信用等级公告

联合〔2019〕1444 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

二〇一九年六月十八日

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
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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

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

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 18 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	374.56	563.92	574.38	575.45
资产总额(亿元)	1908.1	2184.56	2347.24	2486.00
所有者权益(亿元)	460.10	573.61	632.99	668.07
短期债务(亿元)	272.42	318.82	383.64	421.04
长期债务(亿元)	457.23	414.01	397.70	415.00
全部债务(亿元)	729.65	732.83	781.34	836.04
营业总收入(亿元)	1068.9	1670.91	1774.95	493.18
利润总额 (亿元)	41.75	98.41	139.10	44.03
EBITDA(亿元)	126.76	197.29	236.87	--
经营性净现金流(亿元)	95.24	159.20	182.64	-17.85
营业利润率(%)	22.01	21.34	21.79	21.14
净资产收益率(%)	6.39	14.60	18.34	--
资产负债率(%)	75.89	73.74	73.03	73.13
全部债务资本化比率(%)	61.33	56.09	55.24	55.58
流动比率(%)	117.30	117.18	113.15	114.54
经营现金流动负债比(%)	12.35	16.24	16.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.76	3.71	3.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.33	10.68	14.98	--

注：2019 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，公司应收账款和存货对营运资本占用偏重，资产负债率依旧偏高，等因素对公司经营可能带来的不利影响。

综合评估，联合资信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，公司发动机制造业务持续增长，营业收入和利润总额大幅提升，综合竞争力显著提升。
3. 公司经营性净现金流和 EBITDA 对“16 鲁重工 MTN001”覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内，公司对下属重要子公司持股比例较低，少数股东权益规模大，权益稳定性偏弱。
2. 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。
3. 伴随营业收入的提升，应收账款和存货对公司营运资金存在一定占用。

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。经历次股权结构变更，截至2019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2019年3月底，公司合并范围内二级子公司共10家。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为2347.24亿元，所有者权益合计为632.99亿元（含少数股东权益591.57亿元）。2018年，公司实现营业总收入1774.95亿元，利润总额139.10亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为2486.00亿元，所有者权益合计为668.07亿元（含少数股东权益619.89亿元）。2019年1~3月，公司实现营业总收入493.18亿元，利润总额44.03亿元。

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。截至报告出具日，募集资金按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司正常付息。

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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国

内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。

2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%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。

2018 年，根据内燃机工业协会《中国内燃机工业销售月报》数据显示，2018 全年，柴油机销量 439.38 万台，同比下降 0.67%，从市场份额看，潍柴、玉柴、云内、全柴、锡柴、新柴、福康、东康、江铃、常柴前十名销量占总销量的 71.25%，行业集中度继续提升，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。2019 年 1~3 月，中国客车和重卡销售承压，柴油机市场集中程度继续提升，以潍柴动力为代表的大型柴油机制造企业市场竞争力有望得到提升。

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。

行业政策

根据国家发改委等七部委联合发布公告，自 2019 年 1 月 1 日起，全面供应“国六标准”车用汽柴油，同时停售低于该标准的车用汽柴油。根据公告，2019 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准VIA 车用汽油（含 E10 乙醇汽油）、VI 车用柴油（含 B5 生物柴油），同时停止国内销售低于标准的车用汽油柴油。公告要求成品油生产、流通、销售企业按照现行国家标准，强化油品质量管理和控制，保障清洁油品市场供应。公告要求加油站（点）按照相关法规和标准要求，明确标注所售汽油、柴油产品名称、牌号和等级，以便于消费者选择、政府监管和社会监督。此外，公告还要求国家和地方有关职能部门加强成品油质量监督管理，加大对炼油企业、油库和城乡结合部、郊区、农村加油站（点）油品质量、安全、环保等方面的监管力度，禁止生产、销售和使用非标车船燃油（气）；对非法炼油和调油窝点、非法油品销售点、非法流动加油罐车、非法储存使用非标燃油等违法犯罪行为进行专项清理整顿，强化社会监督，确保成品油质量升级取得实效。

