

信用等级公告

联合〔2020〕3156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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西柳工集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 柳工 MTN001”和“20 柳工 MTN001”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

二〇二〇年八月十三日



广西柳工集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广西柳工集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 柳工 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 柳工 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 柳工 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/12/18
20 柳工 MTN001	3 亿元	3 亿元	2023/07/21

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2020 年 8 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa+		评级结果		AA+	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务风险	F1	现金流	资产质量	1		
			盈利能力	1		
			现金流量	1		
		资本结构		2		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广西柳工集团有限公司(以下简称“柳工集团”或“公司”)是广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“广西国资委”)下属生产装载机和挖掘机为主的大型工程机械制造厂商。跟踪期内,工程机械行业依旧景气,公司在市场地位、生产规模、研发实力等方面保持综合优势得以保持,营业收入持续增长,利润总额稳步提升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内宏观经济形势变化、行业竞争激烈、公司债务负担持续加重,存货、应收款项占比较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着“一带一路”和“中国制造 2025”等国家战略的深入推广,公司竞争力有望稳步增强。

公司经营活动现金流入对存续中期票据“18 柳工 MTN001”和“20 柳工 MTN001”保障能力很强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“18 柳工 MTN001”和“20 柳工 MTN001”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 公司主导产品仍具有很强的竞争优势。2019 年,公司装载机产品市场份额继续保持行业领先地位,挖掘机产销量保持增长。

2. 跟踪期内,工程机械行业依旧景气,公司工程机械制造业务收入快速增长,公司经营效益获得明显提升。2019 年,公司实现营业收入 225.33 亿元,利润总额 14.07 亿元,营业利润率为 23.15%,同比均呈增长态势。

3. 公司是工程机械行业最早实行代理制的公司之一,营销网络较为完善。公司全国范围拥有 31 家办事处,1000 多个服务网点;海外拥有 2650 多个服务网点,10 个营销型子公司,3 家制造基地和 4

分析师：刘哲 杨晓丽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

家研发机构，产品遍布140个国家。

4. 公司经营活动现金流入对存续中期票据“18柳工MTN001”和“20柳工MTN001”的保障能力很强。2019年，公司经营现金流入为“18柳工MTN001”和“20柳工MTN001”余额的22.97倍。

关注

1. 跟踪期内，公司期间费用控制能力有所减弱，存货和长期应收款对资金形成占用。跟踪期内，公司期间费用持续增长，对利润总额形成侵蚀，公司资产中存货、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。
2. 公司对下属核心上市公司持股比例较低，归属于母公司净利润占比低，权益结构稳定性偏弱。公司货币资金和利润总额主要源于上市公司广西柳工机械股份有限公司（以下简称“柳工股份”），公司对其持股比例不高（持股34.67%），少数股东权益规模大。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期偿债压力增大。截至2020年3月底，公司全部债务为175.34亿元，较2019年底增长4.77%；短期债务占比较2019年底增加3.12个百分点至62.64%；与此同时，公司长期借款和应付债券在2021年到期规模较大，公司存在一定集中偿付压力。
4. 主营业务存在风险敞口。公司存在一定规模的回购担保，截至2019年底，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31.58亿元，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6.19亿元，存在回购风险；截至2020年3月底，公司重大未决诉讼案件为4件，案件标的金额合计为5.78亿元，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。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.89	58.52	74.31	66.35
资产总额(亿元)	299.27	333.53	375.56	384.30
所有者权益(亿元)	104.34	111.84	121.97	123.71
短期债务(亿元)	106.61	83.03	99.60	109.83
长期债务(亿元)	12.45	57.20	67.75	65.51
全部债务(亿元)	119.06	140.22	167.35	175.34
营业收入(亿元)	154.75	218.15	225.33	51.77
利润总额(亿元)	3.87	12.31	14.07	2.13
EBITDA(亿元)	11.00	20.29	21.93	--
经营性净现金流(亿元)	9.40	6.47	19.74	-9.08
营业利润率(%)	22.12	21.90	23.15	20.76
净资产收益率(%)	2.47	8.25	9.26	--
资产负债率(%)	65.14	66.47	67.52	67.81
全部债务资本化比率(%)	53.30	55.63	57.84	58.63
流动比率(%)	111.99	146.71	150.70	148.70
经营现金流动负债比(%)	5.47	4.28	11.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.94	4.93	5.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.83	6.91	7.63	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	40.33	38.55	47.50	46.94
所有者权益（亿元）	8.60	7.71	9.00	8.53
全部债务(亿元)	14.80	29.00	35.52	35.72
营业收入(亿元)	0.13	0.41	0.25	0.06
利润总额(亿元)	-2.17	-1.30	-0.56	-0.46
资产负债率（%）	78.67	79.99	81.05	81.82
全部债务资本化比率(%)	77.60	78.99	79.78	80.71
流动比率（%）	15.60	97.34	106.15	107.82
经营现金流动负债比(%)	-0.99	2.42	1.81	--

注：2020 年 1—3 月财务报表未经审计；合并口径其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；母公司口径其他流动负债中的超短期融资券已调整至短期债务及相关指标

评级历史:

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 柳工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/2/21	刘 哲 杨晓丽	一般工商企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
18 柳工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/7/22	魏铭江 魏 丰	工程机械行业企业主体信用评级方法（2017 年） 制造业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 柳工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/6/5	方 晓 魏铭江 魏 丰	工程机械行业企业主体信用评级方法（2017 年） 制造业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西柳工集团有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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—1971年历经多次更名，于1971年12月更名为“柳州工程机械厂”。1989年1月23日，根据柳州市政府柳政函（1989）3号文，柳州工程机械厂更名为“柳州工程机械企业集团公司”。为确立集团公司与成员企业间的产权关系，1996年，根据柳州市政府柳政发〔1996〕85号文和柳州市国有资产管理局柳国资字〔1996〕33号文，正式授权公司经营柳州市钢圈厂、柳州市链条厂总厂、柳州市标准件厂、柳州起重机运输机械总公司以及广西柳工机械股份有限公司等企业的国有资产，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“广西国资委”）持股比例为92.128%，为实际控制人。2019年6月，根据自治区财政厅《关于拨付2019年自治区工业和信息化发展专项基金（重大产业）的函》（桂财工交函〔2019〕116号文件），公司获得2019年自治区工业和信息化发展专项基金人民币2亿元用于增加注册资本。据此，公司双方股东一致同意将上述2亿元增资全部进入注册资本。增资完成后，公

