例如下表所示；其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在1年以内的占81.63%（按2%计提坏账准备）、1~2年的占10.22%（按10%计提坏账准备）、2~3

年的占4.26%（按50%计提坏账准备）、3年以上的占3.89%（按100%计提坏账准备），账龄主要分布在1年以内。截至2017年底，公司累计计提坏账准备8.39亿元，计提比例为16.72%，计提较为充分；集中度方面，前五大欠款方归集的年末应收账款余额合计4.10亿元（主要以货款为主），占应收账款总额的8.17%，集中度不高。整体看，公司应收账款规模较大，坏账准备的综合计提比例较高，应收账款的回款压力较大。

表 12 2017 年底应收账款分类及坏账准备计提比例
(单位：亿元、%)

分类	账面余额	计提比例
按组合计提坏账准备		
-采用账龄分析法计提	29.40	8.68
-预应组合 ³	11.72	11.43
-未到合同收款日应收款项组合	0.14	0.69
-关联方、出口退税、代收代扣款项及其他无显著回收风险的应收款项组合	1.09	--
单项计提坏账准备		
-单项金额重大并单项计提	5.33	10.62
-单项金额虽不重大但单项计提	2.51	5.00
合计	50.21	16.72

资料来源：审计报告（2017 年）

2015~2017年，公司其他应收款波动下降，但整体规模不大。截至2017年底，为4.72亿元，同比下降48.24%，主要系公司计提了上海鸿得利2.18亿的坏账损失以及本期置业往来款1.89亿转为股权投资款所致；累计计提坏账准备3.06亿元，计提比例为39.34%。公司其他应收款账面余额为7.78亿元，主要由单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款（占32.72%）和按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款（占63.94%）构成。单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额为2.55亿元，以上海鸿得利重工股份有限公司破产重整预计收不回的差额为主，计提坏账准备2.51亿元，计提比例98.47%。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面余

³ 预应组合是指 OVM 业务所需的工程押金，考虑其期限较长，公司于 2017 年将其单列出来计提。

额为4.98亿元，计提坏账准备合计0.35亿元，计提比例为7.12%；其中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额2.25亿元，共计提坏账准备0.32亿元，以一年以内（含一年）的其他应收款为主（占81.33%）；保证金组合为0.60亿元，计提坏账准备0.03亿元；关联方、出口退税、代收代扣款项及其他无显著回收风险的其他应收款项组合账面余额为2.13亿元，未计提坏账准备。截至2017年底，按欠款方归集的年末金额前五名其他应收款3.85亿元，占全部账面余额的49.52%。

表 13 2017 年底其他应收款前五名（单位：亿元）

债务人名称	性质	账面余额
上海鸿得利重工股份有限公司	往来款	2.18
武进国家高新技术产业开发区财政局	借款	0.70
上海电气租赁有限公司	垫付款	0.40
北京市大兴区人民法院	诉讼保全保证金、案件诉讼费	0.36
山东柳工混凝土设备有限公司	往来款	0.21
合计	--	3.85

资料来源：审计报告（2017 年）

2015~2017年，公司存货规模不断增长。截至2017年底，公司存货52.46亿元，同比增长23.29%，主要系公司根据2016年下半年市场回暖后的销售情况相应调增存货所致。从构成看，公司存货主要由原材料（占16.43%）、自制半成品及在产品（占28.94%）和库存商品（占54.33%）等构成；累计计提跌价准备2.86亿元，计提比例为5.18%，计提比例同比有所增加，（2015年和2016年分别为10.19%和4.94%）。

2015~2017年，公司应收的融资租赁款的账面余额分别为46.78亿元、51.23亿元和53.36亿元，呈现持续增长的态势。截至2017年底，公司融资租赁款账面余额53.36亿元，其中未实现融资收益10.10亿元；累计计提坏账准备1.94亿元，计提比例为3.64%；融资租赁款账面价值为51.42亿元，其中1年内到期的部分为22.59亿元（计入“一年内到期的非流动资产”科目），1年以上到期的部分为28.82亿元（计入“长期应收款”科目）。该部分融资租赁款的发放需要客户提供一定金额的保证金及产品作抵押。

2015~2017年，公司其他流动资产波动增长，分别为4.07亿元、6.36亿元和5.93亿元。截至2017年底，公司其他流动资产主要以待抵扣进项税金等（占69.61%）为主。

公司2015年划分为持有待售的资产为3.99亿元，主要为持有待售的固定资产（由于战略调整，柳工股份全资子公司的推土机生产线全面转移至常州，公司于2014年10月17日与天津港保税区管理委员会签署项目备忘录，天津港保税区管理委员会同意收购该公司的土地、建筑房屋、各类辅房、道路、商务楼、厂房基础设施配套等，并确保价格不低于相应资产的账面净值；双方收储合同已经于2015年12月签订完毕，并开始逐项移交及开票）。2016~2017年，公司无划分为持有待售的资产。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产规模有所波动，分别为102.70亿元、107.59亿元和107.00亿元。截至2017年底，公司非流动资产主要由长期应收款（占26.94%）和固定资产（占35.66%）等构成。

2015~2017年，公司持有可供出售金融资产规模波动下降，分别为2.59亿元、2.83亿元和1.40亿元，近三年公司可供出售金融资产均为可供出售权益工具。截至2017年底，公司可供出售金融资产的账面余额为1.40亿元（未计提减值准备），同比下降50.69%，主要系公司在股票市场出售潍柴股份的股票所致。

2015~2017年，公司持有到期投资规模快速下降。截至2017年底为0.50亿元，同比下降61.47%，主要系公司银行理财产品到期导致规模下降所致；公司持有到期投资主要以理财产品为主（占99.70%）。

