



广西柳工机械股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0868 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果 广西柳工机械股份有限公司 AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “21 柳工 01”、“柳工转 2” AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广西柳工机械股份有限公司（以下简称“柳工股份”或“公司”）产品结构丰富、多元化水平提升、新并入板块发展态势良好以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到行业周期性波动及竞争加剧导致收入和盈利水平下滑、经营环节占款规模较大、面临一定的海外业务风险以及或有负债风险等因素对公司经营及整体信用状况影响。

评级展望

中诚信国际认为，广西柳工机械股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：工程机械行业景气度快速下滑，导致公司收入、利润大幅下降；不良账款大幅增加，获现能力大幅弱化；或有负债或带息负债规模快速扩大且面临很高风险。

正面

- 核心产品市场占有率维持领先地位，研发实力雄厚
- 产品结构丰富，通过内部开发和对外并购进一步提升了多元化水平
- 混合所有制改革完成，整体竞争实力提升，新并入产品板块发展态势良好
- 银行可使用授信充足，融资渠道畅通

关注

- 行业周期性波动及竞争加剧导致收入和盈利水平下滑
- 经营环节占款规模较大，需关注应收款项的回收进度及存货跌价对盈利能力的影响
- 面临一定的海外业务风险以及或有负债风险

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：王 歙 shwang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

| 柳工股份（合并口径） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 410.10 | 404.54 | 422.58 | 473.69 |
| 所有者权益合计（亿元） | 156.57 | 161.63 | 171.75 | 175.93 |
| 总负债（亿元） | 253.53 | 242.91 | 250.83 | 297.75 |
| 总债务（亿元） | 149.78 | 140.72 | 136.77 | 177.53 |
| 营业总收入（亿元） | 259.79 | 287.01 | 264.80 | 77.92 |
| 净利润（亿元） | 14.90 | 10.25 | 6.47 | 3.24 |
| EBIT（亿元） | 19.82 | 14.56 | 9.75 | -- |
| EBITDA（亿元） | 24.37 | 19.86 | 16.11 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | 20.14 | 8.46 | 9.59 | 6.58 |
| 营业毛利率(%) | 21.28 | 17.47 | 16.80 | 18.80 |
| 总资产收益率(%) | 4.83 | 3.57 | 2.36 | -- |
| EBIT 利润率(%) | 7.63 | 5.07 | 3.68 | -- |
| 资产负债率(%) | 61.82 | 60.05 | 59.36 | 62.86 |
| 总资本化比率(%) | 48.89 | 46.54 | 44.33 | 50.23 |
| 总债务/EBITDA(X) | 6.15 | 7.09 | 8.49 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 9.57 | 8.86 | 7.15 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.14 | 0.12 | 0.12 | -- |

注：1、中诚信国际根据柳工股份提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的“短期应付债券”计入“短期债务”，将“长期应付款”中的“融资租赁款”和“统借统贷”计入“长期债务”。

同行业比较（2022 年数据）

| 公司名称 | 营业总收入（亿元） | 净利润（亿元） | 经营活动净现金流（亿元） | 资产总额（亿元） | 资产负债率（%） |
|-------------|---------------|-------------|--------------|---------------|--------------|
| 徐工机械 | 938.17 | 42.95 | 15.83 | 1,750.86 | 68.78 |
| 柳工股份 | 264.80 | 6.47 | 9.59 | 422.58 | 59.36 |

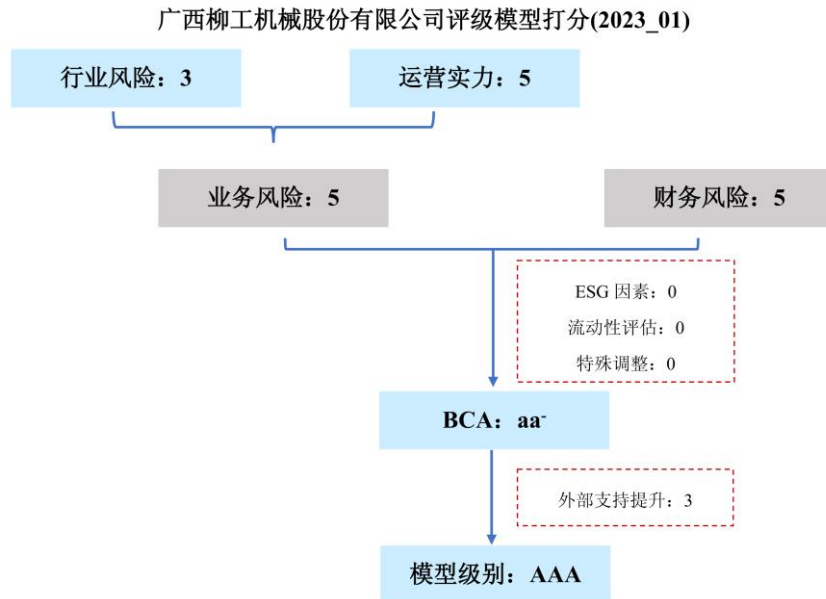
中诚信国际认为，与可比企业相比，公司在细分产品领域有一定优势，但综合市场占有率略低，多元化程度尚可。财务方面，收入及盈利规模较小，但有息债务规模较低，财务杠杆水平低于可比企业。

注：“徐工机械”为“徐工集团工程机械股份有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

| 债项简称 | 本次债项 评级结果 | 上次债项 评级结果 | 上次评级时间 | 发行金额 (亿元) | 债项余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|----------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|-----------------------|----------------------|
| 21 柳工 01 | AAA | AAA | 2022/05/17 | 2.00 | 2.00 | 2021/06/29~2023/06/29 | 交叉违约条款、加速清偿条款 |
| 柳工转 2 | AAA | AAA | 2022/08/19 | 30.00 | 30.00 | 2023/03/27~2029/03/27 | 转股价格向下修正条款、赎回条款、回售条款 |