司注册资本和实收资本变更为人民币12.85亿元；广西国资委为公司实际控制人，持股比例变更为93.35%。

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2020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、技术中心、健康安全环保部、社会工作部等9个部门（见附件1-2）；拥有包括柳工股份（股票代码：000528.SZ，公司持股34.67%，无质押）在内的11家控股子公司。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为375.56亿元，所有者权益合计121.97亿元（含少数股东权益76.13亿元）。2019年，公司实现营业收入225.33亿元，利润总额14.07亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为384.30亿元，所有者权益合计123.71亿元（含少数股东权益77.38亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入51.77亿元，利润总额2.13亿元。

公司注册地址：柳州市柳太路1号；法定代表人：曾光安。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续公募债券为“18柳工MTN001”和“20柳工MTN001”。截至报告出具日，“20柳工MTN001”未到付息日，“18柳工MTN001”所募集资金已按照指定用途使用完毕，跟踪期内正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18柳工MTN001	10.00	10.00	2018-12-18	2021-12-18
20柳工MTN001	3.00	3.00	2020-07-21	2023-07-21

注：此处存续债券为联合资信受托评级债券
资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

(1) 宏观经济环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行,全年GDP同比增长6.1%(见下表),为2008年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长6.4%,前二季度累计同比增长6.3%,前三季度累计同比增长均为6.2%,逐季下滑态势明显。2020年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,GDP同比增长-6.8%,是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

(单位:万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注:1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率,GDP为不变价规模。4.城镇失业率统计中,2016-2017年为城镇登记失业率,2018年开始为城镇调查失业率,指标值为期末数。

资料来源:国家统计局、Wind、联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处

于回落状态,对外贸易总额同比减少,2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年,社会消费品零售总额同比增长8.0%,较上年下滑1.0%,其中网上零售额10.6万亿元,同比增长16.5%。全国固定资产投资(不含农户)同比增长5.4%,比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看,制造业投资增速为3.1%,比上年低6.4个百分点;基础设施投资增速为3.8%,与上年持平;房地产投资增速为9.9%,比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%,比上年低4.0个百分点;国有投资增速为6.8%,比上年高4.9个百分点。2019年,货物进出口总额31.54万亿元,同比增长3.4%,增速比上年回落6.3个百分点。其中,出口增长5.0%,进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元,同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%,对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元,增长10.8%。2020年一季度,社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额(不含农户)和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%,三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落,服务业较快发展,2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年,国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%,占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%,增速较上年同期回落0.5个百分点;2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%,工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%,服务业增长势头较好。2020年一季度,国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%,全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%,工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企

业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较上年底有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，

2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫

情负面影响创造了较好的货币金融环境。上年底至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观

政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

受基建投资、设备更新等因素影响，2019年国内工程机械市场行情维持较高景气度，主要产品销量保持增长态势。新冠肺炎疫情过后，随着国内各行业有序复工复产，下游建设市场

需求全面启动，工程机械产品销售有望迎来强劲增长。

根据国家统计局制定的《国民经济行业分类与代码（GB/T4754-2011）》，工程机械行业隶属于专用设备制造业（国统局代码 C-35）中的矿山、冶金、建筑专用设备制造行业（国统局代码 C-351）。按照工程机械产品划分，工程机械行业包括挖掘机行业、装卸机行业、叉车行业、压实机行业、起重机行业、混凝土行业、推土机行业等子行业。工程机械行业是中国机械工业的重要产业之一，是国家重点鼓励发展的行业，其产品市场需求受国家固定资产投资和基础设施建设投资规模的影响较大。

2019 年以来，中国工程机械行业集中度进一步提高，龙头企业优势明显，市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；且各企业产品之间开始相互渗透，竞争程度有加强的趋势。根据中国工程机械工业协会统计，2019 年中国境内共销售挖掘机 235693 台，同比增长 15.9%，其中，国内销量为 209077 台，同比增长 13.4%；出口销量为 26616 台，同比增长 39.4%；共销售各类装载机 123615 台，同比增长 4.04%，其中：3 吨及以上装载机销售 115884 台，同比增长 7.55%。

国际方面，中国部分工程机械企业已经初步具备了成为全球顶级工程机械制造商的核心竞争力，未来随着“一带一路”的推进，中国企业竞争力有望进一步增强。同期，卡特彼勒、斗山、小松等国外品牌前十一个月挖掘机销量分别为 2.7 万台、1.5 万台和 0.8 万台，分别同比增长 7.4%、1.9%和下降 16.3%，市占率相比 2018 年分别降低 0.7 百分点、1.0 个百分点和 1.3 个百分点。

2020 年以来大量基建项目出台，地方专项债券规模增加，金融机构加大融资支持力度，基建投资增速有望加快。京津冀协同发展、长三角一体化发展、雄安新区建设、粤港澳大湾区建设等诸多重大工程相继开工和深入推进，深度贫困地区基础建设力度加大，继续推

进地下综合管廊建设、城镇老旧小区改造等，将为工程机械行业带来长期发展机遇。加上装配式建筑推广提速，环保要求加快更新需求释放，机器替代人工趋势更加明显，设备周期性更新增长动力仍在持续，国家“一带一路”深入推进，工程机械行业将持续向好，具有品牌、技术、规模、服务优势的领先企业将获得更大的竞争优势。受新冠肺炎疫情的影响，2020 年工程机械行业市场需求延后，传统“旺季”推迟，但随着各地区各行业有序推进复工复产，疫情影响逐步消除，下游建设市场需求全面启动，后续产品销售有望迎来强劲增长。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司实收资本为 12.85 亿元；广西区国资委为公司控股股东和实际控制人，直接及间接持有公司 100.00%股权。

2. 企业规模及竞争力

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。公司是 2019 年中国机械工业百强、2019 年中国制造业企业 500 强、2019 年中国装备制造业 100 强、2019 年广西企业创新创业奖、广西优秀企业、广西十佳企业、广西制造业企业 50 强，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 2019 年全球工程机械制造商 50 强排行榜(Yellow Table 2019)中位居第 21 位，排名较 2018 年上升四位。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，具有突出的市场地位。

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；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。目前已形成广西柳州、江苏常州、江苏江阴、安徽蚌埠、山东临沂、上海、印度印多尔、波兰斯塔洛瓦沃拉和巴西莫吉瓜苏等九大生产基地。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：4503010000040881），截至2020年7月13日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司正在推进混合所有制改革，将包括上市公司柳工股份约34.67%股权在内的7家主业标的公司股权置入新设立的混改主体广西柳工集团机械有限公司（以下简称“柳工有限”），公司对主要子公司的管理层级有所变化。

