



广西柳工机械股份有限公司

2026 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[2026]跟踪 0687 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 22 日

发行人及评级结果	广西柳工机械股份有限公司	AAA/稳定
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	<p>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、2025 年以来销量及收入不断上升、国际业务收入不断拓展、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、国内竞争激烈造成毛利率水平下滑、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。</p>	
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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	

正 面

- 核心产品市场占有率维持领先地位，2025 年产销量及收入规模保持增长
- 国际化战略有序推进，利润空间较高的海外业务占比不断提升
- 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
- 国内竞争激烈造成毛利率水平出现下滑
- 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：郑皓月 hyzheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

主体财务概况

柳工（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总资产（亿元）	465.78	479.07	494.53	537.18
所有者权益合计（亿元）	179.97	191.15	196.31	201.65
总负债（亿元）	285.81	287.92	298.22	335.53
总债务（亿元）	173.89	157.82	158.73	181.72
营业总收入（亿元）	275.19	300.63	331.44	100.61
净利润（亿元）	9.42	13.87	14.09	6.29
EBIT（亿元）	13.91	19.21	19.72	--
EBITDA（亿元）	20.89	26.45	27.46	--
经营活动净现金流（亿元）	16.29	13.22	10.05	-5.48
营业毛利率(%)	19.65	22.50	22.41	21.31
总资产收益率(%)	3.13	4.07	4.05	--
EBIT 利润率(%)	5.05	6.39	5.95	--
资产负债率(%)	61.36	60.10	60.30	62.46
总资本化比率(%)	49.14	45.22	44.71	47.40
总债务/EBITDA(X)	8.32	5.97	5.78	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.10	7.40	8.26	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.16	0.19	--

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 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 2024~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，2023 年、2024 年数据分别为 2024 年、2025 年财务报告期初数，2025 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，2026 年一季度末未进行调整。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
徐工机械	1,720.79	64.01	1,008.23	22.61	66.86	141.42
柳工	494.53	60.30	331.44	22.41	14.09	10.05

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、盈利及经营获现规模较小，但毛利率水平相当，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。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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	2025/5/26 至 本报告出具日	30.00/24.81	2023/03/27~2029/03/27	转股价格向下修 正条款、赎回条 款、回售条款

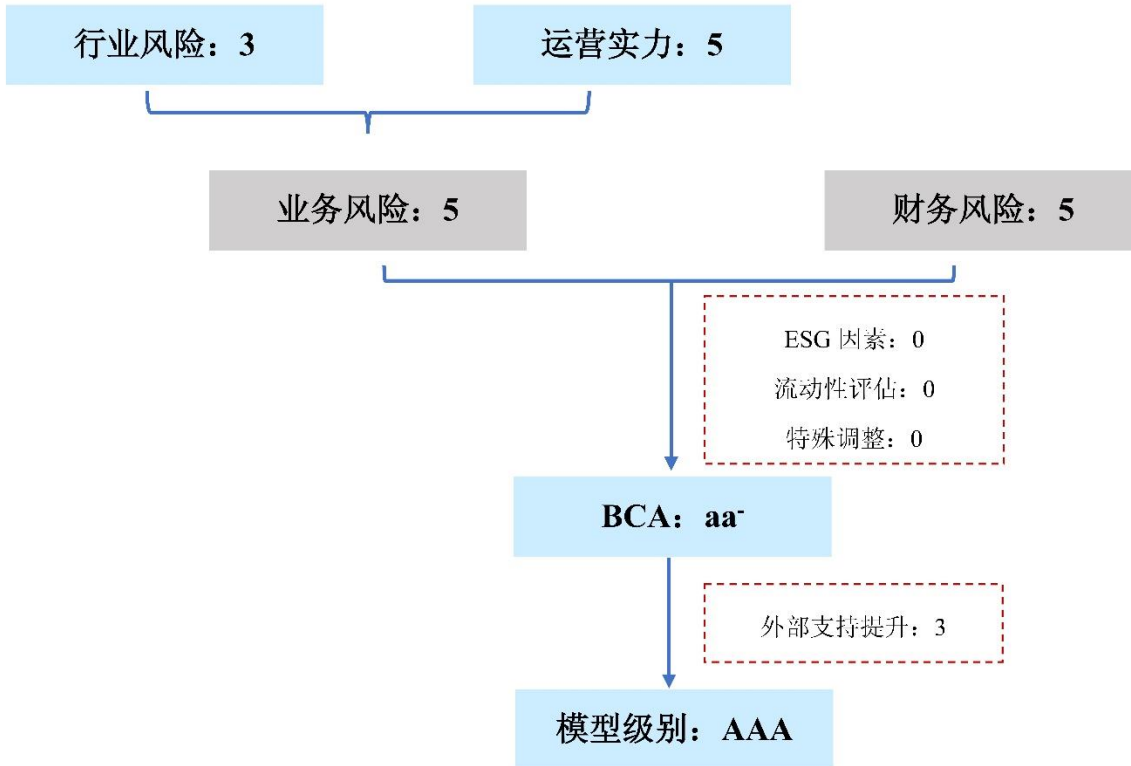
注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
柳工	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/7/29~2026/7/29

