

信用评级公告

联合〔2022〕7006号

联合资信评估股份有限公司通过对山东重工集团有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东重工集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

山东重工集团有限公司 2022 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
山东重工集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间：2022 年 7 月 27 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	aaa	评级结果		AAA
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	1
			企业管理	1
			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		3
		偿债能力		1
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

分析师：杨 恒 华艾嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，山东重工集团有限公司（以下简称“公司”）保持了其在产销规模、研发能力、产业链完整性和销售渠道等方面的显著优势，营业总收入持续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收账款和存货对营运资本占用偏重，有息债务规模较大且短期债务占比较高，存在风险敞口等因素对公司经营可能带来的不利影响。

未来，随着公司各项主营业务的稳定发展，公司综合实力有望得到进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国大型的汽车及装备制造和工程机械制造产业集团。公司形成了集动力总成、整车、整机、液压控制和汽车零部件协同发展的完整汽车制造产业链布局，经营规模大，产业链布局完整，产品种类齐全，市场地位突出，研发能力很强，且公司拥有诸多知名品牌，主要产品市场占有率领先，客户质量较高。

2. 股东背景实力雄厚。公司控股股东为山东重工集团有限公司，实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会，背景实力雄厚。

3. 现金类资产殷实、经营获现能力强，盈利能力稳健，可以通过财务公司实现内部资金融通。截至 2022 年 3 月底，公司（合并）拥有现金类资产 1145.44 亿元；同时，公司下设财务公司可以对内部核心子公司实现资金归集，对集团内部资金融通形成有力保证。

关注

1. 权益结构稳定性较弱。公司对下属重要子公司持股比例较低，少数股东权益规模大，截至 2021 年底，公司所有者权益中少数股东权益

占 85.21%。

2. 公司存有一定风险敞口。公司在融资租赁和保兑仓业务等方面存在或有负债风险敞口。

3. 应收账款和存货对营运资本形成占用；有息债务规模较大；短期债务占比较高；商誉规模较大。截至 2021 年底，公司应收账款和存货共计 945.03 亿元，占流动资产总额的 33.11%，对营运资金形成一定占用。截至 2021 年底，公司全部债务 1251.65 亿元，其中流动负债占 63.82%。截至 2021 年底，公司商誉 237.49 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	562.30	1121.24	1253.32	1145.44
资产总额（亿元）	2649.21	4332.60	4541.30	4534.28
所有者权益（亿元）	724.06	1195.59	1507.20	1562.24
短期债务（亿元）	481.51	738.50	798.80	772.11
长期债务（亿元）	417.11	509.29	452.85	296.14
全部债务（亿元）	898.62	1247.79	1251.65	1068.25
营业总收入（亿元）	1917.22	3119.42	3345.95	654.76
利润总额（亿元）	142.04	216.08	200.96	31.06
EBITDA（亿元）	158.36	350.29	335.54	--
经营性净现金流（亿元）	220.30	374.78	177.40	10.12
营业利润率（%）	21.30	19.49	18.28	17.47
净资产收益率（%）	16.18	15.12	10.83	--
资产负债率（%）	72.67	72.40	66.81	65.55
全部债务资本化比率（%）	55.38	51.07	45.37	40.61
流动比率（%）	107.92	115.81	123.90	125.70
经营现金流动负债比（%）	17.41	16.16	7.70	--
现金短期债务比（倍）	1.17	1.52	1.57	1.48
EBITDA 利息倍数（倍）	9.70	16.31	18.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.67	3.56	3.73	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	81.29	174.72	180.67	186.65
所有者权益（亿元）	32.43	124.07	119.85	119.25
全部债务（亿元）	43.36	48.48	42.11	60.05
营业总收入（亿元）	0.48	0.34	0.17	0.00
利润总额（亿元）	2.16	1.83	1.43	-0.54
资产负债率（%）	60.10	28.99	33.66	36.11
全部债务资本化比率（%）	57.21	28.10	26.00	33.49
流动比率（%）	46.95	6.68	4.60	1.25
经营现金流动负债比（%）	-24.45	17.57	4.84	--
现金短期债务比（倍）	0.01	*	0.07	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 2019—2021 年合并口径租赁负债、长期应付款和其它非流动负债中的有息债务已计入全部债务；5. “-”表示指标不适用；6. “*”表示不适用

资料来源：联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

评级历史：

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
AAA	稳定	2021/10/22	杨恒 华艾嘉	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）	阅读全文
AAA	稳定	2015/09/06	贺苏凝 郭昊	制造企业信用分析要点（2014 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均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山东重工集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2022 年 10 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

山东重工集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东重工集团有限公司（以下简称“山东重工”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系由山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）出资组建的有限责任公司，于 2009 年 6 月 16 日取得山东省工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。根据鲁国资企改〔2009〕11 号《关于组建山东重工集团有限公司的通知》，山东省国资委分期出资成立公司，公司原注册资本为 3000 万元，实收资本 600 万元。根据山东省国资委鲁国资产权函〔2009〕117 号《关于山东重工集团有限公司国有产权划转有关问题的批复》，依据 2009 年 6 月 30 日经审计的财务报告，将潍柴控股集团有限公司（以下简称“潍柴控股”）、山东工程机械集团有限公司国有出资及享有权益 23.08 亿元和 9.37 亿元，无偿划入公司（计入资本公积科目）。2009 年 12 月 23 日，公司收到山东省国资委的二期出资款 2400 万元，同时将资本公积转增实收资本，公司注册资本和实收资本增至 30 亿元。经历多次股权结构变更，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，实际控制人为山东省国资委（持有公司 70% 股权）。

2021 年，公司经营范围合组织机构较上年未发生变化。

截至 2021 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司合计 12 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4541.30 亿元，所有者权益 1507.20 亿元（含少数股东权益 1284.31 亿元）；2021 年，公司实现营业总

收入 3345.95 亿元，利润总额 200.96 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 4534.28 亿元，所有者权益 1562.24 亿元（含少数股东权益 1331.70 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 654.76 亿元，利润总额 31.06 亿元。

公司注册地址：山东省济南市燕子山西路 40-1 号；法定代表人：谭旭光。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出

6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口

对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

1. 行业概况

目前，行业发展和国家整体经济走势密切相关，2021 年以来，公司所在重卡和工程机械行业发展有一定波动。

2021 年，中国坚持构建新发展格局、推动高质量发展，国家战略科技力量不断壮大，产业链韧性得到提升，主要宏观经济指标保持在合理区间，实现了“十四五”良好开局。全年国内生产总值 114 万亿元，同比增长 8.1%。重卡行业销量为 139.5 万辆，同比下降 13.8%；工程机械行业销量为 101.4 万台（其中柴油叉车 41.7 万台），同比增长 10.4%。