八、重大事项

公司实施混合所有制改革。

2019年10月15日，公司对外发布公告称：公司混合所有制改革实施方案获得广西国资委

审批通过，批复主要内容包括：①原则同意公司混合所有制改革方案；②公司应依法依规推进混合所有制改革，设立柳工有限、资产整合、审计评估、组织机构设置、引入外部投资者、职工安置、员工持股等事项根据相关规定另行报广西国资委审批。

2020年4月24日，公司发布公告称，广西国资委拟对公司进行内部资产整合及产权结构的调整。第一次无偿划转由公司及其下属公司将持有的7家主业标的公司股权（股份）无偿划转至柳工有限；第二次无偿划转由广西国资委将柳工有限100%股权以无偿划转的方式划转回公司。2020年4月15日，广西国资委印发《自治区国资委关于广西柳工集团有限公司混合所有制改革涉及主业资产重组整合有关问题的批复》，同意公司将持有的包括柳工股份约34.67%股份在内的7家主业标的公司股权（股份）无偿划转至柳工有限，以及广西国资委同步将柳工有限100%股权无偿划转回公司。跟踪期内，公司已完成了上述股权的无偿划转工作，柳工有限为公司全资控股子公司。

据了解，公司将以柳工有限作为混改主体。在保持国有资本绝对控股的前提下，整合公司主业资产、积极引入战略投资者、健全激励约束机制并完善市场化经营机制，完成混合所有制改革工作。联合资信将持续关注公司混改工作最新进展情况。

表3 混改标的2019年财务状况（单位：亿元、%）

项目	业务性质	实收资本	持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	经营净流入
广西柳工机械股份有限公司	工程机械	14.76	34.67	298.61	108.31	191.77	13.08	18.58
柳州欧维姆机械股份有限公司	工程机械	1.96	79.66	27.90	7.35	16.61	0.37	1.00
广西中源机械有限公司	工程机械	3.58	83.23	11.87	4.80	18.73	0.49	0.52
广西柳工农业机械股份有限公司	农业机械	2.73	100.00	4.27	3.12	1.11	0.21	-0.81
柳工（柳州）压缩机有限公司	工程机械	1.13	60.18	0.81	0.47	0.40	-0.11	-0.09
柳工建机江苏有限公司	工程机械	2.64	100.00	4.95	1.32	2.09	0.02	-0.34
上海鸿得利重工有限公司	工程机械	1.00	100.00	0.79	0.75	0.08	0.10	-0.10

注：上海鸿得利重工有限公司为原一级全资子公司广西柳工置业投资有限公司之全资子公司
资料来源：企业提供

九、经营分析

1. 经营现状

2019年，工程机械行业依旧景气，公司主要工程机械产品销量、收入和毛利率水平保持增长。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司业绩同比有所下滑。

公司主营业务主要包括工程机械制造、工程机械配件、预应力产品等，其中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。

2019年，公司实现主营业务收入222.04亿元，同比增长3.34%。工程机械制造实现收入192.36亿元，同比增长6.97%，占主营业务收入的86.63%，同比增加2.94个百分点；工程机械配件业务实现收入3.98亿元，同比下降2.69%，对主营业务收入贡献低；预应力产品实现收入16.10亿元，同比变化不大，占主营业务收入的比重为7.25%；其他业务实现收入7.36

亿元，同比下降13.41%，主要系租赁业务下降所致，占主营业务收入的3.32%。公司房地产、肉类加工等业务收入占主营业务收入比重小。

2019年，公司主营业务综合毛利率为23.83%，同比增加1.74个百分点，主要系工程机械产品结构优化所致。分产品板块来看，2019年工程机械制造和配件毛利率分别为23.79%和29.33%，同比分别增加1.20个百分点和5.90个百分点；预应力产品毛利率为26.23%，同比增加6.65个百分点，主要系预应力产品大多属于非标业务，承接业务种类不同导致毛利率有所波动所致；其他业务毛利率为14.64%，同比增加7.98个百分点，主要受租赁业务毛利率影响。

2020年初以来，受新冠疫情影响，下游复工延迟，公司销售收入和毛利率出现下滑。2020年1—3月，公司实现主营业务收入51.04亿元，同比下降1.61%；主营业务综合毛利率为20.68%，同比减少2.86个百分点。

表4 近年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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
工程机械制造	179.82	83.69	22.59	192.36	86.63	23.79	44.94	88.05	21.15
工程机械配件	4.09	1.91	23.43	3.98	1.79	29.33	0.60	1.18	47.45
房地产	6.30	2.94	33.85	2.23	1.00	43.47	0.06	0.13	37.40
肉类加工	0.01	0.00	45.02	0.02	0.01	60.64	0.02	0.04	51.41
制药	0.07	0.03	40.85	--	--	--	--	--	--
预应力产品	16.06	7.47	19.58	16.10	7.25	26.23	3.28	6.43	22.55
其他业务	8.50	3.96	6.66	7.36	3.32	14.64	2.13	4.17	8.94
合计	214.86	100.00	22.09	222.04	100.00	23.83	51.04	100.00	20.68

注：其他业务收入主要为租赁收入
资料来源：公司提供

2. 工程机械

公司工程机械业务主要由下属柳工股份负责经营。柳工股份是公司收入和利润的核心来源。2019年，柳工股份实现收入191.77亿元，利润总额13.08亿元，对公司营业收入和利润总额的贡献率为85.11%和92.96%。

（1）原材料采购

柳工股份主要采购原材料及零部件为柴油机、铸锻件、钢材、轮胎、液压部件和结构件等，采购集中度很低。

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 工程机械产品成本构成情况

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

柳工股份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）。

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

柳工股份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。

柳工股份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。随着公司规模的扩大及产品升级，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。

2019年，柳工股份前五名供应商合计采购金

额为23.77亿元，占柳工股份年度采购总额的10.71%，前五名供应商采购额中关联方采购额占柳工股份年度采购总额的8.01%。

（2）产品生产

2019年，柳工股份工程机械产品产能有所提升；受行业竞争加剧影响，装载机产量有所下降，但产能利用率仍保持在较高水平；挖掘机产量保持增长，但受产能提升影响，产能利用率有所下降。