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_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516>

行业概况

在内需持续改善和出口稳健共振向上的趋势下，2025 年以来工程机械总销量呈现明显复苏趋势，考虑到当前内需增长的驱动因素更加多元，且海外新兴市场下游需求仍具备一定潜力，工程机械行业景气度有望延续回升态势，预计 2026 年工程机械产品销量持续向好，行业整体收入及利润将维持增长态势，行业景气度将全面回稳。

在内需持续改善和出口稳健共振向上的趋势下，2025 年全年工程机械主要产品销量为 206.72 万台，同比增长 11.47%，行业呈现明显复苏趋势，挖掘机、装载机等核心产品销量加速回暖。国内需求方面，2025 年内需复苏的路径已基本完成“去地产化”，相比于前两轮上行周期，预计 2026 年工程机械行业内需增长的驱动因素更加多样化，抗周期性有望提升，传统基建投资相对稳健、房地产行业向城市更新转型以及矿山、水利水电、新能源基建等“非房”领域投资增加共同推动终端市场需求日趋多元；自然寿命到期和“设备更新”政策驱动的存量替换需求正进入新一轮集中释放期，存量市场将成为内需增长的核心动力；电动化渗透率提升、数字化转型、智能化技术迭代亦进一步加速行业设备升级。在存量刚需托底、新基建增量加码和产品结构升级的综合影响下，2026 年国内市场需求有望延续温和复苏。出口方面，伴随我国工程机械企业本地化运营能力、成本竞争力和技术创新竞争力提升，海外布局成效显著，2025 年我国工程机械出口金额同比增长 13.20%至 627.43 亿美元，再次创造历史峰值，增速较 2021~2022 年的高增态势有所放缓。但非洲和“一带一路”沿线国家的下游需求仍具备潜力，全面出海带动国产品牌竞争力不断加强，预计 2026 年工程机械海外销售增速将保持稳健，同时也将面临更加激烈的竞争及贸易壁垒加剧风险。随着下游需求持续回暖和利润空间弹性释放，预计 2026 年工程机械企业收入及利润有望继续延续增长态势。

详见《中国工程机械行业展望，2026 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12409?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，柳工战略发展方向明确，2025 年在内销持续复苏和出口保持增长的支撑下，产销量均实现提升，核心产品市场份额保持领先地位，同时印尼金融公司开始展业、海外制造基地建设稳步推进，为海外业务进一步赋能；但信用销售占比仍保持较高水平，面临一定或有负债风险以及赊销风险，同时海外业务亦面临地缘政治、贸易壁垒、汇率波动风险和更加激烈的市场竞争。

跟踪期内柳工集团完成了增持计划，公司产权结构基本保持稳定、战略发展方向明确，新增间接控股股东、完成董事会换届选举并取消监事会，合并范围发生一定变化，但对公司经营及治理无

