



广西柳工机械股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 0233 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 5 月 26 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	“柳工转 2”	AAA
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。	
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”或“公司”）核心产品维持高市占率、产品结构丰富、2024 年销量回升、收入及盈利水平均有所提升、设立印尼金融公司为海外业务赋能、弱周期板块有利于平滑行业周期性波动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，中诚信国际关注到经营环节占款规模较大、面临一定的或有负债和海外业务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持续快速下滑，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，2024年产销量实现回升，收入规模和盈利水平均有所提升 ■ 国际化战略有序推进，设立印尼金融公司为海外业务进一步赋能 ■ 产品结构丰富，弱周期板块的发展有利于平滑核心主业周期性波动 ■ 银行可使用授信充足，融资渠道畅通		
关 注		
■ 应收账款及存货规模较大，需关注应收款项回收进度、现金流改善情况、坏账准备和存货跌价对盈利能力的影响 ■ 面临一定融资租赁销售带来的或有负债风险，以及海外业务风险		

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（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	422.58	465.78	479.07	497.15
所有者权益合计（亿元）	171.75	179.97	191.15	195.06
总负债（亿元）	250.83	285.81	287.92	302.09
总债务（亿元）	136.77	173.89	158.00	164.18
营业总收入（亿元）	264.80	275.19	300.63	91.49
净利润（亿元）	6.47	9.42	13.87	6.43
EBIT（亿元）	9.75	13.91	19.21	--
EBITDA（亿元）	16.11	20.89	26.45	--
经营活动净现金流（亿元）	9.59	16.29	13.22	-1.38
营业毛利率(%)	16.80	19.65	22.50	22.01
总资产收益率(%)	2.31	3.13	4.07	--
EBIT 利润率(%)	3.68	5.05	6.39	--
资产负债率(%)	59.36	61.36	60.10	60.77
总资本化比率(%)	44.33	49.14	45.25	45.70
总债务/EBITDA(X)	8.49	8.32	5.97	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.15	5.10	7.40	--
FFO/总债务(X)	0.12	0.13	0.16	--

注：1、中诚信国际根据柳工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 2021~2023 年度审计报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，2022 年、2023 年数据分别为 2023 年、2024 年财务报告期初数，2024 年数据为当期财务报告期末数；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；3、中诚信国际债务统计口径包括公司“长期应付款”和“其他流动负债”中的带息债务，由于缺乏数据，2025 年一季度末未进行调整。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
徐工机械	1,609.70	62.44	916.60	59.83	57.20
柳工	479.07	60.10	300.63	13.87	13.22

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，多元化程度较优，但综合市场占有率略低。财务方面，公司资产、收入及盈利规模较小，但经营获现能力良好，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”（000425.SZ）简称。

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
柳工转 2	AAA	AAA	2024/5/23 至 本报告出具日	30.00/24.82	2023/03/27~2029/03/27	转股价格向下修 正条款、赎回条 款、回售条款