总体看，近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

2018年，山东省生产总值（GDP）76469.7亿元，按可比价格计算，比上年增长6.4%。其中，第一产业增加值4950.5亿元，增长2.6%；第二产业增加值33641.7亿元，增长5.1%；第三产业增加值37877.4亿元，增长8.3%。三次产业结构为6.5：44.0：49.5。人均生产总值76267元，增长5.9%，按年均汇率折算为11525美元。2018年，山东省工业生产平稳增长，全部工业增加值28897.0亿元，比上年增长5.4%。规模以上工业增加值增长5.2%。其中，装备制造业增长7.5%，高技术产业增长9.6%。规模以上工业主营业务收入增长5.3%，利润总额增长10.3%，主营业务收入利润率为5.26%，同比提高0.25个百分点。

综合分析，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

公司是山东省国资委下属装备制造业骨干企业，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、零部件等。

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

公司“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29.37%）主营产品涵盖推土机、吊管机、推耙机、平地机、装载机、压路机、混凝土“一站三车”、汽车起重机等多规格工程机械。2018 年，山推股份国内市场占有率达到 70%以上，处于

历史较高水平。

综合分析，公司行业地位突出、核心产品市场占有率较高，产业链及销售网络布局完善，产品技术领先。

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

公司主营业务涵盖柴油发动机、整车、工程机械等多项领域，其中潍柴控股（全资子公司）经营业务是公司核心的利润来源。2018年，受益于整车业务和发动机业务增长，公司全年实现营业总收入1774.95亿元，毛利率为22.28%；其中潍柴控股全年实现营业收入1675.38亿元，同比增长5.15%，毛利率22.24%，同比略有增长；工程机械业务实现收入101.88亿元，同比增长明显，毛利率为16.13%，同比变化不大；金融业务作为公司内部服务业务多为合并范围内抵消部分，对整体收入影响有限。

2019年1—3月，公司重型卡车、发动机销售良好局面延续，当期实现营业总收入493.18亿元，同比增长14.05%，毛利率为21.59%，同比下降1.41个百分点；其中潍柴控股实现营业收入467.60亿元，同比增长14.73%，毛利率为21.68%，主业拓展能力和盈利能力强。

跟踪期内，公司营业总收入规模大幅增长，盈利能力稳健。

表2　公司营业总收入构成情况（单位:亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019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	1593.34	95.36	21.84	1675.38	94.39	22.24	467.60	94.81	21.68
工程机械	73.81	4.42	16.03	101.88	5.74	16.13	26.10	5.29	13.22
金融	9.21	0.55	85.91	11.95	0.67	87.87	2.81	0.57	84.34
内部抵消	-5.45	-0.33	--	-14.26	-0.80	-	-3.33	-0.67	-
合 计	**1670.91**	**100.00**	**21.88**	**1774.95**	**100.00**	**22.28**	**493.18**	**100.00**	**21.59**

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%，无质押）、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

公司发动机业务主要经营主体为下属核心子公司潍柴动力（重卡发动机）。2018年，公司销售重卡发动机36.3万台，同比基本持平，市场占有率31.6%，继续在行业内保持领先优势。2018年，潍柴动力共销售12L、13L发动机22.0万台，同比增长1.6%，在重卡、3吨及以上装载机、11米以上客车市场的优势地位依然稳固。同期，潍柴动力下属产品扬柴发动机销售11.8万台，同比增长16.1%；WP9H/WP10H发动机销售5.8万台，同比增长100.1%；农业装备用发动机销售4.2万台，同比增长49.1%；叉车用发动机销售0.4万台，同比增长18.7%。

表3　潍柴动力重卡发动机产销情况（单位：万台）

项目	2017年	2018年
销量	36.3	36.3
产量	35.1	36.6
库存	1.5	1.8

资料来源：潍柴动力年报

（2）整车

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。截至2018年底，陕西重汽资产总额311.64亿元，净资产66.46亿元；2018年全年实现收入511.20亿元，净利润11.87亿元。2018年，陕西重汽全年共销售重型卡车15.3万辆，同比增长2.7%，市场占有率13.3%，位居国内重卡企业第一梯队。生产方面，目前，陕西重汽拥有重卡25万辆的年产能，具有完整的产品开发、生产制造、检测调试和市场营销体系。2018年，陕西重汽生产重卡14.6万辆，产量同比缩减约1万辆，销售重卡15.3万辆，同比增加约4000辆。