公司通过兼并重组和对外投资建厂逐步实现了立足于柳州本部、布局东北部、发展海外的生产格局。

表6 公司生产基地分布情况

生产基地	主要产品
广西柳州	装载机、挖掘机、平地机、叉车、林业机械、零部件
江苏常州	挖掘机、推土机、破碎筛分设备、宽体矿用车、滑移装载机、挖掘装载机
江苏江阴	压路机、摊铺机、铣刨机
安徽蚌埠	起重机、高空作业车
山东临沂	叉车
上海	旋挖钻、液压抓斗
印度，印多尔	装载机、挖掘机、平地机、压路机
波兰，斯塔洛瓦沃拉	装载机、挖掘机、推土机、吊管机
巴西，莫吉瓜苏	装载机、挖掘机、压路机、挖掘装载机

资料来源：公司提供

从产能情况看，2019年，工程机械制造业务主要产品产能均有不同程度的提升，主要系增加固定资产投入所致。

从产量情况看，2019年，装载机产量为20668台，同比下降5.19%，主要系：①行业竞争加剧，柳工股份2019年上半年营销策略偏保守，②柳工股份调整产品结构，大吨位装载机产量占比提升所致；挖掘机产量为16784台，较上年增长5.52%，主要系下游需求增长所致。其他产品主要为建筑机械、叉车等，2019年产量为19277台，同比增长12.08%。

从产能利用率情况看，2018—2019年，装载机产能利用率分别为88.71%和81.53%，处于较高水平；挖掘机产能利用率分别为79.53%和66.60%，受产能提升影响，产能利用率有所下降；2019年，其他产品产能利用率为72.63%。

表7 近年公司主要工程机械产品产能利用率情况

(单位: 台/年、台、%)

产品	2018 年			2019 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
装载机	24575	21800	88.71	25349	20668	81.53
挖掘机	20000	15906	79.53	25200	16784	66.60
其他	24446	17154	70.17	26470	19227	72.63

资料来源: 公司提供

(3) 产品销售

柳工股份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, 柳工股份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。

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 多家特约维修心、1000 多个服务网点。柳工股份产品主要销往浙江、江苏、山东等沿海发达地区和山西、内蒙等煤炭钢铁基地。柳工股份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, 柳工股份在海外设立了印度、波兰、巴西 3 家制造基地和印度、波兰、美国、英国 4 家海外研发机构, 同时拥有 12 家包含整机、服务、配件和培训能力的营销公司, 并通过遍布 140 个国家的 300 多家经销商的 2650 多个网点为海外客户提供销售和服务支持。

表8 柳工股份销售区域分布情况 (单位: 亿元)

销售区域	2018 年	2019 年
中国境内	146.43	157.80
中国境外	34.42	33.97
合计	180.85	191.77

资料来源: 柳工股份年报

2019 年, 柳工股份工程机械制造业务前五名客户销售金额合计 25.54 亿元, 占柳工股份年度销售总额的 11.33%, 集中度低。

柳工股份销售模式灵活多样, 能够根据市场需求变化及时调整销售策略, 保障了销售业绩和市场份额。

柳工股份主要产品销售模式有融资租赁、定向保兑仓和全款提货三种, 目前主要以融资租赁和全款提货方式为主。

融资租赁模式: 柳工股份主营产品国内销售均采用经销商代理销售模式, 柳工股份产品不直接对外销售, 均通过经销商向终端客户销售。为扩大销售量, 经销商、终端客户与柳工股份全资子公司中恒国际租赁有限公司 (以下简称“中恒租赁”, 柳工股份直接 (持有 69.76%) 和间接 (持有 30.24%) 合计持有中恒租赁 100% 股权) 签署融资租赁协议。融资租赁模式下, 经销商先将产品销售给融资租赁公司, 再由融资租赁公司在一定期限内将该产品出租给终端客户使用, 终端客户按约定支付租金。开展融资租赁模式销售的工程机械数量约占公司工程机械销售量的三分之一左右。

中恒租赁目前主要针对柳工股份的工程机械产品提供融资租赁服务, 主要以直租、回租为主。从合并口径看, 柳工股份将工程机械销售给经销商时按照实际售价计入营业收入, 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 (其他业务板块下融资租赁业务部分), 收到租金时仅将融资利息计入营业收入, 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 15%)、银行借款 (占 62%) 和向柳工股份以往来款的方式借款 (占 23%)。2019 年, 中恒租赁的资产负债率为 77.99%。

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。

截至 2019 年底, 中恒租赁总资产 90.36 亿元, 所有者权益 19.89 亿元; 2019 年, 中恒租赁实现租赁收入 7.20 亿元, 净利润 1.18 亿元。

2019 年, 柳工股份融资租赁模式的销售金额约为 102.35 亿元 (2018 年约为 85.00 亿元), 占 2019 年柳工股份营业收入的 53.37%, 比重同比增加 6.41 个百分点。

定向保兑仓模式: 定向保兑仓模式主要为经销商向银行存入 30~50% 比例的保证金, 向柳工

股份开具差额银行承兑汇票，用于购买产品的行为，此业务模式下所开具的承兑汇票指定柳工股份为收款方，柳工股份对该业务项下的银行敞口差额在经销商无法按期填仓的情况下进行回购或担保。2019年，柳工股份定向保兑仓模式的销售金额约为16.14亿元（2018年约为12.66亿元），占2019年柳工股份营业收入的8.42%，比重同比增加1.54个百分点。

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柳工股份。开展全款提货模式销售的工程机械销售额约占柳工股份工程机械销售额的40%。

表9 近年柳工股份不同销售模式下销售占比（单位：%）

销售模式	2018年	2019年
融资租赁	46.96	53.37
定向保兑仓方式	7.00	8.42
全款提货方式	46.04	38.21

资料来源：柳工股份年报

3. 预应力产品业务

2019年，公司预应力产品业务经营稳定，收入规模变化不大，对公司收入和利润形成良好补充。

公司预应力产品由其下属子公司柳州欧维姆机械股份有限公司（以下简称“欧维姆”）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，欧维姆具备预应力锚具3600万孔、索制品4万吨和减隔震类312441件的年生产能力。2019年，预应力产品收入为16.10亿元，同比变化不大；毛利率同比增加6.65个百分点至26.23%，主要系承接业务种类不同所致。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。

表10 近年公司预应力产品收入构成（单位：亿元、%）

产品分类	2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比
锚固体系	3.92	24.44	4.52	28.06
缆索体系	3.94	24.55	4.79	29.74
减隔震体系	3.35	20.83	3.79	23.52
工程及检测	2.35	14.65	2.05	12.73
其他	2.49	15.53	0.96	5.94
合计	16.06	100.00	16.10	100.00

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2019年，公司存货周转次数、总资产周转次数和销售债权周转次数分别为2.67次、0.64次和3.77次，同比均小幅下降。