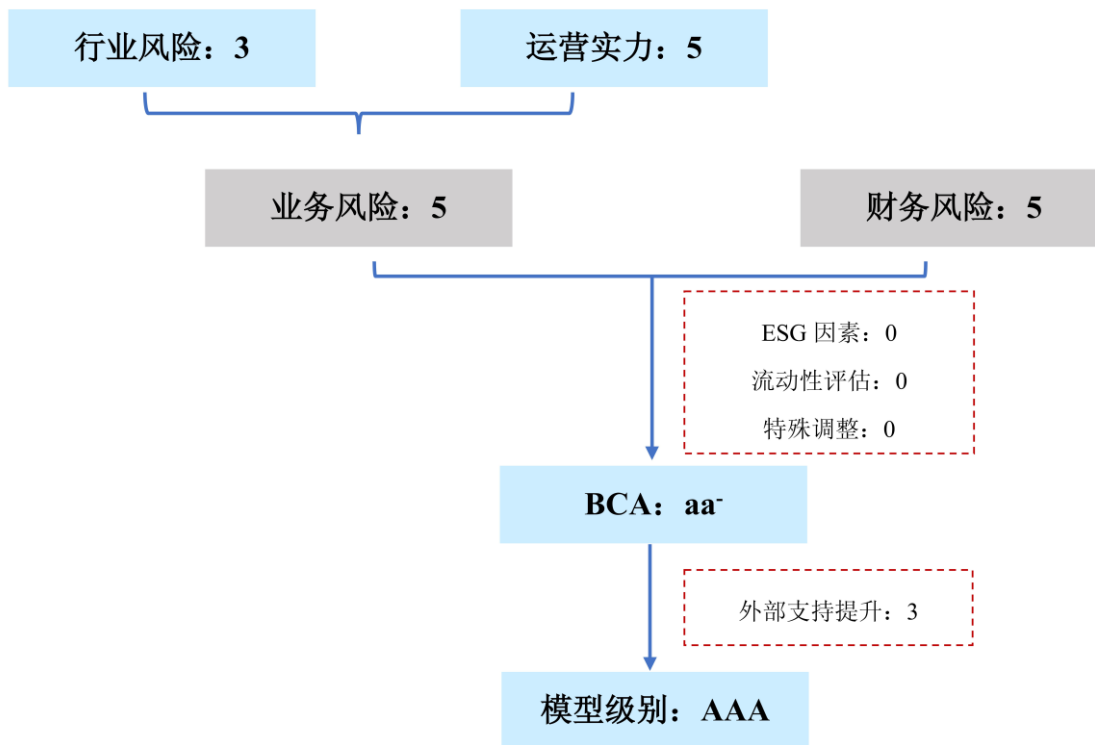
注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
柳工	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/7/11 至本报告出具日

¹ 鉴于公司海外业务规模迅速增长，为更好的落地“全面解决方案、全面国际化、全面智能化”的发展战略，综合考虑海外业务发展及整体审计的需要，公司于 2024 年更换审计机构。

● 评级模型

广西柳工机械股份有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2025_1)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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，跟踪期内外部支持无变化，外部支持调升 3 个子级。

方法论：中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，受有效需求不足的制约，本轮下行周期触底后总销量仍处于低位，考虑到房地产及基建等市场需求端并未有明显改善，更新换代需求有限，且出口量及出口金额增速进一步放缓，工程机械行业仍处于本轮周期底部缓慢修复阶段；虽然部分产品销量触底回升，但预计 2025 年工程机械行业收入及利润增速仍将承压。

详见《中国工程机械行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccx.com.cn/coreCreditResearch/detail/11682?type=1>

中诚信国际认为，柳工战略发展方向明确，2024 年在内销回稳和出口保持增长的支撑下，产销量均实现回升，核心产品市场份额保持领先地位，并设立印尼金融公司，为海外业务进一步赋能，但信用销售占比有所上升，面临一定融资租赁销售带来的或有负债风险以及海外业务风险。

跟踪期内公司产权结构保持稳定，完成董事会和监事会换届选举，柳工集团计划增持，战略发展方向明确，设立印尼金融公司为海外业务进一步赋能。

公司于 2025 年 5 月完成第十届董事会和监事会换届选举，部分人员发生变动，其中由原副董事长郑津先生担任董事长²，由于部分战略投资者陆续减持，外部董事席位由 3 席减少至 2 席；公司内控及治理结构较健全，上述人事变动不会对公司日常经营和偿债能力等产生重大影响。截至 2025 年 3 月末，柳工集团持有公司 25.05% 股权，为公司控股股东，广西国资委为实际控制人；此外，公司于同年 4 月公告柳工集团增持公司股份的计划，未来 6 个月内，将通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易的方式，合计增持 2.5 亿元~5.0 亿元。

2024 年公司合并口径新设 5 家子公司，其中包括柳工金融印尼有限公司，将为其展业范围内客户提供融资租赁等融资销售服务，有效延伸了公司海外融资销售服务链条；为提升管理效率等，注销柳工欧洲工业设计中心，将相关职能整合进入区域法人单位。以上合并范围变化对公司经营管理的影响程度较小。

公司将持续深化“三全”战略，聚焦全面解决方案拓展，覆盖更多应用场景；推进全面智能化转型，驱动产品与技术迭代升级；拓展全面国际化布局，提升海外市场份额与品牌影响力。并将“盈利增长、业务增长、能力成长”作为核心任务贯穿经营全过程，实现高质量发展。