2015~2017年，公司长期股权投资规模持续增长。截至2017年底，公司持有长期股权投资10.22亿元，其中对合营企业投资余额为2.95亿元（主要为对广西康明斯工业动力公司的投资2.15亿元⁴），对联营企业投资余额为7.87亿

元（主要为对北部湾金融租赁有限公司的投资6.16亿元⁵）；2017年共获得现金红利0.12亿元。

2015~2017年，公司固定资产规模有所波动，分别为36.81亿元、39.63亿元和37.33亿元。截至2017年底，公司固定资产主要以房屋建筑物（占69.42%）和机器设备（占26.20%）为主；累计计提折旧25.12亿元，计提减值准备136.80万元；其中，用于抵押贷款的固定资产的账面价值为2.64亿元；未办妥产权证书的固定资产账面价值为7.69亿元，主要为厂房、仓库、食堂等房屋建筑物，主要系项目暂未竣工检算、未完成验收所致。

2015~2017年，公司在建工程规模波动下降，分别为7.06亿元、2.38亿元和2.68亿元；其中截至2016年底，公司在建工程同比下降66.31%，主要系广西天晟-云计算中心和柳工工程机械核心铸件研发制造等项目部分转入固定资产所致。截至2017年底，公司在建工程规模同比增长12.75%，主要系增加山东土地及厂房在建工程（项目预算0.29亿元，2017年底余额0.28亿元，资金来源为自筹）和智能制造系统等项目（项目预算0.17亿元，2017年底余额0.14亿元，资金来源为自筹）所致；累计计提减值准备36.83万元。

2015~2017年，公司无形资产波动中有所增长。截至2017年底，公司无形资产账面价值为11.53亿元，主要为土地使用权（10.36亿元）；累计摊销额合计3.21亿元，未计提减值准备。未办妥产权证书的土地使用权为挖掘机公司莲塘村土地项目，账面价值为0.29亿元，主要系未执行完相关法律程序所致。用于抵押贷款的无形资产的账面价值为1.38亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额322.77亿元，较上年底增长7.85%，增长主要来自流动资产。从结构看，流动资产和非流动资产分别占67.17%和32.83%，流动资产比重进一步提

分别为8.14亿元和4.48亿元；2017年实现营业收入和净利润分别为7.45亿元和0.30亿元。

⁵ 公司持有其51%股权。截至2017年底，该公司的资产和权益分别为40.20亿元和12.09亿元；2017年实现营业收入和净利润分别为1.20亿元和0.45亿元。

⁴ 公司持有其50%股权。截至2017年底，该公司的资产和权益

升。流动资产方面，货币资金为59.21亿元，较2017年底增长15.07%，主要系公司应收账款的到期资金回流及短期借款增加所致；应收账款为50.50亿元，较2017年底增长20.78%，主要系随着工程机械行业整体复苏回暖，公司一季度销售回笼增长所致；存货为56.83亿元，较2017年底增长8.33%，主要系公司为根据市场回暖后的销售情况相应调增存货所致。公司非流动资产规模较2017年底变化不大。

受限资产方面，截至2017年底，公司所有权和使用权受到限制的资产总额为7.73亿元，占总资产2.42%，占净资产6.93%；构成主要以受限货币资金（为2.08亿元，银行承兑汇票和保证金等）、用作抵押借款的固定资产2.63亿元和用作抵押借款的无形资产1.38亿元为主。截至2018年3月底，公司所有权和使用权受到限制的资产总额为11.82亿元，占总资产3.66%，占净资产11.06%，其中受限货币资金2.63亿元，主要为银行承兑汇票和保证金等；其他部分主要为公司及子公司用于抵押借款的土地使用权、房产、机器设备等。

综上所述，近年来公司资产规模保持相对稳定，以流动资产为主，货币资金较充裕，资产结构相对合理；但流动资产中存货占比较高，资产流动性一般，且应收账款、应收融资租赁款占比较大，存在一定回款压力。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益规模保持相对稳定，分别为103.11亿元、100.91亿元和104.34亿元。截至2017年底，公司所有者权益同比增长3.39%，主要系公司以增资扩股的方式引入广西投资引导基金有限责任公司引导基金注资3.00亿元所致；其中0.85亿元计入公司实收资本，2.21亿元计入资本公积；股权变更后，广西投资引导基金有限责任公司持股比例为7.87%，广西国资委持股比例为92.128%，为实际控制人。从构成看，公司所

有者权益主要由实收资本（占10.40%）、资本公积（占12.44%）、未分配利润（占11.78%）和少数股东权益（占64.24%）构成。整体看，公司归属于母公司所有者权益的稳定性尚可，但公司对上市公司柳工股份的持股为34.98%，持股比例不高，少数股东权益比重高。

截至2018年3月底，公司所有者权益106.83亿元，较2017年底略有增长，增长主要来自未分配利润。从构成看，实收资本占10.16%，资本公积占12.28%、未分配利润占12.10%、少数股东权益占64.42%。

综合看，近年来公司所有者权益规模基本保持稳定，少数股东权益占比高。

负债

2015~2017年，公司负债总额保持相对稳定，其中流动负债快速增长，非流动负债快速下降。截至2017年底，公司负债总额为194.93亿元，其中流动负债比重由2016年底的78.92%升至88.07%，非流动负债比重由2016年底的21.08%下降至11.93%，负债始终以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债规模快速增长。截至2017年底，公司流动负债合计171.68亿元，同比增长17.69%，增长主要来自应付账款和其他流动负债。公司流动负债主要由短期借款（占30.36%）、应付账款（占19.46%）、其他应付款（占10.64%）和一年内到期的非流动负债（占13.86%）构成。