5. 未来发展

公司按照《广西机械工业二次创业实施方案》的要求，制定了《柳工集团二次创业实施方案（2019—2022年）》（以下简称“方案”）。方案确定了柳工集团未来五年的总行动纲领，明确了总体思路为重点拓展和强化工程机械、建筑机械两大核心产业板块，全力推进柳工股份和欧维姆深度国际化，打造“柳工机械”和“欧维姆”两个国际知名品牌，大力发展现代农业机械、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，加快实现柳工集团二次创业任务目标。方案还制定了七大发展任务，包括：深化柳工集团改革，激发企业发展内生动力；做强做大工程机械龙头产业，补链条聚集群；持续推进技术创新，推动产品升级换代；大力拓展新兴产业，打造业务新的增长极；加快海外发展步伐，深度融入国际供应链体系；实现全面智能化，带动产业链转型升级；拓展产业链金融服务业，服务机械制造产业链。

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。

十、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2019 年底，公司纳入合并范围内一级子公司共 11 家，较 2018 年减少 3 家（北部湾金融租赁有限公司、扬州柳工建设机械有限公司和广西汇智合创投资有限公司）、增加 1 家（新设广西柳工集团机械有限公司）。2020 年一季度，公司合并范围较 2019 年底无变化。考虑到公司合并范围变化较小且整体规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 375.56 亿元，所有者权益合计 121.97 亿元（含少数股东权益 76.13 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 225.33 亿元，利润总额 14.07 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 384.30 亿元，所有者权益合计 123.71 亿元（含少数股东权益 77.38 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 51.77 亿元，利润总额 2.13 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模不断增长，资产构成以流动资产为主；公司资产中货币资金相对充裕，但存货、应收账款及应收融资租赁款占比较高，存在资金占用及回款压力。

截至 2019 年底，公司资产总额为 375.56 亿元，较上年底增长 12.60%，主要系流动资产增加所致。截至 2019 年底，公司资产总额中流动资产占比为 68.58%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 257.56 亿元，较上年底增长 16.30%，主要系货币资金及一年内到期的非流动资产增加所致；流动资产主要由货币资金（占 27.21%）、应收账款（占 20.70%）、存货（占 26.04%）和一年内到期的非流动资产（占 16.88%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 70.09 亿元，较上年底增长 35.87%，主要系经营性净流入增加

所致；货币资金主要由银行存款（占 95.17%）和其他货币资金（占 4.83%）构成，其中所有权和使用权受到限制的货币资金为 4.19 亿元，主要为票据信用证保证金及结构性存款。

截至 2019 年底，公司应收账款为 53.32 亿元，较上年底增长 8.84%，主要系收入规模扩大所致；公司应收账款累计计提坏账准备 8.56 亿元，计提比例为 13.83%。从账龄结构看，公司应收账款中，1 年以内的占 79.16%；1~2 年的占 7.31%；3 年以上的占 10.80%，公司应收账款账龄偏长。集中度方面，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款余额合计为 5.70 亿元，占应收账款账面余额比例为 9.21%，集中度较低。

截至 2019 年底，公司存货为 67.06 亿元，较上年底增长 9.41%，主要系备货增加所致；存货主要由原材料（占 14.46%）、自制半成品及在产品（占 21.25%）和库存商品（占 64.17%）构成；公司存货累计计提跌价准备 3.05 亿元，计提比例为 4.35%。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产（构成为一年内到期的长期应收款，账面余额 45.32 亿元，坏账准备 1.85 亿元）账面价值为 43.47 亿元，较上年底增长 23.16%，主要为一年内到期融资租赁款自长期应收款项目转入所致。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 118.01 亿元，较上年底增长 5.28%；公司非流动资产主要由长期应收款（占 29.10%）、长期股权投资（占 10.35%）、固定资产（占 32.47%）和无形资产（占 9.80%）构成。

公司长期应收款全部由融资租赁款构成。截至 2019 年底，公司长期应收款为 34.34 亿元，较上年底增长 5.23%，主要系融资租赁业务规模扩大所致；累计计提坏账准备 2.97 亿元，计提比例为 7.95%。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 12.21 亿元，较上年底增长 8.47%，主要系确认投资收益增加所致；其中对合营企业投资余额为 4.36 亿元（主要为对广西康明斯工业动力公司的投资 2.68 亿元）；对联营企业投资余额为 8.24 亿元（主要系对北部湾金融租赁有限公司的投资 6.65 亿元及柳州

采埃孚机械有限公司的投资1.59亿元)。截至2019年底,公司长期股权投资累计计提减值准备0.39亿元,占比为3.13%。

截至2019年底,公司固定资产为38.32亿元,较上年底增长2.44%;构成以房屋建筑物(占51.73%)和机器设备(占37.34%)为主;累计计提折旧29.77亿元,计提减值准备197.45万元。

截至2019年底,公司无形资产为11.56亿元,较上年底增长2.69%;从构成看,主要为土地使用权(占75.87%)和非专利技术(占13.05%);累计摊销金额合计4.70亿元,未计提减值准备。

截至2019年底,公司所有权受到限制的资产合计7.93亿元,占资产总额的2.11%。

表11 截至2019年底所有权和使用权受限制的资产情况
(单位:亿元、%)

项目	账面价值	占比	受限原因
货币资金	4.19	1.12	信用证保证金等、结构性存款等
应收票据	0.35	0.09	质押
固定资产	1.55	0.41	融资租赁抵押
无形资产	1.84	0.49	融资租赁抵押
合计	7.93	2.11	--

资料来源:公司审计报告

截至2020年3月底,公司资产总额为384.30亿元,较2019年底增长2.33%,主要系应收账款增长所致;资产结构较2019年底变化不大。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内,公司权益规模有所增长,少数股东权益和未分配利润占比较高,权益结构稳定性偏弱。

截至2019年底,公司所有者权益为121.97亿元,较上年底增长9.05%,主要系实收资本、未分配利润及少数股东权益增加所致。截至2019年底,公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占37.58%,少数股东权益占62.42%,少数股东权益占比较高;归属于母公司所有者权益中实收资本(为12.85亿元,较上年底增加2.00亿元,主要系股东增资所致)占28.04%、资本公积占28.79%、未分配利润占40.75%,公司权益结构稳定性偏弱。

截至2020年3月底,公司所有者权益为123.71

亿元,较2019年底增长1.43%,权益结构较2019年底变化不大。

负债

跟踪期内,负债总额和全部债务规模持续增长,债务负担较重,存在一定集中偿付压力。

截至2019年底,公司负债总额为253.59亿元,较上年底增长14.39%,主要系有息债务增长所致。截至2019年底,公司负债总额中流动负债占比为67.39%,公司负债仍以流动负债为主。