评级模型



方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2022_04

■ 业务风险：

柳工股份属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等；柳工股份主要产品龙头地位稳固、具有较多元的业务布局、销售渠道布局完善，但经营环节占用资金较大，海外业务面临一定的经营风险，且信用销售占比较高，面临一定的或有回购风险，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

柳工股份收入及盈利规模有所下滑，但获现水平有所提升，且充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对柳工股份个体基础信用等级无影响，柳工股份具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司控股股东为广西柳工集团有限公司（以下简称“柳工集团”），实际控制人为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”），工程机械属于广西自治区未来重点发展的战略产业，作为该领域核心制造企业，公司能够得到股东及政府的较大支持。外部支持调升 3 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 柳工 01”募集资金 2.00 亿元，扣除发行费用后所募集的资金拟用于公司及控股子公司补充流动资金。截至 2023 年 3 月末，上述募集资金已按照募集说明书约定的用途使用完毕。

“柳工转 2”募集资金 30.00 亿元，扣除发行费用后所募集的资金主要用于柳工挖掘机智慧工厂项目、柳工装载机智能化改造项目、中源液压业务新工厂规划建设项目、工程机械前沿技术研发与应用项目和补充流动资金。截至 2023 年 3 月末，募集资金余额为 29.97 亿元。

表 1：“柳工转 2”募集资金用途（亿元）

| 项目名称 | 投资金额 | 募集资金投资金额 |
|-----------------|--------------|--------------|
| 柳工挖掘机智慧工厂项目 | 16.38 | 14.00 |
| 柳工装载机智能化改造项目 | 13.00 | 7.00 |
| 中源液压业务新工厂规划建设项目 | 4.72 | 2.40 |
| 工程机械前沿技术研发与应用项目 | 2.44 | 2.00 |
| 补充流动资金 | 4.60 | 4.60 |
| 合计 | 41.14 | 30.00 |

资料来源：募集说明书

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，基建投资持续发力将对工程机械行业需求形成一定支持，但在房地产投资增速下滑、存量设备更新换代需求弱化以及国际市场需求回落压力增加的预期下，行业下行周期的筑底过程仍在继续。

工程机械行业是国家装备制造业的重点产业之一，行业的发展与国民经济现代化发展和基础设施水平息息相关。从产品结构看，挖掘机、装载机、起重机、压路机四个常用工程机械设备占据了我国工程机械市场上绝大部分的份额，其中挖掘机在工程机械设备中占据绝对市场地位。根据中国工程机械工业协会统计数据，2022 年我国挖掘机销量为 26.13 万台，同比下降 23.8%，为 2016 年以来我国挖掘机年销量增速的首次转负；其中国内销量 15.19 万台，同比下降 44.6%；出口销量 10.95 万台，同比增长 59.8%。同年，装载机、汽车起重机和压路机销量同比降幅分别为 12.2%、47.2% 和 22.7%。

需求方面，国内市场经过上一轮周期的高速增长，存量设备规模较大，新增需求减弱，存量市场老机换新有一定替换需求，但 2023 年换机需求或将有所回落，同时国四标准对国三机型需求形成阶段性刺激。但增量方面 2022 年基建和房地产投资增速趋势分化导致固定资产投资对工程机械行业需求的提振作用不足，下行周期的筑底过程仍在继续。但中长期看，基建领域重大工程项目的陆续投建以及房地产开发端政策调整的实施预计仍将对工程机械行业需求提供一定支撑。海外市场方面，得益于低利率刺激下欧美基建和房地产投资繁荣，以及全球资源品价格大幅上涨带动矿山开采需求上升，2022 年工程机械行业出口量持续增长，但国际局势变化以及海外经济体在通胀压力下先后开启加息使得国际市场需求存在回落压力。

竞争格局方面，根据英国 KHL 集团发布的最新全球工程机械制造商 50 强排行榜（Yellow Table 2023），共计 10 家中国企业入榜，但大部分企业均出现不同程度的下滑，其中徐工、浙江鼎力、福田雷沃排名未发生变化，山推股份排名提升两位，其余企业排名均有所下降，中联重科排名跌出前十，中国企业市占率亦下滑至 18.3%。

详见《中国工程机械行业展望, 2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9718?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，公司维持了在装载机、挖掘机等土石方机械领域的优势地位，拥有丰富的产品线和完善的配套服务体系，海内外销售渠道广泛，但 2022 年国内市场需求下滑导致产销量下降，且信用销售占比较大，需对融资租赁业务逾期情况以及面临的回购风险保持持续关注。

公司拥有丰富的产品线和完善的配套服务体系，产品下游应用领域广泛，跟踪期内通过内部开发和对外并购进一步提升了多元化水平。

公司主营工程机械及配件的研发、生产、销售和融资租赁，现有近 30 条产品线，下游行业涵盖

基础设施建设、房地产、电力、矿山、港口等，应用领域广泛。其中土石方机械是公司的主要产品，收入占比维持在 60% 左右，包括装载机、挖掘机、平地机和推土机等；公司装载机拥有完整的产品系列，能够生产 1~12 吨等各种规格的产品；其他工程机械及配件包括起重机、叉车、矿山机械、桩工机械、农用机械、混凝土机械等装备及配件；预应力机械则涵盖预应力锚具、斜拉索等。2022 年，公司加速产品开发，新上市整机产品 100 余款，并顺应行业发展需求推出多款电动产品。此外，公司收购主要产品为建筑起重机的湖北江汉建筑工程机械有限公司（以下简称“江汉建机”）¹，进一步完善了产品线。整体来看，公司拥有丰富的产品线和完善的配套服务体系，产品下游应用领域广泛，具有较多元的业务布局。