2015~2017年，公司短期借款波动中有所增长，分别为40.39亿元、55.60亿元和52.12亿元，其中截至2016年底，公司短期借款规模同比增幅较大，主要系公司为了满足经营需要和降低负债成本增加银行短期借款所致。截至2017年底，公司短期借款主要由担保借款（占67.86%）和信用借款（占27.68%）为主。

2015~2017年，公司应付票据波动幅度较大，分别为16.26亿元、13.49亿元和15.69亿元；其中2016年同比下降17.04%，主要系公司收入下降，采购规模大幅下降及支付方式变动影响

所致；截至2017年底同比增长16.35%，主要系随着行业回暖公司采购开出的票据增长所致。截至2017年底，公司应付票据主要为商业承兑汇票（占99.68%）。

2015~2017年，公司应付账款快速增长，截至2017年底为33.40亿元，同比增长53.00%，主要系公司销售情况较2016年明显好转，对原材料的采购规模增加所致。从构成看，公司应付账款主要为1年以内账龄的应付账款（占94.18%）。

2015~2017年，公司其他应付款持续增长，构成主要为子公司中恒租赁开展业务的客户保证金以及三包保证金、退休人员费用。截至2017年底，为18.26亿元，同比增长12.16%，主要系租赁业务呈现稳定增长的趋势，客户缴存的专项款及保证金不断增长所致；从构成看，主要为1年以内账龄的其他应付款（占93.70%）；账龄在1年以上的大额其他应付款包括福建公司福利厂无社会统筹退休人员费用0.62亿元（账龄在3年以上）和柳州华侨房地产开发有限公司投资款0.53亿元（账龄在3年以上）。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，分别为16.09亿元、25.70亿元和23.80亿元。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款4.91亿元和一年内到期的应付债券18.89亿元。公司一年内到期的应付债券包括控股子公司柳工股份于2011年7月发行的17.00亿元公司债券“11柳工02”和公司于2015年9月发行的6.00亿元非公开定向债务融资工具“15柳工PPN001”；公司已于2016年7月对“11柳工02”进行了票面利率不调整和投资回售工作，回售完成后，债券余额为12.89亿元。

表 14 2017 年底公司一年内到期的应付债券明细
(单位：亿元)

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	债券余额
11 柳工 02	2011.7	5 年	17.00	12.89
15 柳工 PPN001	2015.9	3 年	6.00	6.00

合计	--	--	23.00	18.89
----	----	----	-------	-------

资料来源：审计报告（2017 年）

注：“11 柳工 02”的发行主体为柳工股份。

2015~2017年，公司其他流动负债规模快速增长，截至2017年底为15.03亿元，同比大幅增长，主要系公司于2017年9月发行额度为15亿元的超短期融资券“17柳工SCP001”所致。

2015~2017年，公司非流动负债快速下降。截至2017年底为23.25亿元，同比下降40.31%，下降主要来自应付债券。从构成看，公司非流动负债主要由长期借款（占53.25%）、预计负债（占13.28%）和递延收益（占25.42%）构成。

2015~2017年，公司长期借款规模快速增长。截至2017年底为12.38亿元，同比增长1.68%，构成主要以信用借款和保证借款为主。

2015~2017年，公司应付债券快速下降。截至2017年底，公司应付债券均为一年内到期的应付债券，为控股子公司与2012年3月发行的“12柳工债”和公司于2015年9月发行的“15柳工PPN001”，余额合计为18.89亿元。

2015~2017年，公司预计负债波动增长，分别为0.35亿元、0.17亿元和3.09亿元，其中2017年同比增幅较大，主要系公司将以前年度在其他应付款列支的产品质量保证金调整至预计负债所致。

有息债务方面：2015~2017年，公司债务规模持续下降。截至2017年底，公司全部债务为119.06亿元，同比下降5.59%；受公司经营性负债快速增长以及发行超短期融资券的影响，公司短期债务比重同比增长14.38个百分点至89.54%。近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率基本维持稳定，2017年底分别为65.14%和53.30%；受应付债券快速下降的影响，公司长期债务资本化比率持续下降，2017年底为10.66%，整体债务负担尚可。

截至2018年3月底，公司负债总额215.94亿元，较上年底增长10.78%，增长主要来自应付账款、其他应付款和长期借款；其中应付账款为37.94亿元，较2017年底增长13.58%，主要

系原材料采购的应付款增长所致；其他应付款为21.75亿元，较2017年底增长19.12%，主要系公司租赁业务稳定增长，客户缴存的专项款及保证金不断增长所致；长期借款为20.55亿元，同比增长65.92%，主要系市场需求增长较快，子公司柳工股份、中恒租赁等相应增加了中长期贷款融资所致。从负债结构看，流动负债和非流动负债分别占85.17%和14.83%，流动负债比重较上年底下降了2.90个百分点。截至2018年3月底，随着公司长期借款的大幅增长，公司有息债务较2017年底增长8.79%至129.53亿元，其中短期债务和长期债务的比重分别为84.14%和15.86%，短期债务比重较2017年底减少5.40个百分点；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分别为66.90%、16.13%和54.80%，分别较2017年底增加1.77个百分点、5.47个百分点和1.51个百分点，整体债务负担略有加重。

总体看，公司债务规模较大，且短期债务比重快速提升，整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

2015~2017年，受基建项目的开工率提高、工程机械行业复苏回暖的影响，公司营业收入快速增长，2017年为154.75亿元，同比增长48.28%；同期的营业成本也呈快速增长态势，2017年为118.56亿元，同比增长52.25%，增速略高于营业收入的增速。2015~2017年，公司营业利润率持续下降，分别为25.03%、23.88%和22.12%，主业盈利能力尚可。