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，多元化水平较优；2024 年国内市场止跌回稳且出口需求持续增长，公司多款产品有序推向市场，带动总销量回升，核心

² 原董事长曾光安先生卸任后也仍将在公司担任高级顾问指导公司制定“十五·五”战略和新一届领导班子的经营管理。

产品市场地位稳固。

公司工程机械及非工程机械设备产品种类多样，现有超过 30 条产品线，下游应用领域广泛。其中土石方机械是公司的主要产品，收入占比保持在 60%左右，包括装载机、挖掘机、平地机和推土机等，产品系列完整，不断按照市场需求进行更新迭代，2024 年装载机 T 系列产品、新一代液压挖掘机 F 系列产品有序推向市场；亦推动高空作业平台、农业机械、矿山机械以及工业机器人等新兴产品系列的完善和升级，优化了产品型谱。2024 年发布上市 20 余款电动化产品，全系列新能源产品阵容基本构建完成。此外，工业车辆、以预应力锚具和斜拉索为主的预应力机械等非工程机械设备业务的发展可在一定程度上减弱公司整体销量受到工程机械周期性波动的影响。

2024 年，公司在国内工程机械行业中仍保持相对领先的市场地位，土方机械产品国内市场份额提升 1.3 个百分点，其中装载机国内市场份额稳居第一。得益于国内下游需求回暖，以及公司对国内经销渠道的整合优化、出口聚焦非洲、拉美等高增长区域，2024 年挖掘机销量明显增加，成为支撑总销量增长的重要因素。2025 年一季度，行业景气度延续复苏趋势，装载机、挖掘机及其他设备销量均同比增加。

表 1：公司主要产品生产及销售情况（万台/年、万台、%）

	2023				2024				2025.1~3			
	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	2.88	2.08	72	1.90	2.74	1.97	72	1.90	0.69	0.56	82	0.68
挖掘机	3.27	1.70	52	1.64	2.12	2.07	98	2.07	0.74	0.71	96	0.81
其它	4.87	3.80	78	3.46	3.65	3.59	98	3.58	1.13	1.02	91	0.99
合计	11.02	7.58	69	7.00	8.51	7.63	90	7.55	2.55	2.29	90	2.48

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；2025 年一季度产能未经年化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，融资租赁业务能够为工程机械主业提供服务，但需关注或有回购风险以及海外业务韧性和可能面临的经营风险。

公司国内销售以经销为主，截至 2024 年末在各省、区拥有超过 143 家授权经销商以及 15 家全资或控股直营公司，渠道覆盖广泛且直营公司有利于增强公司的渠道管控能力及客户获取能力。海外销售已覆盖超过 180 个国家和地区，销售网点数量超过 1,300 个；2024 年，公司针对不同区域需求分化的情况采取针对性的营销措施，并通过创新业务模式在欧洲、非洲区域获取大订单，电动装载机、挖掘机、平地机、矿山机械等产品海外市场份额均取得较大突破，境外收入同比增长 20.05%，远高于同期国内市场销售收入增速，海外销售占比升至约 45%，2025 年一季度进一步升至 50%以上。此外，公司持续加强核心市场本地化制造能力的建设，在印度、巴西、阿根廷、印尼设立了四家海外制造基地，对当地供应链的开发有望在一定程度上降低生产成本。但中诚信国际也注意到，当前部分工程机械产品出口增速已明显回落，且公司境外业务经过近年快速拓展，销量占比明显提升，地缘政治风险、贸易壁垒、汇率波动等因素对整体业绩的影响程度提升，需持续关注海外业务经营风险。

表 2：近年来公司主营业务分区域收入占比及销售模式占比（亿元、%）

区域	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	183.61	69.34	160.57	58.35	163.02	54.23	44.58	48.73
海外	81.19	30.66	114.62	41.65	137.60	45.77	46.91	51.27
销售模式	2022		2023		2024			
全款提货			25.73		22.88		20.69	
信用销售			74.27		77.12		79.31	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司销售结算模式包括全款提货及信用销售，2024 年信用销售占比略有上升，但仍控制在较为合理的范围，其中融资租赁和银行按揭模式销售金额分别为 71.21 亿元和 2.28 亿元³。中诚信国际认为，公司信用销售规模较大，目前业务风险整体可控；但若未来出现客户违约，公司对回购义务的履行将带来一定资金压力，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。