随着国家环保法规日趋严格，高效节能、质量好、稳定性高的中高端柴油机将逐渐成为未来柴油机市场发展的主流趋势。

2. 竞争格局

中国柴油机行业的集中度较高，呈现多头垄断态势；受近年重卡和工程机械市场需求量较大的影响，六缸的重型机的发展速度和技术水平均处于国内外较高水平。

中国柴油机行业的集中度较高，呈现多头垄断态势；三至五家柴油机生产厂组成了行业第一梯队，而在 15 吨以上商用车领域，更是由三至五家柴油机生产厂完全垄断。

细分领域的竞争方面，四缸的中轻型机一直是中国发动机产业的弱项，缺乏设计制造水平高、生产规模较大的领军企业，整体水平较低，生产企业较多，同质化严重、竞争激烈；在四缸的重型机领域，自主品牌产品借助各方面优势，在市场中占有主导地位，国外产品进一步大幅提高市场份额的难度较大。六缸的重型机受近年重卡和工程机械市场需求量较大的影响，其发展速度和技术水平均处于全球较高

水平，且附加值高于中轻型机。由此可见，中国柴油机市场上中轻型机厂商面临的竞争远高于重型机的生产企业。

车用柴油机国 V/VI 标准相当于欧洲同等排放标准，为满足以上排放标准，柴油机在做好机内净化技术（包括电控高压燃油喷射技术、增压中冷技术、废气再循环（EGR）技术、多气门技术、可变涡流进气道技术、可变压缩比技术、均质混合压燃技术（HCCI）以及优化燃烧室结构和参数）升级外，必须综合柴油机机外净化来进行后处理控制排放，目前国际上技术路线包括 SCR（选择性催化还原）技术和“EGR（冷却式废气再循环+DOC（氧化型催化器）+DPF（微粒过滤器））”技术。SCR 技术对发动机本体改动小，耐久性、燃油经济性较好，对燃油品质和机油品质要求较低，不会堵塞催化器，技术升级连续性较好，发动机使用和保养费较低，但需增加尿素喷射系统和解决尿素供应问题；EGR 技术油耗偏高，需要超低硫含量的燃油以及高品质润滑油，发动机后续保养要求较高，开发成本较高，标定难度大，技术升级连续性差。

欧洲因为燃油成本因素多选择 SCR 技术，美国因燃油成本低和尿素供应系统未健全主要采用 EGR 技术，但美国 EPA 发布 SCR 技术认证，表明美国开始使用 SCR 技术。中国柴油机动力企业在重型柴油机技术路线上多选择 SCR 技术，轻型柴油机选择 EGR 技术。

3. 行业政策

随着国家环保法规日趋严格、超前基建、发动机替换等因素将给未来柴油机市场的发展带来新的增长点。

2022 年，受国六切换市场需求透支、“公转铁”持续推进等因素影响，重卡行业整体新增需求减弱，但超前基建投资、出口向好和部分区域国四国五限行政策等因素仍带来一定新增需求；受“双碳”战略及路权、环保、补贴等优势政策影响，新能源重卡将迎来快速增长期；蓝牌轻卡、年检称重新规、冷链运输、物流运输快速增长等为轻卡行业带来利好因素；

基建拉动、非道路四阶段法规实施将为工程机械行业带来一定机遇；海运大宗货物需求强劲，运力增幅不及货物量增幅，运价高位运行，沿海货船市场发动机需求量将略有增加。

4. 未来发展

2021 年以来，受疫情影响，全球经济总体恢复缓慢，经济增长动力不足，经济前景充满高度不确定性。但受益于居民消费潜力的激发、新兴产业投资的扩大、行业置换需求的增加等有利因素，中国柴油机行业将会迎来快速发展。

从中国经济来看，稳中求进依然是主基调，中国经济修复的动能较强，中国国内、国际双循环发展格局下实施扩大内需战略，居民消费潜力将进一步激发；基础设施补短板、“两新一重”项目、扩大战略性新兴产业投资等，将持续提振卡车、工程机械等配套市场需求；环保限产、国三置换、治超治限将继续带动卡车等行业置换需求；随着 5G 建设等新基建因素影响，能源电力市场需求将逐步扩大；“三农”工作由脱贫攻坚转向全面乡村振兴，为农机产品配套带来发展机遇；面对“2030 碳达峰、2060 碳中和”的目标以及节能化、智能网联化提供的巨大机遇，新能源业务将迎来快速发展，为行业的高质量发展带来机遇。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，实际控制人为山东省国资委（持有公司 70% 股权）。

2. 企业规模及竞争力

公司在柴油发动机和重型汽车制造领域市场地位突出、核心产品市场占有率较高，产业链及销售网络布局完善，产品技术领先。

公司是山东省国资委下属装备制造业骨干企业。公司下辖潍柴控股（截至 2022 年 3 月底，公司持股 100.00%）、中国重型汽车集团有限公司（以下简称“重汽集团”，截至 2022 年 3

月底，公司持股 65.00%)、山推工程机械股份有限公司（以下简称“山推股份”，截至 2022 年 3 月底，公司持股 24.26%）等大型装备制造企业，主营业务涉及柴油发动机、工程机械、重卡、客车及零部件等多个领域。公司“潍柴动力发动机”“法士特变速器”“汉德车桥”“陕汽重卡”“中国重汽”先后荣获“中国名牌产品”“中国驰名商标”称号，共同形成了公司品牌集群效应。

表2 2021年公司重要子公司财务情况（单位:亿元）

项目	潍柴控股	重汽集团	山推股份
营业总收入	2315.08	1009.57	91.60
利润总额	145.65	60.17	2.08
资产总额	3167.94	1274.05	107.46
所有者权益	1050.93	473.01	46.99
经营活动现金净流量	242.82	-30.92	4.27

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司下属全资子公司潍柴控股拥有国内发动机最丰富的产品谱系，能够提供多种型号柴油机，柴油机产品广泛应用于重型汽车、大型客车、工程机械、农用机械以及发电、排灌和船舶动力；同时拥有整车及汽车零部件的生产配套能力；在变速箱的市场占有率位居国内行业排名第一，核心产品市场认可度高、竞争优势明显；销售方面，潍柴控股在全国建立了完善的由特殊维修服务中心组成的服务网络，在全球多个国家建立了办事处和授权服务站，产品销往全球 100 多个国家和地区，建成了覆盖全球的国际营销和服务网络。

公司下辖重汽集团和陕西重型汽车有限公司（以下简称“陕西重汽”）两大重型卡车制造企业，产品主要包括各种载重汽车、特种汽车、军用汽车、客车、专用车、改装车、发动机及机组、汽车零部件和专用汽车底盘等，是国内领先的重型载重汽车生产厂商之一，并在大功率、大吨位重型汽车领域具有较为明显的竞争优势，是中国重型汽车行业的龙头企业。