2015~2017年，公司期间费用波动增长，分别为25.95亿元、24.03亿元和28.19亿元；构成以销售费用（主要为人工费用、三包费和运杂费等）和管理费用（主要为技术研究和人工费用等）为主，2017年上述两项费用分别占期间费用的48.40%和42.18%，分别较2016年底增加4.79个百分点和减少1.19个百分点。同期公司财务费用占期间费用的9.42%，较2016年底下降3.59个百分点，主要原因其一为随着行业

整体复苏回暖，公司偿还了部分债务融资；其二为公司调整债务融资结构，减少长期债务融资，增加短期债务融资，以节约财务支出所致。2015~2017年，期间费用占营业收入的比重持续下降，分别为26.79%、23.03%和18.22%，公司期间费用控制能力有所增强。

2015~2017年，公司计提的资产减值损失快速增长，分别为2.40亿元、2.63亿元和5.50亿元，其中2017年同比增幅较大，主要系上海鸿得利破产重整，公司计提往来款的坏账准备增加所致。2017年，公司资产减值损失主要以计提的坏账损失3.70亿元、存货跌价损失1.23亿元和长期股权投资减值损失0.46亿元为主。

2015~2017年，公司投资收益波动幅度较大，分别为2.70亿元、0.30亿元和2.86亿元，其中2017年大幅增长主要源于处置可供出售金融资产（股票等）取得的投资收益，主要为公司于2017年出售潍柴动力股份获得投资收益2.26亿元。

2015~2017年，公司获取的营业外收入波动下降，分别为2.32亿元、2.58亿元和0.61亿元。前2年的营业外收入较高，主要是政府补助给公司的技改项目及技术研发资金较多，但2017年获得的政府补助相对有明显减少，主要是因为政府补助存在偶然性，同时根据新修订的<企业会计准则第16号—政府补助>“第三章列报”第十六条，企业应当在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目，计入其他收益的政府补助在该项目中反映，2017年，公司其他收益为0.77亿元，主要为技术研发和其他补助。公司2017年收到政府补助合计0.98亿元，其中0.21亿元计入营业外收入，主要包含技改建设、技术研发资金和奖励；0.77亿元计入其他收益。2015~2017年，公司营业外支出规模波动中有所增长，2017年为0.91亿元，主要为赔偿金、违约金以及其他支出。

2015~2017年，公司利润总额波动增长，分别为0.14亿元、0.05亿元和3.87亿元，其中2017年增幅较大，主要系行业利润整体好转，

公司收入水平有所增加以及投资收益同比增长所致；非经营性损益占利润总额的比重分别为3053.75%、3540.08%和86.18%。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司总资本收益率和净资产收益率波动幅度较大，2017年分别为2.83%和2.47%，分别同比增加1.47个百分点和3.78个百分点，整体盈利能力有所提升。

2018年1~3月，公司实现营业收入51.32亿元，达到2017年全年水平的33.16%，同比增长60.53%；营业成本为39.95亿元，同比增长62.93%，同期的营业利润率为21.46%，相比2017年水平略有下降。2018年1~3月，公司投资收益为0.30亿元，主要为对合营企业的投资收益；其他收益和营业外收入分别为0.19亿元和0.20亿元，主要为政府补助收入；随着工程机械行业的持续复苏，主要产品销量的增长带动营业收入的增长，公司利润总额为3.78亿元，同比增幅较大；非经营性损益占利润总额的比重为18.09%，较2017年底大幅下降。

综上，受工程机械行业整体回暖影响，公司收入规模快速增长；公司期间费用对营业利润侵蚀有所下降；近三年的利润总额对非经营性损益依赖明显。

5. 现金流

经营活动方面：2015~2017年，公司经营活动现金流入量快速增长，2017年为197.84亿元，同比增长8.85%；其中销售商品、提供劳务收到的现金占比较大，2017年为188.25亿元，同比增长8.66%；收到其他与经营活动有关的现金7.99亿元，同比增长25.10%，主要为利息收入、政府补助和暂收客户购机款。2015~2017年，公司经营活动现金流出量持续增长，2017年为188.44亿元，同比增长14.36%；其中购买商品、接受劳务支付的现金占比较大，2017年为145.78亿元，同比增长14.52%；支付其他与经营有关的现金为19.79亿元，同比增长26.61%，主要系费用性支出和往来款项支出增

长所致。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.41亿元、16.98亿元和9.40亿元，现金收入比分别为140.84%、166.01%和121.65%。总体看，公司收入实现能力尚可。

投资活动方面：2015~2017年，公司投资活动现金流入不断增长，2017年为9.84亿元，同比增长25.52%；其中收回投资收到的现金6.38亿元，同比大幅增长，主要为持有至到期的投资收入；取得投资收益收到的现金2.70亿元，同比大幅增长，主要为公司出售潍柴股票取得的收益；处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额为0.09亿元，同比大幅下降；收到其他与投资活动有关的现金0.67亿元，同比大幅增长，主要为公司理财产品产生的现金流。2015~2017年，公司投资活动现金流出波动增长，2017年为12.21亿元，同比略有下降。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为0.52亿元、-5.24亿元和-2.37亿元。

筹资活动方面：2015~2017年，公司筹资活动现金流入量波动增长，2017年为66.04亿元，同比增长66.99%；其中吸收投资收到的现金3.06亿元，同比大幅增长，主要系公司以增资扩股的方式引入广西投资引导基金有限责任公司引导基金注资3.00亿元所致；取得借款收到的现金为46.50亿元，同比增长19.10%；发行债券收到的现金为14.97亿元，主要为公司于2017年9月发行额度为15亿元的超短期融资券“17柳工SCP001”。2015~2017年，公司筹资活动现金流出量快速增长，2017年为78.09亿元，同比增长56.58%，主要以偿还债务支付的现金（为71.59亿元）为主。2015~2017年，公司筹资活动现金流净额分别为4.59亿元、-10.32亿元和9.10亿元。