公司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。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目为装载机智能化改造项目和柳工智能国际工业园项目，均为“柳工转 2”募投项目，总投资预算为 29.90 亿元，已投资 23.85 亿元，未来资本支出压力不大。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	已投资额	2025 年剩余投资	2026 年投资	资金来源
装载机智能化改造项目	10.72	9.65	1.07	--	募集资金+自筹
柳工智能国际工业园项目	19.18	14.20	4.60	0.38	募集资金+自筹
合计	29.90	23.85	5.67	0.38	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，受益于销量增长以及多维度降本增效措施的落实，2024 年以来柳工收入和利润均有所提升，债务规模和财务杠杆比率整体压降，资本结构稳健，整体偿债能力亦保持在较好水平；但需对销售规模扩大、海外及信用销售占比提升带来的应收款项和存货增长、经营性现金流弱化等问题保持关注。

盈利能力

2024 年公司营业总收入在销量增加及产品结构优化的带动下实现增长，受益于利润空间较高的境外销售占比提升⁴、智能化项目的建成投产以及多维度降本增效措施的落实，营业毛利率持续优化，利润总额和总资产收益率随之提升。但海外营销和研发力度的加强使得期间费用率有所升高，且处置衍生金融资产等形成部分投资损失，共同对当期利润造成一定侵蚀。2025 年一季度，销量同比增加使收入保持增长趋势，利润总额保持在较好水平。

³ 2024 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”）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 56.2 亿元，公司外部融资租赁余额为 54.50 亿元，按揭贷款余额 3.77 亿元，定向保兑仓余额为 10.24 亿元；同期末，公司因第三方融资租赁和按揭业务代垫逾期保证金产生其他应收款 7.11 亿元，定向保兑仓业务未发生逾期和回购事项。

⁴ 2024 年境内和境外销售毛利率分别为 17.38%和 28.57%，其中其他工程机械出口毛利率远高于国内销售，随着国际业务占比提升，该板块毛利率提升更为明显。

表 4：近年来公司板块收入和毛利率（亿元）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	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	155.58	17.82	159.06	21.82	179.41	22.04	58.53	23.67
其他工程机械及零部件等	77.36	11.01	87.85	13.01	90.79	21.78	26.52	17.65
预应力业务	20.79	20.56	22.18	24.01	25.17	24.87	5.30	23.27
融资租赁业务	5.40	47.03	5.51	45.56	5.25	39.25	1.14	32.34
其他业务	5.66	--	3.33	--	--	--	--	--
营业总收入/营业毛利率	264.80	16.80	275.19	19.65	300.63	22.50	91.49	22.01

注：2023 年分板块毛利率经重述；差额系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

随着生产经营规模的扩大，2024 年末和 2025 年 3 月末资产总额保持增长，资产结构较为稳定。随着海外业务增长带来的海外网点备货增加以及分期付款结算销售收入增加，存货和应收账款⁵保持增长。整体来看应收账款、存货以及开展融资租赁业务形成的应收融资租赁款均维持在较高水平，需持续关注经营环节资金占用情况、账款回收情况及存货减值风险。为降低融资成本，公司以货币资金偿还较多美元等外币借款，加之可转债部分转股，2024 年末总债务规模有所下降，但业务规模扩大使得以应付货款为主的应付账款等经营性负债增加，导致总负债规模略有上升，流动负债占比升至 80%以上。2024 年“柳工转 2”共转股 0.68 亿股，同时得益于盈利能力提升带来的利润积累，当年末所有者权益规模扩大，总资本化比率和资产负债率均有所回落。