公司下属控股子公司山推股份主营产品涵盖推土机、吊管机、推耙机、平地机、装载机、

压路机、混凝土“一站三车”、汽车起重机等多规格工程机械。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91370000690641769Y)，截至 2022 年 6 月 16 日，公司本部无未结清与已结清不良/关注类信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度连续，经营运作正常。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受下游需求拉动影响，公司营业总收入有所增长；受原材料价格上涨影响，公司综合毛利率有所下降。

2021 年，受下游需求拉动影响，公司营业总收入同比增长 7.26%，受原材料价格上涨影响，综合毛利率同比下降 1.23 个百分点。其中潍柴控股营业总收入同比增长 12.22%，对营业总收入贡献率同比有所提升，毛利率同比有所下降；重汽集团实现营业总收入同比变化不大，对营业总收入贡献率和毛利率均有所下降；工程机械业务、金融业务整体规模较小，对公司收入和利润影响有限。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 654.76 亿元，利润总额 31.06 亿元，分别同比下

降39.47%和下降61.39%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
潍柴控股	2063.02	66.13	19.31	2315.08	69.19	18.94
工程机械	113.96	3.65	11.41	127.12	3.80	9.67
重汽集团	1009.61	32.37	20.06	1009.57	30.17	16.67
金融业务	12.18	0.39	82.59	17.00	0.51	80.29
内部抵消	-79.35	-2.54	--	-122.82	-3.67	--
合计	3119.42	100.00	20.00	3345.95	100.00	18.77

资料来源：公司提供

2. 潍柴控股

潍柴控股营业总收入主要来自控股子公司潍柴动力股份有限公司（以下简称“潍柴动力”，截至2022年3月底，潍柴控股持股16.30%）和潍柴重机股份有限公司（以下简称“潍柴重机”，截至2022年3月底，公司持股30.59%），潍柴动力主要生产重型卡车、叉车以及工程机械配套柴油发动机、整车、汽车零部件（变速箱、车桥等）等产品；潍柴重机主要生产船用柴油机、发电机组等产品。由于潍柴动力贡献了潍柴控股近90%的营业总收入和95%以上的利润总额，因此潍柴控股经营部分重点分析潍柴动力情况。

潍柴动力

（1）原材料和零部件供应

潍柴动力的原材料采购以原辅材料及外协件为主，并与主要供应商建立了长期战略合作关系，保证了原材料的稳定供应。

潍柴动力原材料采购一般由下属子公司独立采购，主要分两类：原辅材料的采购及外协件的采购。自制部分配套件包括集成缸盖、曲轴等。潍柴动力采购的主要原材料包括钢材、连杆料及油底壳料，采购的主要零部件包括起动机、发电机、增压器、高压油泵、曲轴等。采购价格方面，潍柴动力及其下属子公司主要通过规模采购降低成本。2021年以来，主要原材料价格波动明显，对公司采购成本造成一定影响。供应商管理方面，潍柴动力对供应商的资格进行严格考察论证和监督管理，与主要供

应商均建立了长期战略合作关系，以保障物料的供应。支付方面，潍柴动力原材料采购结算时主要采用银行承兑汇票支付。2021年，潍柴动力向前五大供应商合计采购额为174.94亿元（2020年为219.11亿元），占年度总采购额的10.67%（2020年为13.74%），集中度较低。

（2）动力总成、整车整机及关键零部件

动力总成、整车整机及关键零部件业务为潍柴动力主营业务收入和利润的重要组成部分。跟踪期内，潍柴动力整体经营情况良好。

截至2021年底，潍柴动力资产总额2770.44亿元，资产负债率62.84%；2021年，潍柴动力实现营业总收入2035.48亿元，利润总额140.55亿元。2021年以来，潍柴动力发动机及整车业务保持良好发展态势，2021年实现收入1043.06亿元，对潍柴动力营业总收入贡献率为51.24%。

潍柴动力发动机业务的主要经营主体为潍柴动力本部及下属企业，整车制造业务的经营主体为下属子公司陕西重汽（截至2021年底陕西重汽资产总额465.33亿元，资产负债率78.36%，2021年实现营业总收入540.90亿元，利润总额-5.36亿元）。

2021年，受研发产品升级、拓宽市场等因素影响，潍柴动力发动机销量同比有所增长，同时，通过加强库存管理，提升运营效率，生产量和库存量有所下降，产销率有所提升；受行业周期性波动、重卡市场需求收缩影响，潍

柴动力整车产量、销量和库存量均有所下降，产销率有所提升。

表4 潍柴动力发动机及整车产销情况

项目	2020年	2021年
发动机	销售量（万台）	98.90
	生产量（万台）	105.70
	库存量（万台）	14.80
整车	销售量（万辆）	18.10
	生产量（万辆）	19.20
	库存量（万辆）	3.90

资料来源：联合资信根据潍柴动力年报整理

（3）智能物流业务

KION Group AG（以下简称“德国凯傲”）是潍柴动力重要的收入和利润来源，对公司主营业务和净利润的贡献较大。跟踪期内，德国凯傲的经营状况和盈利能力显著提升。

潍柴动力工业车辆（叉车）及服务 and 供应链解决方案的经营实体为德国凯傲，其收入主要来自欧洲地区。德国凯傲是潍柴动力重要的收入和利润来源。跟踪期内，得益于工业车辆和服务的复苏及供应链解决方案的持续增长，德国凯傲经营状况和盈利能力显著提升。由于德国凯傲涉及叉车融资租赁业务，资产负债率长期处于较高水平。

表5 德国凯傲财务数据概况

项目	2020年	2021年
资产总额（亿元）	1029.67	1051.61
资产负债率（%）	77.10	73.95
营业总收入（亿元）	651.11	786.25
净利润（亿元）	9.08	40.22

资料来源：联合资信根据潍柴动力年报整理

（4）其他业务

公司其他业务板块运营主体主要为陕西法士特齿轮有限责任公司（以下简称“法士特”），跟踪期内，受行业周期性波动、重卡市场需求收缩，以及加强库存管理等因素影响，公司变速箱产量、销量和库存量均有所下降。

公司其他板块产品主要为变速箱、车桥、游艇、液压件、齿轮、火花塞、活塞销及其他汽车零部件。其中变速箱制造主体为潍柴动力

子公司法士特，在中国重型汽车市场占有率超过70%，竞争优势明显。2021年，受行业周期性波动、重卡市场需求收缩影响，法士特变速箱销量有所下降；同时，通过加强库存管理，提升运营效率，生产量和库存量有所下降，产销率有所提升。

表6 法士特主要财务数据

项目	2020年	2021年
资产总额（亿元）	202.82	184.92
资产负债率（%）	46.42	38.18
营业总收入（亿元）	179.89	168.64
净利润（亿元）	15.52	11.70