公司在装载机、挖掘机等土石方机械领域地位突出，持续的研发投入为保持领先地位提供了有力支持；同时国内外生产布局完善，2022 年国内市场需求下滑导致整体产销量下降。

土石方机械产品中两大主导产品为装载机和挖掘机，其中装载机是公司核心竞争力的体现，2022 年国内市场占有率维持第一，全球销量稳居首位；得益于装载机处于行业主导地位，公司对产品具有一定的定价权，价格高于行业同类产品。除土石方机械外，公司其他产品竞争力亦持续增强，混改后新并入的预应力机械和农用机械销量规模或排名均有所提升。截至 2022 年末，公司拥有 20 个制造基地，国内基地分别位于广西柳州、江苏常州、江苏江阴、江苏镇江、安徽蚌埠、上海和山东临沂；海外基地分别位于印度、波兰、巴西和印尼，公司积极推进海外产能本地化，其中印度压路机产品及波兰推土机产品已基本实现全本地化。对于标准化产品，公司实行以销定产模式；对于非标准化或客户新的订单需求，则实行订单式生产。2022 年受房地产投资增速下滑、存量设备更新需求不足等因素影响，国内市场需求下滑，公司装载机和挖掘机产量及销量均同比下降，产能利用率亦随之下行；得益于收购江汉建机以及高空作业机械需求较好，其他产品板块产量及销量均有所提升。

表 2：公司主要产品生产及销售情况（万台/年、万台、%）

| | 2021 | | | | 2022 | | | | 2023.1~3 | | | |
|-----|-------|------|-------|------|------|------|-------|------|----------|------|-------|------|
| | 产能 | 产量 | 产能利用率 | 销量 | 产能 | 产量 | 产能利用率 | 销量 | 产能 | 产量 | 产能利用率 | 销量 |
| 装载机 | 2.90 | 3.32 | 114 | 2.89 | 2.90 | 2.13 | 74 | 2.48 | 2.90 | 0.75 | -- | 0.57 |
| 挖掘机 | 3.93 | 2.71 | 69 | 2.68 | 3.30 | 1.78 | 54 | 1.83 | 3.30 | 0.64 | -- | 0.52 |
| 其它 | 3.19 | 2.64 | 83 | 2.52 | 3.19 | 3.16 | 99 | 3.13 | 4.13 | 1.02 | -- | 0.99 |
| 合计 | 10.02 | 8.67 | 87 | 8.09 | 9.39 | 7.07 | 75 | 7.44 | 10.33 | 2.41 | -- | 2.08 |

注：其他产品包括平地机、叉车、预应力产品、混凝土机械、农业机械、高空作业平台、矿山机械、桩工机械等。

资料来源：公司提供

采购方面，跟踪期内公司持续推进核心零部件研发，并与宁德时代新能源科技股份有限公司签订战略合作协议，进行电动产品开发及相关技术研究。作为行业内具有规模优势的企业，公司对供应商拥有较强的议价能力并在结算中享有一定的信用周期²。公司采购集中度较分散，2022 年前五大供应商合计采购金额占当年采购总额的 14.17%；前五大供应商中广西康明斯工业动力有限

¹ 2021 年 10 月起公司分步收购江汉建机，于 2022 年 4 月 26 日取得 51% 股权，股权取得成本为 6.11 亿元；江汉建机深耕起重机械行业多年，具备年产 8,000 台施工升降机和 4,000 台塔式起重机的产能，并拥有多吊笼旋转施工升降机、逆向安装施工升降机等多个独创产品；自收购日至 2022 年末，江汉建机实现收入 7.53 亿元，净利润 0.25 亿元；合并商誉-0.05 亿元。

² 零部件货到入库后 75 天支付货款；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）和即期支付两种方式付款；直接采购的钢材为 30 天预付采购，通过贸易商采购的钢材按到货当月付款结算。

公司和广西威翔机械有限公司为关联方，合计采购金额占比为 5.68%。

研发方面，公司拥有中国土石方机械领域唯一的国家级工程技术研究中心，并在英国、美国、波兰、印度设立了研发机构。2022 年以来公司持续加大在智能化、电动化等方面的研发创新，2022 年研发投入占营业总收入的比重为 3.54%；公司研发成果丰富，截至 2022 年末共拥有有效专利 2,659 项（其中发明专利 776 项）、软件著作权 174 项，并参与多项国家标准的编制。

公司营销体系完善，拥有广泛且稳定的海内外销售渠道及较为灵活的结算方式，开展融资租赁业务能够为工程机械主业提供服务，但需关注海外业务经营风险以及或有回购风险。

销售模式方面，公司国内销售以经销为主，截至 2022 年末在各省、区合计拥有超过 140 家授权经销商，同时设立 20 余家全资或控股直营公司。公司下游客户众多且涉及行业较广泛，销售集中度较低，2022 年前五大客户销售收入占比为 10.07%。海外销售方面，公司目前拥有多家海外营销公司，并通过 300 多家经销商的 2,700 多个网点为海外客户提供销售和服务支持，已覆盖超过 170 个国家和地区。2022 年得益于海外市场需求快速回温，同时公司加大市场拓展力度，多个产品销售区域实现突破，带动当期海外销售收入同比大幅上升，加之国内市场萎缩，海外销售占比升至 30.66%。**中诚信国际认为**，2022 年以来公司加大海外市场开拓力度，但汇率波动带来一定的汇兑损失风险，且受到所在国法律法规的管辖，存在国际政治、各国经济政策、贸易和投资壁垒以及合同违约等诸多复杂因素影响，或将增大海外业务拓展及经营的风险。