现金流及偿债情况

由于应收款及费用性支出增加，2024 年经营性净现金流有所回落；购买理财减少导致投资活动现金净流出敞口收窄；偿还较多借款使得筹资活动现金转为大幅净流出态势。2025 年一季度，受季节性销售因素影响，当期回款相对较少，经营活动现金流呈净流出态势。2024 年公司各项偿债指标随着盈利水平的提升和债务规模的下降而得到优化，但短期债务占比仍然较高，2024 年末接近 80%，债务期限结构有待优化。整体来看，较为充裕的资金储备以及畅通的外部融资渠道可为到期债务偿付提供一定支撑。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 517.77 亿元，其中尚未使用额度为 356.74 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司对下属各级子公司实施资金集中管理，每日进行资金归集；作为上市公司，公司自有资金保持独立，不归集至控股股东或实际控制人。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	12.75	13.82	15.01	11.98
资产减值损失	-2.06	-2.54	-2.38	-0.27
信用减值损失	-3.60	-5.31	-3.60	-1.13
投资收益	0.80	1.02	-0.81	-0.07
经营性业务利润	12.36	16.74	22.92	9.34
利润总额	7.90	12.09	16.52	8.02

⁵ 截至 2024 年末，应收账款一年以内部分占比为 77.71%，当期计提减值准备 3.25 亿元。

总资产收益率	2.31	3.13	4.07	--
货币资金	72.35	103.53	83.60	85.14
应收账款	75.71	81.76	102.46	122.27
存货	79.88	84.82	94.16	91.67
长期应收款	29.02	22.68	26.50	26.28
资产总计	422.58	465.78	479.07	497.15
总债务	136.77	173.89	158.00	164.18
负债合计	250.83	285.81	287.92	302.09
未分配利润	67.99	75.41	84.07	90.48
所有者权益合计	171.75	179.97	191.15	195.06
资产负债率	59.36	61.36	60.10	60.77
总资本化比率	44.33	49.14	45.25	45.70
经营活动产生的现金流量净额	9.59	16.29	13.22	-1.38
投资活动产生的现金流量净额	-4.78	-5.04	-3.42	-0.11
筹资活动产生的现金流量净额	4.56	15.37	-27.51	2.93
EBITDA 利息保障倍数	7.15	5.10	7.40	--
FFO/总债务	0.12	0.13	0.16	--
总债务/EBITDA	8.49	8.32	5.97	--

注：资产减值损失和信用减值损失以负值列示。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计 13.39 亿元，占同期末净资产的 6.87%。截至 2024 年末，公司对武汉杨泗港大桥有限公司提供连带责任保证担保 0.61 亿元，当期新增对柳工机械泰国有限公司提供 0.71 万元担保额度，该公司为公司与泰国经销商Yontrakarn Machinery Co.,Ltd 合资设立，公司按持股比例 49%提供融资担保。此外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 24.44 亿元。公司负有回购或担保义务的外部融资租赁业务、定向保税仓业务和按揭业务余额合计 68.50 亿元，约占当期末总资产和净资产 15%和 35%，或有负债风险值得关注。此外，公司重大未决诉讼合计涉诉金额为 2.61 亿元，公司均为原告方，无作为被告方的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，2022 年至 2025 年 4 月末，公司本部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⁶

假设

——2025 年，柳工销量保持增长，降本增效工作不断推进。

——2025 年，柳工继续推进可转债募投项目，投资支出金额较上年基本持平。

⁶ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2025 年，柳工外部融资需求将有所降低，净融资规模小幅压降。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	49.14	45.25	42.00~45.00
总债务/EBITDA(X)	8.32	5.97	4.50~4.80

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG⁷表现方面，柳工注重安全生产与环保投入，并积极推进绿色制造和绿色产品，开发多款电动新产品、打造绿色供应链；同时治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现处于行业较优水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，柳工经营获现能力良好，未使用授信额度充足；作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于债务还本付息及在建项目，现金对债务本息的保障程度较高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

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，控股股东及实际控制人对公司的支持力度很大。

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，2024 年地区生产总值 2.86 万亿元，同比增长 4.2%，对公司的支持能力保持较好水平。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业。2024 年，以公司为核心资产的柳工集团位列广西企业 100 强第 20 位。公司为柳工集团的重要组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。

跟踪债券信用分析

“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 2025 年 3 月 27 日，募集资金余额为 11.27 亿元。

“柳工转 2”设置有条件回售条款、有条件赎回条款、转股价格向下修正条款，2024 年 6 月触发转股价格向下修正条款⁸，2024 年 5 月和 2024 年 10 月均触发有条件赎回条款⁹，但公司董事会

⁷ 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。

⁸ 根据公司 2023 年度股东大会审议通过的利润分配方案，每股派发现金股利 0.20 元（含税），“柳工转 2”的转股价格由 7.77 元/股调整为 7.57 元/股。