资料来源：联合资信根据潍柴动力年报整理

表7 法士特变速箱产销情况

项目	2020年	2021年
销售量（万台）	118.60	115.30
生产量（万台）	128.10	104.90
产销率（%）	92.60	109.91
库存量（万台）	16.50	6.10

资料来源：联合资信根据潍柴动力年报整理

潍柴重机

潍柴重机主要生产船用柴油机、发电机组等产品，对公司整体收入和毛利率贡献较小。

潍柴重机业务主要为船用设备制造业，业务覆盖远洋、近海、内河和发电四个领域，船用发动机在内河和近海运输船、渔船市场处于领先地位，发电机组被广泛应用于船舶、通讯、油田、医疗等行业。2021年，潍柴重机实现营业总收入34.11亿元，同比增长24.44%，实现利润总额1.38亿元，同比增长32.95%。

营业成本方面，2021年，潍柴重机营业成本为29.45亿元，同比增长6.40%，生产所需原材料为发动机（占48.83%）、发电机组（占24.18%）、配件及加工劳务（占14.27%）和材料及其他（占12.72%），2021年，潍柴重机向前五大供应商（包含山东重工下属子公司的关联采购）合计采购金额为8.89亿元，占年度采购总额的36.81%。

下游销售方面，2021年，潍柴重机实现发动机销售收入17.35亿元，同比下降3.67%；实

现发电机组销售收入7.85亿元，同比增长17.85%；实现配件及加工劳务收入4.54亿元，同比下降1.19%；实现材料及其他收入4.37亿元，同比增长14.33%。2021年，潍柴重机综合毛利率为13.65%，同比下降2.69个百分点。2021年，潍柴重机向前五大客户（包含山东重工下属子公司的关联销售）合计销售金额为11.38亿元，占年度销售总额的33.37%。整体看，潍柴重机上下游客户集中度一般。

3. 工程机械

跟踪期内，得益于深化业务结构调整，公司工程机械业务收入和利润同比均有所增长。

公司工程机械业务经营主体为山推股份、全资子公司山东宇泰汽车零部件有限公司、德州德工机械有限公司和山重建机有限公司，其中山推股份是主要的收入来源。除山推股份产品外，工程机械业务的产品还包括轻型汽车、改装车、轿车零部件、装载机和挖掘机等，但整体产销规模较小。

近年来，工程机械行业整体市场容量除挖掘机、装载机等产品增长外，推土机、压路机等产品出现不同程度下滑，2021年，在完成深化业务结构调整后，山推股份实现营业总收入91.60亿元，同比增长29.05%，实现利润总额2.08亿元，同比增长97.63%。根据山推股份2021年财务报告，山东重工集团财务有限公司（以下简称“重工财务公司”）向山推股份及其控股子公司提供存款、贷款和授信或其他金融业务。截至2021年底，山推股份及其控股子公司在重工财务公司存款余额为9.57亿元，贷款余额为2.58亿元；授信总额33.80亿元，实际发生额10.87亿元，正常经营和融资仍依赖公司支持。

表8 山推股份工程机械主机产品产销情况

项目	2020年	2021年
销售量（台）	6071	7372
生产量（台）	6111	8180
库存（台）	675	1483

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 重汽集团

重汽集团自2020年1月1日起纳入公司合并范围。2021年，市场需求上半年提高，下半年回落，公司全年营业总收入变化不大，毛利率水平有所下降。

重汽集团属于汽车制造行业，主要从事重型载重汽车、专用汽车、重型专用车底盘、客车底盘、汽车配件的制造及销售业务。重汽集团主营业务分为整车及零部件和其他主营业务。整车及零部件板块包括客车、货车、牵引车制造、改装车、汽车总成及零部件业务等；其他主营业务板块包括房地产开发与建筑施工业务和金融业务。重汽集团的金融业务主要是围绕重型卡车主业开展的小额贷款、担保、票据贴现和汽车融资租赁等业务。2021年，重汽集团实现营业总收入1009.57亿元，同比略有下降；实现利润总额60.17亿元，同比下降40.15%。

产能方面，重汽集团总装生产线为混装生产线，各类车型均在同一生产线装配，因此产能无法分配到各个车型。截至2021年底，重汽集团生产线的年总装产能为50万辆。

产量方面，2021年，重汽集团累计生产各类车辆40.73万辆，同比下降15.53%，其中货车和半挂牵引车产量均有所下降，主要系需求回落所致。2021年，重汽集团产能利用率有所下降。

销售方面，2021年，重汽集团整车出口量为54050辆，同比增长74.57%；出口金额为148.90亿元；同比增长68.70%。2021年，重汽集团累计销售各类汽车40.73万辆，同比有所下降，总体产销率较上年有所提高，仍然维持在高位。细分来看，半挂牵引车以及总质量不高于14吨的货车销量大幅下降，但总质量高于14吨的货车（重卡）销量均有不同程度的增长，主要系重汽集团加大市场拓展力度所致。

表9 重汽集团按总质量划分产品产量情况

产品	总质量	2020 年	2021 年	同比增长率 (%)
		产量 (辆)	产量 (辆)	
货车	总质量≤14 吨	178680	125965	-29.50
	14 吨<总质量≤19 吨	17692	11683	-33.96
	19 吨<总质量≤26 吨	54961	60493	10.07
	26 吨<总质量≤32 吨	61119	60437	-1.12
	32 吨<总质量	2430	9163	277.08
货车小计		314882	267741	-14.97
客车小计		215	240	11.63
乘用车小计		--	8033	--
半挂牵引车	25 吨<准挂车总质量≤40 吨	77331	60447	-21.83
	40 吨<准挂车总质量	89778	70837	-21.10
半挂牵引车小计		167109	131284	-21.44
合计		482206	407298	-15.53

注：32 吨以上货车多为专用车辆，大部分经过改制后重新分类到其他车辆，故产销量差异较大

资料来源：公司提供

5. 金融业务

公司金融业务由山重融资租赁有限公司（以下简称“山重融资租赁”）和重工财务公司负责经营，跟踪期内，整体经营稳健。

山重融资租赁是由公司连同潍柴动力、潍柴重机、山推股份和陕汽重汽等共同发起成立，主要为公司内部产品销售提供金融支持，业务涵盖工程机械、商用车、叉车、游艇、发电机组等产品融资租赁服务。山重融资租赁采取出租人的直租模式，根据承租人的要求向经销商购买租赁物并出租给承租人（客户）占有、使用、收益，承租人向其支付租金的行为。合作对象山重融资租赁是公司关联方。融资租赁的首付款比例为20%左右，还款周期为1~4年，如果客户在贷款期限内连续3个月未能按时、足额缴纳租金或租赁合同到期仍未能足额缴纳租金或部分租赁项目放款90天内未将抵押资料手续办理完毕并送达租赁公司的，出租人及经销商对此笔租赁贷款负有余额回购义务。截至2021年底，山重融资租赁的融资租赁租金余额为103.64亿元（截至2020年底为82.14亿元），其中已经发生逾期的合同余额为1.69亿元（截至2020年底为1.26亿元），目前暂未发生回购。截至2021年底，山重融资租赁资产总