2018年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为48.70亿元和53.68亿元，经营活动现金流出55.49亿元，经营活动现金流量净额为-1.81亿元；同期的投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分

别为0.12亿元和9.10亿元。

综上所述，近年来，公司经营性净现金流波动较大，收入实现质量尚可，资金压力可控。

6. 偿债能力

从短期债务指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率整体呈下降趋势，截至2017年底分别为111.99%和81.44%，较2016年分别减少10.14个百分点和11.52个百分点；经营现金流动负债比三年分别为-0.34%、11.64%和5.47%。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为117.88%和86.98%，较上年底略有增长。公司短期债务偿还能力尚可。

从长期偿债指标看，2015~2017年，受利润总额下滑的影响，公司EBITDA波动增长，分别为9.19亿元、7.91亿元和11.00亿元；EBITDA利息倍数由2016年的1.75倍增至2017年的2.94倍，全部债务/EBITDA倍数由2016年的15.95倍降至2017年的10.83倍。公司长期偿债能力有所增强。

截至2018年3月底，公司对外担保余额1.61亿元，担保比率为1.51%。被担保企业为武汉墨北路桥有限公司和武汉杨泗港大桥有限公司，均为子公司柳州欧维姆机械股份有限公司的参股子公司。

表15 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	到期日
武汉墨北路桥有限公司	0.17	2018年12月
武汉杨泗港大桥有限公司	1.44	2022年06月
合计	1.61	--

资料来源：公司提供

武汉墨北路桥有限公司成立于2013年，主营业务主要为路桥工程投资、城市建设管理、城镇化建设；截止2017年底，公司持有武汉墨北路桥有限公司5.00%股权。截至2017年底，总资产为8.93亿元，所有者权益合计5.00亿元，2017年未实现营业收入和利润。截至2018年3月底，武汉墨北路桥有限公司总资产8.93亿元，所有者权益合计5.00亿元，2018年1~3月份未实现营业收入和利润。截至2018年3月底，公司

对武汉墨北路桥有限公司担保余额为0.17亿元，其中有一笔担保合同金额为1.50亿元贷款，现余额为1.05亿元，公司承担的担保余额为750万元，五级分类为关注类，主要是由于武汉墨北路桥有限公司的项目二期回购工作因武汉政府2017年发行的政府债未安排回购资金用于该项目还款，因此银联贷款的各方银行均同意将贷款展期至2018年9月23日，并约定财政回购资金到位就提前还款，因而中国农业银行有限公司认定该笔贷款为关注类贷款。目前，武汉墨北路桥有限公司处于正常经营状态，未发生需由公司代偿债务的情形。

武汉杨泗港大桥有限公司成立于2014年，主营业务主要为路桥工程投资、城市建设管理、城镇化建设；截止2017年底，公司持有武汉杨泗港大桥有限公司5%股权。截至2017年底，总资产为45.11亿元，所有者权益合计16.30亿元，2017年未实现营业收入和利润。截至2018年3月底，武汉杨泗港大桥有限公司总资产49.00亿元，所有者权益合计16.30亿元，2018年1~3月份未实现营业收入和利润。截至2018年3月底，公司对武汉杨泗港大桥有限公司担保余额为1.44亿元。目前，武汉杨泗港大桥有限公司处于正常经营状态，未发生需由公司代偿债务的情形。

总体看，公司对外担保比率较低。

截至2018年3月底，公司及子公司（合并口径）共获得各家银行授信共计201亿元，尚未使用的额度为114亿元。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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业查询的《企业信用报告（银行版）》，截至2018年4月3日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中有关注类对外担保10500.00万元，主要是由于武汉墨北路桥有限公司的项目二期回购工作因武汉政府2017年发行的政府债未安排

回购资金用于该项目还款，因此银联贷款的各方银行均同意将贷款展期至2018年9月23日，并约定财政回购资金到位就提前还款，因而农行认定该笔贷款为关注类贷款过往债务履约情况良好。

8. 或有事项

公司与合作银行签定《金融服务合作协议》，合作银行对公司授予一定的综合授信额度，专项用于公司经销商开立银行承兑汇票，公司经销商利用上述协议项下的银行承兑汇票购买公司的各类工程机械，在银行承兑汇票到期后经销商无法交足全额票款时，其仍未销售的库存工程机械，由公司按照协议规定承担相应的回购责任，并及时将购买款项划入指定帐户。截至2017年底，公司对各经销商按协议开出的未到期银行承兑汇票承担担保的余额为2.68亿元，未发生逾期和垫款。目前本期尚未发生回购事项。

根据公司与银行签署的《金融服务合作协议》及相关从属协议，银行与公司的经销商或客户签订按揭合同专项用于购买公司各类工

程机械。当经销商或客户在贷款期限内连续3个月未能按时、足额归还银行贷款本息，或贷款最后到期仍未能足额归还本息，或放款90天内未将抵押资料手续办理完毕并送达银行的，公司承担回购义务。该项业务已联系3年未有新增发生业务，截至2017年底，该协议项下中国银行贷款余额0元，该项业务下逾期率为零，垫款金额为零。目前本期尚未发生回购事项。

根据公司与外部融资租赁机构签署的《租赁合作协议》及相关从属协议，民生金融租赁股份有限公司与公司的经销商、客户签订融资租赁合同用于购买公司各类工程机械。当发生协议规定情形时，公司履行回购义务。在风险管理上，公司严格审核每一家经销商的资信，把控授信额度，同时要求经销商及其股东提供反担保，业务过程中审核客户的资信，并监督与跟踪每一客户的还款情况，实施有效管理。截至2017年底，该协议项下外部融资租赁机构余额为11.78亿元，逾期金额为0.13亿元，逾期率为1.08%，垫款余额为0.22亿元，垫款率为1.83%。本期内回购总额为0.10亿元。

