

信用等级公告

联合[2015] 1953 号

联合资信评估有限公司通过对山东重工集团有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

山东重工集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

山东重工集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年九月六日



山东重工集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性偿还本金

发行目的: 置换金融机构借款

评级时间: 2015 年 9 月 6 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	1049.05	1146.41	1540.50	1490.10
所有者权益(亿元)	380.58	393.93	446.90	445.86
长期债务(亿元)	170.86	210.97	269.00	278.77
全部债务(亿元)	378.91	397.15	553.90	522.05
营业总收入(亿元)	662.59	776.56	966.80	424.89
利润总额(亿元)	33.70	31.61	62.21	9.43
EBITDA(亿元)	67.30	72.77	120.29	--
经营性净现金流(亿元)	-4.06	50.51	119.74	13.41
营业利润率(%)	17.94	18.34	20.05	21.27
净资产收益率(%)	7.07	5.31	10.98	--
资产负债率(%)	63.72	65.64	70.99	70.75
全部债务资本化比率(%)	49.89	50.20	55.35	54.41
流动比率(%)	141.99	139.69	126.22	129.87
全部债务/EBITDA(倍)	5.63	5.46	4.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.94	5.19	7.00	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.73	7.28	12.03	--

注: 1. 2015 年上半年财务数据未经审计;

2. 上表中的长期债务已计入长期应付款。

分析师

贺苏凝 郭 昊

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对山东重工集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级结果反映了其作为国内领先的柴油机、变速箱等动力总成制造商, 向下游延伸至工程机械终端产品, 产品趋于多样化, 产业链完整, 在产销规模、研发能力、市场地位、销售渠道等方面具有显著优势, 近年来资产和收入规模不断攀升, 整体盈利能力强。同时, 联合资信也关注到, 工程机械板块收入下滑、海外并购导致对海外分子公司管控难度加大、存在一定或有风险等不利因素对公司的经营可能带来一定的不利影响。

从中长期发展看, 汽车及工程机械行业仍具备广阔的需求基础, 保障了柴油发动机市场的可持续性发展。未来, 公司将继续加大在自主研发、品牌建设方面的投入, 推动 KION Group AG (以下简称“凯傲集团”) 的本地化生产和市场推广, 强化产业链优势, 公司综合实力有望进一步巩固和提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司作为国内领先的柴油机、变速箱等动力总成制造商, 产品趋于多样化, 产业链完整, 在产销规模、研发能力、市场地位、销售渠道等方面具有显著优势。
2. 公司 2014 年实现了对凯傲集团的控制, 其叉车业务盈利水平高, 公司收入和盈利能力均有提升。
3. 公司大功率柴油发动机、变速箱等产品处

于国内垄断地位，下游客户稳定，产品毛利率水平高。

4. 公司经营活动获取现金水平逐步增强，明显缓解了对外融资压力。
5. 公司尚未使用的授信额度高，下属多家上市公司，具备通畅的间接、直接融资渠道。
6. 公司经营性现金流及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 工程机械行业景气度低迷、汽车行业增速下滑、竞争加剧，对公司柴油发动机、工程机械产品形成较大压力，销量呈下滑。
2. 欧亚经济委员会内部市场保护司对山推工程机械股份有限公司出口到俄哈白关税同盟国家的原产于中国 250 马力以下的履带式推土机启动反倾销调查，未来该部分出口业务具有较大的不确定性。
3. 山推工程机械股份有限公司和山重建机有限公司存在逾期的负有回购责任的或有负债，存在一定或有风险。
4. 公司对下属主要子公司潍柴动力股份有限公司和山推工程机械股份有限公司的持股比例偏低，归属母公司的净利润较低。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东重工集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与山东重工集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东重工集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东重工集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东重工集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山东重工集团有限公司（以下简称“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人民币 2400 万元，同时将资本公积转增实收资本，使得注册资本由 3000 万元增加至 30 亿元。截至 2015 年 6 月底，公司注册资本为 30 亿元。

公司经营范围：山东省人民政府授权范围内的国有资产经营；投资和企业管理；规划组织。协调管理集团所属企业的生产经营活动；内燃机及其配套产品的研发、生产、销售；工程机械及其他机械设备、零部件的研发、生产、销售；汽车（含小轿车）、摩托车及零部件、配套设备的研发、生产、销售。

公司依法享有经营自主权，省国资委依照有关规定授权董事会行使出资人的部分职权，决定公司重大事项。公司内设办公室、人力资源部、财务管理部、战略与国际部、运营管控部等 12 个部门。截至 2015 年 6 月底，公司合并范围内二级子公司共 7 家，其中潍柴控股下属子公司潍柴动力股份有限公司（股票简称“潍柴动力”，股票代码 02338.HK、000338.SZ，潍柴控股持有其 16.83%股份）、潍柴重机股份有限公司（股票简称“潍柴重机”，股票代码

000880.SZ，潍柴控股持有其 30.59%股份）、扬州亚星客车股份有限公司（股票简称“亚星客车”，股票代码 600213.SH，潍柴控股间接持有其 51%股份）、山推工程机械股份有限公司（股票简称“山推股份”，股票代码 000680.SZ）以及 KION Group AG（以下简称“凯傲集团”，德国法兰克福证券交易所）均为上市公司。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 1540.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益 400.82 亿元）446.90 亿元；2014 年实现营业总收入 966.80 亿元，利润总额 62.21 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1490.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益 405.89 亿元）445.86 亿元；2015 年 1~6 月公司实现营业总收入 424.89 亿元，利润总额 9.43 亿元。

公司注册地址：济南市燕子山西路 40-1 号；法定代表人：谭旭光。

二、本期中期票据概况

公司本次中期票据注册额度 20 亿元，计划于 2016 年发行第一期中期票据 10 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年。本期中期票据无担保。

本期中期票据采用单利按年付息，不计复利。

本期中期票据募集的全部资金用于置换金融机构贷款，以降低融资成本，提高直接融资比例和优化融资结构。

三、宏观政策和经济环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居

民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷

款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

公司经营业务涉及柴油发动机、重型卡车、零部件、工程机械等领域，其中柴油发动机为公司的核心产品。

①柴油发动机

（1）中国柴油发动机行业现状

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。根据中国内燃机工业协会的统计显示，多缸柴油机主要配套在商用车领域、农机领域、工程机械领域，集中比例分别为 62.15%、18.09%、11.67%，所以汽车（尤其是商用车）行业为柴油发动机提供了最大的应用市场，汽车产业的发展对柴油发动机企业的生产经营有着很大影响。

汽车行业方面，2009、2010 年，党中央、

国务院启动了 4 万亿投资计划，汽车产业也出台了多种汽车消费优惠政策，汽车市场获得了高速增长，这其中包括了一部分超前消费量，而 2011、2012 年由于超前消费后的市场需求放缓，加上各种优惠政策的退出，导致汽车市场增速大幅降低。在经历两年 5% 以下的低速增长后，2013 年中国汽车消费市场重新回到两位数增速，2014 年，中国汽车产销量分别为 2372 万辆和 2349 万辆，同比增长 7.3% 和 6.9%，保持平稳增长，但增速低于年初预期。其中，乘用车产销分别同比增长 10.2% 和 9.9%；商用车产销同比下降 5.7% 和 6.5%。商用车在 2010 年达到历史最高点后，2011 年和 2012 年连续两年出现负增长，2013 年恢复增长。货车车型中，受国四排放标准执行后带来成本上升和厂家生产准备不足等原因影响，轻型货车销量大幅下降 12.9%，由于轻型货车销量比重高，使得货车行业销量出现了 8.9% 的下滑。客车方面受到城市公交（含新能源车）、校车增长及轻型客车带动，使客车市场继续保持平稳增长。

受商用车行业景气度下滑的影响，柴油发动机市场需求乏力，产销规模呈下滑态势。2014 年，中国车用柴油发动机产销量分别为 319.78 万台和 323.44 万台，分别同比下降 10.25% 和 9.69%，降幅较上年分别扩大 0.49 个和 0.43 个百分点；2015 年 1~6 月，中国车用柴油发动机产销量分别为 140.17 万台和 141.18 万台，比上年同期分别下降 21.72% 和 21.71%。

整体看，受下游主要行业景气度波动的影响，柴油发动机行业已体现出一定下行压力。

竞争格局

按机型分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：一类是生产全系列机型的企业，以玉柴、锡柴和东风康明斯为代表；一类是以生产中重型机（6 缸）为主的企业，以潍柴动力股份有限公司（潍柴动力）、中国重型汽车集团有限公司（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（上柴）为代表；第三类是以生产中轻型机（4 缸）为主的企业，以昆明云内动

力股份有限公司（云内）、安徽全柴集团有限公司（安徽全柴）、东风朝阳柴油机有限责任公司（朝柴）、江铃汽车股份有限公司（江铃）、扬州柴油机有限责任公司（扬柴）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（大柴）为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，呈现多头垄断的态势；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。

2014 年，潍柴、玉柴、中国一汽等前十位柴油机生产企业共生产 118.83 万台，占柴油机累计生产总量的 84.77%，共销售柴油机 119.56 万台，占柴油机累计销售总量的 84.69%，行业集中度高。且从行业龙头企业的业务范围看，已出现向产业链两端发展和整合的趋势。

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；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，国外产品要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国内外较高水平，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。

技术趋势

车用柴油机国 IV/国 V 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，技术连续升级性差。

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。国内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。

（2）行业关注

大气污染治理提升行业技术要求

2013 年 9 月 10 日，国务院发布《大气污染防治行动计划》，要求加强城市交通管理，优化城市功能和布局规划，推广智能交通管理，缓解城市交通拥堵。实施公交优先战略，提高公共交通出行比例，加强步行、自行车交通系统建设。根据城市发展规划，合理控制机动车保有量，北京、上海、广州等特大城市要严格限制机动车保有量。通过鼓励绿色出行、增加使用成本等措施，降低机动车使用强度。

提升燃油品质。加快石油炼制企业升级改造，力争在 2013 年底前，全国供应符合国家第四阶段标准的车用汽油，在 2014 年底前，全国供应符合国家第四阶段标准的车用柴油，在 2015 年底前，京津冀、长三角、珠三角等区域内重点城市全面供应符合国家第五阶段标准的车用汽、柴油，在 2017 年底前，全国供应符合国家第五阶段标准的车用汽、柴油。加强油品质量监督检查，严厉打击非法生产、销售不合格油品行为。

加快淘汰黄标车和老旧车辆。采取划定禁行区域、经济补偿等方式，逐步淘汰黄标车和老旧车辆。到 2015 年，淘汰 2005 年底前注册营运的黄标车，基本淘汰京津冀、长三角、珠三角等区域内的 500 万辆黄标车。到 2017 年，

基本淘汰全国范围的黄标车。加快推进低速汽车升级换代。不断提高低速汽车（三轮汽车、低速货车）节能环保要求，减少污染排放，促进相关产业和产品技术升级换代。自 2017 年起，新生产的低速货车执行与轻型载货车同等的节能与排放标准。

加强机动车环保管理。环保、工业和信息化、质检、工商等部门联合加强新生产车辆环保监管，严厉打击生产、销售环保不达标车辆的违法行为；加强在用机动车年度检验，对不达标车辆不得发放环保合格标志，不得上路行驶。加快柴油车车用尿素供应体系建设。研究缩短公交车、出租车强制报废年限。鼓励出租车每年更换高效尾气净化装置。开展工程机械等非道路移动机械和船舶的污染控制。