额为106.56亿元，所有者权益24.47亿元，2021年实现营业总收入7.32亿元，净利润1.00亿元。

重工财务公司由公司联合潍柴动力、潍柴重机、山推股份和法士特共同出资成立。截至2021年底，重工财务公司资本充足率为12.43%，未低于银保监会规定的10%标准；重工财务公司的自有固定资产与资本净额的比例为1.35%，不高于银保监会规定的20%标准；重工财务公司拆入资金与资本净额的比例为0%，不高于银保监会规定的100%标准；重工财务公司担保比例为94.49%，不高于银保监局规定的100%标准。截至2021年底，重工财务公司投资金额为23.30亿元，投资比例为64.18%，不高于银保监局规定的70%标准。截至2021年底，重工财务公司为了规避风险，未开展金融衍生品等业务。截至2021年底，重工财务公司吸收存款余额已达到393.00亿元，较2020年底增长15.59%。截至2021年底，重工财务公司资产总额426.85亿元，较2020年底增长15.24%，发放贷款181.12亿元，实现营业总收入6.32亿元，净利润4.24亿元，经营状况良好，且重工财务公司未因违法违规受到中国银保监会等监管部门的行政处罚。

6. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率良好。

从经营效率指标看，公司销售债权周转次数同比提升 0.04 个百分点，存货周转次数和总资产周转次数同比分别下降 1.02 个百分点和 0.14 个百分点，2021 年分别为 5.61 次、4.44 次和 0.75 次。

7. 在建项目

公司投资项目重点围绕潍柴动力和重汽集团展开，主要为生产线改造项目、厂区建设

项目、智能网联项目和技改项目，未来面临一定融资需求。

截至2021年底，公司投资重点围绕潍柴动力和重汽集团展开；公司重大在建项目的规划总投资为148.52亿元，主要为生产线改造项目、厂区建设项目、智能网联项目和技改项目。公司投资项目主要按阶段进行投资，未来投资需求相对可控，投资资金主要来源于公司自有资金。

表 10 截至 2021 年底公司重大在建项目

项目名称	计划投资额（亿元）	2021 年当年投资金额（亿元）	工程进度（%）	资金来源
研发中心项目	1.36	0.09	96.81	自筹
厂区建设项目 C	8.05	0.84	90.66	自筹
厂区建设项目 B-三期	7.24	1.08	99.06	金融机构贷款及自筹
实验室建设项目 A	9.96	0.26	86.00	自筹
传动项目-中轻卡	2.70	0.21	98.07	自筹
传动项目-基建	5.07	1.50	90.87	自筹
生产线建设改造项目 B	22.42	8.55	38.14	自筹
厂区建设项目 A-研发大楼	13.05	2.24	39.91	自筹
生产线建设改造项目 A-生产改造项目	11.00	2.83	29.78	自筹
生产线建设改造项目 A-批量生产项目	5.73	1.50	41.05	自筹
卡车公司智能网联（新能源）重卡	61.14	11.26	50.10	自筹
合计	148.52	30.38	--	--

资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司发展规划切实可行，对其未来发展有较强的指导作用。

（1）深化业务转型

公司未来将深化业务转型，从“传统装备提供”向“智能装备、解决方案提供”转型；从“动力系统业务”向“整车整机业务”转型；从“传统能源”向“高效清洁及新能源”转型。

（2）推动模式转型

公司将从卖产品向卖价值转型，从设备创造价值向人才创造价值转型，从传统制造模式向数字化模式转型。助力实现经营成果由马鞍型向直线型上升转变。

（3）加快整合发展

公司将以协同互补为动力，以提升整体竞

争力为目标，进一步整合集团内外部资源，促进产业链补链强链及内部协同，抢占科技和产业发展高地。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年财务报表经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

2021 年，公司新纳入合并报表范围二级子公司 2 家，不再纳入合并报表范围二级子公司 1 家，截至 2021 年底，公司合并报表范围二级子公司共 12 家。2022 年 1—3 月，公司合并范

围较 2021 年底无变化。

截至2021年底，公司合并资产总额4541.30亿元，所有者权益1507.20亿元（含少数股东权益1284.31亿元）；2021年，公司实现营业总收入3345.95亿元，利润总额200.96亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额4534.28亿元，所有者权益1562.24亿元（含少数股东权益1331.70亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入654.76亿元，利润总额31.06亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模较上年底有所增长，应收账款和存货对公司营运资本形成一定占用，非流动资产中固定资产、无形资产和商誉占比较高；公司受限资产占比较低，资产流动性较好，公司整体质量较高。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底有所增长，主要来自于流动资产的增长；公司资产构成以流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		较上年底增长率 (%)
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动资产	2685.12	61.97	2853.81	62.84	6.28
货币资金	778.28	28.98	991.73	34.75	27.43
应收账款	299.96	11.17	336.48	11.79	12.18
存货	615.65	22.93	608.55	21.32	-1.15
一年内到期的非流动资产	269.97	10.05	294.32	10.31	9.02
非流动资产	1647.47	38.03	1687.49	37.16	2.43
固定资产（合计）	554.38	33.65	552.56	32.74	-0.33
无形资产	329.99	20.03	313.14	18.56	-5.10
商誉	250.88	15.23	237.49	14.07	-5.34
资产总额	4332.60	100.00	4541.30	100.00	4.82

注：各资产科目占比为该科目在对应的流动资产总额或非流动资产总额中的占比

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底有所增长；构成主要为银行存款（占 79.96%）、其他货币资金（占 20.04%）和少量库存现金。截至 2021 年底，公司受限制类货币资金为 205.69 亿元，主要为存放中央银行法定准备金、银行承兑保证金及其他。

截至 2021 年底，公司应收账款较上年底有所增长；累计坏账准备计提比例 20.44%；其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 333.32 亿元，坏账计提比例 8.29%。公司按单项评估预期信用损失计提坏账准备的应收账款账面余额为 85.94 亿元，占全部应收账款账面余额的 20.50%；账龄在 1 年以内（含 1 年）的应收账款占 69.14%，1~2 年的占 6.35%，2~3 年的占 6.93%，应收账款账龄较短。