表 16 截至 2017 年底，公司未结清的信用证及保函余额

信用证余额				
申请人名称	美元	欧元	日元	人民币
广西柳工机械股份有限公司	175848.00	6164840.00	25240000.00	--
柳工常州机械有限公司	371148.00	--	982455140.00	11165280.00
柳州柳工叉车有限公司	274320.00	--	--	--
柳州柳工挖掘机有限公司	5899434.00	--	1201902900.00	--
上海金泰工程机械有限公司	--	--	2668800.00	--
江苏司能润滑科技有限公司	--	--	--	13841936.70
保函余额				
申请人名称	美元	欧元	日元	人民币
广西柳工机械股份有限公司	209081048.30	20890000.00	--	12139066.32
柳州柳工挖掘机有限公司	--	--	--	34840000.00
柳州东方工程橡胶制品有限公司	--	--	--	25408892.05
柳州欧维姆工程有限公司	--	--	--	24984647.95
柳州欧维姆进出口有限公司	875548.40	--	--	--
柳州欧维姆机械股份有限公司	141000.00	--	--	186748284.12

资料来源：审计报告（2017 年）

9. 进展中的重大诉讼事项

子公司中恒国际租赁有限公司（以下简称“中恒租赁”）与河南丰太生态农业发展有限

公司（以下简称“河南丰太”）签订《融资租赁合同》，约定以售后回租的方式开展融资租赁业务，赵广宇、睢县丰太食品有限公司、河

南丰太畜牧业有限公司、河南睢县酒业有限公司、张轩宏、郑前进、赵广炎提供连带责任保证，河南丰太畜牧业有限公司以其名下土地使用权及房产提供抵押。河南丰太自2015年3月开始逾期支付租金。中恒租赁于2016年5月向柳州市中级人民法院提起诉讼，并于2017年3月13日开庭审理，9月中旬收到一审判决并办理判决公告，涉案金额0.55亿元。

子公司中恒租赁与江苏华泰通工程科技有限公司（以下简称“华泰通”）于2014年8月5日签订《融资租赁合同》，约定以售后回租的方式开展融资租赁业务，赵学干、徐建军、盐城九易机械有限公司、江苏中天采花文化传播有限公司、江苏大汉餐饮管理有限公司、江苏凯润贸易有限公司、阜宁阜阳路用材料有限公司、江苏中汇担保有限公司提供连带责任保证，刘家发以其名下房产提供抵押并办理了抵押登记。华泰通自2015年2月15日第六期租金支付日起开始逾期，尚欠原告租金未予支付，遂原告向北京市第三中级人民法院提起诉讼，并对各被告财产进行了保全，涉案金额0.77亿元。北京市第三中级人民法院已于2015年6月受理了该案。后法院准许原告变更当事人，原告因此于2017年3月31日开庭之日递交新的起诉状，法院于2017年8月21日判决华泰通向中恒租赁支付租金、违约金共计7113.10万元等。

子公司柳州柳工挖掘机有限公司（以下简称“柳州柳挖”）与安徽华柳柳工工程机械销售服务有限公司（以下简称“安徽华柳”）自2011年1月1日起存在买卖合同关系。叶凤琦、姚定强、许安平、范照勇、张利和盛立新等6人为安徽华柳提供连带保证担保。安徽华柳对柳州柳挖欠款0.54亿元及应支付违约金合计0.57亿元，因经多次催收均无果，柳州柳挖于2013年4月11日提起诉讼。后柳州市中级人民法院作出一审判决，判决安徽华柳向柳州柳挖支付尚欠货款0.54亿元及违约金，姚定强承担连带责任。柳州柳挖于2016年5月6日向广西壮族自治区高级人民法院提起上诉。2017年2月

17日，广西壮族自治区高级人民法院作出驳回上诉，维持原判的终审判决。后柳州柳挖于2017年3月17日向柳州市中级人民法院申请强制执行，执行法院已划扣姚定强名下262.73万元存款。

子公司上海鸿得利重工有限公司（以下简称“上海鸿得利”）的原股东及高级管理人员徐沛良、徐剑锋、徐建华、金怒江等四人，其得知上海鸿得利要剥离和退出电工机械业务之后，联合其他自然人于2011年12月成立上海鸿盛鸿机电科技有限公司并将上海鸿得利的电工机械业务全部接受，且没有支付任何对价。作为该案件的原告，上海鸿得利认为徐沛良等四人的行为利用其在原告任职的职务便利侵犯了原告合法权益，故将其诉至上海市浦东新区人民法院，要求四被告连带赔偿因关联交易给原告造成的损失0.88亿元。因该案处理结果与公司有法律上的利害关系，故公司被列为第三人参加诉讼。2017年4月20日，上海市浦东新区人民法院作出2015浦民二（商）初字第1025号民事判决书，判决被告徐沛良、徐剑锋、徐建华、金怒江等四人赔偿上海鸿得利电工损失0.17亿元。后四被告因不服一审判决向上海市第一中级人民法院提起上诉，并于2017年7月26日开庭审理，目前尚未作出判决。