截至2019年底,公司流动负债为170.91亿元,较上年底增长13.23%,主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款(占32.78%)、应付票据(占12.60%)、应付账款(占25.49%)、其他应付款(合计占11.82%)和一年内到期的非流动负债(占12.89%)构成。

截至2019年底,公司短期借款为56.03亿元,较上年底增长7.35%;主要由担保借款(保证借款,31.08亿元)、信用借款(12.58亿元)和未到期票据贴现(11.59亿元)构成。

截至2019年底,公司应付票据为21.53亿元,较上年底下降4.81%,主要系票据结算量减少所致;公司应付票据主要由银行承兑汇票(占99.67%)构成。

公司应付账款主要为原材料采购款。截至2019年底,公司应付账款为43.57亿元,较上年底增长8.21%;从账龄看,公司应付账款账龄以1年以内(含1年)为主(占98.19%)。

公司其他应付款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2019年底,公司其他应付款(合计)为20.20亿元,较上年底略有增长;主要由预提费用(7.29亿元)、押金保证金(4.73亿元)、代收代付款项(2.24亿元)及其他(2.65亿元)构成。

截至2019年底,公司一年内到期的非流动负债为22.03亿元,较上年底增长168.05%,主要系一年内到期的长期债务转入所致;主要由一年内到期的长期借款(16.11亿元)和一年内到期的应付债券(5.50亿元)构成。

截至2019年底,公司非流动负债为82.69亿元,较上年底增长16.88%,主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款(占58.95%)、

应付债券（占22.37%）和预计负债（占8.10%）构成。

截至2019年底，公司长期借款为48.74亿元，较上年底增长47.50%，主要系随公司业务规模扩大，融资需求相应增长所致；长期借款由信用借款（32.87亿元）、担保借款（30.25）和质押借款（1.68亿元）构成。从期限分布看，2021年公司待偿还的长期借款为35.45亿元，2022年为8.76亿元，2024年及以后为4.54亿元，公司长期借款到期期限相对集中，面临一定集中偿付压力。

截至2019年底，公司应付债券为18.50亿元，较上年底下降22.92%，主要系“18柳工02”“18柳工03”转入一年内到期的非流动负债所致所致。从期限分布看，公司应付债券全部将于2021年到期，面临一定集中偿付压力。

公司预计负债主要为产品质量保证金。截至2019年底，公司预计负债为6.70亿元，较上年底增长30.37%，主要系产品质量保证金增加所致。

截至2020年3月底，公司负债总额为260.58亿元，较2019年底增长2.76%，主要来短期借款和应付票据的增长。其中，短期借款为60.31亿元，较2019年底增长7.65%；应付票据为28.55亿元，较2019年底增长32.57%，主要系票据结算量增加所致；应付账款为39.53亿元，较2019年底下降9.27%。

截至2019年底，公司全部债务为167.63亿元，较上年底增长19.34%，主要系部分贴现票据计入短期债务所致；期限结构方面，短期债务占比为59.52%，公司债务结构仍以短期为主。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.52%、57.84%和35.71%，较上年底分别上升1.06个百分点、2.21个百分点和1.88个百分点。截至2020年3月底，公司全部债务为175.34亿元，较2019年底增长4.77%；从构成看，短期债务占比较2019年底增长3.12个百分点至62.64%；同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.81%和58.63%，分别较2019年底略有增长；长期债务资本化比率为34.62%，较2019年底下降1.09个百分点。

3 盈利能力

2019年，受工程机械产品销售增加影响，公司营业收入保持增长，期间费用控制能力有所下降，整体盈利能力尚可。

2019年，公司实现营业收入225.33亿元，同比增长3.29%，主要系工程机械产品销售收入增加所致；营业成本为171.64亿元，同比增长1.78%；公司营业利润率为23.15%，同比增加1.25个百分点。

2019年，公司期间费用总额为39.91亿元，同比增长9.96%，主要系销售费用和研发支出增加所致。从构成看，公司期间费用中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为55.94%、22.01%、14.60%和7.45%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为22.33亿元，同比增长20.66%，主要系运杂费和人工费增加所致；管理费用为8.78亿元，同比下降1.43%；研发费用为5.83亿元，同比增长17.09%，主要系研发投入增加所致；财务费用为2.97亿元，同比下降23.87%，主要系利息支出下降所致；公司债务规模增长但利息支出下降，主要系中恒租赁的利息支出计入营业成本所致。2019年，公司期间费用率为17.71%，同比增加1.07个百分点。跟踪期内，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

2019年，公司其他收益为1.98亿元，同比增加0.79亿元，主要为技术研究和经营类补助增加所致。

2019年，公司实现投资收益1.71亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益（1.02亿元）及处置长期股权投资产生的投资收益（0.46亿元）和处置债权收益（0.29亿元）。

2019年，公司资产减值损失1.05亿元（其中，坏账损失0.25亿元、存货跌价损失0.77亿元），信用减值损失1.13亿元（其他应收款坏账损失0.27亿元、长期应收款坏账损失0.86亿元），同比下降69.74%。

2019年，公司实现利润总额为14.07亿元，同比增长14.27%，主要系减值损失下降所致。同期净利润为11.29亿元，其中归属于母公司的净利润为3.93亿元，归属于少数股东损益为7.36亿元。

盈利指标方面，2019年，公司净资产收益率为9.26%，同比增加1.01个百分点；总资本收益

率为 5.23%，同比变化不大。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 51.77 亿元，同比下降 6.12%；利润总额为 2.13 亿元，同比下降 42.68%，主要系受新冠肺炎疫情影响，下游开工推迟，一季度销售下降所致。

4. 现金流状况

2019 年，公司经营活动现金流入持续增长，收入实现质量得到改善，经营活动现金净流量快速增长，可以覆盖投资支出需求。2020 年一季度，市场竞争激烈，叠加新冠肺炎疫情影响，公司经营活动现金净流量呈净流出状态。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入为 298.59 亿元，同比增长 22.60%，主要系收入增加，同时公司加大应收账款回收力度所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金为 228.71 亿元。2019 年，公司经营活动现金流出为 278.84 亿元，同比增长 17.61%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 224.83 亿元，支付给职工以及为职工支付的现金为 20.87 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 22.85 亿元。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 19.74 亿元，同比增长 205.33%。2019 年，公司现金收入比为 128.13%，同比增加 23.13 个百分点，收入实现质量显著改善。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入为 9.84 亿元，同比下降 4.68%；其中收回投资收到的现金为 8.17 亿元，主要为理财产品到期收回所致。2019 年，公司投资活动现金流出为 14.87 亿元，同比增长 43.27%，主要系柳工股份新增土地投资所致；其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 6.42 亿元，投资支付的现金为 8.27 亿元，主要为税金留抵及理财产品。2019 年，公司投资活动现金净流出量为 5.03 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 55.91 亿元，同比下降 34.88%，主要系发行债券和取得银行借款收到的现金下降所致；同期，筹资活动现金流出为 52.68 亿元，较上年下降 43.59%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2019 年，公司筹资活动现金净流量为 3.23 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金