下游行业周期性明显

发动机的下游行业，如商用车、工程机械及造船业等行业与宏观经济形势密切相关，国民经济的持续快速增长、固定资产投资的高位运行和国家政策的制订及实施会拉动对该类行业产品的需求。2014 年以来，商用车市场需求缩减，工程机械、造船等行业景气度低迷，对柴油发动机的经营形成了一定压力，柴油发动机销量下滑；同时，技术升级和国外市场开拓也对生产企业提出了更强的挑战。

但从中长期看，中国基础建设项目及固定资产投资将在 3~5 年中仍将保持持续增长，城镇化推进提升了非一线城市的消费水平，汽车及工程机械行业仍具备广阔的需求基础，为柴油发动机行业的发展提供了有持续的支撑。

重卡制造商开始建立发动机生产线

由于目前许多柴油机企业的主要客户重型卡车制造商正在致力于建立自己的发动机生产线，如中国重汽、上海汽车等。这些重卡制造商通过引进技术、利用 CKD（全散件组装）或 SKD（半散件组装）等手段生产适合自身重卡的发动机机型或直接通过收购现有的柴油机厂商完成生产链的延展。因此独立发动机生产商的生存空间将可能随着这些生产线的投产供货

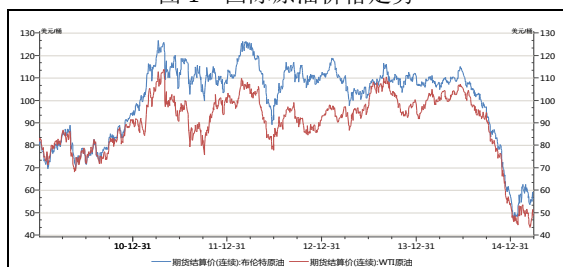
而被挤压，柴油机的配套终端竞争可能变得越来越激烈。由于发动机生产线的投入较大，周期较长，研发难度大，国际上重卡发动机技术类型较为集中，因此短期自我配套的重卡生产厂商形成规模较为缓慢，给独立发动机生产商留出了技术与规模的升级机会。

燃油价格波动

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等，但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

2013年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。北海布伦特原油期货结算（连续）全年平均价格为108.70美元/桶，比上年下降2.97美元/桶，WTI原油期货结算（连续）全年平均价格为98.05美元/桶，比上年增长3.91美元/桶。2014年上半年，原油现货价格整体延续了2013年的波动走势，但下半年受美联储退出QE3、全球原油供大于求、欧美联手抑制投机资金对油价炒作、欧佩克（OPEC）宣布不减产等多重利空因素影响，国际原油价格在短期内大幅下跌，截至2015年3月底，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和WTI原油期货结算（连续）价格分别仅为56.29美元/桶和48.68美元/桶。同期，国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济逐步恢复，原油价格仍有回升的潜力。

图1 国际原油价格走势



资料来源：Wind 资讯

成品油定价方面，2013年3月末，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要包括：将成品油调价周期从22个工作日缩短为10个工作日；取消平均价格波动4%的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果10个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升5分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。9月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价290元（约每升0.21元）、370元（约每升0.32元）；2017年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价170元和160元。从成品油价格调整情况看，2013年全年中国政府共15次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币5元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币15元/吨。2014年1~10月，中国对国内汽油、柴油价格的调整主要以下调为主基调，共累计调整国内汽油、柴油价格14次，汽油标准品价格累计下降人民币925元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币890元/吨。

（3）行业政策

2013年1月22日，工信部、发改委、财政部等国务院促进企业兼并重组工作部际协调小组12家成员单位联合印发了《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》。对于汽车行业，该意见指出：到2015年，前10家整车企业产业集中度达到90%，形成3~5家具有核心竞争力的大型汽车企业集团。推动整车企业横向兼并重组，优化产品系列，降低经营成本，提高产能利用率，大力推动自主品牌发展。推动零部件企业兼并重组，支持零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模，与整车生产企业建立长期战略合作关系，发展战略联盟，实现专业化分工和协作化生产。支持大型汽车企业通过

兼并重组向服务领域延伸,以品牌营销为主体,大力发展研发、采购、现代物流、汽车金融、信息服务和商务服务,实现服务业与制造业融合发展。鼓励汽车企业“走出去”,把握时机开展跨国并购,在全球范围内优化资源配置,发展并完善全球生产和服务网络,提升国际化经营能力,增强国际竞争力。

2005 年 10 月交通部颁布《关于收费公路试行计重收费实施指导意见》,“车型加计重”收费模式被全计重收费模式所取代,2010 年,随着计重收费模式在全国华东、华北、华南、东北 20 多个省份的施行,中国公路运输企业出于对经济考虑,在长途运输中对重卡具有一定的刚性需求,以及市区及短途运输中对轻卡及半挂车的需求出现较大的增长,而对中卡、准重卡的需求会相应减少。大吨位、大功率、高效率、自重轻的重型卡车得到市场追捧,销售量大幅增加,重型发动机的发展空间进一步扩大。

根据交通运输部公布数据,2014 年公路水路民航完成固定资产投资 1.55 万亿元,全国公路总里程达 446.39 万公里,其中高速公路 11.19 万公里,比上年末增加 0.75 万公里。2005 年交通部发布《国家高速公路网规划》明确未来 30 年内,中国高速公路网络将采用放射线与纵横网格相结合布局方案,建设 7 条首都放射线、9 条南北纵线和 18 条东西横线,形成“7918”网状格局,通车总里程约达 8.5 万公里。

2009 年 7 月,财政部、商务部联合发布《汽车以旧换新实施细则》,2009 年 6 月 1 日至 2010 年 5 月 31 日老旧微型载货车、老旧中型出租载客车、老旧中、轻型载货车等可以享受以旧换新补贴,补贴金额从 3000 元到 6000 元不等,2009 年 6 月该细则延期至 2010 年底。

2014 年 4 月 23 日,工信部发布公告(2014 年第 27 号),为落实《节能减排“十二五”规划》和《大气污染防治行动计划》,促进大气污染防治,减少汽车尾气排放,保护消费者权益,定于 2014 年 12 月 31 日废止适用于国家第三阶

段汽车排放标准(以下简称“国三”)柴油车产品《公告》,2015 年 1 月 1 日起国三柴油车产品将不得销售。从整车层面来看,由于轻型柴油车已经实施国 IV 标准,此次国 IV 排放标准的全面实施将主要影响重卡市场并会导致重卡价格的上升,消费者倾向于在升级之前增加对旧车型的购买,升级前后重卡销量具有较大的波动性。汽车零部件层面,国内汽车厂家大多选择 SCR(选择性催化还原)的技术升级路线,掌握符合国 IV 排放标准的发动机技术和具有相关产品储备的企业,可能在排放标准升级过程中挤占部分竞争对手份额,巩固市场地位。由于各整车厂预计将于 2014 年下半年开始加大对国 IV 车型排产,相关汽车零部件企业有望持续受益。

上述政策体现了国家通过提升柴油机行业的并购重组、环保标准等举措推动柴油机行业发展的政策导向。

(4) 行业发展

作为汽车、工程机械、造船等行业的上游产业,柴油机行业的发展直接与其密切相关。目前,国内重型汽车市场保有量约为 600 万辆,全国货运总量平均每年增长约 10%,根据车辆报废新标准分析,重型汽车报废里程约为 60 万公里,基本上五年内要报废。每年更新车辆总量约 65~70 万辆,这是拉动重型汽车市场需求上涨的重要因素。工程机械行业受国家固定资产拉动,中短期内也将保持稳定增长。相应的,柴油机作为上述行业产品的配套产品,其发展前景良好。

从细分产品发展看,中重型机(6 缸机)的发展受国家宏观经济形势及相关政策的落实影响较大。未来,随着国家固定资产的高位运行及国外经济的逐渐企稳,该细分行业有望保持较高的增幅。同时,受技术瓶颈影响,该细分行业内的竞争集中度将进一步加剧;中轻型机(4 缸机)受汽车下乡政策影响,透支消费严重,而且行业内企业数量较多,在技术水平和生产规模上较国外生产厂商具有一定的差

距，其未来将保持一定的增长，但增幅将有所回落。

② 工程机械

(1) 中国工程机械行业现状

工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一。按照中国工程机械工业协会统计，工程机械可以分成铲土运输机械、挖掘机械、工程起重机械、工业车辆、路面机械、压实机械、凿岩机械、气动工具、混凝土机械、桩工机械、市政工程与环卫机械、装修机械、钢筋及预应力机械、线路机械、军用工程机械、电梯与扶梯、专用工程机械、工程机械专用零部件等十八大类。目前，中国工程机械行业产销规模世界第一，满足了国内近 90% 的市场需求，但由于国家产业政策调整、行业产能过剩以及对外开放步伐加快，民营企业和外资企业纷纷进入，市场竞争压力显著加大。

受宏观经济增长偏弱和“新国五条”抑制房地产开发投资增速的影响，2014 年，中国固定资产投资增速继续放缓，全年固定资产投资额为 512761 亿元，比上年增长 15.3%，增速比上年回落 4.3 个百分点。根据中国工程机械信息网的统计，2014 年全行业挖掘机销售 92583 台，同比下滑 19%；装载机销售 150614 台，同比下降 17%；推土机销售 7712 台，同比下滑 18.92%；压路机销售 14270 台，同比下降 9.26%；叉车销售 359622 台，同比增长 9.39%。

2014 年 1~11 月，中国挖掘、铲土运输机械累计生产 34.15 万台，同比减少 17.81%。其中：挖掘机累计生产 11.64 万台，同比减少 13.97%。起重机累计生产 46.70 万台，同比减少 2.34%；压实机械累计生产 4.84 万台，同比增长 19.51%。

2014 年 1~10 月，工程机械行业累计完成出口总额 164.03 亿美元，同比增长 0.77%，其中装载机、挖掘机出口规模为 13.73 亿美元和 9.61 亿美元，分别同比下降了 6.54% 和 12.87%。1~9 月工程机械行业进口总额 36.50 亿美元，同比下降 8.08%。其中装载机、挖掘机进口规

模为 0.51 亿美元和 7.41 亿美元，分别同比增长了 24.39% 和下降了 88.53%。

竞争格局

由于工程机械行业的产品品种众多，核心技术壁垒较大，各公司产品分布均有所侧重，如混凝土机械的主导厂商为三一、中联重科；起重机主要厂商为中联重科、徐工、三一；路面机械的主导厂商有徐工、三一、常林集团；装载机和挖掘机的主导厂商有三一、日本小松、韩国斗山、柳工、厦工和临工；叉车的主导厂商为安徽合力和厦工股份；推土机的主导厂商有山推股份等。

由于中国工程机械行业产能过剩，市场竞争日趋激烈，未来单纯通过扩大产能实现规模增长无法维持公司以及整个行业的健康持续发展，一部分规模偏小、技术力量薄弱的公司将被淘汰，通过技术升级增加产品附加值将成为大势所趋。国家各类节能环保政策和对高新技术产业支持政策的贯彻落实也将加速企业产品线的调整。工程机械行业“十二五”规划明确提出鼓励工程机械行业进行兼并重组，有效整合资源，淘汰落后产能，扶持、培养具有成长潜力的国际化公司，带动整个工程机械行业的技术进步和规模扩张，实现工程机械行业的产业升级和健康发展。“十二五”时期，中国将重点打造 3~4 个销售额达到 1000 亿元级的企业集团和 5~6 个 500 亿元级的企业集团，预计未来几年工程机械企业大并购、大重组以及走出国门的并购案件将不断出现，同时各个产品的市场集中度将进一步提高。