子公司广西柳工机械股份有限公司（以下简称“柳工股份”）与合肥开源柳工机械有限公司（以下简称“开源柳工”）自2014年1月1日起存在买卖合同关系。沈永兴、郑文芳、沈瑶、江斌、陈杨等6人为开源柳工提供连带保证担保。因开源柳工拖欠柳工股份货款，柳工股份经多次催收无果后向柳州市中级人民法院提起诉讼，请求法院判令开源柳工立即偿还货款0.52亿元及逾期付款违约金；沈永兴、郑文芳、沈瑶、江斌、陈杨对被开源柳工的债务承担连带清偿责任。柳州市中级人民法院于2017年5月22日正式受理案件，目前尚未开庭审理。

柳工股份与新疆巨华柳工工程机械有限

公司（以下简称“巨华柳工”）自2015年1月1日起存在买卖合同关系。张鹏、姜玲、张健、王蕾、张斌、常悦等6人为巨华柳工提供连带保证担保，新疆欧普照明电器有限公司（以下简称“欧普照明”）提供房产抵押担保。因巨华柳工拖欠柳工股份货款，柳工股份经多次催收无果后向柳州市中级人民法院提起诉讼，请求法院判令巨华柳工向立即偿还装载机货款6618.36万元、配件货款77.46万元、罚息（违约金）645.54万元，合计0.73亿元；张鹏、姜玲、张健、王蕾、张斌、常悦对巨华柳工债务承担连带清偿责任；巨华柳工返还所有权属于原告柳工股份的13台装载机样机，价值455万元；对欧普照明抵押的房产处置价款优先受偿。柳州市中级人民法院于已正式受理案件，并已完成财产保全工作，目前尚未开庭审理。

公司涉及诉讼较多，截至2018年3月底，公司重大未决诉讼案件为6件，案件标的金额合计为4.02亿元，案件的判决及执行情况将对公司相应款项的回收以及损失的计提产生影响。联合资信将对后续进展予以关注。

10. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据的额度为10亿元，占2018年3月底公司长期债务和全部债务的比重分别为48.66%和7.72%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至2018年3月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为16.13%、54.80%和66.90%。本期中期票据发行后，若不考虑其他因素，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率将

会升至22.24%、56.64%和67.90%，债务负担有所加重。由于本期中期票据所募资金将用于偿还有息债务、债务融资工具等，公司实际债务指标可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2018年3月底，公司现金类资产分别为59.14亿元、59.75亿元、57.89亿元和66.82亿元，分别为本次中期票据发行额度的5.91倍、5.97倍、5.79倍和6.68倍，公司现金类资产对本期中期票据保障程度较好。

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的14.69倍、18.18倍和19.78倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据的覆盖程度高；2016年和2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的1.70倍和0.94倍（2015年经营现金流净额为负），经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度较弱。2015~2017年，公司EBITDA分别为9.19亿元、7.91亿元和11.00亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.92倍、0.79倍和1.10倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度弱。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

十、结论

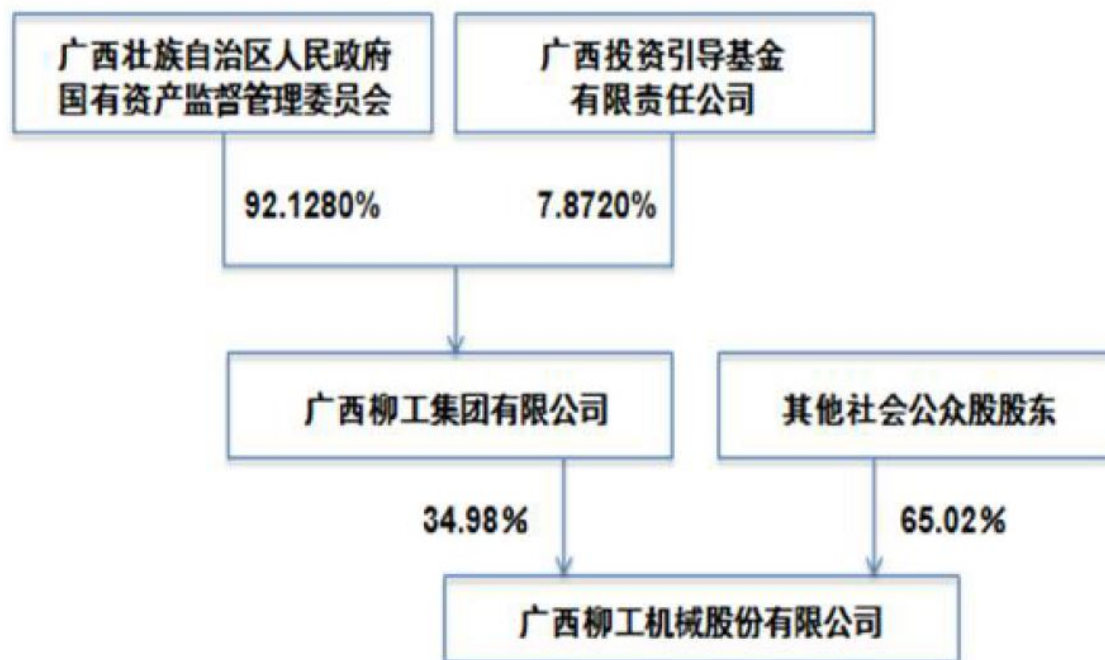
工程机械产品的市场需求与固定资产投资规模和工程项目量紧密相关。2016年下半年开始，随着市场保有量的下降以及固定资产投资的拉动，市场开始企稳回升，2017年工程机械行业延续之前的高景气度，装载机和挖掘机等主要产品均实现量价齐升。中长期来看，中国城镇化、交通基础设施和保障性住房等建设投资需求仍然较大，未来中国工程机械行业仍有一定的发展空间。

