信用等级公告

联合[2018] 1603 号

联合资信评估有限公司通过对山东重工集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东重工集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“16 鲁重工 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 鲁重工 MTN001	10 亿元	2021/4/22	AAA	AAA

评级时间：2018 年 7 月 12 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	297.48	374.56	567.92	570.52
资产总额(亿元)	1442.2	1908.11	2184.56	2268.01
所有者权益(亿元)	437.83	460.10	573.61	593.92
短期债务(亿元)	247.51	272.42	318.82	353.96
长期债务(亿元)	237.07	457.23	414.01	407.62
全部债务(亿元)	484.59	729.65	732.83	761.58
营业总收入(亿元)	859.12	1068.98	1670.91	432.44
利润总额 (亿元)	10.74	41.75	98.41	33.64
EBITDA(亿元)	90.87	126.76	197.29	--
经营性净现金流(亿元)	64.94	95.24	159.20	7.02
营业利润率(%)	21.97	22.01	21.34	22.41
净资产收益率(%)	-0.06	6.39	14.60	--
资产负债率(%)	69.64	75.89	73.74	73.81
全部债务资本化比率(%)	52.53	61.33	56.09	56.18
流动比率(%)	120.16	117.30	117.18	118.43
经营现金流动负债比(%)	10.63	12.35	16.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.33	5.76	3.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.70	7.33	10.68	--

注：2018 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

山东重工集团有限公司（以下简称“公司”）是国内领先的汽车与装备制造集团，在柴油发动机、商用车和工程机械制造领域综合竞争力明显。跟踪期内，随着海外并购项目业绩显现，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，跟踪期内伴随公司主营业务进一步整合，公司海外并购业务形成的无形资产以及并购湘火炬形成的商誉发生减值损失，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。

综合评估，联合资信评估有限公司确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16鲁重工 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国大型的汽车及装备制造和工程机械造产业集团，控股潍柴控股集团有限公司和山推股份有限公司等重要工业制造企业，具有集动力总成、整车、整机、液压控制和汽车零部件协同发展的完整汽车制造产业链条。
2. 跟踪期内，国内发动机制造和重型卡车制造行业增长迅速，公司营业收入和利润总额大幅增长，综合竞争力显著提升。
3. 公司经营性净现金流和 EBITDA 对“16 潍柴控股 MTN001”覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内，叉车业务调整管理战略和相应的组织架构，公司对海外并购形成的客户关系和商标权等无形资产计提减值准备；公司对早期收购湘火炬形成的商誉计提减值准备。
2. 跟踪期内，公司工程机械业务市场竞争力逐

步提升，然而短期内仍存在较大经营压力，自主盈利能力依旧偏弱。

3. 公司对下属重要子公司持股比例较低，少数股东权益占所有者权益比重高。
4. 公司在对外担保、融资租赁和保兑仓业务等或有事项上存在较大的风险敞口。
5. 伴随营业收入的提升，公司应收账款和存货增长明显，占用营运资金。

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2018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2018年3月底，公司合并范围内二级子公司共7家。

截至2017年底，公司（合并）资产总额2184.56亿元，所有者权益合计573.61亿元（其中少数股东权益542.66亿元）。2017年公司实现营业总收入1670.91亿元，利润总额98.41亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额2268.01亿元，所有者权益合计593.92亿元（其中少数股东权益560.38亿元）。2018年1～3月，公司实现营业总收入432.44亿元，利润总额33.64亿元。

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。截至本报告出具日，公司募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16鲁重工MTN001	10	10	2016/4/22	2021/4/22

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017

年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值

（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

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，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。据统计，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，集中比例大致为 6:2:1，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。

从汽车行业整体看，2017 年国内汽车市场销量同比增长 3.04%，其中商用车在货车增长拉动下，产销增速明显高于上年，分别达到 420.9 万辆和 416.1 万辆，同比分别增长 13.8%和 14%，商用车市场表现较好，配套车用柴油机 2017 年产销累计完成 357.08 万台和 357.52 万台，同比分别增长 20.25%和 23.98%。

2017 年国内柴油机企业累计销量达 357.5 万台，同比增长 24%。从 2017 年国内车用柴油机企业销量发展形势来看，销量前十家企业共销售柴油机 305.18 万台，占柴油机累计销售总量的 85.36%，行业集中度依然较高，同时商用车企业自配量上升，合资厂家依靠发动机产品成熟、质量稳定、可靠性强等优势，占据了一部分中小缸径柴油机市场。在排放法规日趋严格及柴油机厂商自配量份额不断提升的双重压力下，独立的发动机生产企业竞争环境日益激烈。

随着国家环保法规日趋严格，高效节能、质量好、稳定性高的中高端柴油机将逐渐成为未来柴油机市场发展的主流趋势，预计 2018 年的柴油机市场仍会处于增长趋势。

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）、潍柴动力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。

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

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。2014~2015 年，下游需求萎缩使得柴油发动机需求受到抑制。2016 年以来，下游需求有所复苏。2016 年 PPP 项目发展迅速，全国入库（财政部 PPP 项目库）项目自年初的 6997 个项目、8.10 万亿元，增长至年末的 11260 个项目、13.5 万亿元，项目数及投资额都有大幅提高，分别增长 61%和 66%，并按月呈持续稳步上升的状态。2016 年 PPP 项目中，市政工程、交通运输和城镇开发三大行业的项目数和投资额位居前三。在市政、交通基建项目等非地产因素的驱动下，工程机械行业需求复苏，柴油发动机市场有望持续向好。

2017 年，国家经济形势逐步好转，《中国制造 2025》及供给侧改革等纲领性政策持续深化，环保政策延续高压态势，受此影响，汽车行业

产品结构调整和更新步伐持续加快，产销增速呈逐月增高态势。

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或将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。

3.行业政策

根据环境保护部和工信部发布的 2016 年第 4 号公告，从 2016 年 4 月 1 日起，东部 11 省市（北京市、天津市、上海市等）的所有进口、销售和注册登记的轻型汽油车（乘用车）、轻型柴油客车和重型柴油车均需满足国 V 排放标准。从 2017 年 1 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车和重型柴油车（公交、环卫、邮政用途）须符合国 V 排放要求。国 V 排放实施前夕，满足国 IV 排放标准的轻型汽油车和重型柴油车会有集中释放的需求。自 2017 年 7 月 1 日起，所有车型必须完成国五排放标准的升级换代；自 2020 年 7 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型车，须符合国 V 排放标准要求。

总体看，今年来行业主管部门致力于在节能减排、安全性能等方面提高汽车产品的技术标准和环保要求。同时，在上述政策执行的过程中，也促进了部分车型需求的提前释放，引导了产业结构升级。

4. 区域经济环境

公司业务主要集中在山东省范围内。2017 年，山东省经济运行总体平稳，全省实现生产总值（GDP）72678.2亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。其中，第一产业增加值4876.7亿元，增长3.5%；第二产业增加值32925.1亿元，增长6.3%；第三产业增加值34876.3亿元，增长9.1%。三次产业构成为6.7：45.3：48.0。人均生产总值72851元，按年均汇率折算为10790美元。

工业发展方面，2017年，山东省工业生产平稳增长，全部工业增加值28705.7亿元，比上年增长6.6%。规模以上工业增加值增长6.9%。其中，轻工业增长6.9%，重工业增长6.9%；装备制造业增长11.0%，高技术产业增长10.9%，六大高耗能行业增长3.6%。

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。

公司下属全资子公司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。

公司下属控股子公司山推工程机械股份有限公司（以下简称“山推股份”，持股比例27.62%）主营产品涵盖推土机、吊管机、推耙机、平地机、装载机、压路机、混凝土“一站三车”、汽车起重机等多个规格工程机械。2017年，山推股份国内市场占有率突破70%，进一步巩固了公司在行业的品牌优势。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、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务涵盖三大领域，潍柴控股（全资子公司）经营业务是公司核心的利润来源；工程机械和金融业务是公司的辅助业务。

2017年，受治超新政实施、PPP项目推进、固定资产投资加速等多方利好因素影响，公司主营的整车业务和发动机业务市场复苏态势明显，销量呈现大幅增长，全年实现收入1670.90亿元，毛利率为21.88%；其中潍柴控股全年实现营业收入1593.34亿元，同比增长58.25%，毛利率21.84%，同比略有下降；工程机械业务实现收入73.81亿元，毛利率为16.03%，同比均有提升；金融业务作为公司内部服务业务，全年实现收入9.21亿元，多为合并范围内抵消部分，对整体收入的影响有限。

2018年1～3月，受重型卡车、发动机行业景气度提升态势得益延续，公司实现营业总收入432.44亿元，同比增长13.19%，毛利率为23.00%，同比提升2.23个百分点；其中潍柴控股实现营业收入407.55亿元，同比增长12.17%，毛利率为25.43%，同比增加4.72个百分点，主业拓展能力和盈利能力强劲。

总体看，跟踪期内，公司营业总收入规模大幅增长，盈利能力稳健，核心二级子公司潍柴控股依然是公司收入和利润的主要来源。

表2　公司营业总收入构成情况（单位:亿元、%）

主营业务	2016年			2017年			2018年1～3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
潍柴控股	1006.86	94.19	22.73	1593.34	95.36	21.84	407.55	94.24	25.43
工程机械	58.63	5.48	15.87	73.81	4.42	16.03	24.07	5.57	14.67
金融	7.29	0.68	54.47	9.21	0.55	85.91	2.70	0.62	87.86
内部抵消	-3.80	-0.35	--	-5.45	-0.33	--	-1.88	-0.43	--
合 计	**1068.98**	**100.00**	**22.60**	**1670.91**	**100.00**	**21.88**	**432.44**	**100.00**	**23.00**

资料来源：公司提供

潍柴控股

公司全资子公司潍柴控股营业收入主要来自控股子公司潍柴动力（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、潍柴动力扬州柴油机有限公司负责经营。

表 3　公司重卡发动机产销情况（单位：万台）

项目	2016年	2017年
销量	19.80	37.01
产量	21.08	35.80
库存	2.64	1.52

资料来源：潍柴动力年报

跟踪期内，受治超新政实施、PPP项目推进、固定资产投资加速等多方利好因素影响，重卡市场复苏态势明显，销量呈现大幅增长。2017年，公司共销售重卡用发动机37.01万台，同比增长86.91%，市场占有率达33.1%，同比提升6.1个百分点。

（2）整车业务

公司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。

公司控股子公司陕西重型汽车有限公司重型卡车销售量，稳居国内重卡企业第四位，市场占有率有所提升。

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，公司整车业务产量快速增长，2017年生产重卡15.63万辆，同比增长70.22%。

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。2017年，陕西重汽销售重卡14.90万辆，销量较上年增长81.31%。

表 4　公司整车产销情况（单位：万辆）

项目	2016年	2017年
销量	8.22	14.90
产量	9.18	15.63
库存	2.31	3.05

资料来源：潍柴动力年报

（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。德国凯傲是欧洲第一大（世界第二大）叉车生产厂商，其收入主要来自欧洲地区。跟踪期内，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584.93亿元，同比增长42.45%，实现净利润26.29亿元，同比增长59.43%。

表 5　德国凯傲财务数据概况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
资产	763.77	795.661
资产负债率	86.36	80.85
收入	410.63	584.93
净利润	16.49	26.29

资料来源：潍柴动力年报

整体看，跟踪期内，德国凯傲为经营主体的叉车业务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。

（4）其他

公司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，在中国重型汽车市场占有率超过70%，竞争优势明显。2017年，在多重利好因素推动下，2017年变速箱的产销量分别为87.47万台和83.51万台，同比分别增长62.27%和66.80%，行业领导地位进一步巩固。

火花塞由潍柴动力此前合并的湘火炬生产，公司将合并产生的商誉及商标分配至资产组组合B：汽车及柴油机外的主要汽车零部件，进行减值测试。2017年12月31日，潍柴动力认为合并湘火炬取得的商誉存在减值，计提商誉减值人民币2.38亿元。

表 6　法士特主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
资产	108.95	131.55
资产负债率	33.00	39.48
收入	75.89	132.45
净利润	2.98	10.27

资料来源：潍柴动力年报

表 7　公司变速箱产销情况（单位：万台）

项目	2016年	2017年
销量	50.07	83.51
产量	53.91	87.47
库存	8.59	11.89

资料来源：潍柴动力年报

工程机械

公司工程机械业务经营主体为控股子公司山推工程机械股份有限公司（以下简称“山推股份”，公司持股比例27.62%）以及全资子公司山东宇泰汽车零部件有限公司和山重建机有限公司，其中山推股份是主要的收入来源。

从主要经营主体山推股份的经营业绩来看，2017年，工程机械行业受益于国内固定资产投资增长等因素影响，山推股份工程机械主机产品销售量较去年同期增长54.39%，另外为应对2018年第一季度市场需求，山推股份增加了主机产品生产量和库存量，使得公司工程机械主机产品较去年同期分别增长51.95%、54.92%。2017年，山推股份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，受前期形成坏账资产减值损失和财务费用激增的状况拖累，整体盈利能力依然不佳。根据山推股份2017年年度报告，山东重工集团财务公司向山推股份及控股子公司提供综合授信额度每年不超过人民币55亿元，有关利息金额每年不超过人民币2.39亿元。截至2017年底，山推股份及其控股子公司在集团财务公司存款余额为6.78亿元，贷款余额为15.00亿元。综上所述，山推股份短期债务压力依然较重，正常经营仍依赖财务公司支持。

表 8　山推股份工程机械主机产品产销情况(单位: 台)

项目	2016 年	2017 年
销量	3633	5609
产量	3952	6005
库存	721	1117

资料来源：山推股份年报整理

表 9　山推股份主要财务数据（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
利润表摘要		
营业收入	44.04	63.51
投资收益	0.78	2.03
营业利润	-1.28	0.31
营业外收入	1.45	0.22
利润总额	0.16	0.50
净利润	0.18	0.62
资产负债表摘要		
流动资产	52.43	59.18
资产总计	92.62	95.61
流动负债	50.63	46.84
负债合计	57.50	59.46
所有者权益	35.12	36.15
资产负债率	62.08	62.19

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年底，山重融资租赁公司融资租赁额37.69亿元，逾期率为13.9%。

山东重工集团财务有限公司（以下简称“重工财务公司”）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。根据潍柴动力披露信息，2017年重工财务公司为了规避风险，未开展金融衍生品等业务，截至2017年底吸收存款余额已达到人民币2125553.35万元，较2016年底增加43.66%，存款安全性和流动性良好，未发生因现金头寸不足而延迟付款的情况。截至2017年底，重工财务公司资产总额达到人民币2386366.31万元，较2016年底增长46.87%，发放贷款人民币904379.05万元，实现营业收入人民币65019.79万元，净利润达人民币19241.10万元，经营状况良好，且重工财务公司未因违法违规受到中国银监会等监管部门行政处罚。

2.经营效率

2017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增长，分别为4.21次、082次和5.62次。总体看，跟踪期内，公司经营效率提升。

3. 在建项目和未来投需求

公司投资重点围绕潍柴动力展开。截至2017年底，公司重大在建设项目的规划总投资为37.46亿元，分别为潍柴动力实验中心和全球配件分销中心项目，截至2017年底投资完成进度分别为99.77%和34.42%。公司重大在建项目未来投资支出一般，建设项目压力较轻。在2018年资金需求层面，公司另有四项投资计划，资金需求8.70亿元。综合分析，公司未来在建项目和计划投资项目上存在一定资金需求。

表 10 截至 2017 年底公司重大在建项目（单位：亿元、%）

项目	投资规划	投资进度
潍柴动力实验中心	9.42	99.77
潍柴动力全球配件分销中心项	4.20	34.42
合 计	13.62	--

资料来源：公司年度报告

表 11 2018 年公司资金需求预测（单位：亿元、%）

项目	资金需求	资金来源
新能源创新中心建设项目	3.00	自有资金
博杜安及高端系列发动机生产基地	2.70	自有资金
林德液压基地建设项目	1.50	自有资金
大缸径高速发动机试验室建设项目	1.50	自有资金
合 计	**8.70**	-

资料来源：潍柴动力年报

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年财务数据经瑞华会计事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2018 年 1～3 月，财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 7 家，较上年未发生变化。2017，公司新设立子公司 6 家，分别为潍柴（潍坊）新能源科技有限公司、马兹潍柴有限公司、潍坊潍柴动力科技有限责任公司和潍柴（潍坊）创业投资有限公司、山东壹玖壹柒文化发展有限公司和济宁山推顺鑫易机械科技有限公司，不再纳入合并范围子公司 3 家，分别为山东英皇管家物业服务有限公司、潍柴电力设备（舟山）有限公司和山推抚起机械有限公司。公司合并范围对公司财务数据可比性影响较小。以下财务分析将主要以 2017 年合并报表期末数据为基础。

截至2017年底，公司（合并）资产总额2184.56亿元，所有者权益合计573.61亿元（其中少数股东权益542.66亿元）。2017年公司实现营业总收入1670.91亿元，利润总额98.41亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额2268.01亿元，所有者权益合计593.92亿元（其中少数股东权益560.38亿元）。2018年1～3月，公司实现营业总收入432.44亿元，利润总额33.64亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 2184.56 亿元，同比增长 14.49%；公司资产总额中流动资产占 52.60%，非流动资产占 47.40%。

截至 2017 年底，公司流动资产为 1149.06 亿元，同比增长 27.00%；主要构成为货币资金（占 26.94%）、应收票据（占 21.80%）、应收账款（占 17.33%）和存货（占 22.09%）。

截至 2017 年底，公司货币资金为 309.54 亿元，较 2016 年底增长 45.55%，主要是公司经营活动资金净流入大幅增长所致；货币资金构成为银行存款（占 72.28%）、其他货币资金（占 27.27%）和少量库存现金；使用受限的货币资金为138.74亿元，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 2017 年底，公司应收票据为 250.54 亿元，较 2016 年底增长 56.00%，主要是主营业务增长所致；公司使用受限的票据为 92.06 亿元，全部为质押汇票。

截至 2017 年底，公司应收账款为 199.08 亿元，较2016年底增长8.68%，主要系当期销售增长所致；累计计提应收账款坏账准备 34.61 亿元，计提比例 14.81%；其中单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款账面余额 4.37 亿元，计提比例 38.50%，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 198.83 亿元，坏账计提比例 9.95%。公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 106.22 亿元，占全部应收账款账面余额的 45.45%，账龄在 1 年以内的应收账款占 65.70%，1~2 年的占 9.28%，2~3 年的占 10.53%，公司应收账款账龄较长。

截至 2017 年底，公司存货为 253.87 亿元，较 2016 年底增长 21.85%，主要系销售备货增加所致；存货账面余额中主要为库存商品（产成品）（占 57.15%）、自制半成品及在产品（占 16.02%）和原材料（占 14.95%）；公司已计提存货跌价准备 14.02 亿元，其中当期发生存货跌价损失 6.21 亿元。

截至2017年底，公司非流动资产为1035.50亿元，同比增长3.21%，主要由固定资产、无形资产和商誉构成。

截至 2017 年底，公司长期应收款 60.32 亿元，同比增长 51.52%，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 2017 年底，公司固定资产为 328.38 亿元，较 2016 年底增长 3.04%；固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成；公司对固定资产计累计提折旧 249.78 亿元，减值准备 4.58 亿元。其中公司子公司潍柴动力 2017 年由于存在闲置的固定资产，以及部分固定资产的可收回金额低于账面价值，于当期计提减值准备人民币 3.31 亿元。

截至 2017 年底，公司在建工程为 14.76 亿元，较 2016 年底下降 25.81%，主要是潍柴动力全球配件分销中心等重大项目部分完工转入固定资产所致。

截至 2017 年底，公司无形资产为 267.75 亿元，较 2016 年底下降 5.14%，主要系当期摊销以及计提资产减值准备所致；无形资产主要由土地使用权（占比 9.56%）、商标权（占比 35.36%）等构成。2017 年公司叉车生产、仓库技术及供应链解决方案服务分部于当期调整了管理战略和相应的组织架构，因此对相关的客户关系计提了减值准备人民币 3.72 亿元；由于集团战略调整，将合并 Egemin Automation Inc. 和 Retrotech Inc.取得的商标与合并 Dematic Group 取得的商标汇总，Egemin 商标将不再使用，因此对相关的商标使用权计提了减值准备人民币 0.66 亿元。

截至2017年底，公司商誉为228.16亿元，较2016年底下降1.95%，主要是公司认为合并湘火炬取得的商誉存在减值，计提商誉减值人民币2.38亿元所致；主要构成为合并湘火炬（3.00亿元），收购林德液压合伙企业（8.28亿元）、德国凯傲（66.86亿元）、Retrotech Inc.（1.72亿元）、Dematic Group（140.32亿元）等产生的商誉。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 2268.01 亿元，较 2017 年底增长 3.82%，主要是应收账款和存货增长所致，资产结构较 2017

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，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，公司资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 1610.95 亿元，同比增长 11.25%，其中流动负债占 60.87%，非流动负债占 39.13%。

截至 2017 年底，公司流动负债为 980.58 亿元，同比增长 27.12%，主要由短期借款（占 8.47%）、应付票据（15.08%）、应付账款（占 36.21%）和一年内到期的非流动负债（占 7.55%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 83.09 亿元，较 2016 年底增长变化不大；短期借款主要构成为抵押借款（占 8.81%）、保证借款（占 18.01%）和信用借款（占 72.43%）。

截至 2017 年底，公司应付票据为 147.91 亿元，较 2016 年底增长 45.87%，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 2017 年底，公司其他应付款为 95.91 亿元，较 2016 年底增长 36.91%，主要是系当期应付保证金和销售折让增长所致，主要构成为销售折让、应付成本费用款、工程款和保证金及押金应付工程设备款、修理维修费等。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 73.99 亿元，较 2016 年底下降 10.23%，主要是一年内到期的长期借款和长期应付款结转所致；全部构成为一年到期的长期借款和长期应付款。

截至 2017 年底，公司非流动负债 630.37 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款、长期应付职工薪酬和递延所得税负债构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 183.43 亿元，同比下降 42.38%，主要系公司利用经营活动获得现金置换有息债务和长期债务结转至流动负债所致；长期借款主要构成为信用借款和保证借款。

截至 2017 年底，公司应付债券为 137.50 亿元，同比增长 127.14%，主要系德国凯傲于当期发行票面总额为 10.1 亿欧元的债券所致。此外，公司应付债券构成还包括公司发行的 10 亿元中期票据“16 鲁重工 MTN001”，以及下属公司发行的 23 亿元中期票据“16 潍柴控股 MTN001”以及下属潍柴国际(香港)能源集团有限公司于 2015 年发行 4 亿美元债券。

表 12 截至 2017 年底公司应付债券情况

债券类型	债券面值	年末余额	到期日
中期票据	10.00 亿元	9.97 亿元	2021 年 4 月
中期票据	23.00 亿元	22.93 亿元	2021 年 3 月
境外债券	10.1 亿欧元	78.59 亿元	分期偿付债券
境外债券	4 亿美元	25.45 亿元	2020 年 9 月
合计	-	**137.50 亿元**	--

资料来源：公司审计报告整理

注：公司本部发行中期票据“16 鲁重工 MTN001”到期日为 2021 年 4 月 22 日；潍柴控股发行“16 潍柴控股 MTN001”到期日为 2021 年 3 月 14 日；公司下属德国凯傲于 2017 年 2 月 21 日发行票面总额为 10.1 亿欧元的中期票据，分别于 2022 年 5 月，2024 年 4 月和 2027 年 4 月到期，利率为以 EURIBOR(欧元银行同业拆借利率)为基准的浮动利率；公司下属潍柴国际(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 亿美元的企业债券，票面利率为 4.125%，债券期限为 5 年，付息频率为 6 个月。

截至 2017 年底，公司长期应付款为 93.08 亿元，同比增长 18.78%，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 2018 年 3 月底，公司负债合计 1674.09 亿元，较 2017 年底增长 3.92%，主要系公司银行借款、应付票据和应付票据增长所致，负债结构较 2017 年底变化不大。

截至 2017 年底，公司全部债务 732.83 亿元，同比变化不大，其中短期债务占比 43.51%，长期债务占比 56.49%，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 2017 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，2017 年底分别为 73.74%、56.09%和 41.92%。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 761.58 亿元，较 2017 年底增长 3.92%，其中短期债务占比 46.48%，长期债务占比 53.52%；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 73.81%、56.18%和 40.70%。

整体看，跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务结构较为合理。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 573.61 亿元，同比增长 24.67%，其中归属于母公司的权益合计 30.96 亿元，少数股东权益 542.66 亿元；公司实收资本和资本公积占所有者权益的 5.23%和 0.52%；未分配利润受以前年度归属母公司利润亏损影响，为-4.89 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 593.92 亿元（含少数股东权益 560.38 亿元），较 2017 年底增长 3.54%。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，未分配利润为负值，实收资本和资本公积占比过小，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，2017 年，公司实现营业收入 1670.91 亿元，较 2016 年增长 56.31%；同期，公司实现营业成本 1305.35 亿元，较 2016 年增长 57.78%。

2017 年，公司期间费用为 235.62 亿元，同比增长 27.62%，期间费用率为 14.10%，同比减少 3.17 个百分点；销售费用、管理费用和财务费用分别为 113.38 亿元、109.76 亿元和 12.47 亿元，同比分别增长 31.99%、20.25%和 67.58%。跟踪期内，公司期间费用控制力有所增强。

2017年，公司资产减值损失为30.69亿元，同比增长180.36%，主要构成为坏账损失（12.67亿元）、存货跌价损失（6.21亿元）、无形资产减值损失（4.38亿元）和商誉减值损失（2.38亿元）等。

2017 年，公司实现利润总额 98.41 亿元，较 2016 年增长 135.73%，2017 年，公司实现净利润 83.73 亿元，较 2016 年增长 184.98%，其中归母公司净利润为 2.31 亿元，主要系公司对创造利润的核心子公司潍柴动力持股比例较低所致。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 21.34%，同比略有下降；总资本收益率和净资产收益率均有明显增加，2017 年分别为 7.82%和 14.60%。公司整体盈利能力较强。

2018 年 1～3 月，公司实现营业总收入 432.44 亿元，利润总额 33.64 亿元，同比分别增长 13.18%和 73.39%。

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大幅度提升，期间费用控制能力得到有效提升，盈利能力稳健。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入为1441.08亿元，较2016年增长53.80%，主要是当期销售增长所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金 1389.11 亿元，同比增长 51.09%；2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 159.20 亿元，较 2016 年增长 67.16%。

投资活动方面，2017年，公司投资活动现金流入为66.26亿元，较2016年下降45.76%，主要系公司收回投资收到的现金大幅下降所致；投资活动现金流出为121.73亿元，较2016年下降61.89%，主要系当期未发生大规模对外并购支出所致；2017年，公司投资活动产生的现金净流出量为55.47亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 391.80 亿元，较 2016 年下降 25.01%，主要是当期未发生大规模并购贷款所致；2017 年，公司筹资活动现金流出为 455.63 亿元，较 2016 年增长 8.13%；同期，2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-63.83 亿元，较 2016 年下降 163.14%。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金流入为 324.89 亿元，同比增长 18.56%，经营活动现金流量净额为 7.02 亿元；投资活动现金流量净额为-0.86 亿元；筹资活动现金流量净额为

4.22 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，公司经营获现能力尚可。

6. 母公司（公司本部）财务状况

截至 2017 年底，母公司资产总额 57.72 亿元，流动资产 0.55 亿元，非流动资产 57.17 亿元；流动资产主要为货币资金 0.34 亿元和其他应收款 0.20 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 56.45 亿元。

截至 2017 年底，母公司负债合计 28.43 亿元，流动负债 12.39 亿元，非流动负债 16.04 亿元；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为 10.70 亿元和 1.11 亿元；非流动负债主要为公司应付 10 亿元中期票据“16 鲁重工 MTN001”以及 5.98 亿元长期借款。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 29.28 亿元，其中实收资本 30.00 亿元，资本公积 4.05 亿元，未分配利润-4.77 亿元。

2017 年，母公司实现营业总收入为 218.64 万元，利润总额-1.51 亿元。

现金流量方面，2017 年公司本部经营活动现金流入 11.91 亿元，除少量税费返还外，全部为收到其他与经营活动相关的现金，公司本部经营活动现金流出 12.49 亿元，主要为支付的其他与经营活动相关的现金，经营活动产生的现金流量净额为-0.58 亿元；当期公司本部不存在投资活动现金流入，公司本部投资活动流出和流出净额为 4.75 亿元，构建长期资产支付的少量投入外，全部为投资支出的现金；公司本部筹资活动现金流净额为 5.25 亿元。

综合分析，公司本部资产构成以对下属企业的长期股权投资为主（56.45 亿元），债务总量相对较高，考虑到公司在下属企业资金管控方面，可以通过山东重工集团财务公司对潍柴控股和山推股份等重要企业的资金进行有效归集和调度，公司本部短期偿债压力不大。

7. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率变化不大，分别为 117.18%和 91.29%。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 118.43%和 91.45%；截至 2017 年底，公司经营现金流动负债比为 16.24%，同比有所增长，经营活动净现金流对短期债务的保障能力较好。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 197.29 亿元，同比增长 77.35%；EBITDA 利息倍数为 10.68 倍，同比明显提升；同期，全部债务/EBITDA 为 3.71 倍，同比大幅下降。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2018 年 3 月底，公司授信额度为 990 亿元，未使用额度为 757 亿元，同时公司控制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等上市公司。公司直接和间接融资渠道畅通。

2007 年 11 月 28 日，公司全资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。潍柴控股分别于 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潍柴控股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潍柴控股重新签署了新的质押协议。截至 2018 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 2017 年底，连带责任保证风险敞口为人民币 15.07 亿元。

保兑仓业务方面，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 2017 年底，尚未到期的承兑汇票敞口额为人民币 35.22 亿元。

截至 2017 年底，公司控股子公司山推股份与合作银行和融资租赁公司签定《金融服务合作协议》，合作方对山推股份授予一定的综合授信额度，专项用于该公司的经销商开立银行承兑汇票、票据贴现和融资租赁经营；截至 2017 年底，各经销商按协议开出的未到期银行承兑汇票余额为 2.93 亿元，融资租赁业务余额 2.00 亿元（全部为在山重融资租赁公司运作下展开业务），商业承兑汇票贴现金额 0.33 亿元，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 2017 年底，公司使用受限的资产合计 268.79 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 13　截至 2017 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	138.74	保证金等
应收票据	92.06	抵押
应收账款	23.56	质押
固定资产	9.34	抵押借款、担保
无形资产	4.61	抵押
长期股权投资等	0.49	--
合 计	**268.80**	--

资料来源：公司审计报告整理

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2018年5月9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强。

十、存续期内债券偿还能力分析

目前，公司本部存续债券为公司于2016年4月发行的中期票据“16鲁重工 MTN001”，额度为10亿元，相关债券将于2021年4月22日到期。

2017年公司 EBITDA 为197.29亿元，对应付债券的覆盖倍数为19.73倍；同期公司经营性净现金流为159.20亿元，对应付债券的覆盖倍数为15.92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。

表14 公司本部存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

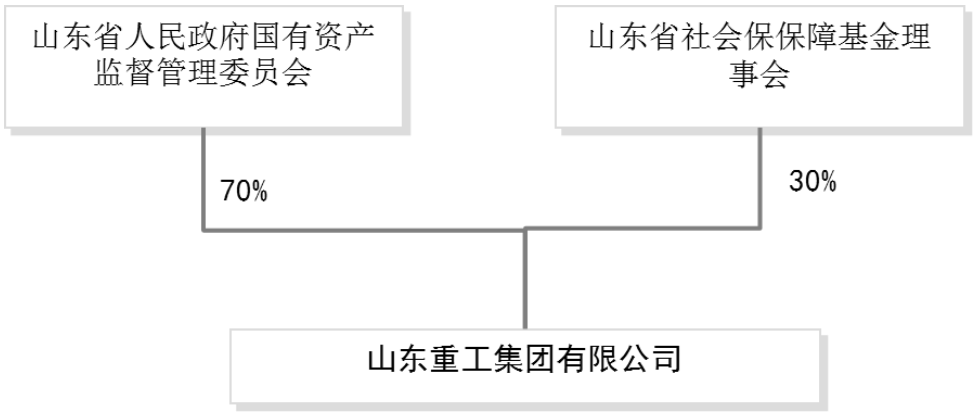
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	-
现金类资产/一年内到期债券余额	-
经营活动现金流入量/应付债券余额	144.11
经营活动现金流净额/应付债券余额	15.92
EBITDA/应付债券余额	19.73

资料来源：联合资信根据公开资料整理

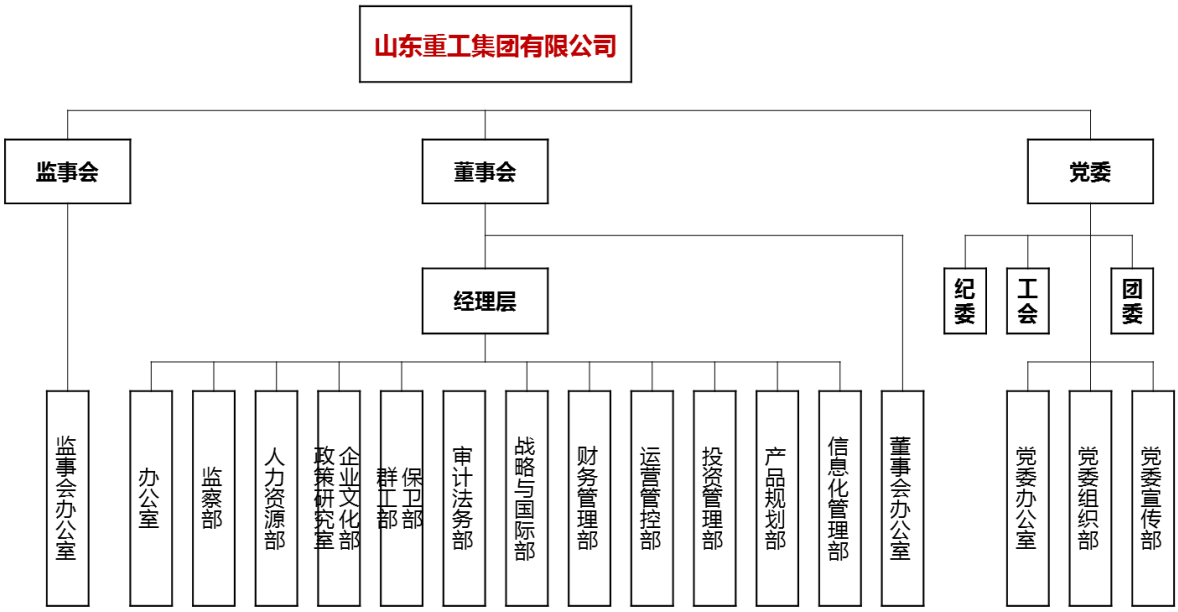
十一、 结论

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

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
监察部
人力资源部
企业文化部
政策研究室
保卫部
群工部
审计法务部
战略与国际部
财务管理部
运营管控部
投资管理部
产品规划部
信息化管理部
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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	297.48	374.56	567.92	570.52
资产总额(亿元)	1442.27	1908.11	2184.56	2268.01
所有者权益(亿元)	437.83	460.10	573.61	593.92
短期债务(亿元)	247.51	272.42	318.82	353.96
长期债务(亿元)	237.07	457.23	414.01	407.62
全部债务(亿元)	484.59	729.65	732.83	761.58
营业总收入(亿元)	859.12	1068.98	1670.91	432.44
利润总额(亿元)	10.74	41.75	98.41	33.64
EBITDA(亿元)	90.87	126.76	197.29	--
经营性净现金流(亿元)	64.94	95.24	159.20	7.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.19	3.66	4.21	--
存货周转次数(次)	3.79	4.40	5.65	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.64	0.82	--
现金收入比(%)	101.29	86.01	83.13	73.56
营业利润率(%)	21.97	22.01	21.34	22.41
总资本收益率(%)	2.07	2.62	7.82	--
净资产收益率(%)	-0.06	6.39	14.60	--
长期债务资本化比率(%)	35.13	49.84	41.92	40.70
全部债务资本化比率(%)	52.53	61.33	56.09	56.18
资产负债率(%)	69.64	75.89	73.74	73.81
流动比率(%)	120.16	117.30	117.18	118.43
速动比率(%)	92.75	90.29	91.29	91.45
经营现金流动负债比(%)	10.63	12.35	16.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.70	7.33	10.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.33	5.76	3.71	--

注：2018 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。