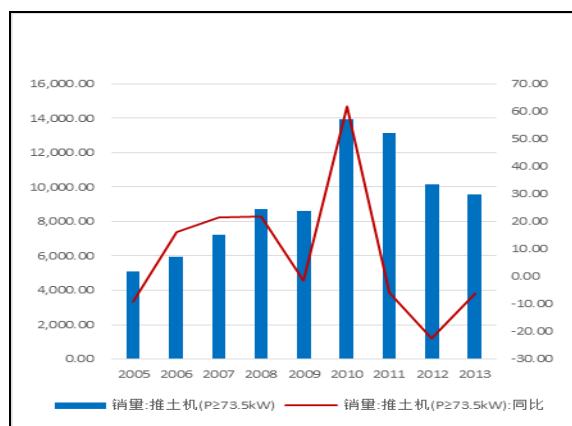
此外，外资企业的加入，工程机械行业市场竞争的重点由价格竞争逐步向品牌、质量、服务等非价格因素转变。行业调整将进一步加速，提高优势企业的市场份额，使综合竞争能力弱的企业从行业中淘汰，由此带来的结构性增长将成为拉动工程机械行业发展的重要力量。

推土机

推土机是铲土运输机械类产品中的主要机

种，广泛应用于矿山、水利、建筑、筑路、采煤、港口、农林和国防工程中，其行业需求受房地产、水利、公路基建等行业拉动较大。随着刺激政策的逐渐退出，市场需求的过分透支和新开工项目的减少使得中国推土机销量的同比增速自 2011 年 5 月开始负增长。2013 年，推土机销量为 9511 台，同比下降 6.47%。2014 年，受下游需求持续放缓影响，全年推土机销量为 7712 台，同比下降 18.91%。2015 年 1~5 月，全国推土机销量为 1104 台，同比下降 73.75%。总体而言，近年来，受下游需求疲弱影响，推土机市场景气度呈显著下滑态势。

图 2 中国推土机历年销量（单位：台，%）



资料来源：Wind 资讯

（2）行业关注

关键零部件方面，高端发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口，其中液压件和发动机是工程机械成本构成中最大的两项，占成本比重以机种的不同一般为 30%-50%。由于目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，研发力量薄弱，大部分产品技术含量低，零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求。中国的发动机功率等级大量集中于中小型，缺乏适合工程机械用的大功率发动机，对进口的依赖较为严重，大型设备配套的传动系统也需要通过进口填补。

销售模式方面，在行业处于高速增长时期，工程机械企业在信用销售（主要包括分期付款、银行按揭、以租代售和融资租赁等）的强力推动下，销售收入大幅增加，同时也产生了应收

账款显著上升、经营活动获现水平弱化的情况。当经济进入下行周期，如果在之前按揭销售过程中有客户逾期不还款则企业面临向银行回购设备风险，而融资租赁的分期回款周期会挤占企业大量现金，再加上很多企业的信用风险意识不强，使行业潜在信用风险增加，工程机械企业因银行按揭及融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险也逐步增加。

产业政策方面，《中国工程机械行业“十二五”规划》提出工程机械行业将在 2015 年实现年营业收入突破 9000 亿元、出口实现 260 亿美元的目标，将在科技发展、质量与效益、节能降耗和减排等方面实现突破。并提出进一步优化产业结构、培育大型集团化企业、实现核心配套件的技术突破等发展重点和主要任务。整体看，上述政策的实施有利于整个行业的健康可持续发展，进一步促进工程机械行业内具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

总体看，国内房地产调控政策持续、投资增速回落、市场需求乏力等因素在未来一段时期仍将存在，对整个工程机械行业的景气度产生了较大负面影响。中长期看，中国城镇化、交通基础设施和保障性住房等建设投资需求仍然较大，工程机械行业仍有一定发展空间。

五、公司基础素质分析

1. 产权关系

公司为国有独资有限责任公司，山东省人民政府作为公司的出资人授权山东省国资委履行出资人职责。实际控制人和控股股东均为山东省国资委。

2. 规模和市场竞争力

公司是山东省装备制造业的骨干企业，目前公司拥有 100 多家全资、控股子公司及参股公司，截至 2015 年 6 月底，合并范围内的二级子公司共计 7 家，行业涉及柴油发动机、工程机械、零部件板块等。

潍柴控股拥有国内发动机最丰富的产品谱系和较高的重型车桥、重型变速箱市场占有率，能够提供 WP10/12、WP5/7、226B、R6160、170、曼大机等 10 大系列柴油机，共 1000 多个品种，功率范围 8~2250 千瓦，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。2014 年，潍柴控股在重卡发动机市场的占有率达 36.47%，在 5 吨装载机市场的占有率达 57.44%，行业排名第一；在重型汽车行业的整车市场占有率为 12.34%，行业排名第五；在变速箱的市场占有率为 83.35%，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由 5000 余家特殊维修服务中心组成的服务网络，在 30 多个国家建立了办事处，发展了 400 余家授权服务站，产品销往全球 100 多个国家和地区，发动机海外保有量达 25 万台，重型卡车突破 10 万辆，初步建成了覆盖全球的国际营销和服务网络。公司“潍柴动力发动机”、“法士特变速器”、“汉德车桥”、“陕汽重卡”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。

山推工程机械股份有限公司（以下简称“山推股份”）于 1997 年 1 月在深交所挂牌上市（股票代码 000680），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 140 多个规格型号。2014 年，山推股份推土机的市场占有率达到 60.97%，推土机产品具备很强的市场垄断地位；压路机械的市场占有率为 7.47%，较上年上升 0.75 个百分点。

总体看，公司经营规模大，围绕柴油机和工程机械上下游进行产业链布局，具有较明显的技术优势和品牌优势，行业地位突出，下游客户稳定，整体竞争力较强。

3. 技术和装备水平

工程机械方面，公司子公司山推股份在吸

引消化吸收日本小松、美国卡特彼勒等国外先进技术基础上，建立了品种最齐全的国内工程机械履带底盘制造的专业化工厂，产品成为国内推土机、挖掘机及其它履带式工程机械厂家的首选。山推股份在关键工艺装备和检测设备方面完善，拥有世界先进水平的德国奥姆卡公司 4000 吨热模锻压力机生产线、日本东芝加工中心、英国大型三坐标测量仪、美国直读火花光谱仪及多种焊接。切割机器人工作单元、数控切机、六工位加工机、可控气氛热处理设备、专用中频感应加热淬火回火生产线、后桥箱、台车等大型联合生产线。山推股份还具有较强的结构件和“双变”（变矩器、变速箱）系列制造能力，处于绝对优势地位。

柴油发动机方面，公司子公司潍柴控股主要生产柴油机及相关零部件，并同时拥有整车、动力总成和汽车零部件三大业务板块，是中国汽车及装备制造行业的龙头企业。

公司拥有现代化的“国家级企业技术中心”及国际一流水平的产品实验室，设有“博士后工作站”，在法国、奥地利、美国、潍坊、上海、重庆、杭州、西安等地建立了研发中心，确保企业技术水平始终紧跟世界前沿。公司实施“链合创新”的研发模式，不断巩固和提升与上游供应商之间的“潍柴动力研发共同体”平台，并积极与北汽福田、北方奔驰、广西柳工、上海龙工、徐工机械等下游整车企业进行战略合作，整合上游供应商、下游客户等产业链上的研发资源，进行产业链之间的协同创新。同时，公司与天津大学、山东大学、浙江大学、北京交通大学等科研院所通过建立联合研发中心、设立博士后流动站等方式，加快了科技成果转化成为现实生产力的步伐。

4. 人员素质

公司设董事长 1 名，董事会由 6 名董事组成。其中外部董事 2 人，内部董事 4 人（包括 1 名职工代表），总经理 1 名，副总经理 4 名。公司董事长兼党委书记谭旭光先生，53 岁，公

司董事长、党委书记，工学博士，高级经济师，现任山东重工集团有限公司董事长、党委书记，潍柴控股集团有限公司董事长，潍柴动力股份有限公司董事长兼 CEO。曾任潍柴进出口公司副总经理、总经理，潍坊柴油机厂副厂长、厂长、党委副书记，曾兼任潍柴重机股份有限公司董事长职务。

公司总经理江奎先生，50 岁，公司总经理、党委副书记、董事，美国俄亥俄州莱特州立大学商学院工商管理专业毕业，在职研究生学历，管理学硕士，高级工程师。曾任山推总厂总装分厂副厂长，山推进出口公司副总经理，山推股份制造本部副本部长、营销本部副本部长及本部长、采购部部长、山推股份副总经理、常务副总经理、董事，山东工程机械集团有限公司副总经理，潍柴控股集团有限公司常务副总经理、党委副书记、董事等职务。

截至 2015 年 6 月底，公司合并口径共有员工 88040 人，其中集团本部共有员工 88 人：按学历划分，高中及以下、中专及技校、大专、本科、硕士及硕士以上所占比例分别占 11.6.0%、1.14%、9.09%、50.00%、28.41%；按岗位构成划分，管理人员、财务人员、后勤服务人员、分别占 80.68%、9.10%、10.22%；年龄构成来看，公司 30 岁以下占比 18.18%，30 至 55 岁占比 78.41%，56 岁及以上占比 3.41%。

总体看，公司高管具有丰富的管理经验和专业素质；集团本部员工素质高。

5. 外部环境

山东省是中国经济最发达的地区之一。根据《2014 年山东省国民经济和社会发展统计公报》显示，2014 年全省实现生产总值（GDP）59426.6 亿元，按可比价格计算，增长 8.7%。2010 年末，山东省高速公路的通车里程 5200 公里，位居全国第七，省内多数城市之间可在半日内到达；同时，山东省地处渤海湾，拥有青岛、烟台、威海、日照等多个优良港口，海运便利。山东省充裕的经济实力和便利的地理位置为公

司的发展提供了优越的外部环境。

2009 年，山东省明确指出要培育 8~10 家具有较强竞争力的大型企业集团，并表示要着力推进企业兼并重组，支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模。政府要在尊重市场规律、尊重双方意愿的前提下，为企业重组创造有利条件；重点支持潍柴、山东省汽车工业集团、山东省工程机械集团的联合重组，并于 2009 年 6 月以潍柴控股集团为主体组建成立了山东重工集团有限公司，由谭旭光担任法人代表。

公司作为山东省重点扶持发展的企业，获得多项省内荣誉，并得到政府的大力支持。公司下属子公司潍柴动力重新被认定为高新技术企业，自 2014 年 1 月 1 日起享受 15% 的所得税优惠税率。

公司位于陕西、重庆等地的子公司按当地适用所得税率征收所得税，包括陕西重型汽车有限公司、陕西斯特齿轮有限责任公司、潍柴重机重庆分公司等均执行西部大开发税收优惠，减按 15% 的税率征收企业所得税。

总体看，公司具备有利的区位优势和政府政策支持，外部发展环境良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司经营决策体系由山东省国资委、董事会、监事会和高管层组成。

公司不设股东会，由山东省国资委依照《公司法》、《企业国有资产法》等法律、法规对公司行使股东会的职权。董事会是常设执行机构，董事会由 6 名董事组成。其中外部董事 2 人，内部董事 4 人（包括 1 名职工代表）。公司董事每届任期不超过 3 年，由省国资委委派或更换。董事任期届满，经国资委委派可以连任；职工董事由公司职工代表大会选举产生，可以连选连任。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。总经理对公司董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会的监