表 4 陕西重汽整车产销情况（单位：万辆）

项目	2017年	2018年
销售量	14.9	15.3
生产量	15.6	14.6
库存量	3.0	2.3

资料来源：潍柴动力年报

（3）叉车

叉车生产及仓库技术及供应链解决方案服务的经营主体为德国凯傲（潍柴动力持有其45%股份）。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。德国凯傲对公司主营业务和净利润的贡献程度明显，是潍柴动力重要的收入和利润来源。跟踪期内，德国凯傲的经营状况保持稳定，2018年全年实现收入605.40亿元，同比略有增长，实现净利润25.70亿元，同比有所下降。由于德国凯傲涉及叉车融资租赁业务，资产负债率长期处于较高水平。

表 5 德国凯傲财务数据概况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
资产	795.661	865.88
资产负债率	80.85	80.00
收入	584.93	605.40
净利润	26.29	25.70

资料来源：潍柴动力年报

（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。变速箱制造主体为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”），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达超过70%，竞争优势明显。公司控股子公司陕西法士特齿轮有限责任公司全年共销售变速器90.9万台，同比增长8.9%，其中重卡用变速箱销售86.9万台，市场占有率约75.7%，继续保持行业绝对领先地位。

表 6 法士特主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
资产	131.55	144.48
资产负债率	82.13	78.67
收入	132.45	139.24
净利润	10.27	13.11

资料来源：潍柴动力年报

表 7 法士特变速箱产销情况（单位：万台）

项目	2017年	2018年
销售量	83.5	90.9
生产量	87.5	89.6
库存量	11.9	10.1

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山推股份、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。2018年，在基础设施投资较高增长、设备更新换代需求激增、采矿业复苏、“一带一路”建设、“三去一降一补”和“六稳”政策不断落实落地的带动下，山推股份实现营业收入80.02亿元，同比增长26.00%，实现归属于母公司所有者的净利润0.80亿元，同比增长24.91%，期间费用率较去年同期下降2.43个百分点，盈利能力得到进一步提升。同时，联合资信也关注到在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资产处置损益的拖累，整体盈利能力依然不佳，利润总额依然依赖于投资收益等非经常性损益。根据山推股份2018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2018年底，山推股份及其控股子公司在山重财务公司存款余额为6.70亿元，贷款余额为13.46亿元，正常经营和融资仍依赖

公司支持。

表 8　山推股份工程机械主机产品产销情况(单位:台)

项目	2017 年	2018 年
销量	5609	6876
产量	6005	6740
库存	1117	981

资料来源：联合资信根据山推股份公开资料整理

表 9　山推股份主要财务数据（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
利润表摘要		
营业收入	63.51	80.02
资产减值损失	2.09	1.92
投资收益	2.03	1.22
营业利润	0.31	1.23
营业外收入及其他收益	0.41	0.25
利润总额	0.50	0.98
净利润	0.62	0.85
资产负债表摘要		
流动资产	59.18	58.10
资产总计	95.61	93.72
流动负债	46.84	44.82
负债合计	59.46	56.99
所有者权益	36.15	36.73
资产负债率	62.19	60.81

资料来源：联合资信根据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。

综合分析，跟踪期内，公司工程机械业务收入和盈利能力出现回升。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

公司金融业务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。根据潍柴动力2018年报，截至2018年底，山重融资租赁有限公司资产总额为54.47亿元，所有者权益12.35亿元，2018年实现营业收入3.01亿元，净利润0.56亿元。截至2018年底，山重租赁融资租赁租金余额为54.16亿元，逾期率约为2.2%，公司本部并未提供担保。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，2018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2018年底吸收存款余额已达到人民币2377983.94万元，同比增加11.88%，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2018年底，重工财务公司资产总额达到人民币2643239.50万元，同比增加10.76%，发放贷款人民币1281036.67万元，实现营业收入人民币65461.09万元，净利润为人民币24422.20万元，未因违法违规受到监管部门行政处罚。

2. 经营效率

2018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下降，分别为3.95次、0.78次和5.38次。跟踪期内，公司经营效率有所降低。

3. 在建项目和未来投资需求

公司投资重点围绕潍柴动力展开。截至2018年底，公司重大在建项目的规划总投资为9.10亿元，分别为汉德项目三期和变速器传动项目，截至2018年底投资完成进度分别为36.59%和58.12%。在2019年资金需求层面，公司另有五项投资计划，资金需求共计19.46亿元。综合分析，公司未来在建项目和计划投资项目支出规模相对较小。