表 3：公司主营业务收入分区域情况及占比（亿元、%）

| | 2020 | | 2021 | | 2022 | |
|----|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 境内 | 219.88 | 85.92 | 222.37 | 78.80 | 183.61 | 69.34 |
| 海外 | 36.04 | 14.08 | 59.84 | 21.20 | 81.19 | 30.66 |

资料来源：公司提供

公司销售结算模式包括全款提货及信用销售，2022 年信用销售占比基本维持稳定。2022 年末全资子公司中恒国际租赁有限公司（以下简称“中恒租赁”）³工程机械类融资租赁业务本金余额为 55.99 亿元，为公司整机产品终端客户所开展的融资租赁业务项下本金余额 53.54 亿元；公司外部融资租赁余额为 70.79 亿元。同期未定向保兑仓余额为 4.65 亿元，未发生逾期事项。**中诚信国际认为**，公司营销体系完善，海内外销售渠道布局广泛，直营公司的模式有利于公司加强对经销渠道的管控能力及客户获取能力；但公司信用销售规模较大，若出现客户违约的情况，公司将履行回购产品的义务，产生一定资金压力，中诚信国际将对公司融资租赁业务开展情况、客户逾期及违约风险以及面临的回购风险保持持续关注。

表 4：公司销售模式及收入占比（%）

| | 2020 | 2021 | 2022 |
|------|-------|-------|-------|
| 全款提货 | 22.91 | 26.46 | 22.50 |
| 信用销售 | 77.09 | 73.54 | 77.50 |

资料来源：公司提供

在建项目资金来源以可转债募集资金为主，未来资本支出压力不大。

³ 客户与柳工股份重合度较高，2022 年中恒租赁实现收入 7.19 亿元。

截至 2022 年末，公司主要在建项目总投资预算为 43.10 亿元，已投资 17.34 亿元；其中装载机智能化改造项目和柳工智能国际工业园项目为“柳工转 2”募投项目，募集资金投资额合计 23.40 亿元，约占预算总额的 70%；根据 2023 年 4 月 7 日公司公告，已使用自筹资金预先投入柳工装载机智能化改造项目 3.24 亿元，投入柳工挖掘机智慧工厂项目 2.81 亿元，投入中源液压业务新工厂规划建设项目 0.31 亿元，将在募集资金到位后合计置换 5.97 亿元。整体看，公司主要在建项目仍需进行持续投资，但资金来源以可转债募集资金为主，未来资本支出压力不大。

表 5：2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

| 在建项目名称 | 计划总投资 | 工程进度 | 截至 2022 年末已投资额 | 资金来源 |
|----------------|--------------|-----------|----------------|-----------|
| 柳工东部研发制造基地二期项目 | 8.72 | 94.52% | 8.24 | 自筹 |
| 装载机智能化改造项目 | 13.00 | 68.85% | 7.38 | 自筹、募集资金 |
| 柳工智能国际工业园项目 | 21.38 | 8.05% | 1.72 | 自筹、募集资金 |
| 合计 | 43.10 | -- | 17.34 | -- |

注：柳工智能国际工业园项目一期投资 16.38 亿元建设挖掘机智慧工厂，投资 4.72 亿元建设中源液压业务新工厂。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，受市场需求弱化及竞争加剧影响，2022 年公司收入及盈利规模有所下滑，但获现水平有所提升，能为债务付息提供保障；充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持，但或有负债风险值得关注。

公司期间费用管控能力较好，以经营性业务利润为主的利润结构较优，但受市场需求弱化及竞争加剧影响，2022 年收入及盈利规模有所下滑。

2022 年，国内市场需求弱化、行业竞争加剧等因素导致公司营业总收入及营业毛利率均同比下滑；预应力机械周期性相对较弱，收入规模同比基本持平；融资租赁业务毛利率维持高位，但由于收入规模较小，对整体营业毛利率贡献有限。由于直营公司较多且均纳入合并报表范围，加之海外销售公司运营成本较高，公司销售费用较高，占期间费用的比重超过 50%；得益于公司加强期间费用管控，同时部分已计提三包费用到期转回，共同使得 2022 年期间费用及期间费用率小幅下降。经营性业务利润是利润总额的主要构成部分，2022 年收入规模下降导致经营性业务利润减少，受行业下行影响，对应收款项、存货及融资租赁担保义务风险等计提的减值准备有所增加，共同导致当期利润总额同比下降，盈利能力指标随之弱化。2023 年一季度，得益于海外业务的持续增长以及原材料采购价格下降，当期营业总收入及营业毛利率均同比提升。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 项目 | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2023.1~3 | |
|--------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 土石方机械 | 162.79 | 19.50 | 171.51 | 16.57 | 155.58 | 17.82 | 44.78 | 22.98 |
| 其他工程机械及零部件等 | 68.84 | 19.93 | 85.36 | 14.37 | 78.81 | 12.53 | 25.67 | 10.23 |
| 预应力业务 | 17.56 | 26.93 | 20.13 | 22.57 | 20.79 | 20.56 | 5.12 | 23.31 |
| 融资租赁业务 | 6.72 | 50.86 | 5.21 | 52.90 | 3.95 | 48.55 | 0.88 | 45.75 |
| 其他业务 | 3.88 | -- | 4.80 | -- | 5.66 | 16.80 | 1.48 | 18.80 |
| 营业总收入/营业毛利率 | 259.79 | 21.28 | 287.01 | 17.47 | 264.80 | 17.82 | 77.92 | 22.98 |