净流量为-9.08 亿元，投资活动产生的现金净流量为-0.59 亿元，筹资活动产生的现金净流量为 1.30 亿元。

5. 偿债能力

公司融资渠道通畅，现金类资产较为充裕，且作为广西国资委下属企业，近年来获得股东支持力度大，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力来看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 150.70%和 111.46%，分别较上年底略有增长。截至 2020 年 3 月底，上述两项指标为 148.70%和 109.68%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 11.55%，同比增加 7.27 个百分点，主要系销售规模扩张，销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，带动经营活动现金净流量增长所致。考虑到公司现金类资产相对充裕，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力来看，2019 年公司 EBITDA 为 21.93 亿元，EBITDA 利息倍数为 5.73 倍，全部债务/EBITDA 为 7.63 倍，公司 EBITDA 对利息覆盖程度高。

截至 2019 年底，公司（合并口径）共获得各家银行授信额度为 272.76 亿元，其中尚未使用部分为 135.51 亿元。此外，公司控股子公司柳工股份（000528.SZ）为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。总体看，公司融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 2.35 亿元，担保比率为 1.91%。被担保企业为武汉杨泗港大桥有限公司（以下简称“杨泗港大桥”），为子公司欧维姆的参股公司，公司按照股权比例 5%为其银团贷款提供保证担保。

表12 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	到期日
武汉杨泗港大桥有限公司	2.35	2023 年 12 月

资料来源：公司提供

杨泗港大桥成立于 2014 年，主营业务主要为路桥工程投资、城市建设管理、城镇化建设；截至 2020 年 3 月底，公司持有杨泗港大桥 5%股权。截至目前，杨泗港大桥处于正常经营状态，未发生需由公司代偿债务的情形。

2019 年，中恒租赁为柳工股份整机产品终端客户开展的融资租赁业务项下本金余额 46.73 亿元，发生逾期租金 0.48 亿元，新增计提减值 13.00 万元，柳工股份定向保兑仓业务无逾期与回购事项发生。

柳工股份与外部融资机构签订了《租赁合作协议》及相关从属协议。截至 2019 年底，该协议项下柳工股份为承租人应付的融资租赁款承诺权益购买义务的余额为 31.58 亿元。2019 年，柳工股份及其子公司与银行、经销商合作开展的定向保兑仓业务（承兑）余额为 6.19 亿元。柳工股份负有回购、担保义务的以上两项业务余额合计为 37.77 亿元。

5. 未决诉讼

截至 2020 年 3 月底，公司涉及超过 1 亿元的重大诉讼 4 起，涉案金额共计 5.78 亿元，系子公司中恒租赁与海南海控置业有限公司、海航地产集团有限公司（以下简称“承租人”）签订 4 笔《融资租赁合同》，约定以售后回租的方式开展融资租赁业务，承租人未能按期支付租金，公司在 4 起诉讼中均作为原告起诉承租人支付未付租金。截至 2020 年 3 月底，上述案件已达成调解，公司已收到调解书。

6. 母公司财务状况

跟踪期内，公司本部资产规模较小，资产流动性一般；债务负担重，权益规模小且未分配利润持续为负，资本结构有待改善。公司本部无实际经营，承担融资及管理职能，投资收益规模较小，处于净亏损状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 47.50 亿元，其中流动资产 10.11 亿元，主要构成为货币资金（8.55 亿元）；非流动资产为 37.39 亿元，主要构成为长期股权投资（29.24 亿元）及长期应收款（3.00 亿元）。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 38.50 亿元，其中流动负债为 9.52 亿元，主要为短期借款（1.50 亿元）、预收款项（1.13 亿元）、其他应付款（合计）（1.33 亿元）和一年内到期的非流动负债（5.52 亿元）；非流动负债为 28.98 亿元，

主要构成为长期借款（10.00 亿元）和应付债券（18.50 亿元）。截至 2019 年底，公司本部债务总额 35.52 亿元，其中短期债务为 7.02 亿元，长期债务 28.50 亿元，长期债务资本化比率为 76%，资产负债率为 81.05%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 9.00 亿元，其中实收资本（12.85 亿元，较上年底增加 2.00 亿元，主要系广西壮族自治区国有资产监督管理委员会广西工业投资发展有限责任公司增资所致）、资本公积（3.21 亿元）、未分配利润（-8.25 亿元）。

2019 年，母公司实现营业收入 0.25 亿元，期间费用为 2.05 亿元（管理费用为 0.41 亿元，财务费用为 1.64 亿元），投资收益为 1.04 亿元。2019 年，公司本部利润总额为-0.56 亿元。

现金流方面，2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为 0.17 亿元，投资活动现金流量净额为-3.65 亿元，筹资活动产生的现金净额为 6.63 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入对存续债券的保障能力很强。

截至本报告出具日，公司本部存续期内债券合计 23.50 亿元，其中将于一年内到期的债券余额为 10.50 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障倍数为 6.32 倍，保障能力很强。

2019 年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流净额及 EBITDA 分别为 298.59 亿元、19.74 亿元及 21.93 亿元，分别为公司本部存续债券余额的 12.71 倍、0.84 倍及 0.93 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力很强。

表13 截至本报告出具日公司存续债券保障情况
(单位: 倍、亿元)