公司作为广西壮族自治区国资委下属生产装

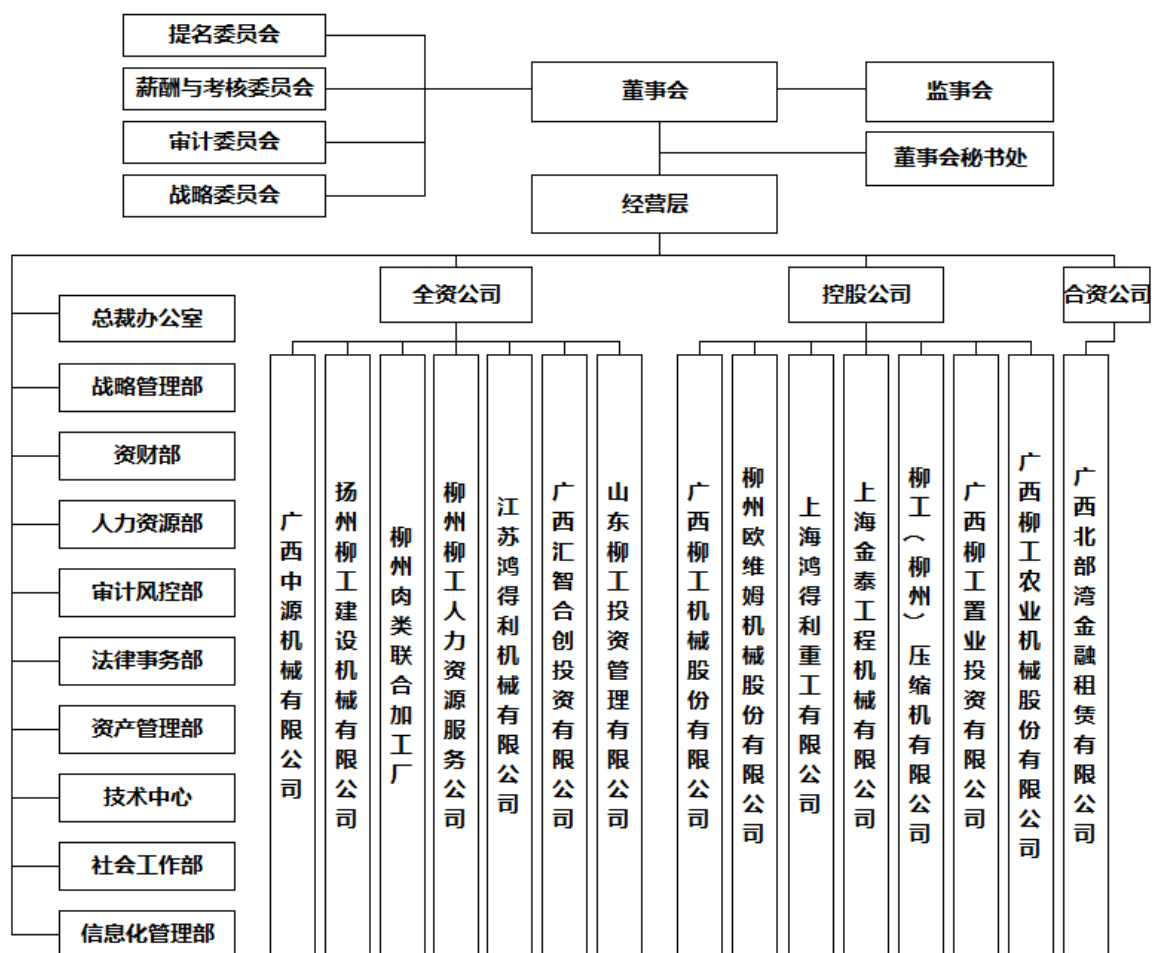
载机和挖掘机为主的大型工程机械制造厂商，主导产品在品牌、研发和营销网络方面竞争优势明显，获地方政府支持力度较大；随着工程机械行业持续复苏，公司核心的工程机械板块收入明显提升，经营规模和利润水平持续改善，货币资金较为充足，同时联合资信也关注到公司所处行业竞争激烈，短期偿债压力有所加大，存货、应收款项占比较大以及经营现金流存在波动、盈利能力有所下滑等问题，考虑到在行业地位和品牌的优势，近年来维持了稳定的主业盈利能力，公司主体信用风险低。

公司现金类资产和经营性现金流入对本期中期票据保障程度较好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.14	59.75	57.89	66.82
资产总额(亿元)	287.21	285.75	299.27	322.77
所有者权益(亿元)	103.11	100.91	104.34	106.83
短期债务(亿元)	72.74	94.78	106.61	108.98
长期债务(亿元)	55.70	31.33	12.45	20.55
全部债务(亿元)	128.44	126.12	119.06	129.53
营业收入(亿元)	96.85	104.36	154.75	51.32
利润总额(亿元)	0.14	0.05	3.87	3.78
EBITDA(亿元)	9.19	7.91	11.00	--
经营性净现金流(亿元)	-0.41	16.98	9.40	-1.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.87	2.23	3.39	--
存货周转次数(次)	1.56	1.88	2.50	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.36	0.53	--
现金收入比(%)	140.84	166.01	121.65	94.90
营业利润率(%)	25.03	23.88	22.12	21.46
总资本收益率(%)	2.05	1.36	2.83	--
净资产收益率(%)	-0.62	-1.32	2.47	--
长期债务资本化比率(%)	35.07	23.69	10.66	16.13
全部债务资本化比率(%)	55.47	55.55	53.30	54.80
资产负债率(%)	64.10	64.68	65.14	66.90
流动比率(%)	154.42	122.13	111.99	117.88
速动比率(%)	120.70	92.96	81.44	86.98
经营现金流动负债比(%)	-0.34	11.64	5.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	1.75	2.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.98	15.95	10.83	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；

2. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务和全部债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 广西柳工集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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