资料来源：公司提供；合计数经四舍五入后存在尾数差异。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1~3 |
|--------------|-------|-------|-------|----------|
| 期间费用率 | 14.59 | 12.82 | 12.75 | 12.28 |
| 经营性业务利润/利润总额 | 1.09 | 1.16 | 1.56 | 1.26 |
| 资产减值损失 | 1.12 | 1.58 | 2.06 | 0.40 |
| 信用减值损失 | 2.82 | 2.51 | 3.60 | 1.26 |
| EBITDA | 24.37 | 19.86 | 16.11 | -- |
| 总资产收益率 | 4.83 | 3.57 | 2.36 | -- |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产及负债总额保持增长，发行可转债导致财务杠杆水平上升；需对经营环节占用资金情况、整体账款回收及存货风险保持关注。

经营规模扩大以及合并范围增加带动 2022 年末总资产规模上升，资产结构较为稳定，流动资产占比维持在 70%左右。为满足日常经营所需，货币资金保有量维持在一定规模，截至 2022 年末受限部分 4.54 亿元，受限比例较低。应收账款随业务规模的扩张保持增长，同期末账龄在一年以内部分占比为 74.94%，累计计提坏账准备 10.20 亿元；由于融资租赁销售比例较高，公司应收账款周转率仍处于行业较优水平。得益于公司加强对采购成本的管控以及国三产品库存集中消化，2022 年末存货规模有所下降。中诚信国际关注到，公司应收账款、存货规模较大；同时中恒租赁开展融资租赁业务形成的应收融资租赁款亦维持在较高水平，上述科目合计占总资产的比重较高，需对经营环节占用资金情况、整体账款回收及存货减值风险保持关注。

2022 年末公司总负债规模小幅上升，主要来自以货款、工程设备款为主的应付账款及合同负债等经营性负债增加。由于公司控制融资规模，当期末有息债务有所下降，其中以银行借款和应付票据为主；公司短期债务占比超过 75%，债务期限结构待优化。2023 年一季度，由于发行 30 亿元可转债，当期末总资产及总负债规模均有所增长，财务杠杆水平亦随之升高。

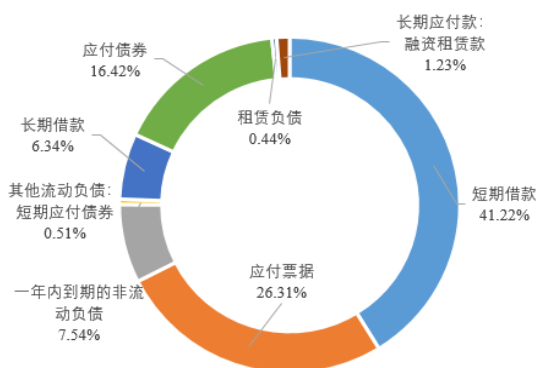
权益结构方面，2022 年公司完成吸收合并广西柳工集团机械有限公司（以下简称“柳工有限”）的新股发行，并注销柳工有限所持公司股份，当年末股本和资本公积相应增减变动；未分配利润增加、收购江汉建机 51%股权带动少数股东权益增加使得所有者权益保持增长；同年宣告现金分红 3.12 亿元，占当期归属于上市公司普通股股东净利润的 31.46%，分红政策保持稳定。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 89.08 | 64.07 | 72.35 | 106.86 |
| 应收账款 | 59.41 | 62.67 | 75.71 | 87.76 |
| 存货 | 79.51 | 90.64 | 79.88 | 86.76 |
| 流动资产占比 | 71.87 | 71.03 | 69.81 | 73.18 |
| 总资产 | 410.10 | 404.54 | 422.58 | 473.69 |
| 总负债 | 253.53 | 242.91 | 250.83 | 297.75 |
| 总债务 | 149.78 | 140.72 | 136.77 | 177.53 |
| 短期债务/总债务 | 90.01 | 74.73 | 86.34 | 75.58 |
| 所有者权益 | 156.57 | 161.63 | 171.75 | 175.93 |
| 资产负债率 | 61.82 | 60.05 | 59.36 | 62.86 |
| 总资本化比率 | 48.89 | 46.54 | 44.33 | 50.23 |

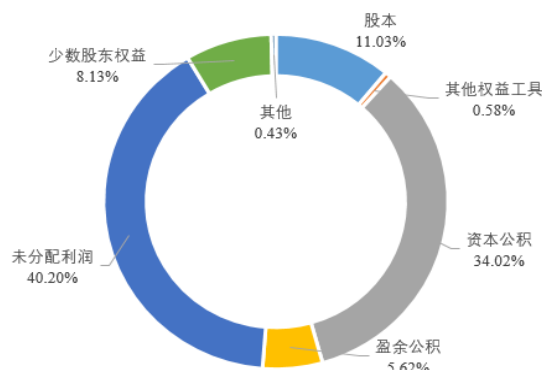
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年经营获现能力有所优化，能为债务付息提供保障，货币等价物能对短期债务偿付提供一定支撑

得益于回款情况较好以及库存对资金的占用比例下降，2022 年公司经营活动现金净流入规模小幅上升；同期在建项目及股权投资支出仍维持在一定规模，投资活动现金维持净流出；由于偿债规模下降，筹资活动现金流转为净流入态势；2023 年一季度大幅增加系收到可转债募集资金所致。

