跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1417 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，并维持“16鲁重工MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

山东重工集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 鲁重工 MTN001	20 亿元	2016/4/22-2021/4/22	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 20 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	329.76	298.71	222.67	230.91
资产总额(亿元)	1146.41	1540.50	1442.27	1487.92
所有者权益合计(亿元)	393.93	446.90	437.83	445.48
长期债务(亿元)	210.51	267.93	236.33	284.42
全部债务(亿元)	396.68	552.83	483.54	481.50
营业总收入 (亿元)	776.56	966.80	859.12	218.43
利润总额 (亿元)	31.68	62.25	10.75	7.64
EBITDA(亿元)	72.77	120.29	91.03	--
经营性净现金流(亿元)	50.51	119.74	64.94	18.94
营业利润率(%)	18.46	20.28	21.97	21.97
净资产收益率(%)	5.31	10.98	-0.06	--
资产负债率(%)	65.64	70.99	69.64	70.06
全部债务资本化比率(%)	50.17	55.30	52.48	51.94
流动比率(%)	139.69	126.22	120.16	131.28
全部债务/EBITDA(倍)	5.45	4.60	5.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.30	7.08	4.71	--
经营现金流动负债比(%)	10.07	17.86	10.63	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已扣除使用受限的货币资金；长期应付款中有息部分已计入长期债务。

分析师

杨 涵　董 征

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

山东重工集团有限公司（以下简称“公司”）是国内领先的柴油机、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，整体盈利能力强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司下属工程机械板块收入下滑，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。

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。

综上，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16鲁重工 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，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. 公司下属德国凯傲公司的叉车业务盈利水平高，有力支撑了公司的收入提升和盈利稳定。
3. 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。
4. 公司经营性现金流及 EBITDA 对存续中期票据“16 鲁重工 MTN001”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，销量呈下滑趋势。
2. 公司海外并购导致对海外分子公司管控难度加大，存在一定经营风险。

3. 公司期间费用高企，对利润总额形成侵蚀，期间费用控制能力趋弱。
4. 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进行反倾销调制裁，未来该部分出口业务具有较大的不确定性。
5. 公司对下属重要子公司潍柴动力股份有限公司持股比例较低，少数股东权益占所有者权益比重高，导致公司归母公司利润处于亏损状态。
6. 公司应收账款和存货占流动资产比重高，存在跌价损失风险，对营运资金形成占用。

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、评级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、联合资信与评级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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于山东重工集团有限公司主体长期信用及存续期内中期票据“16鲁重工MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2016年3月底，公司注册资本为30亿元。公司经营范围包括：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2016年3月底，公司合并范围内二级子公司共7家，其中全资子公司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2015年底，公司（合并）资产总额1442.27亿元，所有者权益合计437.83亿元（其中少数股东权益402.74亿元）。2015年公司实现营业总收入859.12亿元，利润总额10.75亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额1487.92亿元，所有者权益合计445.48亿元（其中少数股东权益410.31亿元）。2016年1～3月，公司实现营业总收入218.43亿元，利润总额7.61亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析及区域经济环境

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。由于其行业覆盖面较广，因此，柴油机行业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，因此，汽车行业（尤其是商用车行业）与柴油机行业的关联度最大，汽车产业的发展对柴油发动机的生产销售有着较大影响。

2015年，中国车用发动机市场产销量均呈上升趋势，全年累计完成产销2184.94万台和2192.29万台，与2014年同期相比，产量增长3.82%，销量增长3.85%，产销增幅水平基本保持一致。2015年，中国车用柴油机累计完成255.82万台和257.36万台，与2014年同期相比，产量下降17.24%，销量下降17.11%。

2016年一季度，累计完成汽车用发动机产销597.32万台和597.31万台，比上年同期累计，产量增长8.06%，销量增长9.43%。中国车用柴油机产销分别累计完成140.17万台和141.18万台，73.42万台和69.94万台，同比产量下降

4.75%，销量下降5.26%。

潍柴、玉柴、中国一汽等前十位柴油机生产企业的产销量约占柴油机累计产销总量的80%左右，行业集中度高。

2. 中国推土机行业现状

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，全国推土机销量为 1978 台，同比下降 74.35%。2016 年 1~3 月，全国推土机销量 477 台，同比下降 40.45%，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。

3. 区域经济环境

据山东省统计局公布的《2015年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2015年，山东省经济运行总体平稳，初步核算，山东省实现生产总值（GDP）63002.3亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值4979.1亿元，增长4.1%；第二产业增加值29485.9亿元，增长7.4%；第三产业增加值28537.4亿元，增长9.6%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的8.1：48.4：43.5调整为7.9：46.8：45.3。人均生产总值64168元，增长7.3%，按年均汇率折算为10305美元。

工业发展方面，工业企业持续增加，年末规模以上工业企业达到 40347 家，比上年末增加 1385 家。其中，年主营业务收入过 10 亿元、100 亿元、1000 亿元的企业分别为 1599 家、135 家和 4 家。企业效益低位运行。规模以上工业主营业务收入 146886.7 亿元，比上年增长 2.8%；实现利润 8617.2 亿元，下降 1.6%；实现利税 14107.7 亿元，下降 0.9%。亏损企业亏损额 496.2 亿元。总资产贡献率为 16.6%，成本费用利润率为 6.3%。

固定投资较快增长，固定资产投资（不含农户）47381.5 亿元，比上年增长 13.9%。其中，服务业投资 22390.4 亿元，增长 14.2%。新开工项目 40868 个，增长 35.3%。其中，亿元以上新开工项目 4681 个，下降 22.3%。重点领域投资增势稳定。工业技术改造投资 14074.0 亿元，增长 15.2%；高新技术产业投资 7457.5 亿元，增长 10.9%；基础设施投资 6234.0 亿元，增长 21.5%。

总体看，近年来，山东省经济发展速度平稳，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

公司为山东省人民政府国有资产监督管理委员会下属全资企业。公司作为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，行业涉及柴油发动机、工程机械、零部件板块等。