重大影响。

公司于 2025 年 5 月完成第十届董事会和监事会²换届选举，部分人员发生变动，原董事长兼 CEO 曾光安先生任期届满离任，由原副董事长郑津先生担任董事长，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；高级管理人员方面，黄祥全先生（原高级副总裁）和刘学斌先生（原财务负责人）因任期届满正常离任，12 月增加一名职工董事。2026 年以来，董事会亦发生一定变动³，但不影响公司正常经营治理。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。跟踪期内柳工集团对公司股份进行了增持，截至 2026 年 3 月末其持有公司 25.96% 股权，为公司控股股东；2025 年 7 月，广西国资委将其持有柳工集团 80% 的股权无偿划转至广西国控资本运营集团有限责任公司（以下简称“广西国控集团”），广西国控集团成为公司间接控股股东，但对公司治理和经营管理无显著影响，广西国资委仍为公司实际控制人。

2025 年公司合并口径新设 2 家子公司，其中中恒瑞安（北京）资产管理有限公司将对公司的风险资产及债权进行统一管理，有助于减损增效；由于建筑机械行业面临一定经营压力，公司基于湖北江汉建筑工程机械有限公司（以下简称“江汉建机”）⁴的经营管理情况及相关协议约定，不再支付对其部分溢价投资款并通过资本公积转增股本的方式相应调整对其持股比例，跟踪期内对其持股比例降至 34.59%，江汉建机及其子公司不再纳入公司合并报表范围，有效减轻其亏损对公司业绩的影响；同时注销清算 2 家子公司。以上合并范围变化对公司业务经营的影响程度较小。

未来五年公司将持续深化“三全”战略，推动全面解决方案向“全系列、全场景、全生态、全价值链”升级；加快全面数智化转型，以数智技术重构发展动能；深化全球布局与运营模式变革，打造覆盖“研、供、产、销、资本”的全价值链的本土化优势，加速从“国际化”向“全球化”转型，成为具备全球竞争力的世界一流企业。

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；2025 年以来国内市场维持复苏态势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，2025 年新一代 T 系列电动装载机全球发布，交付了全球首台矿山电动无人驾驶装载机，F 系列挖掘机实现全面切换；亦推动高空作业平台、起重机械、矿山机械以及工业机器人等新兴产品系列的完善和升级，补齐并优化了产品类型谱。2025 年下线 23 款电动化产品并上市发布 15 款，新能源产品矩阵进一步完善。此外，农业机械、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。

² 公司已于 2025 年 10 月取消监事会。

³ 2026 年 2 月，原副董事长、高级副总裁黄海波先生因工作变动辞任；股东国家制造业转型升级基金股份有限公司提名的非独立董事吕仁志先生因个人原因无法继续履职，董事会提名张程先生为非独立董事；3 月，原独立董事李嘉明先生意外离世，公司增补林朝南先生为独立董事。

⁴ 2025 年 1-9 月江汉建机收入 3.20 亿元，归母净利润 4.74 亿元；截至 9 月末其总资产 21.52 亿元，归属于母公司所有者权益规模 9.52 亿元。

2025 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近 2 个百分点，其中装载机国内市场份额稳居第一，挖掘机业务行业前三，其余工程机械业务的市场竞争力亦保持提升态势⁵。随着东部基地二期智能制造工厂建成投产，2025 年以来挖掘机产能大幅提升，产线运营效率提升带动高空作业车和矿山机械等其他产品生产能力增强，产能利用率亦保持高位。随着国内下游需求持续回暖，叠加公司不断开拓细分应用场景、在电智化转型领域的先发优势以及出口聚焦高增长区域，2025 年装载机及挖掘机销量保持增加态势，成为支撑总销量增长的重要因素。2026 年一季度，国内外行业景气度延续向上趋势，装载机、挖掘机及其他设备销量均保持增长。

表 1：公司主要产品生产及销售情况（万台/年、万台、%）

	2024				2025				2026.1~3			
	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	2.74	1.97	72	1.90	2.64	2.22	84	2.22	0.73	0.68	93	0.74
挖掘机	2.12	2.07	98	2.07	2.96	2.58	87	2.49	0.81	0.87	107	0.83
其它	3.65	3.59	98	3.58	4.32	3.64	84	3.74	1.13	1.09	96	1.11
合计	8.51	7.63	90	7.55	9.92	8.44	85	8.46	2.67	2.64	99	2.68

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；2026 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

公司营销体系完善且不断优化，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，跟踪期内全球布局不断深化，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，为提升区域协同和大客户开发能力，跟踪期内公司对营销渠道进行一定整合；截至 2025 年末在各省、区拥有超过 162 家授权经销商以及 13 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，拥有 25 家营销公司，并通过近 400 家经销商的 1,000 多个网点为海外客户提供销售和服务支持；2025 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，市场布局更加均衡，中东中亚、非洲、南亚等区域销售业绩增长超过 30%，并通过投放大量新产品及提升渠道覆盖度深化全球布局，电动装载机、挖掘机、矿山机械、高空机械等产品海外市场份额均取得较大突破，境外收入同比增长近 15%，远高于同期国内市场销售收入增速，海外销售占比升至 47.65%，2026 年一季度进一步升至约 54%。此外，跟踪期内公司持续加强核心市场本地化制造和配套服务能力的建设，2025 年印度工厂完成升级且正在实施二期建设，印尼工厂即将动工，印尼融资租赁公司已正式展业，巴西融资租赁公司筹备亦在稳步推进；同时全球配件分销中心已扩展至 64 个，有利于提高订单交付及售后维修的及时率。**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、海外竞争日益激烈，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。

⁵ 2025 年公司电动宽体车和大马力推土机市场渗透率位居行业第二，同时在 2025 年 Access M20 全球高空作业设备制造商榜单中排名第 22 位。

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	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	160.57	58.35	163.02	54.23	173.50	52.35%	46.34	46.06
海外	114.62	41.65	137.60	45.77	157.94	47.65%	54.27	53.94
销售模式占比		2023		2024		2025		
全款提货				22.88		20.69		27.19
信用销售				77.12		79.31		72.81

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，随着公司加强风控并主动收紧分期赊销规则，以及以按揭销售为主的江汉建机不再纳入公司合并报表范围，2025 年全款销售占比有所上升；信用销售中融资租赁销售金额为 82.4 亿元⁶，约占当期收入比例的 25%，其余为分期付款模式，跟踪期内海外销售和矿山机械产品销量的增加造成分期比例上升。**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，未来资本支出压力较小。

截至 2026 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，已基本投资完毕，未来资本支出压力较小。

表 3：截至 2026 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	2026 年剩余投资	2027 年投资	资金来源
装载机智能化改造项目	10.72	10.59	0.00	0.00	募集资金+自筹
柳工智能国际工业园项目	19.18	18.59	0.49	0.10	募集资金+自筹
合计	29.90	29.18	0.49	0.10	--

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，2025 年以来柳工收入和利润均有所提升，债务规模控制良好，资本结构稳健，整体偿债能力指标小幅优化；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、信用减值损失对利润的侵蚀以及经营性现金流弱化等问题保持关注。

盈利能力

受益于销量增加、境外销售占比提升及多维度降本增效措施的落实，2025 年以来公司收入规模不断上升，盈利能力亦处于较好水平，但需要关注信用减值损失和汇率波动对利润造成的影响。

2025 年公司营业总收入在销量增加及产品结构优化的带动下维持稳健增长，营业毛利率整体平

⁶ 2025 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 60.71 亿元，公司及下属主机厂合计对中恒租赁融资租赁业务承担的回购义务余额为 58.05 亿元，逾期租金为 3.00 亿元，逾期率为 5.17%；公司外部融资租赁余额为 54.25 亿元，按揭贷款余额 73.65 万元，定向保兑仓余额为 6.40 亿元，上述三项余额合计 60.65 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 7.73 亿元，定向保兑仓业务未发生逾期和回购事项。

稳；其中，受益于利润空间较高的境外销售占比提升⁷、产品及客户结构优化、智能化项目的建成投产以及多维度降本增效措施的落实，工程机械板块毛利率稳中有升，但行业竞争激烈及息差承压造成预应力和融资租赁业务利润空间有所收窄。海外营销和研发力度的加强使得期间费用有所增长，但公司费用控制能力较强，2025 年经营性业务利润随收入规模的扩大及期间费用率的压降而同比提升约 13%。受信用销售规模上升及回款周期延长影响，当期信用减值损失对利润造成的侵蚀加大，叠加江汉建机不再并表后剩余股权按公允价值重新计量以及处置衍生金融资产等形成部分投资损失，利润总额与上年基本持平，总资产收益率未呈现同步优化。2026 年一季度，销量同比增加使收入保持增长趋势，但电池等关键部件价格上涨叠加人民币升值背景下产生较多汇兑损失⁸，利润总额同比略有下滑。

表 4：近年来公司板块收入和毛利率（亿元）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	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	159.06	21.82	179.41	22.04	204.50	20.54	67.01	18.63
其他工程机械及零部件等	87.85	13.01	90.79	21.78	96.11	25.15	27.66	27.17
预应力业务	22.18	24.01	25.17	24.87	25.23	23.92	4.76	23.10
融资租赁业务	5.51	45.56	5.25	39.25	5.60	36.96	1.17	29.06
其他业务	3.33	--	--	--	--	--	--	--
营业总收入/营业毛利率	275.19	19.65	300.63	22.50	331.44	22.41	100.61	21.31

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

2025 年以来，经营规模的扩大及稳定的利润积累带动资产、负债及权益规模保持增长，财务杠杆比率随有息债务规模整体上升，但仍需持续关注经营环节资金占用情况、账款回收情况及减值风险。

生产经营规模的扩大带动跟踪期内资产总额保持增长，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⁹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、账款回收情况及减值跌价风险。2025 年以来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，导致总负债规模上升，流动负债占比维持 80%以上；2025 年末公司有息债务规模控制良好，以短期债务为主的债务结构与当前资金需求较为匹配，2026 年一季度阶段性营运资金需求推升了期末债务规模。得益于盈利能力提升带来的利润积累，跟踪期内所有者权益规模扩大，总资本化比率和资产负债率随债务规模增长而整体上升，但整体仍维持合理水平。

现金流及偿债情况

2025 年经营性净现金流有所下降，但受益于自由现金流改善以及利润水平上升，叠加债务规模

⁷ 2025 年境内和境外销售毛利率分别为 15.75%和 29.73%，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；同时，受国内工程机械行业价格竞争激烈影响，当期国内销售毛利率仍呈下降态势。

⁸ 2026 年一季度公司财务费用因汇兑损失增至 1.92 亿元，2025 年一季度为-0.21 亿元。

⁹ 截至 2025 年末，应收账款一年以内部分占比为 77.21%，当期计提减值准备 5.22 亿元；同期，公司计提存货跌价准备 1.68 亿元。

控制较好，整体偿债能力指标仍有小幅优化。

由于应收款增加及中恒租赁投放量增加，2025 年经营性净现金流持续弱化；购买理财增加导致投资活动现金净流出敞口扩大；当期外部融资需求较小，支付分红款、股票回购款¹⁰及保证金等使得筹资活动现金维持净流出态势。2026 年一季度，受采购成本上升影响，经营活动现金净流出金额同比增加。得益于 EBITDA 及营运资本的增加，2025 年公司各项偿债指标均小幅优化，且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 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 593.42 亿元，其中尚未使用额度为 402.23 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）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
期间费用合计	38.02	45.11	48.75	13.41
期间费用率	13.82	15.01	14.71	13.32
资产减值损失	-2.54	-2.38	-1.79	-0.21
信用减值损失	-5.31	-3.60	-6.88	-0.94
投资收益	1.02	-0.81	-0.70	0.34
经营性业务利润	16.74	22.92	25.84	7.93
利润总额	12.09	16.52	16.94	7.08
总资产收益率	3.13	4.07	4.05	--
货币资金	103.53	83.60	66.71	78.40
应收账款	81.76	102.46	113.00	136.63
存货	84.82	94.16	96.86	99.88
一年内到期的非流动资产	32.46	31.12	33.78	35.66
长期应收款	22.68	26.50	33.47	35.41
资产总计	465.78	479.07	494.53	537.18
短期债务占比	74.70	78.26	81.33	81.36
总债务	173.89	158.00	158.73	181.72
负债合计	285.81	287.92	298.22	335.53
未分配利润	75.41	84.07	94.85	100.91
所有者权益合计	179.97	191.15	196.31	201.65
资产负债率	61.36	60.10	60.30	62.46
总资本化比率	49.14	45.25	44.71	47.40
经营活动产生的现金流量净额	16.29	13.22	10.05	-5.48
投资活动产生的现金流量净额	-5.04	-3.42	-9.21	-1.72
筹资活动产生的现金流量净额	15.37	-27.51	-16.46	19.72
EBITDA 利息保障倍数	5.10	7.40	8.26	--
FFO/总债务	0.13	0.16	0.19	--
总债务/EBITDA	8.32	5.97	5.78	--

注：资产减值损失和信用减值损失以负值列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计 7.23 亿元，占同期末总资产的比例很低。截至 2025 年

¹⁰ 2025 年公司支付分红款 5.36 亿元，股票回购款 2.84 亿元。

末，公司对参股子公司武汉杨泗港大桥有限公司提供连带责任保证担保 0.25 亿元；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 17.74 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 60.65 亿元，约占当期末总资产和净资产 12%和 31%，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，但仍需关注上述未决诉讼后续进展以及对公司可能产生的影响。

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，2023 年至 2026 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¹¹

假设

- 2026 年，柳工销量保持增长，海外收入占比进一步提升，降本增效工作不断推进。
- 2026 年，柳工无重大股权及固定资产投资项目，投资支出金额有所下降。
- 2026 年，柳工加快拓展海外市场及融资租赁业务，保有一定外部融资需求。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	45.22	44.71	45.00~46.50
总债务/EBITDA(X)	5.97	5.78	5.80~6.00

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

柳工目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG¹²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

¹¹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其他事项和假设因素，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。

¹² 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。

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，2025 年地区生产总值 2.97 万亿元，同比增长 5.1%，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。2025 年，以公司为核心资产的柳工集团位列广西企业 100 强第 17 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极强。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 年末，尚未使用募集资金为 5.02 亿元（不含利息收入）。

“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，2025 年 6 月及 2026 年 6 月触发转股价格向下修正条款¹³；2025 年 10 月触发有条件赎回条款¹⁴，但公司董事会作出决议不提前赎回“柳工转 2”；跟踪期内亦未到回售条款¹⁵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 2026 年 3 月 31 日，未转股比例为 82.70%。“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。跟踪期内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，销量及收入规模稳步增长，虽然经营获现能力有所弱化，但考虑到公司流动性良好、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

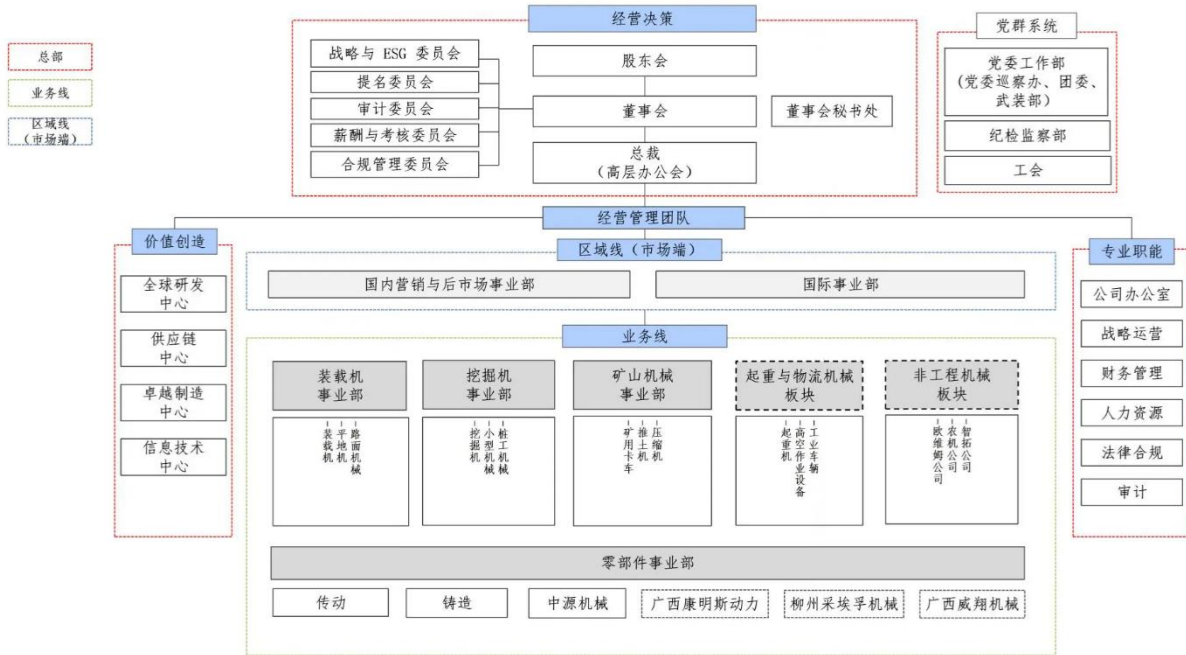
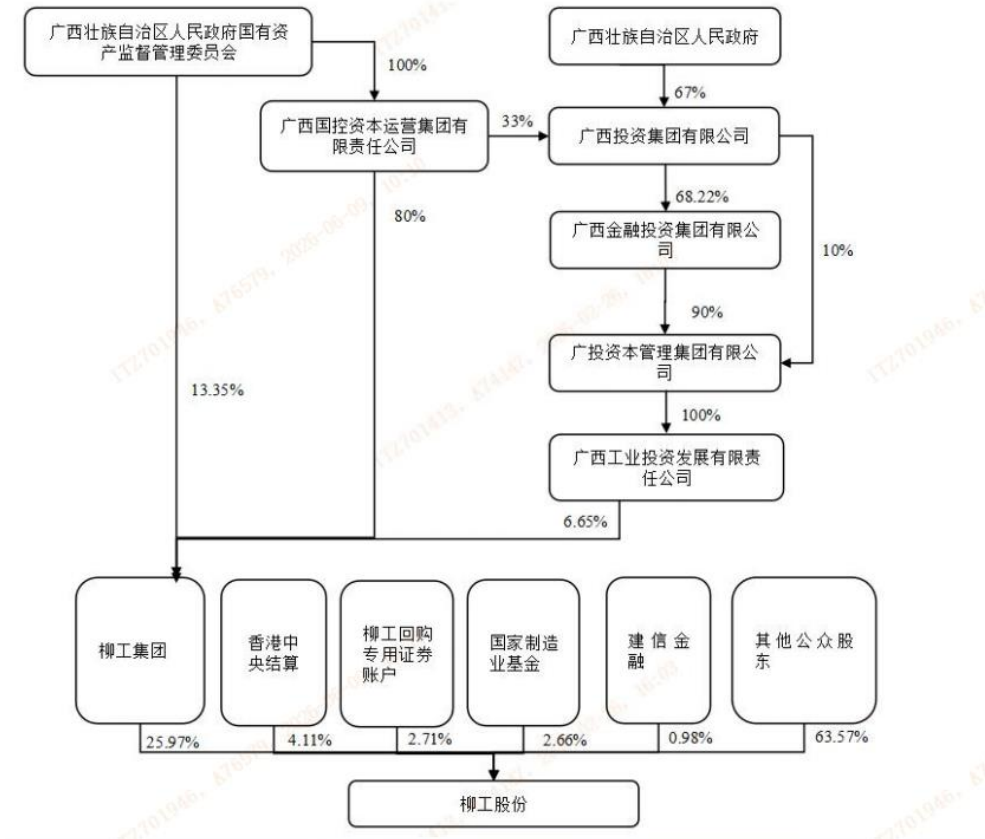
综上所述，中诚信国际维持广西柳工机械股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“柳工转 2”的信用等级为 **AAA**。

¹³ 2025 年 6 月 26 日，由于实施 2024 年度权益分派，“柳工转 2”的转股价格由 7.57 元/股调整为 7.30 元/股；2026 年 6 月 4 日，由于实施 2025 年度权益分派，“柳工转 2”的转股价格由 7.30 元/股调整为 6.98 元/股。

¹⁴ 自 2025 年 10 月 10 日至 2025 年 10 月 31 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 7.30 元/股）的 130%（含 130%，即 9.49 元/股）。2025 年 10 月 31 日公司第十届董事会第五次（临时）会议作出决议：同意不提前赎回“柳工转 2”，且审议通过 12 个月内（即 2025 年 11 月 1 日至 2026 年 4 月 30 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。

¹⁵ 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 2025 年末）



注：组织结构图为截至本次评级报告出具日最新情况。

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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	1,035,262.85	835,970.72	667,121.03	784,018.80
应收账款	817,613.46	1,024,609.00	1,129,996.41	1,366,278.80
其他应收款	145,665.78	104,246.42	83,619.10	87,319.70
存货	848,238.18	941,645.24	968,624.79	998,842.43
长期投资	107,221.31	107,488.14	132,901.98	137,882.56
固定资产	611,982.76	667,334.42	663,758.36	656,818.17
在建工程	58,605.04	25,026.72	22,756.77	24,897.99
无形资产	145,135.05	138,245.67	156,135.32	154,572.96
资产总计	4,657,804.50	4,790,715.80	4,945,301.84	5,371,789.90
其他应付款	164,986.83	208,102.14	244,329.69	228,858.53
短期债务	1,299,070.80	1,235,196.07	1,291,005.29	1,478,491.91
长期债务	439,874.78	343,052.85	296,329.61	338,756.61
总债务	1,738,945.58	1,578,248.92	1,587,334.90	1,817,248.52
净债务	749,130.22	811,931.74	977,649.27	1,087,329.72
负债合计	2,858,143.16	2,879,165.89	2,982,189.53	3,355,277.47
所有者权益合计	1,799,661.34	1,911,549.91	1,963,112.31	2,016,512.43
利息支出	40,998.99	35,736.74	33,240.82	--
营业总收入	2,751,912.23	3,006,270.92	3,314,387.82	1,006,079.78
经营性业务利润	167,419.50	229,156.76	258,433.06	79,285.66
投资收益	10,153.62	-8,112.60	-6,965.89	3,356.67
净利润	94,162.95	138,682.81	140,907.86	62,852.59
EBIT	139,086.58	192,121.83	197,170.99	76,715.93
EBITDA	208,941.52	264,490.93	274,569.71	--
经营活动产生的现金流量净额	162,896.18	132,200.63	100,533.46	--
投资活动产生的现金流量净额	-50,357.46	-34,211.07	-92,121.94	-17,177.55
筹资活动产生的现金流量净额	153,655.96	-275,062.76	-164,632.66	197,163.27
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率(%)	19.65	22.50	22.41	21.31
期间费用率(%)	13.82	15.01	14.71	13.32
EBIT 利润率(%)	5.05	6.39	5.95	--
总资产收益率(%)	3.13	4.07	4.05	--
流动比率(X)	1.49	1.44	1.38	1.37
速动比率(X)	1.11	1.04	0.99	1.01
存货周转率(X)	2.68	2.60	2.69	3.22*
应收账款周转率(X)	3.50	3.26	3.08	3.22*
资产负债率(%)	61.36	60.10	60.30	62.46
总资本化比率(%)	49.14	45.22	44.71	47.40
短期债务/总债务(%)	74.70	78.26	81.33	81.36
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.08	0.06	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.10	0.08	0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	3.97	3.70	3.02	--
总债务/EBITDA(X)	8.32	5.97	5.78	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.21	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.10	7.40	8.26	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.39	5.38	5.93	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.16	0.19	--

注：1、2026 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，2026 年一季度未作债务调整；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+应收款项融资调整项)
	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
	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
现金流	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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[2023]65 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，影响报表使用者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。

附五：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: [1]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; [2]个体信用评估: 通过分析受评主体的经营风险和财务风险, 在不考虑外部特殊支持情况下, 对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约, 对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助; [3] 全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”, 以示区分。

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: 1、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。



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