截至 2021 年底，公司存货较上年底略有下降；账面余额主要为库存商品（占 59.44%）、原材料（占 27.28%）和在产品（占 12.34%）；累计计提跌价准备 27.54 亿元。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底有所增长；构成主要为应收融资租赁款（占 34.35%）和一年内到期的发放贷款及垫资（占 65.26%）。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）较上年底略有下降；主要由房屋及建筑物（占 32.69%）和机器设备（占 42.13%）构成；公司对固定资产累计计提折旧 521.59 亿元，减值准备 4.20 亿元。截至 2021 年底，公司固定资产成新率为 51.39%，公司固定资产成新率尚可。

截至 2021 年底，公司无形资产较上年底有所下降；主要由土地使用权（占 21.53%）、商标权（占 20.99%）、客户关系（占 22.24%）和

其他（占 17.68%）等构成。

截至 2021 年底，公司商誉较上年底有所下降；构成主要为“合并湘火炬”（5.31 亿元），“合并林德液压合伙企业”（7.66 亿元）、“合并 KION”（61.31 亿元）、“合并 Egemin Automation Inc.、Retrotech Inc.、Dematic Group”（146.44 亿元）等产生的商誉。截至 2021 年底，公司计提商誉减值准备 2.58 亿元，主要为“合并湘火炬”2.38 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 4534.28 亿元，较上年底下降 0.15%，变化不大。其中，流动资产占 63.22%，非流动资产占 36.78%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

受限制类资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产 456.47 亿元，占总资产的比重为 10.05%，受限比例较低。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目名称	账面价值 (亿元)	占总资产的比重 (%)	受限原因
货币资金	205.69	4.53	存放在中央银行法定准备金、银行承兑保证金及其他
交易性金融资产	2.03	*	用于制压卡局应付票据
应收票据	76.46	1.68	质押办理银行承兑汇票
应收账款	52.11	1.15	质押办理借款和票据
固定资产	7.12	0.16	用于抵押取得银行借款、融资租赁售后回租、对员工退休福利下的义务提供担保等
无形资产	4.82	0.11	用于抵押取得银行借款、涉及诉讼被冻结等
应收款项融资	46.91	1.03	质押开具应付票据

长期应收款	60.32	1.33	资产证券化融资
长期股权投资	1.01	*	用于质押借款
合计	456.47	10.05	--

注：“*”表示无意义“-”表示不适用

资料来源：公司年报

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长。所有者权益中少数股东权益占比高，实收资本和资本公积占比小，权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 1507.20 亿元，较上年底增长 26.06%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 14.79%，少数股东权益占比为 85.21%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 1.99%、8.24%、-0.08%和 3.69%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 1562.24 亿元，较上年底增长 3.65%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 14.76%，少数股东权益占比为 85.24%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 1.92%、7.97%、-0.06%和 3.99%。所有者权益结构稳定性较弱。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底有所下降，短期债务占比持续提升，债务负担较重，具有一定短期偿债压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系流动负债下降所致；公司负债以流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		较上年底增长率 (%)
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	
流动负债	2318.58	73.91	2303.25	75.91	-0.66
应付票据	421.85	18.19	503.09	21.84	19.26
应付账款	958.88	41.36	826.82	35.90	-13.77
合同负债	223.06	9.62	231.02	10.03	3.57
非流动负债	818.43	26.09	730.85	24.09	-10.70

长期借款	168.30	20.56	172.75	23.64	2.64
应付债券	157.81	19.28	84.32	11.54	-46.57
长期应付款（合计）	125.78	15.37	85.61	11.71	-31.94
负债总额	3137.01	100.00	3034.10	100.00	-3.28

注：各负债科目占比为该科目在对应的流动负债总额或非流动负债总额中的占比

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司应付票据较上年底有所增长，主要系公司银行承兑汇票增长所致；构成主要为银行承兑汇票（占 92.63%）和商业承兑汇票（占 7.21%）。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底有所下降；从期限看，1 年以内（含 1 年）的占 97.18%。

截至 2021 年底，公司合同负债较上年底有所增长，主要来自于德国凯傲供应链解决方案服务增长所致；构成主要为销售及其他（占 74.70%）、供应链解决方案服务（占 21.09%）和建造合同（占 4.11%）。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底有所增长；构成主要为保证借款（占 77.47%）和信用借款（占 16.54%）。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底有所下降，主要系部分债券转入一年内到期的非流动负债中所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）较上年底有所下降，主要系应付融资租赁款下降所致；构成主要为德国凯傲应付售后租回租赁款（占 41.80%）和应付融资租赁款（占 15.68%）。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 2972.03 亿元，较上年底下降 2.05%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 76.73%，非流动负债占 23.27%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务 1251.65 亿元，较上年底增长 0.31%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 63.82%，长期债务占 36.18%，以短期债务为主，其中，短期债务 798.80 亿元，较上年底增长 8.17%；长期债务 452.85 亿元，较上年底下降 11.08%。从债务指

标来看，截至 2021 年底，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 66.81%、45.37% 和 23.10%，较上年底分别下降 5.59 个百分点、5.70 个百分点和 6.77 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 1068.25 亿元，较上年底下降 14.65%。债务结构方面，短期债务占 72.28%，长期债务占 27.72%，以短期债务为主，其中，短期债务 772.11 亿元，较上年底下降 3.34%；长期债务 296.14 亿元，较上年底下降 34.60%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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 65.55%、40.61% 和 15.94%，较上年底分别下降 1.26 个百分点、4.76 个百分点和 7.16 个百分点。公司债务负担较重，具有一定短期偿债压力。

4. 盈利能力

2021 年，受下游需求拉动影响，公司营业总收入同比有所增长；期间费用控制能力同比略有下降，非经常性损益对利润总额有一定影响，整体盈利能力较强。

2021 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，但营业成本增速大于营业总收入增速，营业利润率同比有所下降。

2021 年，公司费用总额有所增长，主要来自销售费用、管理费用和研发费用的增长。2021 年，公司销售费用同比增长 4.04% 至 166.97 亿元，主要系销售服务费增长所致；管理费用同比增长 11.57% 至 130.81 亿元，主要系职工薪酬增长所致；研发费用同比增长 28.67% 至 121.57 亿元，主要系职工薪酬增长所致；财务费用同比下降 60.14% 至 7.22 亿元，主要系利息支出下降以及利息收入增长所致。2021 年，公司期间费用率同比提升 0.24 个百分点至 12.75%。

非经营性损益方面，2021年，公司其他收益同比下降23.84%至11.90亿元，主要系财政补贴收入下降所致；投资收益同比下降19.38%至16.13亿元；公允价值变动收益同比大幅增加10.38亿元至7.24亿元，主要系交叉货币利率互换工具增长所致；资产减值损失和信用减值损失合计同比下降17.06%至22.60亿元；营业外收入同比增长2.41%至6.34亿元。