2022 年末公司有息债务规模有所下降，同时受益于获现水平提升，经营活动净现金流对债务利息的覆盖能力有所提升，营运资金对总债务的覆盖倍数同比持平。由于盈利水平弱化，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱。此外，账面非受限货币资金及其他等价物可对短期债务的偿付提供一定保障。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（X）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3 |
|---------------------|-------|--------|-------|--------|
| 经营活动净现金流 | 20.14 | 8.46 | 9.59 | 6.58 |
| 投资活动净现金流 | -1.88 | -8.86 | -4.78 | -1.61 |
| 筹资活动净现金流 | 11.67 | -26.66 | 4.56 | 28.72 |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 7.91 | 3.77 | 4.26 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数 | 9.57 | 8.86 | 7.15 | -- |
| FFO/总债务 | 0.14 | 0.12 | 0.12 | -- |
| 总债务/EBITDA | 6.15 | 7.09 | 8.49 | -- |
| 货币等价物/短期债务 | 0.65 | 0.59 | 0.60 | 0.81 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司仅有对合并范围内子公司担保，其中对中恒租赁的实际担保金额为 44.99 亿元。同期末，公司及所属子公司与银行、经销商合作开展的定向保兑仓业务（承兑）余额为 4.65 亿元，负有回购或担保责任的外部融资租赁余额 70.79 亿元，承担回购义务的按揭贷款余额 6.03 亿元，三者共计 81.47 亿元，约占当期末总资产和净资产 19%和 47%，或有负债风险值得关注。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 13.04 亿元，主要为保证金、融资租赁、保理业务产生的无形资产、长期应收款等，占当期末总资产的 2.75%。同期末，公司未决诉讼合计涉诉金额为 3.81 亿元，无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

- 2023 年，柳工股份主要产品销量同比增长，海外业务持续增长。
- 2023 年，柳工股份主要在建项目稳步推进。
- 2023 年，柳工股份整体融资规模小幅上升。

预测

表 10：预测情况表

| 重要指标 | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 年预测 |
|---------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率(%) | 46.54 | 44.33 | 45.00~49.00 |
| 总债务/EBITDA(X) | 7.09 | 8.49 | 7.00~8.00 |

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，柳工股份资金平衡情况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现能力有所提升，2023 年 3 月末公司账面货币资金为 106.86 亿元，其中受限占比为 5.05%，易变现的应收票据和交易性金融资产分别为 2.01 亿元和 0.25 亿元，相对有息债务，货币等价物储备尚可。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 428.88 亿元，其中尚未使用额度为 268.23 亿元，备用流动性较充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，公司于 2023 年 3 月发行 30 亿元可转债，有效补充了流动性，并为新基地建设提供了资金，若未来转股亦将进一步扩充资本实力。

公司资金流出主要用于债务的还本付息以及在建项目投资，资金平衡情况尚可。根据公司规模，收到可转债募集资金后将持续推进装载机智能制造项目、挖掘机智慧工厂等项目的投资建设，未来仍将维持一定的投资支出。2020~2022 年各年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 5 亿元左右，但短期债务占比仍较高。综上所述，公司资金平衡状况及流动性尚可，主要在建项目投资有募集资金保障，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，2022 年开展多个环保项目；公司治理结构较优，内控制度

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司在环境管理和排放物管理等方面表现较好，制定了环境保护和安全生产相关制度，在安全环保生产方面的投入逐年增加。2022 年，公司开展了涂装 VOCs 废气、油污染整治、固废贮存场改造等一系列环保项目，有效地保证了公司“三废”稳定达标排放以及固体废物的规范化贮存、处置，环保设备可靠运行率达 99.7%，未发生环境污染事故。同年，通过应用新能源发电技术以及采购绿电合计减少二氧化碳排放 4.79 吨。

表 11：近年来公司安全、环保资金投入情况（万元）

| | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 安全生产投入 | 2,225.67 | 2,289.80 | 4,602.00 |
| 环境保护投入 | 1,693.33 | 3,092.21 | 4,919.08 |
| 合计 | 3,919.00 | 5,382.01 | 9,521.08 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故或产品质量事故；同时在产品责任、投资者责任等方面表现较好。

治理方面，公司设立股东大会、董事会、监事会和管理层，建立了规范的公司治理结构。目前公司董事会成员 11 名，其中外部董事 3 名，独立董事 4 名，持股 5% 以上的战略投资者招商局资本管理（北京）有限公司和国改双百发展基金管理有限公司各委派 1 名外部董事。2022 年以来公司多名副总裁及财务负责人发生变更，均系正常人事变动。资金管理方面，公司对下属各级子公司实施资金集中管理；公司作为上市公司，自有资金保持独立，不归集至控股股东或实际控制人。公司于 2022 年发行股份吸收合并柳工有限，完成混合所有制改革工作。合并完成后股东层级减少，治理结构更为扁平化，同时建筑机械、农业机械及工程机械生产配套等资产纳入上市公司体系内，主营业务进一步向上下游延伸及横向拓展，产业结构得到优化，产业布局进一步完善。未来，公司将加快智能制造转型升级，持续推进国际智能工业园等重点项目的建设；并深度拓展国际化业务，提升品牌影响力。

外部支持

公司控股股东为柳工集团，实际控制人为广西国资委，工程机械属于广西自治区未来重点发展的战略产业，作为该领域核心制造企业，股东及政府的支持力度很高。

广西自治区地处出海口，依托于国际大通道建设和“一带一路”战略，获得国家政策和资金的大力支持。目前主导产业为基础农业、资源型工业和旅游业，2022 年地区生产总值 2.63 万亿元，同比增长 2.9%。根据广西自治区《关于提升广西关键产业链供应链稳定性和竞争力的若干措施》，未来广西自治区重点发展的战略产业包含机械制造产业。