督。设副总经理若干名和财务负责人，协助总经理工作，经总经理提名由董事会聘任或者解聘。财务总监由山东省国资委委派，对山东省国资委和董事会负责。

2. 内部控制

公司严格按照《公司法》、《公司章程》及各项规章制度开展工作。公司根据省国资委的要求及相关法律法规，编制了《山东重工集团有限公司外派董事管理暂行办法》及《山东重工集团有限公司外派监事管理暂行办法》；公司依据《董事会议事规则》讨论公司重大事项，以保障集团决策的科学化、规范化、制度化。

公司内设办公室、人力资源部、财务管理部等 12 个职能部门，各职能部门分工明确。公司不断完善制度建设，制定了财务管理、投资管理、人力资源等一系列规章制度。

预算制度方面，为不断提高公司经营效率和财务管理水平，进一步完善经济核算和财务监督，发挥财务管理的事前控制，公司建立全面预算管理体系，并修订颁布了《山东重工集团有限公司全面预算管理办法（试行）》，对于预算的编制、检查分析与执行、绩效考核各方面做了规范要求。经过多年的执行与改进，全面预算的理念已经深入公司管理工作的各方面，公司的业务执行能够做到事前规划预计、事中监控执行、事后总结分析，有效降低了经营风险，提高了经营绩效。

在投融资管理方面，公司通过制定《山东重工集团有限公司投资管理办法》、《山东重工集团有限公司投资项目后评价工作管理办法》、《山东重工集团有限公司权属公司年度业绩考核管理办法》等具体制度，规范公司投资管理提高公司投资决策的科学性、合理性，有效防范投资风险，对外投资业务实行统一管理，董事会审议通过后，有投资管理部按需要程序报省国资委核准或备案；公司投资项目后评价，提升公司投资项目论证决策、实施水平和投资收益，建立有限的投资项目监督管理机制；公司

建立起对权属公司发展和运行质量有效的考核评价机制，保证公司的可持续快速发展。

在人力资源管理方面，公司制定了《山东重工集团有限公司领导人员管理办法》、《山东重工集团有限公司后备干部管理办法》、《山东重工集团有限公司委派财务总监管理办法》等具体制度，优先保障重点项目和关键领域的人才需求，着重提高管理人员的团队建设能力、专业人员的专业能力以及员工队伍的国际化协同能力，通过薪酬制度调整，改善薪酬水平，充分调动了驻外人员、职能部门员工的工作热情，为业务发展提供人力资源保障，确保了公司发展后劲。

总体看，公司管理体制健全，管理制度较为完善，内部管理规范，有效保证了公司的正常运营和发展。

七、重大事项

表 1 凯傲集团主要财务数据（单位：亿元、%）

时间	资产总额	所有者权益	资产负债率
2014 年底	456.92	122.80	73.12
2015 年月底	442.34	120.44	72.77
时间	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
2014 年	199.75	9.56	36.86
2015 年 1~6 月	167.82	6.56	11.84

资料来源：公司提供

注：表中信息为公司与凯傲集团抵消前金额，营业收入、净利润和经营活动现金流量净额均为 2014 年 7-12 月发生的金额，资产和所有者权益经过评估增值的摊销处理。

2012 年 12 月、2013 年 3 月和 2013 年 12 月，潍柴控股下属上市公司潍柴动力先后收购了凯傲集团的 25%、5%和 3.3%股份；2014 年 6 月，凯傲集团原第一大股东 Superlift 将其所持凯傲集团的股份由 34.5%减持至 26.9%。由于潍柴动力通过子公司 Weichai Power (Luxembourg) Holding S.à.r.l.（以下简称“潍柴卢森堡”）持有凯傲集团已发行的 33.3%股份，在本次 Superlift 减持之后，潍柴卢森堡即成为凯傲集团第一大股东。根据凯傲集团与潍柴动力达成的捆绑安排，Superlift 将在关键事项上跟随潍柴动力投票，潍柴动力因而获得对关键

事项 60.20%的表决权，实现了对凯傲集团的实际控制；经过后续几轮的股权变动，截至 2015 年 6 月底，潍柴动力合计持有凯傲集团 38.25% 股份，对其具有实际控制权。

八、经营分析

1. 经营现状

公司下属共有 7 家二级子公司（具体见附件 2），可分为三大板块。其中，潍柴控股所在的板块是公司核心的利润来源，主要业务为发动机、整车及总成、零部件的研发设计、生产销售及售后服务；山推股份、山东山推机械有限公司、山东宇泰汽车零部件有限公司和山重建机有限公司是工程机械板块的 4 家经营主体，山重融资租赁有限公司和山东重工集团财务有限公司是公司金融板块的经营主体，工程机械和金融板块是公司的辅助板块。

2012~2014 年，公司分别实现营业总收入 662.59 亿元、776.56 亿元和 966.80 亿元，以年均

20.79% 的速度实现了持续、快速的增长。各板块收入及变动趋势方面，2014 年的营业总收入（剔除内部抵消前）中，潍柴控股板块、工程机械板块和金融板块分别占 89.75%、10.11% 和 1.05%；潍柴控股作为第一大收入来源，近三年收入增速为 27.68%，高于营业总收入增速 6.88 个百分点；工程机械板块由于经济增速放缓、行业景气度低迷的大环境因素，近三年收入持续回落，年均降幅为 16.23%；金融板块作为公司的内部服务型业务，近年快速发展，年均增速为 74.22%，但业务规模尚小，对整体收入的影响有限。

盈利能力方面，2012~2014 年，公司的综合毛利率分别为 18.52%、18.91% 和 20.69%，呈现稳定的增长态势。分板块看，潍柴控股近三年的综合毛利率持续、稳定上升，2014 年为 20.67%，毛利率水平较高；工程机械板块虽然收入回落，但毛利率呈现波动增长，2014 年为 15.09%；金融板块毛利率水平高，2014 年为 73.04%。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入来源	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月		
	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率
潍柴控股	532.29	80.33	18.79	649.57	83.65	19.55	867.72	89.75	20.67	395.33	93.04	22.41
工程机械板块	139.33	21.03	14.02	132.35	17.04	11.93	97.78	10.11	15.09	28.24	6.65	5.25
金融板块	3.33	0.50	100.00	7.56	0.97	66.84	10.12	1.05	73.04	3.37	0.79	89.72
内部抵消	-12.36	-1.87	1.49	-12.93	-1.66	7.94	-8.82	-0.91	16.14	-2.04	-0.48	35.72
合计	662.59	100.00	18.52	776.56	100.00	18.91	966.80	100.00	20.69	424.89	100.00	21.74

资料来源：公司提供

注：内部抵消主要是发生在潍柴控股和工程机械板块四家经营主体之间。

2015 年 1~6 月，公司实现营业总收入 424.89 亿元（占 2014 年全年水平的 43.95%），与上年同期基本持平；其中潍柴控股作为第一大收入来源，收入比重持续攀升；工程机械行业需求乏力，公司相应板块的营业收入同比进一步下滑，实现收入仅为 2014 年的 28.88%。同期，公司综合毛利率为 21.74%，较 2014 年水平略有提升，潍柴控股的毛利率为 22.41%，工程机械板块的毛利率为 5.25%，主要由于销量和价格的下滑严重挤压了单位利润空间。

总体看，公司营业总收入和毛利润主要源于潍柴控股，凯傲集团的并入对公司整体的收入和毛利率水平支撑作用明显。但需要关注的是，行业景气度走低对柴油发动机和工程机械板块形成较大压力，2015 年以来，若剔除凯傲集团的经营贡献，公司原有业务呈现下滑。

2. 潍柴控股

潍柴控股的营业收入主要来自子公司潍柴动力（高达 90% 以上）和潍柴重机，潍柴

动力主要生产重卡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。

2012~2014年，潍柴控股凭借重型发动机产品在重卡和5吨装载机市场的稳固地位、产品结构的优化调整以及于2014年实现了对凯傲集团的控制，支撑了接近30%的收入增速；同时，销量的提升及新并入了毛利率水平较高的叉车业务（凯傲集团下属业务），带动综合毛利率稳步增至20%以上。分产品看，以2014年为例，发动机、整车及总成、零部件三大业务分别占营业收入的34.11%、29.80%和36.09%，毛利率分别为25.20%、8.95%和26.16%，零部件板块近年来发展速度较快。2015年1~6月，潍柴控股实现营业收入395.33亿元，为2014年全年的45.56%，其中发动机、整车及总成比重分别降至23.42%和20.62%，零部件等比重进一步升至55.95%，成为支撑收入的主力因素；毛利率为22.41%，较2014年提升1.74个百分点。

表3 潍柴控股营业收入和毛利率情况(单位:%、亿元)

业务构成	2012年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
发动机	221.66	27.15	278.06	28.06
整车及总成	228.61	8.55	245.60	9.75
零部件等	82.02	24.75	125.91	19.89
合计	532.29	18.79	649.57	19.55
	2014年		2015年1~6月	
	收入	毛利率	收入	毛利率
发动机	296.00	25.20	92.62	23.40
整车及总成	258.80	8.95	81.51	9.40
零部件等	312.90	26.16	221.19	26.79
合计	867.70	20.70	395.33	22.41

资料来源：公司提供

生产经营

潍柴控股在潍坊（本部）、陕西、重庆、湖南、上海、江苏、等省市建有生产基地，产品覆盖发动机、整车、变速箱及其他零部件。

表4 潍柴控股主要生产基地

业务板块	产品名称	生产主体
动力总成模块	发动机	潍坊本部

	变速箱	法士特
	重卡车桥	汉德车桥
整车模块	重型汽车、越野车等	陕西重汽
零部件模块	活塞销、轿车齿轮等	各子公司

资料来源：公司提供

（1）发动机

潍柴控股是中国柴油发动机的主要制造商之一，主要向国内重型汽车、工程机械及大型客车等主要制造商供应产品。

截至2015年6月底，潍柴控股的发动机产能65万台；2012~2014年，潍柴控股发动机的产量以10.31%的速度波动上升，主要得益于不断研发新产品、优化产品结构，2014年的产能利用率为60.94%。

潍柴控股的生产采用“以销定产”的方案，2014年发动机销量为57.00万台，产销率为102.06%，清理了部分库存；其中功率较大的10L和12L发动机的销量为33.61万台，重型发动机产品在重卡市场、5吨装载机市场的优势地位仍然稳固；自主研发并具有知识产权的蓝擎WP5、WP7发动机配套规模进一步扩大，全年共销售1.40万台（同比增长28.47%），发动机产品组合竞争优势明显。此外，下属控股子公司陕西重汽的X3000驾驶室顺利通过欧洲标准碰撞测试，标志着该产品驾驶室的安全性能已经达到国内乃至欧洲先进水平；陕西法士特新产品全面发力，为整车轻量化和节能化而设计的全铝合金壳体变速器增势迅猛，销量已占变速器总销量的20%以上。2015年1~6月，潍柴控股发动机销量为16.70万台，占2014年全年销量的29.30%，产销率为106.95%。

表5 近年发动机产销情况（单位：台）

时间	产能	产量	销量
2012年	650000	513364	540332
2013年	650000	672788	653954
2014年	650000	558427	569956
2015年1~6月	325000	156124	166975