公司下属潍柴控股集团有限公司（以下简称“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，能够提供多种型号柴油机，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“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。

公司下属山推工程机械股份有限公司（以下简称“山推股份”）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”、汽车起重机等多个规格型号，在国内工程机械制造业内具有较强的市场竞争优势。

总体看，公司行业地位突出、市场占有率较高，产业链较为完整，产品技术领先。

六、管理分析

跟踪期内，公司在人员以及企业管理体系和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

经营概况

公司下属共有7家二级子公司。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。

2015年，公司实现营业总收入859.12亿元，同比下降11.14%。各板块收入及变动趋势方面，2015年公司的营业总收入（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93.88%、5.54%和1.07%；潍柴控股作为第一大收入来源，2015年收入同比出现下滑，但受工程机械板块收入大幅下降影响，所占比重有所上升；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，2015年收入继续回落，降幅为51.32%；金融板块作为公司的内部服务型业务，2015年实现收入9.16亿元，同比下降9.49%，业务规模尚小，对整体收入的影响有限。

盈利能力方面，2015年，公司的综合毛利率为22.28%，呈现增长态势。按业务板块看，潍柴控股综合毛利率持续上升，2015年为22.62%，毛利率水平较高；受下游景气度下行影响，公司工程机械板块毛利率呈现快速下降态势，2015年为3.93%。

2016年1~3月，公司实现营业收入218.43亿元，其中潍柴控股贡献收入202.25亿元（占92.60%），毛利率为22.84%，较2015年同期变化不大；工程机械板块实现收入15.27亿元（占6.99%），占2015年板块收入的14.68%；金融板块实现收入1.75亿元（占0.80%），占2015年该板块收入的8.73%。

总体看，跟踪期内，受到重卡制造行业和工程机械需求量不足影响，跟踪期内，公司主营业务收入有所下滑，受公司下属潍柴控股盈利能力提升影响，产品毛利率水平有所提升。

表1　公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

主营业务	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比
潍柴控股	867.72	20.67	89.75	806.51	22.62	93.88	202.25	22.84	92.60
工程机械	97.78	15.09	10.11	47.60	3.93	5.54	15.27	9.96	6.99
金融	10.12	73.04	1.05	9.16	96.21	1.07	1.75	100.00	0.80
内部抵消	-8.82	-	16.14	-4.14	-	-0.48	-0.84	-	-0.39
合计	**966.80**	**20.69**	**100.00**	**859.12**	**22.28**	**100.00**	**218.43**	**22.40**	**100.00**

资料来源：公司提供

潍柴控股

潍柴控股的的营业收入主要来自子公司潍柴动力、德国凯傲和潍柴重机，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，德国凯傲主要生产叉车等产品。

（1）发动机业务

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，该项业务由潍柴控股下属潍柴动力股份有限公司、潍柴重机股份有限公司、重庆潍柴发动机厂、潍坊潍柴道依茨柴油机有限公司、潍柴动力扬州柴油机有限公司负责经营。受经济增速放缓和排放法规升级等因素的影响，国内重卡市场低迷，2015年潍柴控股发动机产销量有所减少，降幅分别为48.95%和44.43%，2015年的产能利用率为44.95%，同比大幅下降。2016年1~3月，潍柴控股发动机销量为6.75万台，同比下降2.95%，产销率为95.98%，销量下滑速度有所放缓，主要系当期公司举行营销推广活动所致。受此影响，潍柴控股发动机板块毛利率为25.43%，同比下降1.26个百分点。

2015 年，潍柴控股重要子公司潍柴动力销售重卡发动机 11.80 万台，同比下滑 56.51%；销售配套 5 吨装载机发动机 2.78 万台，同比下降 48.61%，在 5 吨装载机市场的占有率超过 60%。潍柴控股在重卡用发动机和工程机械用发动机市场上继续保持行业领先地位。

表 2　跟踪期内潍柴控股发动机产销情况

（单位：台）

时间	产能	产量	销量
2013 年	450000	452088	433486
2014 年	450000	396118	408028
2015 年	450000	202229	226729
2016 年 1~3 月	450000	67485	64770

资料来源：公司提供

（2）整车业务

潍柴控股的整车业务是通过潍柴动力控股子公司陕西重型汽车有限公司（以下简称“陕西重汽”）生产销售，其中最主要的产品是重型卡车。目前，陕西重汽具有完整的产品开发、生产制造、检测调试和市场营销体系，并首批通过了中国国家强制认证（3C）、GJB9001A-2001国军标认证及 ISO9001：2000质量体系认证。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。

受重卡行业景气度下行影响，2015年潍柴控股整车板块实现销售收入180.68亿元，同比下滑32.40%。同期，受原材料价格变化影响，2015年该板块毛利率为10.29%，整车板块毛利率同比增长1.24个百分点。

生产方面，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。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，2015年为23.02%。陕西重汽受市场需求不足影响较重，产量呈现下降态势，2015年的产量为5.75万辆，同比下降37.60%。

销售方面，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，2015年销量为5.59万辆，同比下降39.11%。同时，面对不利的市场竞争环境，陕西重汽发挥成本和技术优势，在国内重卡制造企业的排名上升至第四位，竞争能力进一步增强；陕西重汽重卡产品的产销率始终保持在97%以上的高水平。

2016年1~3月，潍柴控股整车板块实现收入42.28亿元，占2015年全年的17.99%，同比略有增长。受潍柴控股营销推广活动综合影响，陕西重汽的重卡产销量分别为18072辆和14434辆，占2015年全年水平的31.41%和25.81%。2016年1~3月，重卡板块产销率为79.87%，同比变化不大，销量同比增长45.12%。

（3）叉车板块

叉车板块的经营主体为德国凯傲公司。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，潍柴控股通过对德国凯傲的并购进入了叉车及仓储服务等业务领域，以巩固综合竞争力和平抑下游需求波动。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德国凯傲的25%、5%和3.3%股份；2014年6月，德国凯傲原第一大股东Superlift将其所持德国凯傲的股份由34.5%减持至26.9%。由于潍柴动力通过子公司潍柴卢森堡持有德国凯傲已发行的33.3%股份，在本次Superlift减持之后，潍柴卢森堡即成为德国凯傲第一大股东。根据德国凯傲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，实现了对德国凯傲的实际控制；经过后续几轮的股权变动，截至2016年3月底，潍柴动力合计持有德国凯傲38.25%股份，对其具有实际控制权。

德国凯傲公司是欧洲排名第一、全球排名第二的工业叉车制造商，占全球叉车市场份额的15%，国际市场占有率名列世界前茅。潍柴控股通过收购德国凯傲股权进入全球领先的叉车领域，拓宽产品结构。德国凯傲拥有六大品牌：林德(Linde)、斯迪尔(STILL)、芬威克(Fenwick)、欧姆-斯迪尔(OMSTILL)、宝骊(Baoli)和沃特(Voltas)。林德和施蒂尔两个品牌服务全球高端市场，芬威克是法国最大的物料搬运产品供应品牌，欧模-施蒂尔是意大利市场上的佼佼者，宝骊品牌主打经济型市场，沃塔斯是印度最顶尖的两家叉车市场领导品牌之一。

德国凯傲作为欧洲第一大（世界第二大）叉车生产厂商，其收入约有80%来自欧洲地区。2015年以来，欧洲经济环境出现回暖迹象，全年德国凯傲新增订单16.6万辆，同比增长7.0%，新增订单价值52.2亿欧元，同比增长9.3%。截至2015年底，德国凯傲总资产456.92亿元，所有者权益131.17亿元。2015年德国凯傲营业收入354.88亿元，净利润15.36亿元；2016年1~3月，德国凯傲总资产483.58亿元，所有者权益132.50亿元，实现营业收入87.82亿元，净利润2.36亿元。从对潍柴控股营业收入和净利润的贡献来看，2015年，德国凯傲对潍柴控股的贡献率分别为44.97%和86.72%；2016年1~3月，分别为44.16%和33.84%。从盈利能力来看，德国凯傲毛利率相对稳定，2015年和2016年1~3月分别为29.34%和29.27%。

整体看，自被收购以来，以德国凯傲为经营主体的叉车板块对公司主营业务和净利润的贡献程度突显，是潍柴控股重要的收入和利润来源，该板块盈利能力稳健，对公司利润总额形成了良好支撑。未来，随着欧洲经济复苏，公司叉车板块盈利能力有望得到进一步提升。

表 3 德国凯傲主要财务数据（单位：亿元、%）

时间	资产总额	所有者权益	资产负债率
2014 年	456.92	122.80	73.12
2015 年	456.95	131.17	71.29
2016 年 1~3 月	483.58	132.50	72.60
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	354.88	15.36	47.09
2016 年 1~3 月	87.82	2.36	5.70

资料来源：公司提供
注:表中信息为公司与德国凯傲抵消前金额，营业收入、净利润和经营活动现金流量净额均为纳入合并口径后（2014年6月）的发生的金额，资产和所有者权益经过评估增值的摊销处理。

（4）游艇板块

潍柴控股游艇业务的经营主体是 2012 年纳入合并范围的法拉帝有限公司，其是全球最大的豪华游艇制造商，旗下拥有 8 个游艇品牌，其中，法拉帝（Ferretti）、博星(Pershing)、丽娃（Riva）和博川（Bertram）四个品牌位居全球 10 大品牌之列。法拉帝有限公司拥有全球最先进的船型开发、动力匹配与内饰设计中心，以及 670 多家全球供应商体系和全球最先进的制造系统。法拉帝有限公司在 80 多个国家和地区发展了 100 多家经销商和代理商组成的销售网络，在全球有 35 个国家设立了 100 多个维修

网站及零部件供应中心，确保 5000 多个配件的持续供应，拥有 9 家造船厂，其中 8 家在意大利，1 家在美国迈阿密，员工近 2000 人。根据游艇行业传媒集团 Boat International 的年度订单调查显示，法拉帝有限公司在世界超级游艇制造商中排名第三位。

受欧债危机的影响，传统欧洲游艇市场整体低迷，美国及亚太市场竞争激烈，自 2012 年被收购以来，法拉帝公司长期处于亏损状态。2015 年以来，欧洲经济出现复苏，依托公司的资源和财务支持，法拉帝有限公司毛利率有负转正，销售收入有所回升。2015 年，潍柴控股游艇板块实现收入 27.16 亿元，同比增长 9.78%，毛利率为 7.51%，同比增长 7.8 个百分点。2016 年 1~3 月，潍柴控股游艇板块实现收入 8.94 亿元，占 2015 年的 32.92%，毛利率进一步提升至 14.74%，潍柴控股游艇板块盈利能力呈明显回升态势。

整体看，经近年来整合和调整，潍柴控股游艇板块已经逐步走向正轨，盈利能力逐渐增强，未来随着欧洲经济进一步好转，潍柴控股游艇板块收入和盈利能力有望得到进一步提升。

（5）其他板块

潍柴控股其他板块主要产品有：变速箱、车桥、液压件、齿轮、火花塞、活塞销及其他汽车零部件。

变速箱的生产主要是由潍柴动力旗下的法士特完成，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达超过70%，构成了重型卡车产业链中占据绝对优势的一环，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。

销售收入方面，受重卡行业景气度下行影响，近三年及一期，潍柴控股其他业务板块收入呈逐年下降趋势，近三年分别为75.23亿元、63.39亿元、51.41亿元和9.25亿元。同期，该板块毛利率波动下降，分别为28.92%、33.34%、28.01%和29.81%

2015年变速箱的产销量分别为38.84万台和40.65万台，同比下降33.33%和34.45%。2016年1~3月，法士特变速箱的产销量分别为11.31万台和10.65万台，为2015年全年水平的29.12%和26.20%，同比出现下滑。

3、工程机械

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。截至2015年，公司主营的推土机产品连续13年实现销售收入、销售台量、市场占有率、出口额、利润等“五个第一”，稳居行业首位，具有明显的市场竞争优势。

2015年，受工程机械行业需求减弱、景气度下行的影响，山推股份各产品产销量均呈下滑态势，产能利用率严重不足：推土机产品的产销量呈下滑态势，同比下降62.59%和56.52%，库存量下降61.30%；压路机的产销降幅分别为48.53%和52.49%，库存量同比下降4.14%；混凝土机械的产销同比下降分别为37.19%和34.28%，库存量同比下降49.02%。2015年，工程机械板块下各产品销量高于产量，由于山推股份加大了库存消化力度、降低资金占用压力。

从收入情况来看，2015年，山推股份实现营业收入37.70亿元，占工程机械板块的79.20%；同期的毛利率为4.84%，同比下降9.96个百分点，实现利润总额-9.48亿元；2016年1～3月，山推股份实现营业收入12.29亿元，同比增长2.22%，同期毛利率降至1.91%，利润总额为0.08亿元，实现扭亏为盈。

从资产构成来看，截至2015年底，山推股

份资产总额为93.99亿元，同比下降16.16%，流动资产50.06亿元，同比下降25.61%，货币资金10.65亿元，同比下降23.37%，负债总额59.07亿元，同比下降11.86%，流动负债46.59亿元，同比增长5.56%。截至2016年3月底，山推股份资产总额95.44亿元，较2015年底增长1.54%，其中，流动资产52.10亿元，较2015年底增长4.08，货币资金8.79亿元，较2015年底下降17.81%，应收账款21.98亿元，较2015年底增长23.91%。截至2016年3月底，山推股份负债总额60.44亿元，同比增长2.32%，其中短期借款21.65亿元，同比增长81.93%。同期，山推股份流动比率为107.55%，速动比率为74.83%，山推股份短期偿债压力较大。

整体看，跟踪期内市场需求持续低迷，产品产销量进一步下探，且为了提高产品性能和质量，山推股份加大产品研发支出，导致2015年出现亏损。目前山推股份短期偿债压力较大。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 4　山推股份主要产品的产销情况

（单位：台）

产品	项目	2014 年	2015 年
推土机	产能	15000	15000
	产量	4614	1726
	销量	4644	2019
	库存	478	185
压路机械	产能	7000	7000
	产量	1228	632
	销量	1343	638
	库存	145	139
混凝土机械	产能	5000	5000
	产量	726	456
	销量	808	531
	库存	153	78

资料来源：山推股份年报

反倾销终裁

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，2015 年 11 月 17 日，山推股份收到通知，欧亚经济委员会于 2015 年 11 月 10 日做出终裁决定：针对进口到俄哈白关税同盟境内的产自中国的 250 马力以下配非转向和转向推土铲刀履带式推土机（以下简称“涉案产品”），采取征收反倾销税措施，对自中国进口的涉案产品征收 9.65%~44.65%的反倾销税，有效期 5 年，自 2015 年 12 月 10 日生效。其中，裁定针对山推股份的推土机产品征收 11.31%的反倾销税率。2013 年、2014 年、2015 年 1~9 月，山推股份向俄哈白关税同盟国家出口的 250 马力以下的履带式推土机产品实现营业收入分别为人民币 5.30 亿元、2.84 亿元、0.47 亿元，分别占公司当年度营业收入的 5.23%、3.91%、1.53%。反倾销措施生效时间为 2015 年 12 月 10 日，因此该事项不会对山推股份 2015 年的经营业绩带来重大影响。鉴于山推股份在开拓国际市场时高度重视避免高度依赖单一市场，尤其是 2014 年、2015 年俄罗斯出现经济危机后，山推股份产品出口俄哈白关税同盟国家的比重呈下降趋势，反倾销税的征收对山推股份未来开拓俄哈白关税同盟国家市场虽会产生一定的影响，但上述保护措施对于公司现有市场及收入的影响不大，况且针对俄哈白关税同盟国家市场的变化，山推股份已主动采取调整推土机产品出口结构、扩大非推土机产品在市场销售中的比重等措施积极应对，尽力保证俄哈白关税同盟国家市场的总体稳定。

4、金融

公司金融板块由山重融资租赁有限公司和山东重工集团财务有限公司负责经营。

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2016年3月底，山重租赁融资租赁租金余额为40.42亿元，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2016年3月底，山重财务管理的资金规模达172.30亿元。

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

2015年，公司销售债权周转次数同比有所下降，为3.19次；总资产周转次数有所下降，2015为0.58次；存货周转次数呈下降趋势，2015年为3.79次。总体看，跟踪期内，公司经营效率有所下降。

6、未来发展

截至 2015 年底，公司正在建设项目的规划总投资为 7.90 亿元，截至 2015 年底已累计投入 3.17 亿元，投入金额占投资规划的 40.16%。在建的主要项目为全球配件分销中心项目、潍柴发动机技术研发产业园项目和中速机厂整体搬迁项目。

公司未来拟建项目主要包括液压国产化项目和法拉帝新产品开发项目等，规划总投资 20.38 亿元。

投资规划方面，公司计划2016年投入资金2.55亿元，考虑到公司收入规模较大，未来资金支出压力不大。

/5 截至 2015 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	截至2015年底累计投入	2016年计划投入	2017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 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对物流仓储及相关辅助用房的需求。	34940.00	6188.00	14250.00	8000.00
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 50044 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、后勤服务区等七部分组成。	19819.00	6989.00	6500.00	3000.00
3	中速机厂整体搬迁	该项目总占地面积 147 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。	24284.00	18563.00	4710.00	0.00
合计			**79043.00**	**31740.00**	**25460.00**	**11000.00**

资料来源：公司提供

表 8　公司未来主要的拟建项目（单位：万元）

序号	项目名称	计划总投资	进度安排
1	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
2	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
合计		**89511.00**	

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

截至本报告出具之日，公司募集资金已按指定用途使用完毕。

九、财务分析

公司 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 年财务数据经瑞华会计事务所[1]（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 2016 年 1~3 月，财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 7 家，较 2014 年未发生变化。2015 年，公司合并范围新增 2 家公司，分别为公司子公司潍柴控股集团有限公司（以下简称：“潍柴控股”）吸收合并的 Egemin Automation Inc.和创立合并的法士特伊顿(西安)动力传动系统有限公司。2015 年，公司下属潍柴控股处置下属子公司株洲湘火炬汽车灯具有限责任公司股权，自 2015 年起该公司不在列入公司合并范围，公司子公司潍柴控股下属子公司新疆机械设备进出口有限公司因破产清算原因不再列入公司合并范围。总体看，公司合并范围的变化对财务报表的可比性影响较小。

截至2015年底，公司（合并）资产总额1442.27亿元，所有者权益合计437.83亿元（其中少数股东权益402.74亿元）。2015年公司实现营业总收入859.12亿元，利润总额10.75亿元。

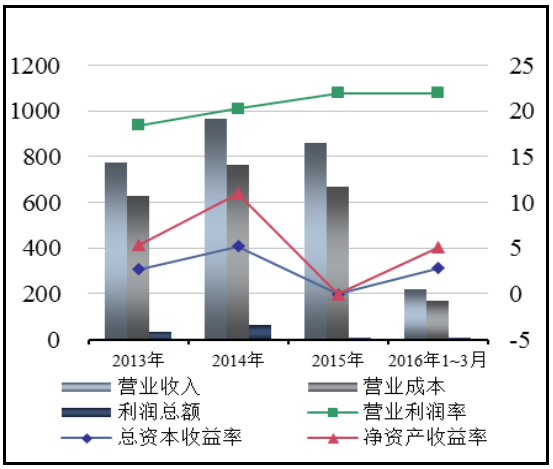
截至2016年3月底，公司（合并）资产总额1487.92亿元，所有者权益合计445.48亿元（其中少数股东权益410.31亿元）。2016年1～3月，公司实现营业总收入218.43亿元，利润总额7.61亿元。

1. 盈利能力

受 2015 年制造业景气度下行影响，公司业收入有所下滑， 2015 年，公司营业总收入 859.12 亿元，同比下降 11.14%。2015 年，公司营业成本有所下降，2015 年为 667.68 亿元，同比下降 12.92%。

图 1　2013 年~2016 年 3 月公司盈利分析

（单位：亿元、%）



[1] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

资料来源：公司审计报告

2015 年，公司期间费用 174.32 亿元，较上年同期增长 16.16%，期间费用率为 20.29%，同比增长 4.77 个百分点，销售费用、管理费用和财务费用均呈快速增长态势。整体看，公司期间费用控制力度有待加强。

2015年，公司资产减值损失为10.95亿元，同比增长59.82%，主要是对应收账款和存货计提的坏账损失和存货跌价损失等。

2015 年，公司投资收益为 1.46 亿元，同比下降 92.21%，主要原因为：2014 年，公司实现投资收益 18.75 亿元，主要包括潍柴控股企业合并中对原持有股权重新计量产生的收益 16.22 亿元，其中，公司纳入合并范围的德国凯傲系在德国上市的公司，其股价有活跃市场报价，购买日的公允价值按股份数乘以其当日的股价，根据公允价值重新计量所产生的利得为 199016463.64 欧元(按照购买日汇率折算为人民币 1670663605.67 元)，而 2015 年公司无相关收入。

2015 年，公司营业外收入为 8.35 亿元，同比增长 1.97%，主要构成为非流动资产处置利得 1.02 亿元、政府补助 3.07 亿元和债务重组利得 0.27 亿元。

2015 年，公司实现利润总额 10.75 亿元，同比下降 82.74%（主要系当期投资收益降低，下属山推股份利润总额由正转负，录得亏损 -9.48 亿元所致）。2015 年，公司实现净利润为 -0.27 亿元，其中归母公司净利润为-12.55 亿元，主要系公司对创造利润的核心子公司潍柴动力股份有限公司控股较弱所致。

从盈利指标看，2015 年，公司营业利润率有所上升，为 21.97%，同比增长 1.69 个百分点。2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率均下降较快，2015 年分别为 2.07%和-0.06%。公司整体盈利能力出现下滑。

2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 218.43 亿元、利润总额 7.61 亿元，营业总收入同比增长 7.21%，利润总额同比增长 48.74%；同期，公司实现净利润 5.66 亿元，其中，归母公司净利润为-0.55 亿元；2016 年 1~3 月，公司营业利润率较 2015 年变化不大，为 21.97%。

跟踪期内，德国凯傲的叉车生产及仓库技术服务业务提升了公司的盈利能力，但宏观行业的不景气对公司发动机和整车及总成、工程机械等传统业务盈利能力的影响程度较大；公司净利润中归母公司利润为负数。整体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，盈利能力一般。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司经营活动现金流入为 888.37 亿元，同比下降 0.81%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 870.23 亿元。同期，公司经营活动的现金流出量有所增长，2015 年，公司经营活动现金流出为 823.44 亿元，同比增长 6.13%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 526.91 亿元。2015 年，公司经营活动现金流量净额为 64.94 亿元。从收入实现质量来看，2015 年，公司现金收入比为 101.29%，同比有所提升，收入质量一般。

从投资活动看，2015年，公司投资活动现金流入为27.51亿元，同比下降56.44%，主要系2014年公司收到其他与投资活动有关的现金为12.91亿元（德国凯傲的货币资金余额纳入合并范围），而当期该项流入较小；2015年，公司投资活动现金流出为76.53亿元，同比下降44.94%；2015年，公司投资活动表现为净流出，为-49.02亿元。

筹资活动方面，2015 年，为满足投资需求，公司主要通过取得借款和发行债券等渠道筹集资金，筹资活动现金流入量为 232.63 亿元，同比大幅增长 50.49%；同期，公司筹资活动产生的现金流出规模快速增长，为 273.35 亿元，同比增长 22.97%；同期，筹资活动产生的现金流量净额为-40.72 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款；筹资活动产生的现金流出主要是公司偿还债务支付的现金

亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流量净额为 18.94 亿元；投资活动现金流量净额为-14.81 亿元；筹资活动现金流量净额为-18.70 亿元。

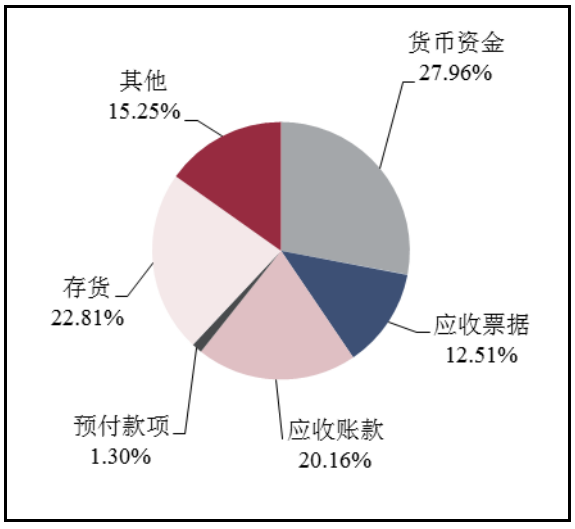
总体看，跟踪期内，公司经营获现能力有所提升，投资支出规模较大，经营性现金净流入对公司投资需求覆盖能力较好。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 1442.27 亿元，同比下降 6.38%，其中流动资产占 50.90%，非流动资产占 49.10%，公司资产构成中的流动资产和非流动资产所占比重大致相当。

图 2　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 205.25 亿元，同比下降 11.55%，货币资金以银行存款及其他货币资金为主，分别占 74.60%和 25.37%。公司期末货币资金中使用权受到限制的资产为 74.81 亿元，主要构成为存放在央行的法定准备金、银行承兑汇票、保函和信用证保证金、按揭保证金等。

截至 2015 年底，公司应收票据 91.86 亿元，较 2014 年底下降 35.82%，构成为银行承兑汇票（占 99.58%）和商业承兑汇票（占 0.42%）构成。截至 2015 年底公司应收票据中使用受限制的金额为 0.71 亿元，所占比重较小。

截至 2015 年底，公司应收账款 147.99 亿元，同比下降 4.58%。截至 2015 年底，公司对应收账款计提坏账准备 18.37 亿元，计提比例 11.40%；其中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款账面余额 9.35 亿元，计提比例 50.87%，按组合计提坏账准备的应收账款 153.26 亿元，计提比例 7.88%。从账龄来看，公司账龄在 1 年以内的应收账款占 65.43%，1 至 2 年的占 24.00%，2~3 年的占 6.72%，3 年以上的占 3.85%，整体看，公司应收账款账龄结构略长。

截至 2015 年底，公司预付款项为 9.56 亿元，同比下降 18.76%。从账龄来看，1 年以内的预付款项占 81.19%，1 至 2 年的占 16.62%，2 年以上的 2.19%。公司对预付款项计提坏账准备 72.23 万元。

截至 2015 年底，公司其他应收款账为 11.20 亿元，主要是企业间的往来款。2015 年，公司对其他应收款计提坏账准备 2.06 亿元，计提比例 15.50%。

截至 2015 年底，公司存货 167.45 亿元，同比下降 9.44%。截至 2015 年底，公司存货中库存商品 89.97 亿元（占 53.73%），自制半成品及在产品 24.61 亿元（占 14.70%），原材料 30.02 亿元（占 19.93%）。截至 2015 年底，公司已计提存货跌价准备 9.50 亿元，并对库龄较长的存货提高了计提标准。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产 32.01 亿元，为应收融资租赁款，主要原因为合并德国凯傲所致。

截至2015年底，公司非流动资产为708.20亿元，较2014年底增长2.02%，主要由固定资产（占42.61%）、无形资产（占22.23%）和商誉（占11.32%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产为15.22亿元，同比增长84.87%，主要系公司持有的北汽福田汽车股份有限公司的股票4000万股

和恒天凯马股份有限公司的股票7764853股，按2015年12月31日上述股票的收盘价计算，确认期末公允价值分别为2.53亿元和7.03亿元所致。

截至 2015 年底，公司长期应收款 40.97 亿元，同比增长 15.78%，主要构成为公司下属德国凯傲公司的应收融资租赁款。

截至 2015 年底，公司固定资产 301.76 亿元，同比增长 5.16%，主要系公司在建工程结转所致。截至 2015 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 41.09%）和机器设备（占 52.67%）构成。公司对固定资产计提折旧 175.18 亿元，减值准备 2.10 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 29.57 亿元，同比下降 27.51%，主要系部分在建工程转入固定资产所致。

截至 2015 年底，公司无形资产为 157.46 亿元，同比增长 0.52%，公司无形资产主要由土地使用权（24.78 亿元）、商标权（60.93 亿元）和专利权（7.35 亿元）等构成。

截至2015年底，公司商誉80.19亿元，同比下降6.35%，主要系德国凯傲公司形成商誉的汇兑差额调整所致。截至2015年底，公司商誉主要为合并湘火炬、林德液压合伙企业、德国凯傲、收购 Zago S.P.A 等产生的商誉。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 1487.92 亿元，较 2015 年底增长 3.17%，主要是应收账款、存货增长所致；其中流动资产占比 51.95%，非流动资产占比 48.05%。

总体看，公司资产规模大，资产构成中流动资产和非流动资产占比大致相当；公司流动资产中现金类资产充足，流动性较好；非流动资产中固定资产、无形资产和商誉所占比重较大。整体看，公司资产质量较好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 437.83 亿元，同比下降 2.03%，其中归属于母公司的权益合计 35.09 亿元（占 8.01%），少数股东权益 402.74 亿元（占 91.99%）；实收资本、资本公积和未分配利润分别占归属于母公司权益的 85.50%、4.65%和-2.02%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 445.48 亿元（含少数股东权益 410.31 亿元），较 2015 年底增长 1.75%。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 1004.44 亿元，较 2014 年下降 8.15%，其中流动负债占 60.82%，非流动负债占 39.18%，公司负债以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债610.91亿元，同比下降8.89%，主要由短期借款（占10.48%）、应付票据（占11.45%）、应付账款（占31.26%）、其他应付款（占9.68%）和一年内到期的非流动负债（占18.38%）构成。

截至2015年底，公司短期借款64.03亿元，同比下降11.87%。截至2015年底，公司短期借款主要构成为质押借款（占13.58%）和信用借款（占73.37%）。截至2015年底，公司有0.36亿元已到期未偿还的短期借款，全部为子公司扬州亚星商用车有限公司所欠。

截至 2015 年底，公司应付票据为 69.98 亿元，较 2014 年下降 49.61%，主要系公司业务下滑，原材料采购减少所致。截至 2015 年底，公司应付票据中银行承兑汇票为 66.67 亿元，所占比重较大，系公司较多原材料采购方面采用挂账 3 个月后付承兑的方式所致。

截至 2015 年底，公司应付账款 190.98 亿元，同比下降 9.65%。从账龄来看，公司 1 年以内的应付账款占 91.83%，1 至 2 年的占 5.19%，3 年以上的占 2.98%。

截至 2015 年底，公司预收款项 30.27 亿元，同比增长 37.29%。从账龄来看，公司 1 年以内的预收款项占 93.91%，1 年以上的占 6.09%，账龄短。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 59.16 亿元，同比下降 8.68%，主要构成为销售折让、保证金及押金应付工程设备款、修理维修费等

和住房补贴等。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 112.28 亿元，较 2014 年增加 54.64%，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。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 26.21 亿元，同比下降 15.15%，主要为一年内到期的预计三包费和其他。

截至 2015 年底，公司非流动负债 393.53 亿元，主要由长期借款（占 26.76%）、应付债券（占 16.48%）、长期应付款（占 17.01%）和长期应付职工薪酬（占 18.38%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 105.29 亿元，同比增长 3.49%，主要构成为质押借款（占 20.38%）、保证借款（占 72.49%）、信用借款（占 13.57%）和抵押借款（占 6.28%），其中一年内到期的部分（已结转至一年内到期的非流动负债）为 13.39 亿元。

截至 2015 年底，公司应付债券为 64.86 亿元，同比下降 43.22%，主要系公司于 2011 年发行的两期共计 44 亿元中票据“11 潍柴集 MTN1”和“11 潍柴集 MTN2”由应付债券划转至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 66.93 亿元，同比增长 26.18%，主要系公司子公司德国凯傲应付售后租回租赁款和应付融资租赁款增长所致。

截至 2015 年底，公司递延收益为 30.84 亿元，同比增长 11.88%，主要由与土地相关的政府补助、售后回租再转租业务之递延收益和退城进园补偿款构成。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 1042.44 亿元，较 2015 年底增长 3.78%；其中流动负债占 56.48%，非流动负债占 43.52%，与 2015 年底相比，流动负债占比略有下降。

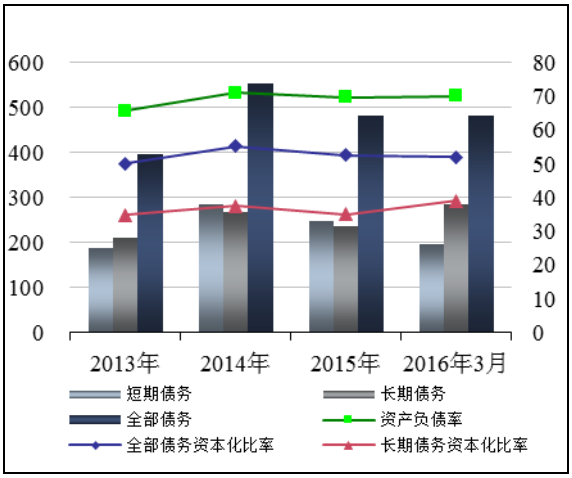
截至 2015 年底，公司全部债务 483.54 亿元，同比下降 12.53%；其中短期债务占比 51.13%，同比下降 9.07%，长期债务占比 52.92%，同比下降 13.23%，公司债务结构中短期债务于长期债务规模相当，债务结构较为合理。

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率均呈下降趋势，分别为 69.94%、52.48%和 35.06%。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 481.50 亿元，较 2015 年底变化不大，其中短期债务占 40.93%，长期债务占 59.07%；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 70.06%、51.94%和 38.97%。

图3　2013年~2016年3月公司债务负担情况

（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司债务结构中短期债务和长期债务规模相当，债务水平有所回落，债务结构较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，截至 2015 年底分别为 120.16%和 92.75%。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 131.28%和 99.52%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 10.63%，同比有所下降，经营活动净现金流对短期债务的保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 91.03 亿元，同比下降 24.12%；EBITDA 利息倍数分别为 4.71 倍，同比下降较

快；同期，全部债务/EBITDA 为 5.13 倍，同比有所增长。整体看，公司长期偿债能力强。

截至目前，公司存续期债券为 10 亿元“16 鲁重工 MTN001”。2015 年，公司 EBITDA 为为存续期内票据额度的 9.10 倍；经营性现金流入量和经营性现金流量净额分别为存续期内票据额度的 88.84 和 6.49 倍。公司经营性现金流入量及 EBITDA 对存续期内票据覆盖程度高。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至2016年3月底，公司授信额度为1077.47亿元，已使用额度为205.23亿元，未使用额度872.24亿元，同时公司拥有5家在中国大陆、香港和海外上市的公司，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）。整体看，公司直接和间接融资渠道畅通。

2007年11月28日，公司合并范围内子公司潍柴控股为山东省汽车工业集团有限公司提供保证担保一笔，总担保额330万美元（折合人民币24444090.00元),同时山东省汽车工业集团有限公司提供了反担保,担保方式为连带责任保证（保证期间为合同生效之日起至信托贷款到期后二年）,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2016年3月31日，山东省汽车工业集团有限公司没有偿还该笔借款。

联合资信将对上述或有事项的后续进展予以关注。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（机构信用代码：G10370705000353300）显示，截至2016年6月26日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，有2笔已结清的不良信贷信息记录，系历史遗留问题，均已正常收回，过往债务履约情况良好。

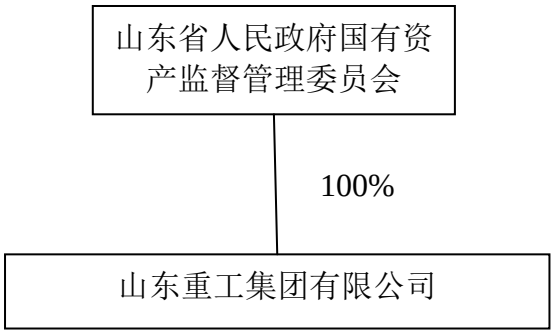
6. 抗风险能力

基于对公司所属行业运行状况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

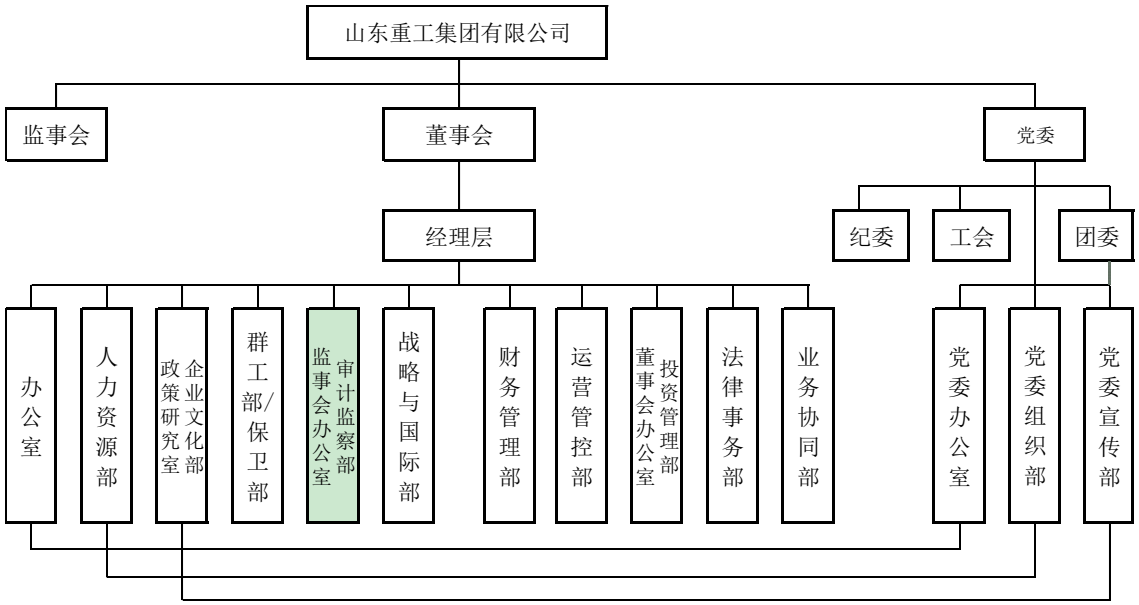
十、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16鲁重工 MTN001”AAA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　组织结构图


山东重工集团有限公司
监事会
董事会
党委
经理层
纪委
工会
团委
办公室
人力资源部
企业文化部政策研究室
群工部/保卫部
审计监察部监事会办公室
战略与国际部
财务管理部
运营管控部
投资管理部董事会办公室
法律事务部
业务协同部
党委办公室
党委组织部
党委宣传部

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	329.76	298.71	222.67	230.91
资产总额(亿元)	1146.41	1540.50	1442.27	1487.92
所有者权益(亿元)	393.93	446.90	437.83	445.48
短期债务(亿元)	186.17	284.90	247.21	197.08
长期债务(亿元)	210.51	267.93	236.33	284.42
全部债务(亿元)	396.68	552.83	483.54	481.50
营业总收入(亿元)	776.56	966.80	859.12	218.43
利润总额(亿元)	31.68	62.25	10.75	7.64
EBITDA(亿元)	72.77	120.29	91.03	--
经营性净现金流(亿元)	50.51	119.74	64.94	18.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.63	3.59	3.19	--
存货周转次数(次)	4.27	4.47	3.79	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.72	0.58	--
现金收入比(%)	72.86	88.94	101.29	75.87
营业利润率(%)	18.46	20.28	21.97	21.97
总资本收益率(%)	4.38	6.61	2.07	--
净资产收益率(%)	5.31	10.98	-0.06	--
长期债务资本化比率(%)	34.83	37.48	35.06	38.97
全部债务资本化比率(%)	50.17	55.30	52.48	51.94
资产负债率(%)	65.64	70.99	69.64	70.06
流动比率(%)	139.69	126.22	120.16	131.28
速动比率(%)	108.14	98.64	92.75	99.52
经营现金流动负债比(%)	10.07	17.86	10.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.30	7.08	4.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.45	4.60	5.31	--

注：　2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已扣除使用受限的货币资金；长期应付款中有息部分已计入长期债务。

附件 3　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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）
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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/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%

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级