2022 年，以公司为核心资产的柳工集团位列广西企业 100 强前 19 位。公司为柳工集团的重要构成部分和主要收入来源，柳工集团对公司支持意愿很强。

作为国内工程机械行业和广西地区的上市企业，公司未来有望在业务拓展和融资渠道等方面得到股东及广西国资委的较大支持。混合所有制改革及吸收合并柳工有限完成后，公司股东层级减少，体制机制得到激活，有利于提高公司的整体竞争优势。

同行业比较

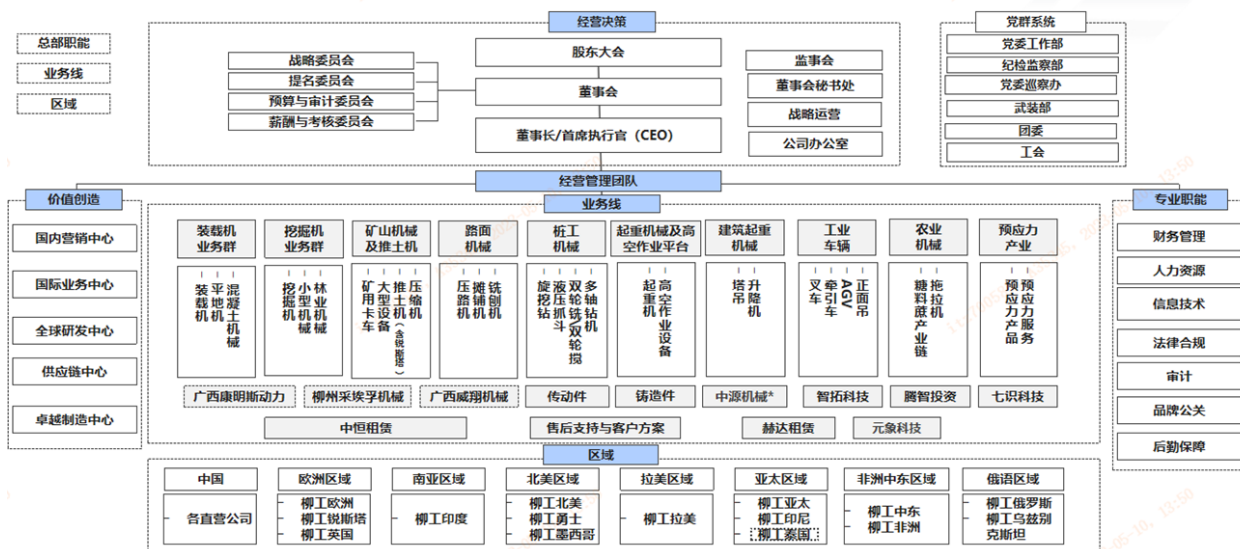
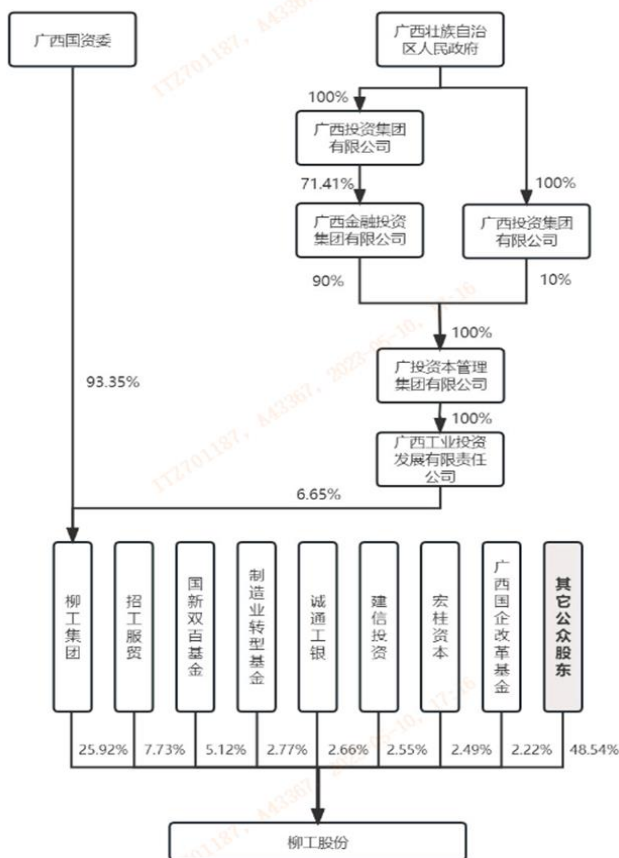
中诚信国际选取了徐工机械作为柳工股份的可比公司，徐工机械为工程机械行业龙头企业之一，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，公司在细分产品领域竞争实力突出，装载机销量排名全球第一，但综合市场占有率低于可比企业；拥有丰富的产品线和完善的配套服务体系，产品下游应用领域广泛，多元化程度尚可；销售渠道完善，订单储备较充足，但下游需求受经济周期性波动影响。财务方面，相较于可比企业，公司收入及盈利规模较小；有息债务规模较低，财务杠杆水平低于可比企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广西柳工机械股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 柳工 01”和“柳工转 2”的信用等级为 **AAA**。