从盈利指标看，2021年，公司盈利能力指标同比均有所下降。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	3119.42	3345.95
营业成本（亿元）	2495.59	2718.07
费用总额（亿元）	390.31	426.56
利润总额（亿元）	216.08	200.96
营业利润率（%）	19.49	18.28
总资产收益率（%）	8.28	6.59
净资产收益率（%）	15.12	10.83

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入654.76亿元，同比下降38.74%；营业利润率为17.47%，同比下降0.76个百分点，同比变化不大；利润总额31.06亿元，同比下降61.46%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动和投资活动现金流量净额同比均有所下降，经营活动可以覆盖公司投资支出和偿债需求，经营获现能力尚可。

从经营活动来看，2021年，随着公司业务规模增长，经营活动现金流入有所增长，其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长12.74%至3481.07亿元。同期，公司购买原材料、支付工资薪酬及保证金支出增长明显，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长34.77%至2658.32亿元。2021年，公司经营活动产生的现金流量净额同比下降53.34%；现金收入比有所提升。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入有所下降，其中，收回投资收到的现

金同比下降39.90%至765.93亿元；投资活动现金流出有所下降。其中，投资支付的现金同比下降40.04%至756.97亿元。2021年，公司投资活动现金流量净额由正转负。

2021年，公司筹资活动前现金流量净流出规模同比大幅下降。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比有所下降，主要系取得借款收到的现金同比下降65.92%至226.15亿元；筹资活动现金流出同比有所下降。其中，公司偿还债务支付的现金同比下降58.31%至310.29亿元。2021年，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额同比下降121.64%，投资活动现金流量净额同比增长114.89%，筹资活动现金流量净额同比下降56.64%；同期，公司现金收入比同比提升15.45个百分点。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
经营活动现金流入小计	3065.36	3607.73	647.19
经营活动现金流出小计	2690.59	3430.33	637.06
经营现金流量净额	374.78	177.40	10.12
投资活动现金流入小计	1552.39	788.88	84.36
投资活动现金流出小计	1388.39	880.14	202.93
投资活动现金流量净额	164.00	-91.26	-118.57
筹资活动前现金流量净额	538.78	23.80	-108.45
筹资活动现金流入小计	687.77	437.53	190.33
筹资活动现金流出小计	800.97	423.51	161.28
筹资活动现金流量净额	-113.19	14.02	29.05
现金收入比（%）	96.83	104.04	95.68

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

公司现金类资产充裕、经营获现能力强，盈利能力稳健，可以通过重工财务公司实现内部资金融通，整体偿债能力极强。同时也需关注到公司因融资租赁业务和保税仓业务存在一定的风险敞口，面临一定的代偿风险。

表 16 公司偿债能力指标

项目	指标	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
短期偿债	流动比率（%）	115.81	123.90	125.70
	速动比率（%）	89.26	97.48	97.54

能力	经营现金/流动负债 (%)	16.16	7.70	0.44
	经营现金/短期债务 (倍)	0.51	0.22	0.01
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.52	1.57	1.48
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	350.29	335.54	--
	全部债务/EBITDA	3.56	3.73	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.30	0.14	0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	16.31	18.08	--
	经营现金/利息支出 (倍)	17.45	9.56	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021 年，公司流动资产对流动负债的覆盖能力一般，经营性净现金流对流动负债的覆盖能力极强，经营性净现金流和现金类资产对短期债务的覆盖能力一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 和经营性净现金流对全部债务的覆盖能力较弱，对利息支出的覆盖能力极强。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信额度为 2360.00 亿元，已使用额度为 610.00 亿元，未使用额度为 1750.00 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司控制潍柴动力（股票代码：2338.HK，000338.SZ）、潍柴重机（股票代码：000880.SZ）、扬州亚星客车股份有限公司（股票代码：600213.SH）、山推股份（股票代码：000680.SZ）、中国重汽（股票代码：000915.SZ）以及德国凯傲等上市公司，公司具备直接融资渠道。

陕西重汽现金销售卖断给经销商的产品，陕西重汽与山重融资租赁有限公司（以下简称“山重融资租赁”）签订合作协议，双方约定山重融资租赁为陕西重汽的经销商及其终端客户提供融资租赁服务，陕西重汽为融资租赁的承租方（终端客户）未能支付融资租赁分期付款及利息的，且相关经销商不能履行回购义务的，

在满足陕西重汽约定的产品质量条件下提供连带的见物回购责任。截至 2021 年底，连带责任保证风险敞口为 28.00 亿元（截至 2020 年底为 35.50 亿元）。

保兑仓业务方面，陕西重汽与经销商、承兑银行三方签订三方合作协议，经销商向银行存入不低于 30%的保证金，根据银行给予的一定信用额度，申请开立银行承兑汇票用于购买陕西重汽产品，陕西重汽为经销商提供票据金额与保证金之间差额的还款保证责任。陕西重汽在收到经销商存入票据金额扣除保证金的资金时，向经销商交付产品并确认收入。截至 2021 年底，尚未到期的承兑汇票金额为 14.09 亿元（截至 2020 年底为 35.87 亿元）。

7. 公司本部（母公司）分析

公司本部资产构成以对下属企业的长期股权投资为主，债务总量相对较高，考虑到公司可以通过重工财务公司对潍柴控股、重汽集团和山推股份等重要企业的资金进行有效归集和调度，公司本部短期偿债压力不大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 180.67 亿元，较上年底增长 3.40%。其中，流动资产 2.51 亿元（占 1.39%），非流动资产 178.15 亿元（占 98.61%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 95.14%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.33%）构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 60.81 亿元，较上年底增长 20.06%。其中，流动负债 54.56 亿元（占 89.72%），非流动负债 6.25 亿元（占 10.28%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 65.69%）、其他应付款（合计）（占 5.53%）、其他流动负债（占 27.95%）和其他流动负债（占 27.95%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 98.66%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 33.66%，较上年底提高 4.67 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 42.11 亿元。其中，短期债务占 85.35%、长期债务占 14.65%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 35.94 亿元，

存在一定的债券偿付压力。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 26.00%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 119.85 亿元，较上年底下降 3.40%。在所有者权益中，实收资本为 30.00 亿元（占 25.03%）、资本公积合计 98.13 亿元（占 81.88%）、未分配利润合计-8.28 亿元（占-6.91%），母公司所有者权益稳定性较好。

2021 年，母公司营业总收入为 0.17 亿元，利润总额为 1.43 亿元。同期，母公司投资收益为 4.17 亿元。

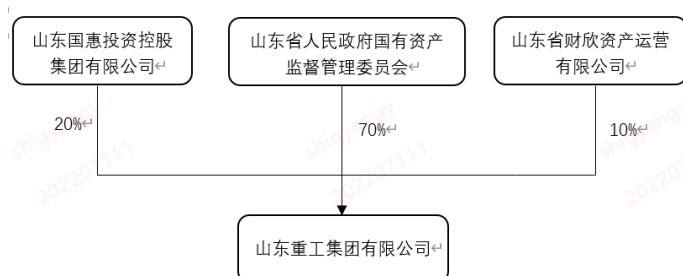
现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 2.64 亿元，投资活动现金流净额-1.52 亿元，筹资活动现金流净额 1.25 亿元。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 3.98%；母公司负债占合并口径的 2.00%；母公司全部债务占合并口径的 3.36%；母公司所有者权益占合并口径的 7.95%。2021 年，母公司营业总收入占合并口径的 0.00%；母公司利润总额占合并口径的 0.71%。

九、 结论

基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底山东重工集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底山东重工集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底山东重工集团有限公司子公司情况

子公司名称	级次	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
潍柴控股集团有限公司	2	潍坊市	省政府授权范围内的国有资产经营；对外投资	120000.00	100.00	无偿划转
山东重工投资有限公司	2	济南市	以自有资金对制造业、信息技术、运输业投资（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）；企业管理咨询	2300.00	100.00	投资设立及无偿划转
山推工程机械股份有限公司	2	济宁市	建筑工程机械、起重运输机械（须凭许可证经营）、矿山机械、农田基本建设机械、收获机械及配件的研究、开发、制造、销售、租赁、维修及技术服务	150185.32	直接 24.26 间接 15.76	无偿划转及增资
山重融资租赁有限公司	2	北京市	融资租赁；机械设备租赁业务	200000.00	直接 32.50 间接 67.50	投资设立
山重建机有限公司	2	临沂市	生产、销售、租赁工程机械、农业机械	68171.44	100.00	其他
山东重工集团财务有限公司	2	济南市	经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列的为准	160000.00	直接 37.50 间接 62.50	投资设立
山东德工机械有限公司	2	德州市	工程机械及零配件生产（不含特种设备）、销售；房屋租赁	1269.18	100.00	无偿划转
德州德工机械有限公司	2	德州市	装载机、筑养路工程机械及零部件研制、生产、销售、维修、租赁及相关技术咨询、服务（不含中介）；房屋租赁；搬运装卸服务；货物及技术进出口	4679.00	直接 54.64 间接 54.36	无偿划转
中国重型汽车集团有限公司	2	济南市	公路运输；研发、生产、销售各种载重汽车、特种汽车、军用汽车、客车、专用车等；科技开发、咨询及售后服务；进出口业务（限本集团的进出口公司）	102628.00	65.00	无偿划转
山东省交通工业集团控股有限公司	2	济南市	客车、专用车、工程机械、钢结构的生产制造与销售（仅限分支机构经营）及技术咨询；机械维修；设备及物资供销（不含专营专卖产品）、仓储（不含危险化学品）、货物运输信息咨询服务；进出口业务；房地产开发、房屋租赁和物业管理	18500.00	100.00	无偿划转
山东国创燃料电池技术创新中心有限公司	2	潍坊市	燃料电池核心材料、燃料电池动力总成系统及其配套产品的设计、开发；燃料电池技术转让、咨询服务；燃料电池技术平台建设及运营	6500.00	间接 90.00	投资设立
盛瑞传动股份有限公司	2	潍坊市	汽车零部件研发；汽车零部件及配件制造；汽车零部件零售；汽车零部件批发；齿轮及齿轮减、变速箱制造；电机及其控制系统研发；轴承、齿轮和传动部件制造；通用设备修理；润滑油销售；非居住房地产租赁；住房租赁	12000.00	间接 58.00	股权购买

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	562.30	1121.24	1253.32	1145.44
资产总额（亿元）	2649.21	4332.60	4541.30	4534.28
所有者权益（亿元）	724.06	1195.59	1507.20	1562.24
短期债务（亿元）	481.51	738.50	798.80	772.11
长期债务（亿元）	417.11	509.29	452.85	296.14
全部债务（亿元）	898.62	1247.79	1251.65	1068.25
营业总收入（亿元）	1917.22	3119.42	3345.95	654.76
利润总额（亿元）	142.04	216.08	200.96	31.06
EBITDA（亿元）	158.36	350.29	335.54	--
经营性净现金流（亿元）	220.30	374.78	177.40	10.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.12	5.57	5.61	--
存货周转次数（次）	5.39	5.46	4.44	--
总资产周转次数（次）	0.77	0.89	0.75	--
现金收入比（%）	94.22	96.83	104.04	95.68
营业利润率（%）	21.30	19.49	18.28	17.47
总资本收益率（%）	8.23	8.28	6.59	--
净资产收益率（%）	16.18	15.12	10.83	--
长期债务资本化比率（%）	36.55	29.87	23.10	15.94
全部债务资本化比率（%）	55.38	51.07	45.37	40.61
资产负债率（%）	72.67	72.40	66.81	65.55
流动比率（%）	107.92	115.81	123.90	125.70
速动比率（%）	84.35	89.26	97.48	97.54
经营现金流动负债比（%）	17.41	16.16	7.70	--
现金短期债务比（倍）	1.17	1.52	1.57	1.48
EBITDA 利息倍数（倍）	9.70	16.31	18.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.67	3.56	3.73	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 2019-2021 年租赁负债、长期应付款和其它非流动负债中的有息债务已计入全部债务；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.11	0.03	2.39	0.26
资产总额（亿元）	81.29	174.72	180.67	186.65
所有者权益（亿元）	32.43	124.07	119.85	119.25
短期债务（亿元）	16.54	37.43	35.94	53.90
长期债务（亿元）	26.81	11.05	6.17	6.15
全部债务（亿元）	43.36	48.48	42.11	60.05
营业总收入（亿元）	0.48	0.34	0.17	0.00
利润总额（亿元）	2.16	1.83	1.43	-0.54
EBITDA（亿元）	2.19	1.86	1.47	--
经营性净现金流（亿元）	-5.37	6.95	2.64	-0.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.14	0.81	0.79	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	19.60	0.00	0.00
营业利润率（%）	95.65	88.41	85.75	-43.30
总资本收益率（%）	2.86	1.06	0.89	--
净资产收益率（%）	6.67	1.47	1.20	--
长期债务资本化比率（%）	45.26	8.18	4.89	4.90
全部债务资本化比率（%）	57.21	28.10	26.00	33.49
资产负债率（%）	60.10	28.99	33.66	36.11
流动比率（%）	46.95	6.68	4.60	1.25
速动比率（%）	46.95	6.68	4.60	1.25
经营现金流动负债比（%）	-24.45	17.57	4.84	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.00	0.07	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.80	26.09	28.65	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

期间费用率 = 费用总额 / 营业总收入

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持