资料来源：公司提供

注：表中数据合并口径包含潍柴动力扬州柴油机有限责任公司（潍柴动力间接持有其85%股份）

考虑到重卡与工程机械行业具有明显的周期性特征，为实现产品结构的调整和扩充，潍柴控股通过对凯傲集团的并购进入了叉车、液压系统等业务领域，以巩固综合竞争力和平抑下游需求波动。凯傲集团是欧洲排名第一、全球排名第二的工业叉车制造商和全球液压技术领先者，收购凯傲集团有助于丰富商用车产品种类，改变中国高端液压产品长期依赖进口的现状，进一步推进高端叉车的国产化进程。同时，联合资信也关注到，凯傲集团旗下的林德亚由有限合伙企业（以下简称“林德液压”）2014年仍处于亏损状态，目前推进在中国市场的国产化已压缩成本和其他开支、实现盈利，林德液压在山东潍坊的工厂已于2015年5月投产，一期项目产能达8000台，随着液压产品投入市场，凯傲集团整体盈利有望进一步提升。

销售对象方面，潍柴控股的发动机产品在工程机械市场的下游客户主要包括中国龙工、柳工、山东临工和徐工等，且与这些企业签署了3~5年的长期战略合作伙伴关系；同时也有部分重卡发动机以市场价格直接销售给子公司陕西重汽以及公司工程机械板块的子公司。总体看，公司客户资源比较稳定。

（2）整车

潍柴控股整车业务的经营主体为下属孙公司陕西重型汽车有限公司（以下简称“陕西重汽”），其最主要的产品是重型卡车，现有产品已覆盖重型军用越野车、重型卡车、大客车（底盘）、中型卡车、重型车桥等领域。陕西重汽在重型军用越野汽车、大吨位商用车和高档大客车（底盘）制造领域具有独特的优势，技术水平始终保持国内领先，成为国家选型对比试验后保留的唯一指定装备中国人民解放军的重型军用越野车生产基地。

目前，陕西重汽现拥有重卡25万辆/年的产能，具有完整的产品开发、生产制造、检测调试和市场营销体系。陕西重汽拥有自营进出口权，产品出口到亚洲、欧洲、美洲、大洋洲、

非洲的十几个国家和地区，被国务院批准为扩大出口企业和首批汽车出口基地。由于近年来重卡市场景气度持续弱化，陕西重汽的产能利用率偏低，2014年为36.89%。

2012~2014年，陕西重汽在国内市场上发挥成本优势，产销量均呈现上升态势，缓冲了国外市场不景气所带来的对业绩的负面影响，近三年的产量以12.17%的速度平稳增长，2014年达到91846辆；陕西重汽重卡产品的产销率始终保持在99%以上的高水平。国际市场近年显示出需求乏力的态势，近三年，陕西重汽出口额由2012年的66779万美元降至2014年的58427万美元，年均降幅达6.46%。2015年上半年，陕西重汽的重卡产销量分别为31670辆和27916辆，仅占2014年全年水平的34.34%和30.39%，市场需求进一步下滑。

表 6 近年重卡产销情况（单位：辆）

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
产量	73289	86652	92218	31670
销量	80484	85810	91846	27916
产销率	109.82	99.03	99.60	88.15

资料来源：公司提供

（3）汽车零部件

潍柴控股变速箱的生产主要是由潍柴动力旗下的陕西法士特齿轮有限责任公司（以下简称“法士特”）完成，法士特是目前世界上最大的汽车变速箱厂商之一，也是重型汽车市场上的绝对垄断者，在重型汽车市场占有率超过70%，构成了重型卡车产业链中占据绝对优势的一环；同时在整个汽车配套市场的份额达到62%，具有很强的竞争优势。技术方面，法士特在引进国外变速箱技术的基础上，开发出一系列适合中国市场的大扭矩多档变速箱，最大扭矩可达2400NM，档位覆盖了5~16档的范围。2012~2014年，法士特的变速箱产量以年均12.95%的速度波动上升，2014年产量有所下滑，主要由于当年清库存的需求；近三年的销量始终保持增长，年均增幅为17.12%，2014年的产销量分别为58.26万台和62.01万台。

2015年上半年，法士特变速箱的产销量分别为2014年全年水平的37.32%和36.98%，市场需求进一步下滑。

表 7 近年变速箱产销情况（单位：台）

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
产量	456689	601670	582603	217399
销量	452016	565744	620066	229281
产销率	98.98	94.03	106.43	105.47

资料来源：公司提供

除变速箱外，公司还拥有车桥等其他汽车零部件产品，其中陕西重汽生产的汉德车桥是中国最大的斯太尔桥生产基地之一，通过与德国MAN公司开展技术合作生产而成，目前汉德车桥已拥有三十多年专业的重型车桥研发、制造经验，具备一定行业地位。

目前，汽车零部件业务被定位为“新的盈利增长点”，潍柴控股计划利用自身品牌优势和网络资源优势，将零部件业务板块打造成为具有较强竞争力的业务板块，成为企业新的核心竞争力的一部分。

原材料和零部件供应

公司原材料采购结算时主要采用六个月银行承兑汇票支付，通常在发票开立后90天付款，在交易中占据主导地位。

潍柴控股的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，随着近年订单的大幅增加及产品的供不应求，外购的比例在逐渐加大。潍柴控股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，潍柴控股及其下属子公司除通过规模采购降低成本外，也采取了产品适度涨价的方式向下游转移部分压力。

供应商管理方面，潍柴控股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。

整体看，近年受钢材等基础材料价格震荡下行的影响，潍柴控股原料及零部件采购的成本压力有所缓解；同时，由于潍柴控股的原材料采购以零部件及外协件为主，其成本压力部分转嫁，同时产品的毛利率水平较高，具有一定能力的承受空间。

销售

国内销售方面，潍柴控股在统一市场网络规划、统一市场营销筹划的基础上，实施统一的商务政策和价格政策。销售渠道主要分为直销和分销两种模式（直销方式为主），对卡车、客车、工程机械采用直销模式，对船机、发电设备采用分销模式；结算方面，对卡车、客车、工程机械等直销模式结算方面，一般采取对较大客户实行银行承兑汇票结算、零散客户实行现款结算的方式；对船机、发电等分销模式上一般采用现款提货结算方式。截至2015年6月底，潍柴控股在国内设有42家驻外办事处、73家配件中心库、5000多家特约服务站，并开通了客户服务热线，同时逐步形成后市场服务的产业化；国内销售主要集中在山东、河南、河北、北京、天津、内蒙古、陕西、新疆、上海、湖南等省份。

国际销售方面，潍柴控股的出口产品主要为发动机（配套卡车、客车和工程机械发动机及船用和发电用发动机）和整车。截至2015年6月底，潍柴控股在海外建有办事处30多家，服务网点400多个，产品远销印度、越南、俄罗斯、东南亚、中东等国家和地区。

潍柴控股由于业务主要以发动机及动力总成为主，终端产品的销售规模相对小，且严格对按揭贷款和融资租赁予以控制，目前尚不存在信用销售的情况。

3. 工程机械板块

公司工程机械板块共有山东山推机械有限公司、山推工程机械股份有限公司（以下简称“山推股份”）、山东宇泰汽车零部件有限公司和山重建机有限公司等4家经营主体，其中

山推股份是主要的收入来源。

山推股份主要经营推土机、压路机和混凝土机械等产品的生产销售，其中推土机产品的销量规模最大，2014年在中国推土机市场的占有率达60.97%，具有明显的市场竞争优势。2012~2014年，受工程机械行业需求减弱、景气度下行的影响，山推股份推土机产品的产销量呈下滑态势，年均降幅分别为12.86%和16.07%；压路机的产销增幅分别为38.74%和5.14%，主要由于2012年加大清理压路机库存导致销量明显高于产量（2012年基数较大）；混凝土机械的产销变动率分别为5.04%和-3.01%，销量略有回落，但近三年的销量始终

高于产量，由于山推股份加大了库存消化力度、降低资金占用压力。2014年，山推股份实现营业收入72.69亿元，占工程机械板块的74.34%；同期的毛利率为14.80%，基本与板块整体毛利率持平；2015年1~6月，山推股份实现营业收入22.88亿元，同期毛利率降至6.19%，利润总额为-3.75亿元，市场需求持续低迷，产品产销量进一步下探，且为了提高产品性能和质量，公司加大产品研发支出，导致同期出现亏损。

除山推股份外，工程机械板块的产品还包括轻型汽车、改装车、轿车零部件、挖掘机等，但整体产销规模较小。

表 8 近年山推股份主要产品的产销情况（单位：台）

产品	产能	2012 年		2013 年		2014 年		15 年 1~6 月	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
推土机	15000	6076	6324	6132	5758	4614	4739	1176	1160
路面机械	7000	638	1215	1378	1326	1401	1309	453	434
混凝土机械	5000	658	859	1025	1172	722	788	302	335

资料来源：公司提供

反倾销调查

山推股份于2014年7月发布公告，欧亚经济委员会内部市场保护司决定对出口到俄哈白关税同盟国家的原产于中国250马力以下的履带式推土机启动反倾销调查，并于7月2日立案，目前尚处于是否存在实质性损害的调查阶段。一旦欧亚经济委员会裁定上述产品存在倾销事实，将对启动相应的反倾销税征收，山推股份已成立调查小组启动反倾销应对工作。2014年，山推股份俄向哈白关税同盟国家出口的上述产品带来营业收入8.14亿元，占比为11.20%。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将对该项调查的裁定结果以及对未来经营存在的影响予以持续关注。

负有回购责任的信用销售

截至2014年底，山推股份负有回购责任的按揭贷款、融资租赁、承兑汇票和商业汇票贴限额、买方应付融资余额以及买方分期销售融资业务余额分别为1.54亿元、5.37亿元、1.81

亿元、1.03亿元、0.27亿元和0.02亿元，合计约10.04亿元，其中已发生逾期的合同余额合计1.12亿元；截至2015年6月底，上述负有回购责任的合同余额为7.83亿元，逾期余额为1.16亿元，暂未发生回购事项。2014年，山推股份通过按揭贷款和融资租赁方式销售占比分别为1.01%和6.29%，比例较上年均有所下降。

截至2014年底，山重建机有限公司（以下简称“山重建机”）负有回购责任的按揭贷款、融资租赁、承兑汇票及商业汇票贴限额的余额分别为0.58亿元、17.24亿元、0.90亿元、0.91亿元，合计19.63亿元，其中已发生逾期的合同余额合计4.02亿元，已累计发生回购额度为6.84亿元（不包含在上述逾期金额内）；截至2015年6月底，上述负有回购责任的合同余额为10.20亿元，逾期余额为2.13亿元，累计发生的回购金额增至11.53亿元。2014年，山重建机通过按揭贷款和融资租赁方式销售占比分别为0.60%和48.80%，比例较上年均有所下降。

山推股份和山重建机存在一定程度的或有风险，联合资信将持续关注已发生逾期、尚未回购的合同偿还情况，以及目前存续期内正常履约合同的后续进展。但整体看，上述两家公司的信用销售趋于谨慎，负有回购责任的销售占比降低。

4. 金融板块

山重融资租赁有限公司（以下简称“山重租赁”）注册资本9.2亿元，是由公司连同潍柴动力、潍柴重机、山推股份、陕汽重汽等共同发起成立，是经商务部和国家税务总局批准的第六批内资融资租赁试点企业，目前主要为集团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，未来将逐步拓展集团外产品和海外业务。截至2015年6月底，山重租赁融资租赁租金余额为40.85元，其中已经发生逾期的合同余额为3.86亿元，目前暂未发生回购。

山东重工集团财务有限公司（以下简称“山重财务”）成立于2012年6月，注册资本10亿元，由公司联合潍柴动力、潍柴重机、山推股份、中国金谷国际信托有限责任公司共同出资成立、经中国银监会批准设立的非银行金融机构。经营范围含：吸收成员单位的存款；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算；办理成员单位之间的委托贷款；对成员单位办理票据承兑与贴现；对成员单位办理贷款及融资租赁；对成员单位办理财务和融

资顾问及相关的咨询、代理业务；办理保险代理业务；对成员单位提供担保；从事同业拆借等。截至2015年6月底，山重财务管理的资金规模达141亿元。

整体看，公司的金融板块属于集团内部提供资金筹资、资金周转等服务的板块。

5. 经营效率

2012~2014年，公司销售债权周转次数波动下降，分别为3.60次、3.62次和3.58次；总资产周转次数波动中有所上升，三年分别为0.67次、0.71次和0.72次；存货周转次数呈上升趋势，2014年为4.47次。总体看，公司应收账款的回款速度正常，存货变现速度较快，经营效率正常。

6. 未来发展

公司正在建设项目的规划总投资为23.58亿元，截至2014年底已累计投入7.60亿元，投入金额占投资规划的32.22%。在建的主要项目为扬柴二号工厂和潍柴高新工业园区综合配套项目，分别占投资规划的24.25%和25.20%。

公司未来拟建项目主要包括博杜安新建工厂（船用动力总成）、法拉帝新产品开发和重庆潍柴退城进园项目等，规划总投资20.38亿元。

投资规划方面，公司计划2015年投入资金5.85亿元，考虑到公司收入规模较大，未来资金支出压力不大。

表9 截至2014年底公司主要的在建项目（单位：万元）

	项目	建设规模	投资规划	截止2014年底累计投入	15年计划投入
1	全球配件分销中心项目	项目建设全球配件分销中心库房等总建筑面积118770.36平方米，购置配件搬运、质检维修等设备400台（套），能够满足公司销售配件200亿元时对物流仓储及相关辅助用房的需求。	41962	11591	8614.73
2	潍柴发动机技术研发产业园项目	项目占地约73亩，建筑面积50043.59平方米，整个校区由发动机技术培训区、数控技术培训区、机电技术培训区、精益质量培训区、综合培训区、后市场培训区、后	20703.2	8947	8384.35

		勤服务区等七部分组成。			
3	扬柴二号工厂建设项目	新建由机加工车间、装配车间、试车车间、成套车间组成的二号联合厂房、外协件库以及生产辅楼等，改造联合站房（含污水处理站、制冷站及空压站）、供油站等设施，总建筑面积 45464 m ² 。	57172	623	24288.05
4	潍柴高新工业园区综合配套项目	项目建设精密加工厂房、小型设备维修厂房、设备大修厂房、模具工装夹具厂房、综合仓库和餐饮服务中心；并配套建设所西药的相关公用设施和辅助设施等总建筑面积 109000.96 平方米，购置安装精加工设备、维修设备，模具、工装、夹具制造生产设备 238 台（套），项目建成后形成年维修大型设备 120-140 台的能力及年产 150 台发动机所需要的模具、工具工装和夹具制造的能力。	59423	28930	4952.31
5	中速机厂整体搬迁	该项目总占地面积 146.97 亩，新建中速机联合生产厂房，总建筑面积 62108 平方米，改造利用原有生产设备，新购部分关键生产设备。	26372.5	25877	458.3
6	WP9 系列柴油机批量生产（一期）项目	在一号工厂新增气缸盖、气缸体加工，总装、试车、喷漆包装改造后与 WP10 共线生产，实现气缸盖、气缸体年产 3 万台，装配产能不低于 10 万台。	18134	0	8400
7	WP10 四气门发动机生产线二期改造项目	一号厂加工一车间 WP10 二气门气缸盖 WGG 生产线改造为 WP10 四气门气缸盖生产线，使 WP10 四气门气缸盖产能增加 200 台/日；二号厂缸盖线增加部分设备，以满足气体机缸盖产能及装备要求。	12000	0	3440
合计			235766.70	75968	58537.74

表 10 公司未来主要的拟建项目（单位：万元）

序号	项目名称	计划	进度安排
		总投资	
1	博杜安建厂项目	36056.00	2018 年开工建设
2	180 建厂项目	25615.00	2018 年开工建设
3	新能源动力总成项目	16614.00	2020 年以前为购买设备，2020 年开工建厂
4	液压国产化项目	16990.00	根据年度需求购买制造、研发测试设备
5	法拉帝新产品开发	72521.00	根据年度需求进行新产品开发投资
6	重庆潍柴退城进园项目	36000.00	1. 2016 年上半年开工 2. 2017 年上半年建成 3. 2017 年年底达产
合计		203796.00	

资料来源：公司提供

公司发展战略方面，公司着重开发国际市场，未来五年公司实现国际业务收入超过总收入 1/3 的目标，初步建立全球有利的市场平衡；公司未来调整产品结构，建立跨经济周期的业务平衡，规划期内应重点增强整机整车业务的

龙头作用，其收入贡献要在 5 年内达到 60%；公司未来加大技术研发创新，提升竞争力，加强战略产品协同研究，积极推进内部资源的优势共享，发挥最大效应。进一步加大整车、整机系统匹配研究，力争在系统集成方面形成自己

的核心优势；公司强化战略聚焦，加快非核心业务剥离，针对战略价值较低或长期亏损的非核心企业，将根据实际，通过吸收合并、整合重组、清算注销和改制退出等方式进行改革，加快剥离退出步伐。

未来，随着公司产品结构升级，公司行业龙头地位优势将进一步展现，收入和利润水平有望进一步提高。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2012 年财务数据经大信会计事务所（特殊普通合伙）审计，2013~2014 年财务数据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见。公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

2012 年，公司增加二级企业 1 家，为山东重工集团财务有限公司。2013~2014 年纳入公司合并范围的二级子公司数目无变化。2014 年，公司纳入合并范围的各级企业共 116 户，其中，纳入合并范围的二级子公司 7 户。2104 年合并范围新增三级企业 1 户，五级企业 2 户，六级企业 1 户，其中新纳入合并范围的凯傲集团资产和收入规模较大，资产负债率高，对公司财务数据可比性存在一定影响。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总计 1540.50 亿元，所有者权益合计 446.90 亿元（含少数股东权益 400.82 亿元）。2014 年公司实现营业收入 966.80 亿元，利润总额 62.21 亿元。

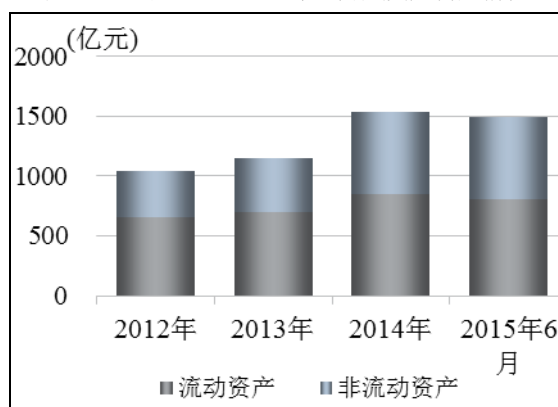
截至 2015 年 6 月底，公司资产（合并）总计 1490.10 亿元，所有者权益合计 445.86 亿元；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 424.89 亿元，利润总额 9.43 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年复合增长率 21.18%，2014 年底为 1540.50 亿元，同比增长 34.38%；其中流动资产占 54.94%，非流动资产

占 45.06%，以流动资产为主。

图 3 公司 2012~2015 年 6 月底资产构成情况

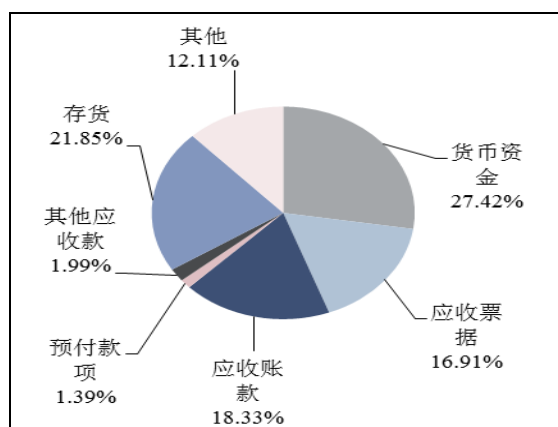


资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014 年底，公司流动资产持续增长，年复合增长率 13.64%，低于总资产增速 7.54 个百分点。截至 2014 年底为 846.29 亿元，以货币资金（占比 27.42%）、应收票据（占比 16.91%）、应收账款（占比 18.33%）和存货（占比 21.85%）为主。

图 4 公司流动资产结构



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司货币资金分别为 252.67 亿元、238.92 亿元和 232.05 亿元，主要为银行存款（2014 年占 61.62%）。其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、信用证、保函和按揭销售银行授信等。

2012~2014 年，公司应收票据年复合增长 18.81%，分别为 101.39 亿元、149.45 亿元和 143.12 亿元，均主要为银行承兑汇票（2014

年占比 99.80%)，截至 2014 年底，公司已经背书给他方但尚未到期的应收票据为 133.81 亿元，均系承兑汇票。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 34.56%，2014 年底，公司应收账款 155.09 亿元，同比增长 69.28%，主要系合并增加凯傲集团所致。前五大客户欠款合计占应收账款总额的 3.30%；从账龄看，1 年以内占 83.65%，5 年以上占 1.58%，应收账款主要以 1 年以内为主，公司对 1 年以内应收账款计提坏账准备 4.96%。截至 2014 年底，公司共计提坏账准备 15.45 亿元，计提比例 9.06%，计提较为充分。

2012~2014 年，公司其他应收款波动增长，近三年复合增长率为 37.03%，截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额为 16.81 亿元，主要是企业间的往来款。按账龄分类，1 年以内的占 62.07%，5 年以上的占 14.16%，公司对 5 年以上的应收款项全额计提坏账准备；截至 2014 年底，公司共计提坏账准备 1.62 亿元，计提比例 8.80%，计提较充分。

2012~2014 年，公司存货年复合增长率为 16.37%，截至 2014 年底公司存货为 184.92 亿元，较上年增长 16.91%，主要原因是 2014 年合并凯傲集团所致，其中，原材料、库存商品（产成品）和周转材料均有所增加；公司存货主要为库存商品（产成品），占存货的 53.58%。公司共计提跌价准备 6.31 亿元。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动资产分别为 21.37 亿元、25.27 亿元和 41.50 亿元，年复合增长 39.35%，均为应收融资租赁款，2014 年同比增长 64.21%，主要原因为合并凯傲集团所致；其中 2014 年账面余额 44.72 亿元，未实现融资收益 2.16 亿元，减值准备 1.06 亿元。

2012~2014 年，公司其他流动资产波动增长，年复合增长 43.49%，截至 2014 年底为 59.15 亿元，同比增长 379.74%，主要系公司持有的保本固定收益型投资产品大幅增加所致。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产年均复合增长 32.78%，截至 2014 年底，公司非流动资产为 694.21 亿元，主要由固定资产（占 41.34%）、无形资产（占 22.56%）和商誉（占 12.36%）组成。

2012~2014 年，公司发放贷款及垫款快速增长，年复合增长率为 36.04%，2014 年底为 5.45 亿元，主要为贴现资产（2014 年底贴现资产占比 90.55%），其余为发放贷款和垫款；公司可供出售金融资产快速增长，年复合增长率为 73.69%，2014 年底为 8.23 亿元，主要为可供出售权益工具，子公司潍柴控股分别持有北汽福田和恒天凯马的股票分别为 4000 万股和 7764853 股，2014 年 12 月 31 日两只股票的收盘价分别为 6.26 元/股和 3.3 元/股，确认期末公允价值分别为 2.50 亿元和 2.57 亿元。

2012~2014 年，公司长期应收款快速增长，分别为 10.43 亿元、15.42 亿元和 35.38 亿元，主要以融资租赁款为主。2014 年公司长期应收款同比增长 129.42%，主要系公司将凯傲集团纳入合并范围导致融资租赁款大幅增加所致，2014 年公司长期应收款账面余额为 35.40 亿元，减值准备 201.26 万元。

2012~2014 年，公司长期股权投资波动下降，分别为 49.79 亿元、78.09 亿元和 13.26 亿元，主要为对于联营企业投资。公司长期股权投资 2013 年较 2012 年同比增长 56.83%，主要原因系对 Kion Holding 1 Gbmh 投资所致；2014 年同比下降 83.02%，主要由于将原参股企业凯傲集团纳入合并范围。

2012~2014 年，公司投资性房地产波动中有所增长，年复合增长率为 11.94%，主要是出租不动产所致，截至 2014 年底，公司投资性房地产账面原值为 11.15 亿元，主要为房屋、建筑物（占 65.81%），累计折旧和摊销为 2.36 亿元，账面净值 8.79 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产快速增长，近三年复合增长率为 30.10%，截至 2014 年底

固定资产账面余额为 286.96 亿元，同比增长 50.83%，主要是合并凯傲集团所致；固定资产以房屋及建筑物（占 39.19%）、机械设备（31.97%）为主，公司计提折旧 32.79 亿元，减值准备 2.20 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程快速下降，年复合下降 19.69%，截至 2014 年底，公司在建工程为 40.79 亿元，同比下降 10.89%，主要系部分在建工程转入固定资产所致；2013 年较 2012 年同比下降 27.62%，主要系潍柴动力铸锻项目、法士特传动技改项目和潍柴动力实验中心项目部分转入固定资产所致。

2012~2014 年，公司无形资产快速增加，年复合增长 74.41%，无形资产主要为土地使用权和商标权。截至 2014 年底，公司无形资产为 156.64 亿元，较上年底大幅增长，同比增长 184.16%，主要系 2014 年公司合并凯傲集团导致非专利技术、商标权快速增长。

2012~2014 年，公司商誉快速增长，年复合增长率为 136.58%，商誉主要为合并湘火炬、林德液压合伙企业、凯傲集团、收购 Zago S.P.A 等产生的商誉。截至 2014 年底为 85.83 亿元，较上年底大幅增长，同比增长 414.81%，主要由于合并凯傲集团导致。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 1490.10 亿元，其中流动资产占比小幅降至 53.76%，非流动资产占比小幅增至 46.24 %；公司合并资产总额较 2014 年底下降 3.27%，主要源于货币资金、应收票据、固定资产（出售部分报废固定资产）和无形资产的下降。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金充裕，存货、应收票据和应收账款比重较高，占用营运资金；非流动资产以固定资产、无形资产为主。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债总额年复合增长 27.91%。截至 2014 年底，公司负债总额为

1093.60 亿元，较 2013 年增长 45.33%，其中流动负债占 67.55%，非流动负债占 32.45%。公司流动负债中，短期借款占 10.84%、应付票据占 20.71%、应付账款占 31.52%、一年内到期的非流动负债占 10.83%。

2012~2014 年，公司短期借款年复合变动率为-18.28%，截至 2014 年底公司短期借款为 72.65 亿元，同比下降 2.95%，主要是信用借款和质押借款。公司信用贷款中 3579.95 万元已到期未偿还，全部为潍柴控股集团之子公司扬州亚星商用车有限公司所欠借款。

2012~2014 年，公司应付票据快速增长，年复合增长率为 33.53%，主要为银行承兑汇票。截至 2014 年底，公司应付票据为 138.87 亿元，同比增长 52.62%，主要系公司银行承兑汇票和商业承兑汇票大幅增加所致。

截至 2014 年底公司应付账款为 211.37 亿元，近三年年复合增长率为 19.39%，2014 年较 2013 年同比增长 9.60%，主要为应付上游供货商的货款，增长主要系 2014 年合并凯傲集团所致。从账龄分布看，1 年以内占 92.81%。

截至 2014 年，公司其他应付账款为 64.78 亿元，近三年快速增长，年复合增长率为 25.71%。从账龄分布看，1 年以内占 77.35%，3 年以上占 14.27%，主要是购销合同中供应商及客户押金、保证金，公司为员工代垫的社保、公积金。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，分别为 21.39 亿元、20.33 亿元和 72.61 亿元，2014 年同比增长 257.20%，主要系公司一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款大幅增加所致。

2012~2014 年，公司其他流动负债快速增长，年复合增长率为 55.47%，主要为融资租赁未实现本金销项税、一年内到期的预计三包费等。截至 2014 年底为 30.89 亿元，同比增长 58.78%，主要系合并凯傲集团所致。

截至 2014 年，公司非流动负债构成主要为长期借款（占 24.05%）、应付债券（占

27.00%)、长期应付职工薪酬(占 17.36%)和长期应付款(占 12.54%)，截至 2014 年底，公司非流动负债为 423.11 亿元。

2012~2014 年，公司长期借款波动增长，年复合增长率为 8.33%，截至 2014 年底为 101.74 亿元，主要为保证借款。

2012~2014 年，公司应付债券快速增长，年复合增长率为 16.80%，截至 2014 年底为 114.22 亿元，同比增长 24.41%，主要系公司存续期内的中期票据。公司 2016 年将有 64.86 亿元中期票据集中到期。

2012~2014 年，公司长期应付款快速增长，分别为 0.43 亿元、0.83 亿元和 53.04 亿元，年复合增长率为 1004.25%，2014 年同比增长 6318.26%，主要系公司应付售后租回租赁款和应付融资租赁款大幅增加所致。公司长期应付款中有一笔税收罚款，主要系 2013 年 5 月，意大利税务局对公司子公司法拉帝有限公司所得税和代扣代缴所得税等事项提出了罚款要求，约定总支付 27617 千欧元，在 2014 年至 2019 年按照约定的付款计划按月支付，截至 2014 年 12 月 31 日，未支付的余额为 18577 千欧元，大于一年以上到期的 7519 千欧元的支付款项计入长期应付款。

截至 2014 年底，公司递延收益 27.57 亿元，主要构成为与土地相关的政府补助和售后回租再转租业务之递延收益，2012~2013 年，公司将递延收益科目计入其他非流动负债中。

2012~2014 年，公司递延所得税负债波动增长，年复合增长率为 120.79%，截至 2014 年底，公司递延所得税负债为 42.85 亿元，同比增长 394.76%，主要系合并凯傲集团导致公司融资租赁应收款和融资租入固定资产较去年同期增加 14.62 亿元和 9.97 亿元。

2012~2014 年，公司其他流动负债分别为 22.09 亿元、25.87 亿元和 0.32 亿元，年复合增长率为 -88.03%，2014 年同比下降 98.78%，主要系 2014 年公司将与少数股东权益相关的出售期权以外的科目全部调整到递延收益中。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 1044.23 亿元，较 2014 年底下降 4.51%；其中流动负债占 59.08%，非流动负债占 40.92%，与 2014 年底相比，流动负债占比小幅下降 2.23%。公司流动负债合计 616.89 亿元。

截至 2014 年底，公司全部债务 553.90 亿元，其中短期债务占比 51.43%。2012~2014 年，公司资产负债率小幅上升，分别为 63.72%、65.64%和 70.99%，全部债务资本化率呈上升趋势，分别为 49.89%、50.20%和 55.35%。

截至 2015 年 6 月底，公司全部债务 522.05 亿元，短期债务占 46.60%。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 70.75%、54.41%和 38.47%。

总体看，由于 2014 年并购的凯傲集团资产负债率高，公司有息债务增长较快，债务规模大，但有息债务的期限结构相对均衡，债务负担偏重。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年复合增长 8.36%，主要来自少数股东权益的增加。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 446.90 亿元，其中归属母公司权益占 10.31%；归属母公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，分别占归属母公司所有者权益的 65.10%、6.79%和 26.42%。

2012~2014 年，公司资本公积快速增长，年复合增长率为 15.20%，截至 2014 年底为 3.13 亿元，同比增长 32.42%，主要系 2014 年子公司潍柴控股集团之子公司潍柴动力合并凯傲集团转回原持有的林德液压少数股东出售期权的账面价值以及子公司潍柴控股 2014 年确认权益法核算的长期股权投资潍柴西港新能源计提专项储备享有份额及所有者权益内部结转导致资本公积增加。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益(含少数股东权益 405.89 亿元)合计 445.86 亿元，较 2014 年底下降 0.23%。

整体看，公司所有者权益构成中少数股东

权益占比大。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业总收入快速增长，年复合增长 20.79%，2014 年为 966.80 亿元，同比增长 24.50%。近三年，公司营业成本为 766.76 亿元，年复合增长 19.17%，增速略低于收入增速，使得营业利润率稳中有升，近三年分别为 17.94%、18.34%和 20.05%，处于较好水平。

2012~2014 年公司期间费用占营业收入的比重分别为 13.67%、14.27%和 15.57%。近三年，公司期间费用快速增长，年复合增长率 28.77%，超过营业收入增速 8.11 个百分点，对利润形成一定侵蚀。2014 年，公司期间费用累计 150.07 亿元，较上年增长 35.65%，主要是员工成本和试验费用及开发费用增加所致。

2012~2014 年，公司计提的资产减值损失快速增长，近三年年复合增长率为 114.07%，分别为 1.49 亿元、6.60 亿元和 6.85 亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失。其中，2013 年同比增长 341.42%，主要是坏账损失和存货跌价损失大幅增加所致；2014 年底与上年底相比变动不大。

2012~2014 年，公司投资收益波动增长，三年分别为 2.45 亿元、1.13 亿元和 18.75 亿元，其中权益法核算长期股权投资收益和持有可供出售金融资产期间取得的投资收益合计分别为 0.27 亿元、0.74 亿元和 2.68 亿元。其中 2014 年投资收益规模较大，主要是企业合并中对原持有凯傲集团股权重新计量产生的 16.22 亿元收益。

公司营业外收入主要包含政府补助、其他负债拨备转回等，2012~2014 年分别为 5.39 亿元、3.97 亿元和 8.19 亿元。

2012~2014 年，公司总资本收益率分别为 5.34%、4.42%和 6.62%，呈现波动上升趋势；净资产收益率分别为 7.07%、5.31%和 10.98%，呈现波动上升趋势。公司整体盈利能力稳步增

强。

2015 年 1~6 月，公司实现营业总收入 424.89 亿元，为 2014 年全年的 43.95%，较上年同期下降 3.05%，公司营业成本 332.55 亿元，较上年同期下降 6.11%；营业利润率为 21.27%，较 2014 年略有上升。同期，公司利润总额为 9.43 亿元，是 2014 年全年的 15.15%，较上年同期大幅下降 77.34%，下降原因有两方面：其一，随着行业景气度低迷和凯傲集团的并入，公司的营销开支、员工成本、试验开发费用均有明显上升（期间费用较上年同期增加 27.48 亿元）；其二，公司上年同期由于对原持有股权重新计量而获取大额投资收益，2015 年上半年无此项收益（投资收益较上年同期下降 15.42 亿元）。

总体来，公司收入规模不断扩张，营业利润率稳定在较好水平，期间费用上升快，整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，近三年分别为 522.59 亿元、565.77 亿元和 859.83 亿元；收到其他与经营活动有关的现金波动中有所下降，分别为 30.75 亿元、46.09 亿元和 28.91 亿元，主要是企业往来款项。2012~2014 年，公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金，年复合增长 17.03%，分别为 566.51 亿元、570.70 亿元和 775.90 亿元；支付其他与经营活动有关的现金波动中有所增长，年复合增长率为 6.52%，主要为合并凯傲集团所致。收入实现质量来看，公司近三年的现金收入比分别为 78.92%、72.96%和 89.19%，现金收入比偏低，主要由于采用一定比重的票据结算。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要反映在收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金，近三年波动较大，分别为 13.24 亿元、9.51 亿元和 63.15 亿元，其中，2014

年同比大幅增长，主要系收回投资收到的现金大幅增加所致，收回投资收到的现金主要为子公司山东重工财务公司购买理财产品；收到其他与投资活动有关的现金快速增长，主要是合并凯傲集团所致；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，近三年分别为 103.78 亿元、62.73 亿元和 139.01 亿元。近三年，公司投资活动现金流均呈现净流出，分别为-90.54 亿元、-53.22 亿元和-75.85 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-94.61 亿元、-2.71 亿元和 43.89 亿元，经营活动获取现金水平不断增强，逐步达到可以覆盖投资活动资金缺口的状态，对外融资压力逐步缓解。

2012~2014 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 76.83 亿元、-14.60 亿元和-67.71 亿元，其中，2013 年同比大幅下降，主要是公司取得借款收到的现金大幅下降所致。

2015 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 447.03 亿元，为 2014 年全年的 51.99%，现金收入比上升至 105.44%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 294.10 亿元。2015 年 1~6 月公司经营活动产生的现金流量净额为 13.41 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-39.27 亿元，筹资活动产生的现金流净额为-11.55 亿元。

整体看，公司经营活动现金流入规模大，收现质量一般，经营活动获现水平的不断提升明显缓解了对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，截至 2014 年底公司流动比率和速动比率分别为 126.22%和 98.64%。近三年公司经营现金流动负债比分别为-0.88%、10.07%和 17.86%，三年平均值为 11.78%。2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别是 129.87%和 99.02%。考

虑到公司现金持有量较大，有息债务结构相对均衡，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年受利润持续上升影响，公司 EBITDA 快速增长，2012~2014 年分别为 67.30 亿元、72.77 亿元和 120.29 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 4.94 倍、5.19 倍和 7.00 倍。2012~2014 年，全部债务/EBITDA 分别为 5.63 倍、5.46 倍和 4.60 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司所属子公司潍柴控股集团有限公司对合并报表范围外单位提供担保 1 笔，担保金额为 330 万元美元（折合人民币 24444090 元），担保对象为山东省汽车工业集团有限公司，该笔担保借款已于 2010 年 11 月 28 日到期。公司分别于 2010 年 8 月、2010 年 11 月、2011 年 8 月、2012 年 5 月与山东省汽车工业集团有限公司补签了针对此笔担保贷款的质押协议，对公司可能承担的连带责任进行资产质押。截至 2014 年 12 月 31 日，山东省汽车工业集团有限公司没有偿还该笔借款。

截至 2015 年 6 月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 853 亿元，未使用额度为 668 亿元。公司下属共有 5 家上市公司，直接及间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》，截至 2015 年 8 月 21 日，公司本部不存在已结清和未结清的关注类及不良类信贷信息记录，过往履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及山东省政府对于公司的各项支持等综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划发行 2016 年第一期 10 亿元中期票据，分别是 2015 年 6 月底全部债务和长期债务的 1.81%和 3.72%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大。

截至 2015 年 6 月底，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.08%和 53.94%。以 2015 年 6 月底数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将小幅增至 70.75%和 54.41%，整体债务负担变动不大，仍处于可控水平；长期债务比重由原先的 53.40%提升至 54.27%，债务结构相对均衡。考虑到本期中期票据发行后将全部用于偿还借款，公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，经营活动现金流入分别为 562.45 亿元、621.21 亿元和 895.64 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 56.24 倍、62.12 倍和 89.56 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。2012~2014 年公司经营活动现金流量净额为-4.06 亿元、50.51 亿元和 119.74 亿元，仅 2012 年经营活动现金流量净额对本期中期票据不具备保障能力。近三年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 6.73 倍、7.28 倍和 12.03 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据具有良好的保障能力。

十一、结论

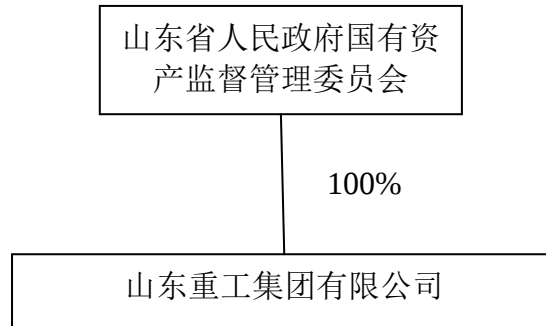
公司作为国内领先的柴油机、变速箱、车桥等动力总成制造商，合并凯傲集团后新增叉车业务，同时产业链向下游延伸至工程机械终端产品，产品趋于多样化、产业链完整，具有

很强的品牌优势和研发实力，市场地位显著，近年来资产和收入规模不断攀升，综合毛利率稳定在较好水平。在下游的工程机械、造船等行业景气度下行、汽车行业增速回落的大环境下，公司仍体现了很强的盈利水平和抗风险能力。但同时，公司也受到工程机械板块收入缩减、海外并购的管理难度加大、存在一定或有风险等不利因素的影响。

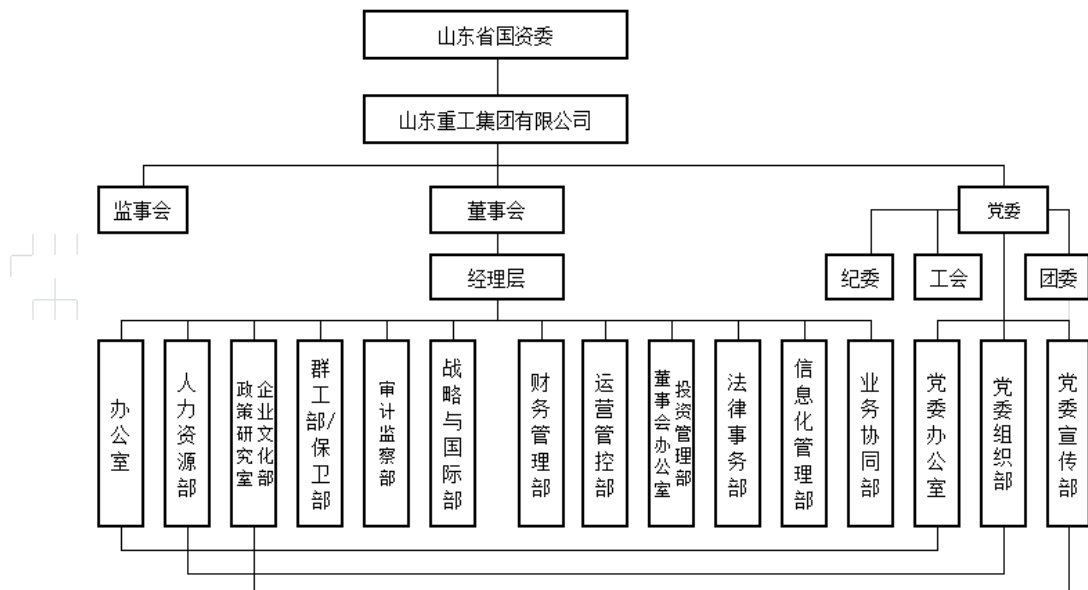
随着公司对凯傲集团的并购及增持，公司资产规模持续增长，整体资产质量较好，债务规模较大、且增长较快，债务负担偏重；2015 年以来，行业景气度进一步下探，公司收入和利润均有下滑，但主业盈利能力仍维持稳中有增，整体偿债能力强。总体看，公司主体信用风险极低。

公司货币资金充裕、EBITDA 及经营活动产生的现金流入量规模很大，对本期拟发行中期票据覆盖程度高。本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 截至 2015 年 6 月底公司合并范围内二级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	享有表决权
1	潍柴控股集团有限公司	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	100.00
2	山东山推机械有限公司	济宁市	工程机械主机及配件的开发、生产、销售	11000.00	100.00	100.00
3	山推工程机械股份有限公司	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、维修及技术咨询服务	124078.76	27.62	27.62
4	山重融资租赁有限公司	北京市	融资租赁; 机械设备租赁业务	92000.00	直接及间接 100.00	100.00
5	山东宇泰汽车零部件有限公司	莱阳市	汽车、摩托车零部件的生产制造	1000.00	100.00	100.00
6	山重建机有限公司	临沂市	生产、销售、租赁工程机械、农业机械	58171.44	100.00	100.00
7	山东重工集团财务有限公司	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	100000.00	直接及间接 95.00	95.00

附件 3 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	355.43	388.89	375.84	298.37
资产总额(亿元)	1049.05	1146.41	1540.50	1490.10
所有者权益(亿元)	380.58	393.93	446.90	445.86
短期债务(亿元)	208.05	186.17	284.90	243.29
长期债务(亿元)	170.86	210.97	269.00	278.77
全部债务(亿元)	378.91	397.15	553.90	522.05
营业总收入(亿元)	662.59	776.56	966.80	424.89
利润总额(亿元)	33.70	31.61	62.21	9.43
EBITDA(亿元)	67.30	72.77	120.29	--
经营性净现金流(亿元)	-4.06	50.51	119.74	13.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.60	3.62	3.58	--
存货周转次数(次)	3.52	4.27	4.47	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.71	0.72	--
现金收入比(%)	78.92	72.96	89.19	105.44
营业利润率(%)	17.94	18.34	20.05	21.27
总资本收益率(%)	5.34	4.42	6.62	--
净资产收益率(%)	7.07	5.31	10.98	--
长期债务资本化比率(%)	30.98	34.88	37.58	38.47
全部债务资本化比率(%)	49.89	50.20	55.35	53.94
资产负债率(%)	63.72	65.64	70.99	70.08
流动比率(%)	141.99	139.69	126.22	129.87
速动比率(%)	112.40	108.14	98.64	99.02
经营现金流动负债比(%)	-0.88	10.07	17.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.94	5.19	7.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.63	5.46	4.60	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	56.24	62.12	89.56	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.41	5.05	11.97	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.73	7.28	12.03	--

注：1.2015 年上半年财务数据未经审计；

2.上表中的长期债务已计入长期应付款。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级的含义同中长期债券

联合资信评估有限公司关于 山东重工集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山东重工集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山东重工集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，山东重工集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东重工集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东重工集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如山东重工集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山东重工集团有限公司、主管部门、交易机构等。