附一：广西柳工机械股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：广西柳工机械股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3 |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 890,770.04 | 640,652.31 | 723,470.04 | 1,068,552.27 |
| 应收账款 | 594,096.58 | 626,699.23 | 757,127.78 | 877,583.85 |
| 其他应收款 | 45,741.48 | 57,564.57 | 108,950.25 | 85,930.77 |
| 存货 | 795,115.71 | 906,364.51 | 798,797.25 | 867,566.38 |
| 长期投资 | 91,367.68 | 118,518.15 | 103,986.50 | 104,288.03 |
| 固定资产 | 398,653.28 | 430,197.49 | 489,987.33 | 498,886.69 |
| 在建工程 | 29,813.85 | 67,044.64 | 81,027.59 | 90,441.65 |
| 无形资产 | 124,512.39 | 125,297.62 | 151,481.49 | 150,558.23 |
| 资产总计 | 4,101,004.79 | 4,045,429.27 | 4,225,798.65 | 4,736,884.14 |
| 其他应付款 | 208,921.41 | 194,747.17 | 240,191.73 | 225,418.68 |
| 短期债务 | 1,348,182.89 | 1,051,576.23 | 1,180,819.03 | 1,341,735.97 |
| 长期债务 | 149,641.55 | 355,578.05 | 186,862.03 | 433,527.21 |
| 总债务 | 1,497,824.44 | 1,407,154.29 | 1,367,681.06 | 1,775,263.18 |
| 净债务 | 641,112.21 | 823,425.66 | 689,658.51 | 706,710.91 |
| 负债合计 | 2,535,332.19 | 2,429,094.85 | 2,508,318.70 | 2,977,545.96 |
| 所有者权益合计 | 1,565,672.60 | 1,616,334.42 | 1,717,479.95 | 1,759,338.17 |
| 利息支出 | 25,476.47 | 22,424.10 | 22,523.83 | -- |
| 营业总收入 | 2,597,937.28 | 2,870,072.95 | 2,647,973.70 | 779,221.75 |
| 经营性业务利润 | 194,048.26 | 146,230.44 | 123,613.70 | 54,562.47 |
| 投资收益 | 18,073.41 | 17,916.94 | 8,011.28 | 1,663.50 |
| 净利润 | 149,030.12 | 102,502.39 | 64,686.30 | 32,387.52 |
| EBIT | 198,193.88 | 145,594.58 | 97,493.83 | -- |
| EBITDA | 243,744.39 | 198,570.54 | 161,100.18 | -- |
| 经营活动产生现金净流量 | 201,416.25 | 84,649.14 | 95,876.99 | 65,754.15 |
| 投资活动产生现金净流量 | -18,838.68 | -88,590.69 | -47,798.00 | -16,089.51 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 116,678.73 | -266,606.83 | 45,603.18 | 287,231.36 |
| 财务指标 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3 |
| 营业毛利率(%) | 21.28 | 17.47 | 16.80 | 18.80 |
| 期间费用率(%) | 14.59 | 12.79 | 12.75 | 12.28 |
| EBIT 利润率(%) | 7.63 | 5.07 | 3.68 | -- |
| 总资产收益率(%) | 4.83 | 3.57 | 2.36 | -- |
| 流动比率(X) | 1.33 | 1.52 | 1.37 | 1.46 |
| 速动比率(X) | 0.97 | 1.04 | 1.00 | 1.10 |
| 存货周转率(X) | 2.57 | 2.78 | 2.58 | 3.04* |
| 应收账款周转率(X) | 4.37 | 4.70 | 3.83 | 3.81* |
| 资产负债率(%) | 61.82 | 60.05 | 59.36 | 62.86 |
| 总资本化比率(%) | 48.89 | 46.54 | 44.33 | 50.23 |
| 短期债务/总债务(%) | 90.01 | 74.73 | 86.34 | 75.58 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X) | 0.12 | 0.04 | 0.05 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X) | 0.13 | 0.06 | 0.06 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X) | 7.91 | 3.77 | 4.26 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 6.15 | 7.09 | 8.49 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.18 | 0.19 | 0.14 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 9.57 | 8.86 | 7.15 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 7.78 | 6.49 | 4.33 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.14 | 0.12 | 0.12 | -- |

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的“短期应付债券”计入“短期债务”，将“长期应付款”中的“融资租赁款”和“统借统贷”计入“长期债务”；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | 计算公式 | |
|------|---------------------|---|
| 资本结构 | 短期债务 | 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | 长期债务+短期债务 |
| | 经调整的所有者权益 | 所有者权益合计-混合型证券调整 |
| | 资产负债率 | 负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | 总债务/(总债务+经调整的所有者权益) |
| | 非受限货币资金 | 货币资金-受限货币资金 |
| | 利息支出 | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出 |
| 经营效率 | 长期投资 | 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资 |
| | 应收账款周转率 | 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) |
| | 存货周转率 | 营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360 |
| | 现金周转天数 | 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额) |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入 |
| | 期间费用合计 | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | 期间费用合计/营业收入 |
| | 经营性业务利润 | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
| | EBIT (息税前盈余) | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | EBIT/总资产平均余额 |
| 现金流 | EBIT 利润率 | EBIT/营业收入 |
| | 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 经调整的经营活动产生的现金流量净额 | 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出 |
| | FFO | 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加) |
| 偿债能力 | EBIT 利息保障倍数 | EBIT/利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA/利息支出 |
| | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出 |

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估 (BCA) 等级符号 | 含义 |
|----------------------|---|
| aaa | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。 |
| a | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| bbb | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| bb | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| b | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| c | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。 |

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| C | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债项等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债项等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。 |
| C | 还本付息能力极低，违约风险极高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn