跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1128 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

二零一七年六月二十八日

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：01085679696
传真：01085679228
http://www.lhratings.com

山东重工集团有限公司跟踪评级报告

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	10 亿元	2016/4/22-2021/4/22	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	375.84	297.48	374.56	428.11
资产总额(万元)	1540.50	1442.27	1908.11	2043.27
所有者权益(万元)	446.90	437.83	460.10	473.02
短期债务（亿元）	285.03	247.51	272.42	244.56
长期债务(万元)	267.93	236.33	456.78	504.43
全部债务(万元)	552.97	483.84	729.20	748.99
营业总收入(万元)	966.80	859.12	1068.98	382.05
利润总额(万元)	62.21	10.74	41.75	19.40
EBITDA(万元)	120.23	90.87	126.71	--
经营性净现金流(亿元)	119.74	64.94	95.24	-1.25
营业利润率(%)	20.28	21.97	22.01	20.17
净资产收益率(%)	10.98	-0.06	6.39	--
资产负债率(%)	70.99	69.64	75.89	76.85
全部债务资本化比率(%)	55.30	52.50	61.31	61.29
流动比率(%)	126.22	120.16	117.30	122.33
经营现金流动负债比(%)	17.86	10.63	12.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.60	5.32	5.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.08	4.70	7.35	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；公司吸收的对公存款已计入短期债务；长期应付款中有息部分已计入长期债务。

分析师

杨　涵　刘丙江

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，随着山东重工集团有限公司（以下简称“公司”）海外并购顺利开展以及整车及发动机制造行业景气度回升，公司资产和收入规模不断攀升，利润总额大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司海外并购后债务规模激增，工程机械业务依然面临较大经营压力等不利因素对公司的经营可能带来的不利影响。

未来，随着下属公司KION Group AG（以下简称“凯傲集团”）通过收购的两家公司健全其仓库技术及供应链解决方案服务产业链，与传统叉车制造业务产生协同效应，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. 公司是国内领先的柴油机、变速箱等动力总成制造商，市场竞争优势明显。
2. 跟踪期内，受益于行业景气度回暖，公司整车及发动机销售显著增长，盈利能力有所回升。
3. 公司经营活动现金流净额及 EBITDA 对“16 鲁重工 MTN001”保障程度高。

关注

1. 公司海外并购形成大额商誉，债务规模增长过快，业务整合和管控难度加大。
2. 公司权益结构中少数股东权益占比很高，稳定性弱。
3. 公司保兑仓、融资租赁和票据贴现业务存在风险敞口，需关注回购代偿风险。
4. 公司应收账款及票据快速增长，且账龄较长。

声 明

一、本报告引用的资料主要由山东重工集团有限公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山东重工集团有限公司跟踪评级报告

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，公司注册资本增至30亿元。2016年7月，根据山东省国资委鲁国资产权字[2015]20号文件要求，以2014年12月31日经审计的财务报告数为基础，将公司30%股权无偿划拨转归山东省社会保障基金理事会所有。截至2017年3月底，公司注册资本为30亿元，公司最终控制人为山东省国资委（持有公司70%股份）。

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2017年3月底，公司合并范围内二级子公司共7家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额1908.11亿元，所有者权益合计460.10亿元（其中少数股东权益431.53亿元）。2016年公司实现营业总收入1068.98亿元，利润总额41.75亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额2043.27亿元，所有者权益合计473.02亿元（其中少数股东权益444.27亿元）。2017年1～3月，公司实现营业总收入382.05亿元，利润总额19.40亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2016年4月发行中期票据“16鲁重工MTN001”10亿元，用于偿还公司金融机构借款。截至本报告出具之日，公司募集资金均已按指定用途使用完毕。2017年公司已正常付息。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改

善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产

投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。

根据中国汽车工业协会数据显示，2016 年，在整车销量持续增长的拉动下，车用发动机产销量发展形势较好，累计完成产销 2515.98 万台和 2506.26 万台，同比分别增长 15.15%和 14.32%。其中，车用柴油机产销量累计完成 296.94 万台和 288.37 万台，比上年产量增长 16.07%，销量增长 12.05%。

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. 区域经济环境

公司业务主要集中在山东省范围内。据山东省统计局公布的《2016年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2016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）67008.2亿元，按可比价格计算，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值4929.1亿元，增长3.9%；第二产业增加值30410.0亿元，增长6.5%；第三产业增加值31669.0亿元，增长9.3%。三次产业比例由上年的7.9:46.8:45.3调整为7.3:45.4:47.3，实现了由“二三一”向“三二一”的历史性转变。人均生产总值67706元，按年均汇率折算为10193美元。

工业发展方面，工业企业数量增加。年末规模以上工业法人企业 40600 家，比上年末增加 253 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 1935 家、145 家和 2 家。企业效益有所好转，规模以上工业主营业务收入 150034.9 亿元，比上年增长 3.7%；实现利润 8643.1 亿元，同比增长 1.2%；实现利税 13312.9 亿元，同比增长 0.4%。利润、利税由上年负增长转为正增长。工业产销率为 98.8%。全员劳动生产率为 38.7 万元，比上年增加 3.2 万元。

总体看，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。

六、基础素质分析

公司为山东省国资委下属企业。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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员方面无重大变化。

八、重大事项

德国凯傲收购 Retrotech Inc.和 Dematic Group

2016 年 3 月 1 日，潍柴控股子公司 KION Group AG（以下简称“德国凯傲”）完成对 Retrotech Inc.100%的股权收购，收购对价约为 2500 万欧元，资金来源为贷款。Retrotech Inc.系一家集成自动化仓库与配送方案综合系统的公司。

2016 年 11 月 1 日，德国凯傲完成对 Dematic Group100%的股权收购，收购对价约为 21 亿欧元，资金来源为贷款。Dematic Group 系一家通过高度整合自动技术、软件和服务来优化供应链并满足客户物料搬运需求的全球领先供应商。

德国凯傲对上述两家企业的收购旨在健全其仓库技术及供应链解决方案服务产业链，与传统叉车制造业务产能协同效应，扩大经营收入，提升综合盈利能力。

九、经营分析

1.经营概况

公司主营业务涵盖三大领域。其中，潍柴控股（截至2016年底公司持股100%）经营业务是公司核心的利润来源；山推股份（截至2016年底公司持股27.62%）、山东山推机械有限公司（截至2016年底公司持股100%）、山东宇泰汽车零部件有限公司（截至2016年底公司持股100%）和山重建机有限公司（截至2016年底公司持股100%）是工程机械板块的经营主体；山重融资租赁有限公司（截至2016年底公司持股100%）和山东重工集团财务有限公司（截至2016年底公司持股100%）是公司金融板块的经营主体。工程机械和金融业务是公司的辅助业务。

2016年，受益于重型卡车整车及发动机市场回暖以及潍柴控股海外并购的实施，公司实现营业总收入1068.98亿元，同比增长24.43%，其中，潍柴控股全年实现收入1006.86亿元（占营业总收入的94.19%），同比增长27.59%；受益于国内固定资产投资增长，大宗商品价格回升等因素影响，公司工程机械实现收入58.63亿元，同比增长23.17%；金融业务作为公司内部服务业务，全年实现收入7.29亿元，延续近年来下滑趋势，业务规模尚小，多为合并范围内抵消部分，对整体收入的影响有限。

盈利能力方面，2016年，公司的综合毛利率为22.60%，基本维持稳定，其中，潍柴控股营业收入综合毛利率为22.73%，同比变化不大；受行业景气度回暖影响，工程机械业务毛利率为15.87%，同比出现显著回升；金融板块毛利率水平较高，2016年为54.47%，同比略有下降。

2017年1～3月，受重型卡车、发动机行业景气度回升以及潍柴控股合并范围变化影响，公司实现营业总收入382.05亿元，同比增长

73.79%，毛利率为20.76%，同比略有下降。

总体看，跟踪期内，公司营业总收入规模大幅增长，盈利能力基本稳定，其中潍柴控股收入快速增长，盈利能力稳健，依然是公司收入和利润的主要来源；工程机械业务收入和盈利能力提升明显。

表1 公司营业总收入构成情况（单位:亿元）

主营业务	2015 年			2016 年			2017 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	806.51	22.62	93.88	1006.86	22.73	94.19	363.32	20.71	95.10
工程机械	47.60	3.93	5.54	58.63	15.87	5.48	18.28	14.15	4.78
金融	9.16	59.70	1.07	7.29	54.47	0.68	2.06	59.97	0.54
内部抵消	-4.14	--	-0.48	-3.80	--	-0.35	-1.61	--	-0.42
合 计	**859.12**	**22.28**	**100.00**	**1068.98**	**22.60**	**100.00**	**382.05**	**20.73**	**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（潍柴控股持股 16.83%）、德国凯傲和潍柴重机（潍柴控股持股 30.59%），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

公司是中国柴油发动机的主要重要制造商之一，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，该项业务由公司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、潍柴（潍坊）中型柴油机有限公司、潍柴动力扬州柴油机有限公司负责经营。

表 2 近年来潍柴控股发动机产销情况（单位：台）

时间	产能	产量	销量
2014 年	450000	396118	408028
2015 年	450000	202229	226729
2016 年	450000	424684	386208
2017 年 1-3 月	450000	147835	157916

资料来源：公司提供

跟踪期内，受益于车辆制造新国标、治理超载新政实施以及基建投资回暖，2016 年，随着工信部对重型柴油车贯彻“国五”标准的要求，国内重卡市场回暖，公司发动机产销量增长明显，增幅分别为 110.00%和 70.34%，2016 年的产能利用率为 94.37%，同比大幅增加 49.42 个百分点。2017 年 1～3 月，公司发动机销量为 15.79 万台，同比增长 104.00%。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。

（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，最主要的产品为重型卡车。

受重卡行业景气度回升影响，2016年，潍柴控股整车板块实现销售收入243.60亿元，同比增长47.12%。同期，该板块毛利率8.40%，基本保持稳定。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跟踪期内，公司该板块产量快速增长，全年生产重卡8.23万辆，较上年增长47.00%。

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。2016年，陕西重汽销售重卡8.23万辆，销量较上年增长47.00%。

2017年1～3月，潍柴控股整车板块实现收入117.85亿元，占2016年全年的48.38%。同期，陕西重汽销售重卡3.99万辆，销量较上年同期

增长177%，增长势头得以延续。

（3）叉车生产及仓库技术及供应链解决方案服务

叉车板块的经营主体为德国凯傲，仓库技术及供应链解决方案经营主体为德国凯傲于2016年3月和11月收购的Retrotech Inc.和Dematic Group两家美国企业。

德国凯傲作为欧洲第一大（世界第二大）叉车生产厂商，其收入主要来自欧洲地区。2016年，受欧洲叉车市场销售回暖和对外收购影响，德国凯傲实现收入410.63亿元，同比增长17.89%，实现净利润16.49亿元，同比增长4.71亿元；从对公司营业收入和净利润的贡献来看，2016年，德国凯傲对公司的贡献率分别为40.78%和45.34%。

并购Dematic Group和Retrotech Inc.旨在为德国凯傲叉车产品提供完整的仓库管理和供应链服务。受近年来全球经济萎靡形势影响，仓库及供应链管理行业经营惨淡，Dematic Group和Retrotech Inc.业绩不佳。根据潍柴动力2016年年报显示，自收购日至2016年底，上述两家公司分别实现营业收入19.00亿元和1.28亿元，净亏损1.94亿元和0.36亿元。Dematic Group和Retrotech Inc.的加入在一定程度上限制了德国凯傲的盈利能力。

表3 德国凯傲主要财务数据（单位：亿元、%）

时间	资产	所有者权益	营业收入	净利润
2015年	398.78	54.18	354.88	11.78
2016年	763.77	104.19	410.63	16.49

资料来源：潍柴动力年报整理

整体看，跟踪期内，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，随着欧洲经济复苏和新收购的两家公司的收入全额纳入德国凯傲合并范围，公司叉车生产及仓库技术及供应链解决方案服务收入将明显提升。同时，联合资信也注意到德国凯傲新收购公司目前业绩不佳，未来两家公司是否能与现有叉车业务形成协同效应尚存在不确定性。

（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。

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由负转正，销售收入有所回升。2016年，公司游艇板块实现收入37.07亿元，同比增长31.55%，毛利率为17.36%，同比增加6.52个百分点。2017年1～3月，公司游艇板块实现收入8.17亿元，占2016年的22.04%，毛利率较上年保持稳定。公司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，公司游艇板块已经逐步走向正轨，盈利能力逐渐增强。

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经营主体，其中山推股份是主要的收入来源。

从主要经营主体山推股份的经营业绩来看，2016年该公司主要产品产能利用率依旧维持在较低水平，虽然主要产品销量增幅明显，但整体库存压力增大。财务数据层面，跟踪期内，山推股份收入提升的同时，受产能利用率不足的状况拖累，整体盈利能力依然不佳，短期偿债压力较大。

表4 山推股份主要产品的产销情况（单位：台）

产品	项目	2015年	2016年
推土机	产量	1726	2742
	销量	2019	2396
	库存	185	531
压路机械	产量	632	760
	销量	638	747
	库存	139	760

混凝土机械	产量	456	450
	销量	531	490
	库存	78	38

资料来源：山推股份年报整理

表 5　山推股份主要财务数据（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
利润表摘要			
营业收入	37.71	44.04	16.17
投资收益	0.43	0.78	0.34
营业利润	-9.62	-1.51	0.13
营业外收入	0.44	2.14	0.07
利润总额	-9.48	0.16	0.17
净利润	-9.68	0.18	0.16
资产负债表摘要			
流动资产	50.06	52.43	57.43
资产总计	93.99	92.62	97.22
流动负债	46.59	50.63	54.99
负债合计	59.07	57.50	61.89
所有者权益	34.92	35.12	35.33
资产负债率	62.84	62.08	63.66

资料来源：山推股份公开资料整理

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

整体看，跟踪期内，受益于国内固定资产投资增长、大宗商品价格回升等因素影响，公司工程机械业务收入和盈利能力出现显著回升。但目前，公司主要经营主体山推股份主营业务盈利能力依然较弱，短期偿债压力较大。

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”）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，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。截至2017年3月底，山重租赁融资租赁租金余额为47.63亿元，逾期率5%左右，并未由母公司提供担保。

山东重工集团财务有限公司（以下简称“山重财务”）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。截至2017年3月底，山重财务管理的资金规模达221.25亿元。

2.经营效率

2016年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数同比均有所增长，分别为3.66次、0.64次和4.40次。总体看，跟踪期内，公司经营效率有所提升。

3.未来发展

截至 2016 年底，公司重大在建设项目的规划总投资为 37.46 亿元，分别为法士特传动技改项目、潍柴动力实验中心和全球配件分销中心项目，截至 2016 年底投资完成进度分别为 97.11%、98.46%和 30.36%。公司重大在建项目未来投资支出较小，建设项目资金压力较轻。

表 6　截至 2016 年底公司重大在建项目

（单位：亿元、%）

项目	投资规划	截至 2016 年底投资进度
法士特传动技改项目	23.84	97.11
潍柴动力实验中心	9.42	98.46
潍柴动力全球配件分销中心项	4.20	30.36
合计	**37.46**	-

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年财务数据经瑞华会计事务所（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 2017 年 1～3 月，财务数据未经审计。

2016 年，公司新设子公司 5 家，分别为山东重工投资有限公司、临沂山重挖掘机销售有限公司、维特思达（深圳）汽车销售有限公司、潍坊市维特思达汽车销售有限公司、潍柴（扬

州）亚星新能源商用车有限公司；通过非同一控制下企业合并新纳入合并范围企业 2 家，分别为 Retrotech Inc.和 Dematic Group；原子公司重庆陕汽嘉川汽车有限公司因注销清算，故不再纳入公司合并范围，山推铸钢有限公司因其他股东增值导致丧失控制权，故不再纳入合并范围。公司合并范围较 2015 年变化较大，对公司财务数据可比存在一定影响。以下财务分析将主要以 2016 年合并报表期末数据为基础。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。

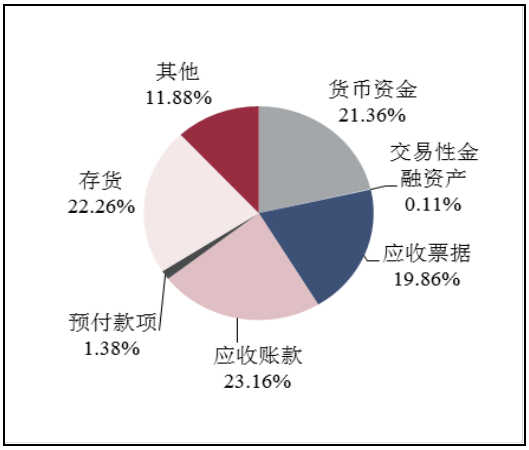
截至2016年底，公司（合并）资产总额1908.11亿元，所有者权益合计460.10亿元（其中少数股东权益431.53亿元）。2016年公司实现营业总收入1068.98亿元，利润总额41.75亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额2043.27亿元，所有者权益合计473.02亿元（其中少数股东权益444.27亿元）。2017年1～3月，公司实现营业总收入382.05亿元，利润总额19.40亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受公司完成重大海外并购影响，公司资产总额大幅增长，截至 2016 年底，公司资产总额为 1908.11 亿元，同比增长 32.30%；资产总额构成中流动资产占 47.42%，非流动资产占 52.58%。

图 2 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告整理

截至 2016 年底，公司货币资金为 212.67 亿元，同比略有增长，构成为银行存款、其他货币资金和库存现金，分别占 54.93%、30.61%和 17.46%；使用受限的货币资金为 82.12 亿元，主要为用于存放央行法定准备金、保函、办理银行承兑汇票保证金和存出投资款等。

截至 2016 年底，公司应收票据 160.60 亿元，同比增长 74.83%，主要系公司营业收入增长，票据结算量增大所致；构成为银行承兑汇票（占 99.90%）和少量商业承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应收账款为 183.18 亿元，同比增长 23.77%，主要系公司销售增加和合并范围变化所致；公司累计计提应收账款坏账准备 24.58 亿元，计提比例 11.83%；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 14.80 亿元，计提比例 40.63%，按组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 186.79 亿元，计提比例 9.25%。公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 100.47 亿元，占全部应收账款账面余额的 60.31%，账龄在 1 年以内的应收账款占 55.17%，1~2 年的占 20.25%，2~3 年的占 16.50%，3 年以上的占 8.08%，公司应收账款账龄较长。

截至 2016 年底，公司存货 208.35 亿元，同比增长 24.42%，主要系销售备货增加和合并范围变化所致；存货账面余额中主要为库存商品（产成品）（占 55.74%）、自制半成品及在产品（占 17.31%）和原材料（占 15.47%）；公司已计提存货跌价准备 12.20 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 66.71 亿元，同比变化不大；其他流动资产构成为增值税留抵税额 10.47 亿元、待摊费用 3.76 亿元、预缴税金 2.88 亿元和保本浮动收益理财产品 41.21 亿元。

截至2016年底，公司非流动资产为1003.34亿元，同比增长41.67%，主要由固定资产、无形资产和商誉构成。

截至 2016 年底，公司长期应收款 39.81 亿元，同比变化不大，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 2016 年底，公司固定资产为 318.70 亿元，同比增长 5.61%，主要系公司在建工程结转所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成；公司对固定资产计提折旧 214.45 亿元，减值准备 1.82 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产为 282.24 亿元，同比增长 79.25%，主要系收购 Dematic Group 和 RetrotechInc.所致；公司无形资产主要由土地使用权（占比 9.27%）、商标权（占比 31.74%）等构成。

截至2016年底，公司商誉232.70亿元，同比大幅增长，主要系公司收购 Dematic Group 和 Retrotech Inc.所致；公司商誉主要为合并湘火炬（5.38亿元），收购林德液压合伙企业（7.74亿元）、德国凯傲（62.85亿元）、Retrotech Inc.（1.84亿元）、Dematic Group（147.95亿元）等产生的商誉，未对商誉计提减值。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2043.27 亿元，较 2016 年底增长 7.08%，主要是应收账款、应收票据和存货增长所致，资产结构较 2016 年底变化不大。

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，经营性应收款和存货快速增长；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，公司资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

负债

跟踪期内，受海外并购影响，公司负债规模大幅增长，截至 2016 年底，公司负债总额 1448.02 亿元，同比增长 44.16%，其中流动负债占 53.27%，非流动负债占 46.73%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 771.36 亿元，同比增长 26.27%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 82.64 亿元，同比增长 29.07%，主要系公司海外并购所致；公司短期借款主要构成为抵押借款（占 6.47%）、保证借款（占 31.88%）和信用借款（占 61.05%）。

截至 2016 年底，公司应付票据为 101.40 亿元，同比增长 44.90%，主要系公司采购量增加所致；公司应付票据主要为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应付账款 264.42 亿元，同比增长 38.45%。从账龄来看，公司 1 年以内的应付账款占 90.76%，账龄较短。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 70.06 亿元，同比增长 18.41%，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 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 82.42 亿元，同比下降 26.60%，主要系公司兑付到期债券所致；一年内到期的非流动负债构成为一年到期的长期借款和长期应付款。

截至 2016 年底，公司非流动负债 676.65 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 318.33 亿元，同比增长 202.33%，主要系公司海外并购所致，主要构成为信用借款。

截至 2016 年底，公司应付债券为 60.53 亿元，同比下降 6.66%，构成系公司发行的 10 亿元中期票据“16 鲁重工 MTN001”，公司下属子公司潍柴控股发行的 23 亿元中期票据“16 潍柴控股 MTN001”以及公司下属子公司潍柴国际(香港)能源集团有限公司于 2015 年 9 月 30 日发行注册资金为 4 亿美元债券。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 78.36 亿元，同比增长 17.09%，主要为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。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 1570.25 亿元，较 2016 年底增长 8.44%，主要系公司长期借款和应付账款增长所致，负债结构较 2016

年底变化不大。

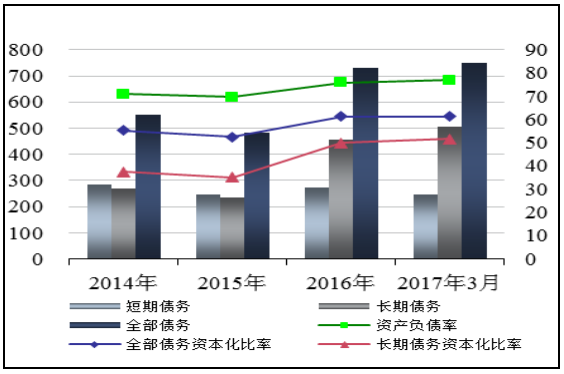
截至 2016 年底，公司全部债务 729.20 亿元，同比增长 50.71%，其中短期债务占比 37.36%，长期债务占比 62.64%，公司债务结构中长期债务占比较大，债务结构较为合理。

截至 2016 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增长趋势，2016 年底分别为 75.89%、61.31%和 49.82%。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 748.99 亿元，较 2016 年底增长 2.71%，其中短期债务占比 32.65%，长期债务占比 67.35%；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 76.85%、61.29%和 51.61%。

图3　2014年～2017年3月公司债务负担情况

（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务数据整理

总体看，跟踪期内，受海外并购和业务扩张影响，公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重，债务结构较为合理。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 460.10 亿元，同比增长 5.09%，其中归属于母公司的权益合计 28.57 亿元，少数股东权益 431.53 亿元；实收资本和未分配利润分别占归属于母公司权益的 105.02%和-22.46%；未分配利润受归属母公司亏损结转影响，为-6.42 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 473.02 亿元（含少数股东权益 444.27 亿元），较 2016 年底增长 2.81%。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益占比很高，未分配利润为负值造成归属母公司所有者权益小于实收资本。整体看，公司所有者权益稳定性弱。

4. 盈利能力

受益于车辆制造新国标、治理超载新政实施以及基建投资回暖，2016 年公司营业总收入 1068.98 亿元，同比增长 24.43%。同期，公司营业成本相应增长，2016 年为 827.32 亿元，同比增长 23.91%。

2016 年，公司期间费用为 184.62 亿元，同比增长 5.91%，期间费用率为 17.27%，同比减少 3.02 个百分点；公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 85.90 亿元、91.28 亿元和 7.44 亿元，同比分别增长 18.88%、3.77%和下降 47.22%。整体看，跟踪期内，公司期间费用控制力有所增强。

2016年，公司资产减值损失为17.00亿元，同比增长55.25%，主要构成为坏账损失（5.13亿元）、存货跌价损失（6.88亿元）和无形资产减值损失（2.47亿元）等。公司资产减值准备大幅增长，主要系公司销售回暖，库存产成品备货以及应收账款相应出现大幅增长，公司按照会计估计方法计提减值增加所致。

2016 年，公司投资收益为 1.84 亿元，同比有所增长，主要公司按权益法核算的长期股权投资收益（2.04 亿元）和可供出售金融资产取得的投资收益（0.23 亿元）；2016 年公司公允价值变动损失 1.55 亿元，主要为衍生金融工具产生的公允价值变动损失；同期公司营业外收入 9.97 亿元，同比增长 19.51%，主要为政府补助的增加。

2016 年，公司实现利润总额 41.75 亿元，同比增长 288.55%，净利润为 29.38 亿元，其中归母公司净利润为-3.52 亿元，主要原因为公司对创造利润的核心子公司潍柴动力持股比例较低，在公司合并报表过程中内部合并抵消后归属母公司净利润表现为负值。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率为 22.01%，同比变化不大；总资本收益率和净资产收益率均有所增加，2016 年分别为 3.92%和 6.39%。公司整体盈利能力一般。

2017 年 1～3 月，公司实现营业总收入 382.05 亿元、利润总额 19.40 亿元，同比分别增长 73.79%和 149.53%。

跟踪期内，受益于车辆制造新国标、治理超载新政实施以及基建投资回暖，公司收入和利润水平均有较大幅度提升，期间费用控制能力得到有效提升，整体盈利能力一般。

5. 现金流及保障

经营活动方面，截至 2016 年底，公司经营活动现金流入为 937.02 亿元，同比增长 5.48%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 919.42 亿元；同期，公司经营活动的现金流出量略有增长，2016 年为 841.78 亿元，同比增长 2.23%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 540.64 亿元，同比略有增长；2016 年，公司经营活动现金流量净额为 95.24 亿元，同比增长 46.66%。从收入实现质量来看，2016 年，公司现金收入比分比为 86.01%，同比出现明显下降，收入质量一般。

从投资活动看，2016年，公司投资活动现金流入为122.16亿元，同比大幅增长94.65亿元，其中收回投资收到的现金为107.82亿元，主要为公司购买理财产品支付的现金；公司投资活动现金流出为319.41亿元，同比大幅增长242.88亿元，其中取得子公司等支付的现金为155.15亿元，主要为收购 Dematic Group 支付的现金，投资支付的现金113.63亿元，主要为购买理财产品支付的现金；公司投资活动表现为净流出，为-197.26亿元。

筹资活动方面，2016 年，为满足投资需求，公司主要通过取得借款筹集资金，筹资活动现金流入量为 522.48 亿元，同比大幅增长 124.60%，其中取得借款收到的现金 473.21 亿元，同比增长 132.10%；同期，公司筹资活动产生的现金流出规模快速增长，为 421.38 亿元，同比增长 54.16%，其中偿还债务支付的现金为 373.28 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 29.44 亿元，支付的其他与筹资活动有关的现金 18.66 亿元，主要为潍柴控股购买子公司少数股权、支付借款担保及保函手续费等；同期，筹资活动产生的现金流量净额为 101.09 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营活动现金流入为 272.76 亿元，同比增长 38.07%，经营活动现金流量净额为-1.25 亿元；投资活动现金流量净额为-12.30 亿元；筹资活动现金流量净额为 7.75 亿元。

总体看，跟踪期内，受销售收入增长影响，公司经营活动现金流入量和净额持续增长，但受公司票据结算量和应收账款增长影响，公司经营获现能力明显下降；公司对外并购力度大，投资支出需求骤增（扣除理财产品影响），经营性现金净流入不能满足公司投资需求，需依赖外部融资渠道弥补资金缺口。

6. 母公司财务状况

截至 2016 年底，母公司资产总额 51.92 亿元，流动资产 0.48 亿元，非流动资产 51.44 亿元；流动资产主要为货币资金 0.45 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 50.70 亿元。

截至 2016 年底，母公司负债合计 22.14 亿元，流动负债 8.61 亿元，非流动负债 13.53 亿元；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为 7.12 亿元和 1.05 亿元；非流动负债主要系 9.99 亿元应付债券以及 3.48 亿元长期借款。

截至 2016 年底，母公司所有者权益合计 29.77 亿元，其中实收资本 30.00 亿元，资本公积 3.03 亿元，未分配利润-3.26 亿元。

2016 年母公司实现营业总收入全部为手续费及佣金收入，为 1.27 亿元，利润总额-1.27 亿元。

7. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，分别为 117.30%和 90.29%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 122.33%和 95.11%；截至 2016 年底，公司经营现金流动负债比为 12.35%，同比有所增长，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，2016 年，公司 EBITDA 为 126.71 亿元，同比增长 39.45%；EBITDA 利息倍数为 7.35 倍，同比明显提升；同期，全部债务/EBITDA 为 5.75 倍，同比略有增长。整体看，公司长期偿债能力较强。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至 2017 年 3 月底，公司授信额度为 970 亿元，未使用额度为 728 亿元，同时公司拥有 5 家上市公司，分别为潍柴动力股份有限公司（股票代码 HK2338，SZ000338）、潍柴重机股份有限公司（股票代码 SZ000880）、扬州亚星客车股份有限公司（股票代码 SH600213）、山推工程机械股份有限公司（股票代码 SZ000680）以及境外上市公司德国凯傲。公司直接和间接融资渠道畅通。

2007 年 11 月 28 日，公司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，由山东省汽车工业集团有限公司对公司可能承担的保证责任提供反担保。2016 年 4 月山东省汽车工业集团有限公司与公司重新签署了新的质押协议。截至 2017 年 3 月底，山东省汽车工业集团有限公司没有偿还该笔借款。

公司的子公司潍柴动力股份有限公司之子公司陕西重汽与山重融资租赁有限公司签订合作协议，双方约定山重融资租赁有限公司为陕西重汽或其经销商提供融资租赁服务，陕西重汽为融资租赁的承租方未能支付的融资租赁分期付款及利息提供连带保证责任。截至 2016 年底，连带责任保证风险敞口为人民币 9.23 亿元。

公司之子公司陕西重汽与经销商、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退款保证责任。截至 2016 年 12 月 31 日，尚未到期的承兑汇票敞口额为人民币 24.57 亿元。

公司子公司山推股份截至 2016 年底，按揭、融资租赁业务合计逾期金额为 4075.18 万元，尚未达到合同回购条件；保兑仓和商业承兑汇票贴现合计余额为 28024.75 万元，未发生回购或返还事项，山推股份整体业务风险处于可控状态。

联合资信将对上述或有事项的后续进展予以关注。

截至 2016 年底，公司使用受限的资产合计 170.72 亿元，其主要构成为存在使用限制的货币资金、应收票据和应收账款等流动资产。

表 5 截至 2016 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
其他货币资金	82.12	法定准备金、保证金等
应收票据	53.69	抵押开具应付票据
应收账款	17.86	质押（借款、银行承兑汇票）
固定资产	9.41	抵押借款、担保
无形资产	6.44	抵押借款
在建工程	0.84	抵押借款
长期股权投资	0.18	质押借款
投资性房地产	0.18	抵押借款
合 计	**170.72**	--

资料来源：公司审计报告

8. 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2017年5月27日，公司本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

9. 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很强。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

目前公司存续期内债券仅中期票据“16鲁重工 MTN001”一期，额度为10亿元，债券将于2021年4月22日到期。

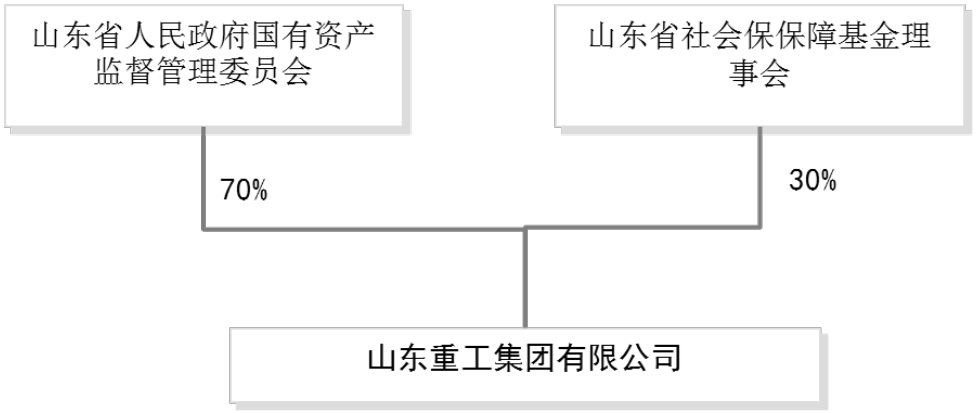
2016年公司 EBITDA 为126.71亿元，对“16鲁重工 MTN001”的覆盖倍数为12.67倍；同期公司经营性净现金流为95.24亿元，对“16鲁重工 MTN001”的覆盖倍数为9.52倍。

整体看，公司 EBITDA 和经营性净现金流对待偿还债券具备良好的保障能力。

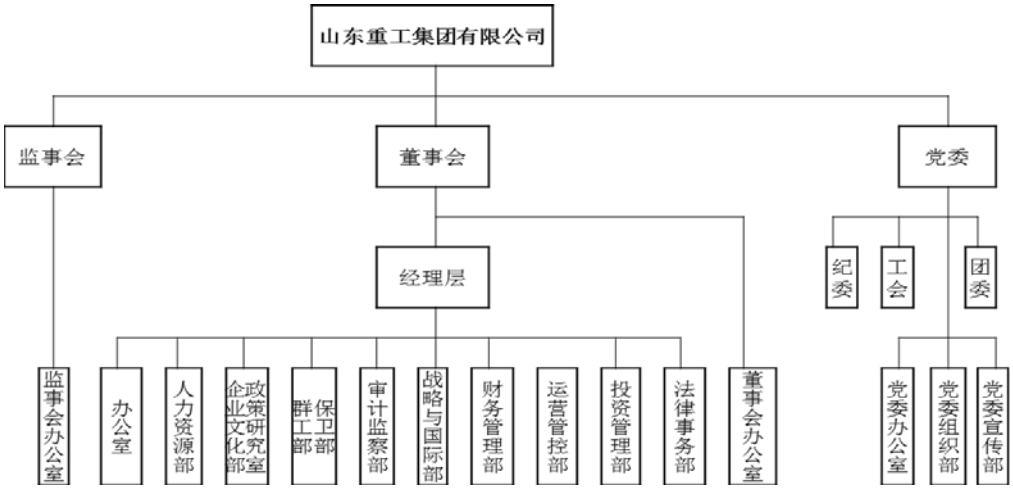
十二、 结论

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
监事会办公室
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
战略与国际部
财务管理部
运营管控部
投资管理部
法律事务部
董事会办公室
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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	375.84	297.48	374.56	428.11
资产总额(亿元)	1540.14	1442.27	1908.11	2043.27
所有者权益(亿元)	446.90	437.83	460.10	473.02
短期债务(亿元)	285.03	247.51	272.42	244.56
长期债务(亿元)	267.93	236.33	456.78	504.43
全部债务(亿元)	552.97	483.84	729.20	748.99
营业总收入(亿元)	966.80	859.12	1068.98	382.05
利润总额(亿元)	62.21	10.74	41.75	19.40
EBITDA(亿元)	120.23	90.87	126.71	--
经营性净现金流(亿元)	119.74	64.94	95.24	-1.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.24	3.19	3.66	--
存货周转次数(次)	4.15	3.79	4.40	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.58	0.64	--
现金收入比(%)	88.94	101.29	86.01	69.76
营业利润率(%)	20.28	21.97	22.01	20.17
总资本收益率(%)	6.61	2.07	3.92	--
净资产收益率(%)	10.98	-0.06	6.39	--
长期债务资本化比率(%)	37.48	35.06	49.82	51.61
全部债务资本化比率(%)	55.30	52.50	61.31	61.29
资产负债率(%)	70.99	69.64	75.89	76.85
流动比率(%)	126.22	120.16	117.30	122.33
速动比率(%)	98.64	92.75	90.29	95.11
经营现金流动负债比(%)	17.86	10.63	12.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.08	4.70	7.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.60	5.32	5.75	--

注：　公司 2017 年一季度财务数据未经审计；公司吸收的对公存款已计入短期债务；长期应付款中有息部分已计入长期债务。

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	（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	
营业总收入年复合增长率	
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-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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。