⁹ 自 2024 年 4 月 11 日至 2024 年 5 月 6 日，柳工股票价格已有 15 个交易日的收盘价不低于“柳工转 2”当期转股价格（即 7.77 元/股）的 130%（含 130%，即 10.10 元/股）。自 2024 年 9 月 11 日至 2024 年 10 月 10 日，柳工股票价格已有 15 个交易日的收盘价不低于“柳工转 2”当期转股价格（即 7.57 元/股）的 130%（含 130%，即 9.84 元/股）。2024 年 10 月 10 日公司第九届董事会第二十四次（临时）会议作出决议：同意不提前赎回“柳工转 2”，且审议通过后 12 个月内（即 2024 年 10 月 11 日至 2025 年 10 月 10 日），如再次触发“柳工转 2”的上述有条件赎回条款，公司均不行使提前赎回权利。

作出决议不提前赎回“柳工转 2”，跟踪期内亦未到回售条款¹⁰的可执行时间，但中诚信国际仍将关注公司未来可能触发提前赎回或有条件回售条款的情况。

“柳工转 2”自 2023 年 10 月 9 日起进入转股期，截至 2025 年 5 月 9 日，未转股比例为 82.75%。“柳工转 2”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面保持行业领先地位，非工程机械板块有助于分散周期性波动风险，虽然产销量出现下滑，但考虑到公司盈利和经营获现能力改善，流动性良好、再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量未发生变化。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

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的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“柳工转 2”的信用等级为 **AAA**。

¹⁰ 在“柳工转 2”最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

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 2024 年末）

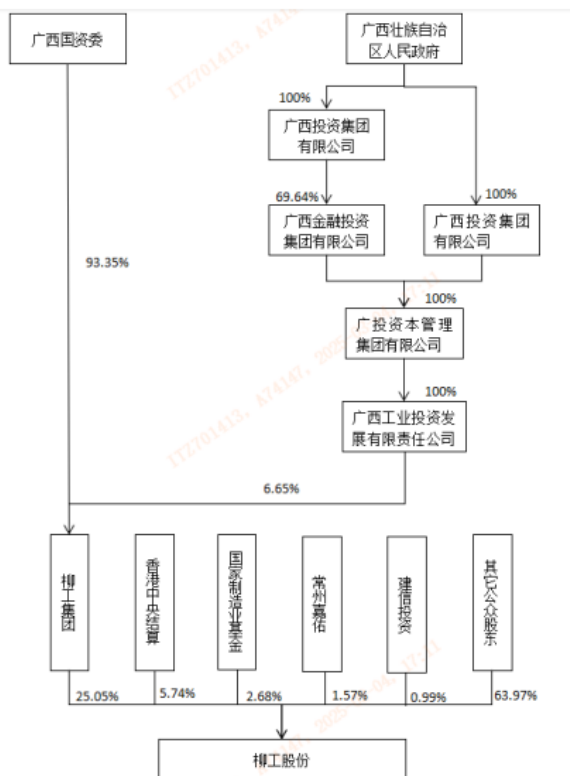
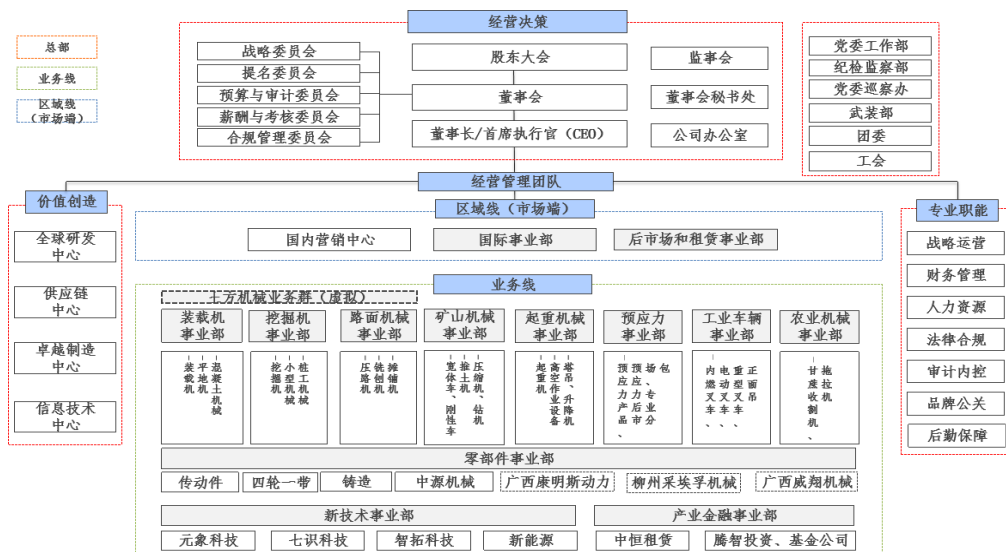