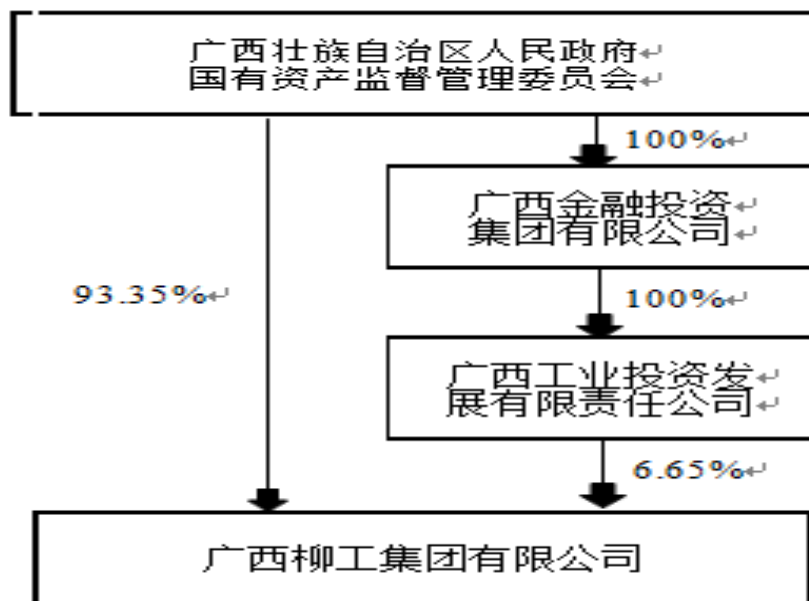
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	10.50
现金类资产/一年内到期债券余额	6.32
经营活动现金流入量/存续债券余额	12.71
经营活动现金流净额/存续债券余额	0.84
EBITDA/存续债券余额	0.93

资料来源：联合资信整理

十二、结论

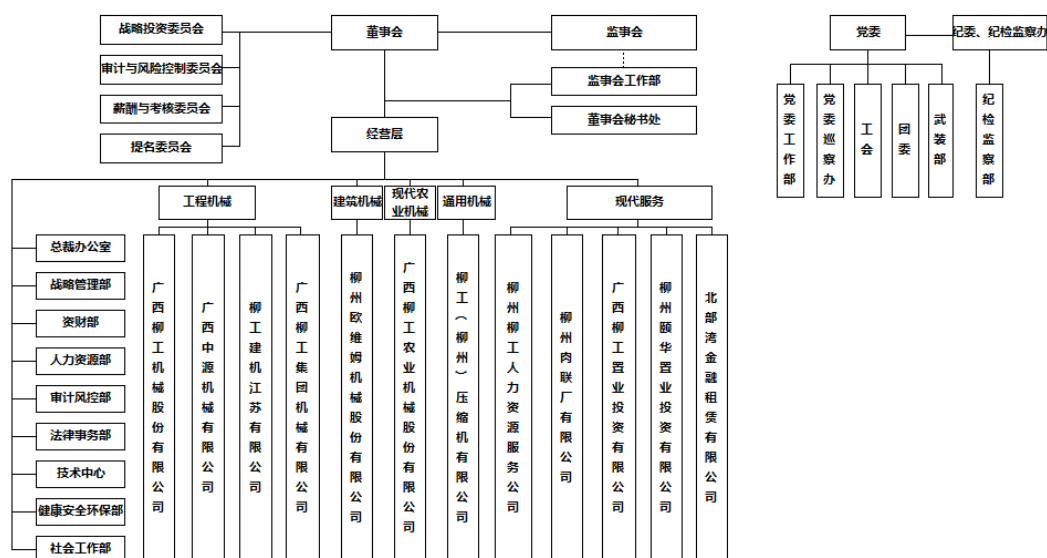
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 柳工 MTN001”和“20 柳工 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图

广西柳工集团有限公司组织机构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.89	58.52	74.31	66.35
资产总额(亿元)	299.27	333.53	375.56	384.30
所有者权益(亿元)	104.34	111.84	121.97	123.71
短期债务(亿元)	106.61	83.03	99.60	109.83
长期债务(亿元)	12.45	57.20	67.75	65.51
全部债务(亿元)	119.06	140.22	167.35	175.34
营业收入(亿元)	154.75	218.15	225.33	51.77
利润总额(亿元)	3.87	12.31	14.07	2.13
EBITDA(亿元)	11.00	20.29	21.93	--
经营性净现金流(亿元)	9.40	6.47	19.74	-9.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.21	3.90	3.77	--
存货周转次数(次)	2.50	2.97	2.67	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.69	0.64	--
现金收入比(%)	121.65	105.00	128.13	126.35
营业利润率(%)	22.12	21.90	23.15	20.76
总资本收益率(%)	2.83	5.29	5.23	--
净资产收益率(%)	2.47	8.25	9.26	--
长期债务资本化比率(%)	10.66	33.84	35.71	34.62
全部债务资本化比率(%)	53.30	55.63	57.84	58.63
资产负债率(%)	65.14	66.47	67.52	67.81
流动比率(%)	111.99	146.71	150.70	148.70
速动比率(%)	81.44	106.11	111.46	109.68
经营现金流动负债比(%)	5.47	4.28	11.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.94	4.93	5.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.83	6.91	7.63	--

注：2020 年 1—3 月财务报表未经审计；其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.59	5.42	8.65	7.93
资产总额(亿元)	40.33	38.55	47.50	46.94
所有者权益(亿元)	8.60	7.71	9.00	8.53
短期债务(亿元)	29.80	5.00	7.02	7.22
长期债务(亿元)	0.00	24.00	28.50	28.50
全部债务(亿元)	29.80	29.00	35.52	35.72
营业收入(亿元)	0.13	0.41	0.25	0.06
利润总额(亿元)	-2.17	-1.30	-0.56	-0.46
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.31	0.16	0.17	0.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	75.68	76.00	76.96
全部债务资本化比率(%)	77.60	78.99	79.78	80.71
资产负债率(%)	78.67	79.99	81.05	81.82
流动比率(%)	15.60	97.34	106.15	107.82
速动比率(%)	15.60	97.34	106.15	107.82
经营现金流动负债比(%)	-0.99	2.42	1.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年 1—3 月财务报表未经审计；其他流动负债中的超短期融资券已调整至短期债务及相关指标

附件 3 同行业企业对比数据

发行人	山东重工集团有限公司	中联重科股份有限公司	三一重工股份有限公司	广西柳工集团有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AA ⁺
企业性质	地方国有企业	国资参股企业	民营企业	地方国有企业
综合毛利率（%）	21.71	30.00	33.26	23.83
销售债权周转次数（次）	3.98	1.59	3.31	3.77
财务数据时点	2019 年			
资产总额（亿元）	2649.21	920.68	977.11	375.56
所有者权益（亿元）	724.06	395.33	475.65	121.97
营业总收入（亿元）	1917.22	262.80	756.66	225.33
利润总额（亿元）	142.04	25.23	134.54	14.07
经营活动现金流净额（亿元）	220.30	62.19	132.65	19.74
资产负债率（%）	72.67	57.06	49.72	67.52

资料来源：联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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-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+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 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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