表 7：2024 年（末）重要子公司部分财务指标（亿元）

主要子公司	简称	截至 2024 年末			2024 年	
		持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
柳工机械香港有限公司	柳工香港	100.00%	46.68	9.32	49.60	1.77



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	723,470.04	1,035,262.85	835,970.72	851,380.17
应收账款	757,127.78	817,613.46	1,024,609.00	1,222,736.09
其他应收款	108,950.25	145,665.78	104,246.42	102,114.06
存货	798,797.25	848,238.18	941,645.24	916,723.67
长期投资	103,986.50	107,221.31	107,488.14	106,579.44
固定资产	490,181.93	611,982.76	667,518.53	655,668.79
在建工程	81,027.59	58,605.04	25,026.72	31,697.11
无形资产	151,481.49	145,135.05	138,245.67	137,288.65
资产总计	4,225,798.65	4,657,804.50	4,790,715.80	4,971,491.22
其他应付款	240,548.60	164,986.83	208,102.14	214,089.61
短期债务	1,180,819.03	1,299,070.80	1,235,196.07	1,293,616.61
长期债务	186,862.03	439,874.78	344,842.50	348,225.23
总债务	1,367,681.06	1,738,945.58	1,580,038.57	1,641,841.85
净债务	689,658.51	749,130.22	813,721.38	790,461.68
负债合计	2,508,318.70	2,858,143.16	2,879,165.89	3,020,931.97
所有者权益合计	1,717,479.95	1,799,661.34	1,911,549.91	1,950,559.25
利息支出	22,523.83	40,998.99	35,736.74	--
营业总收入	2,647,973.70	2,751,912.23	3,006,270.92	914,899.77
经营性业务利润	123,613.70	167,419.50	229,156.76	93,423.47
投资收益	8,011.28	10,153.62	-8,112.60	-685.13
净利润	64,686.30	94,162.95	138,682.81	64,336.71
EBIT	97,493.83	139,086.58	192,121.83	--
EBITDA	161,100.18	208,941.52	264,490.93	--
经营活动产生的现金流量净额	95,876.99	162,896.18	132,200.63	-13,774.14
投资活动产生的现金流量净额	-47,798.00	-50,357.46	-34,211.07	-1,117.69
筹资活动产生的现金流量净额	45,603.18	153,655.96	-275,062.76	29,251.71
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	16.80	19.65	22.50	22.01
期间费用率(%)	12.75	13.82	15.01	11.98
EBIT 利润率(%)	3.68	5.05	6.39	--
总资产收益率(%)	2.31	3.13	4.07	--
流动比率(X)	1.37	1.49	1.44	1.45
速动比率(X)	1.00	1.11	1.04	1.08
存货周转率(X)	2.76	2.68	2.60	3.07*
应收账款周转率(X)	3.50	3.50	3.26	3.26*
资产负债率(%)	59.36	61.36	60.10	60.77
总资本化比率(%)	44.33	49.14	45.25	45.70
短期债务/总债务(%)	86.34	74.70	78.18	78.79
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.08	0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.06	0.10	0.08	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.26	3.97	3.70	--
总债务/EBITDA(X)	8.49	8.32	5.97	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.16	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.15	5.10	7.40	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.33	3.39	5.38	--
FFO/总债务(X)	0.12	0.13	0.16	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他流动负债”和“长期应付款”中带息债务，由于企业未提供数据，2025 年一季度末未作债务调整；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
	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
经营效率	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
	现金周转天数	(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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	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
现金流	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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	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