表 10　截至 2018 年底公司重大在建项目（单位：亿元、%）

项目	投资规划	投资进度	资金来源
汉德项目三期	7.24	36.59	自有资金
变速器传动项目	1.86	58.12	自有资金
合 计	**9.10**	--	--

资料来源：公司年提供

表 11　2019 年公司资金需求预测（单位：亿元、%）

项目	资金需求	资金来源
新科技研究院及试验室	6.00	自有资金
大缸径高速发动机试验室	4.67	自有资金
博杜安及高端系列发动机生产基地	3.90	自有资金
H 系列发动机量产项目	3.00	自有资金

林德液压基地建设项目	1.89	自有资金
合 计	**19.46**	--

资料来源：潍柴动力年报

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年财务数据经山东和信会计事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年 1—3 月，财务数据未经审计。

截至 2018 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 10 家，当期新纳入合并范围内子公司 5 家，分别为山东德工机械有限公司、德州德工机械有限公司、山东汽车制造有限公司、湖州盈灿投资合伙企业（有限合伙）和潍柴巴拉德氢能科技有限公司，当期不再纳入合并范围子公司 2 家，分别为山重租赁（香港）控股有限公司和济宁山推富居物业管理有限公司。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 2018 年合并报表期末数据为基础。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为2347.24亿元，所有者权益合计为632.99亿元（含少数股东权益591.57亿元）。2018年，公司实现营业总收入1774.95亿元，利润总额139.10亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为2486.00亿元，所有者权益合计为668.07亿元（含少数股东权益619.89亿元）。2019年1~3月，公司实现营业总收入493.18亿元，利润总额44.03亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 2347.24 亿元，同比增长 5.91%；公司资产中流动资产占 52.14%，非流动资产占 47.86%。

截至 2018 年底，公司流动资产为 1223.77 亿元，同比增长 6.50%；主要构成为货币资金（占 21.70%）、应收票据（占 20.20%）、应收账款（占 16.56%）和存货（占 21.13%）。

截至 2018 年底，公司货币资金为 265.56 亿元，同比下降 14.21%；货币资金构成为银行存款（占 74.72%）、其他货币资金（占 24.97%）和少量库存现金。截至 2018 年底，公司交易性金融资产为 61.65 亿元，主要为结构性存款（56.98 亿元）。

截至 2018 年底，公司应收票据为 247.16 亿元，同比下降 1.35%；应收票据构成为银行承兑汇票（占 99.37%）和少量商业承兑汇票。

截至 2018 年底，公司应收账款为 202.64 亿元，同比增长 1.79%；累计计提应收账款坏账准备 39.20 亿元，计提比例 16.21%；其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 194.70 亿元，坏账计提比例 10.01%。公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 103.95 亿元，占全部应收账款账面余额的 42.98%，账龄在 1 年以内的应收账款占 66.47%，1~2 年的占 10.02%，2~3 年的占 5.92%，应收账款账龄较长。

截至 2018 年底，公司存货为 258.58 亿元，同比增长 1.86%；账面余额主要为库存商品（占 58.01%）、在产品（占 12.01%）和原材料（占 26.56%）；累计计提跌价准备 14.78 亿元。

截至2018年底，公司非流动资产为1123.47亿元，同比增长8.49%；非流动资产主要由固定资产、无形资产和商誉构成。

截至 2018 年底，公司长期应收款为 76.75 亿元，同比增长 27.23%，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 2018 年底，公司固定资产为 351.03 亿元，同比增长 6.88%；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计提折旧 254.30 亿元，减值准备 4.70 亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产为 263.10 亿元，同比下降 1.74%；无形资产主要由土地使用权和商标权等构成。

截至2018年底，公司商誉为232.95亿元，同比增长2.10%；商誉主要构成为合并湘火炬（2.93亿元），收购林德液压合伙企业（8.32亿元）、德国凯傲（66.44亿元）、合并 Egemin AutomationInc.,RetrotechInc.,Dematic Group（151.00亿元）等产生的商誉。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额

2486.00 亿元，较 2018 年底增长 5.91%，资产结构较 2018 年底变化不大。

总体看，公司资产规模稳定增长；流动资产中现金类资产充足，存货和应收账款对营运资金形成一定占用，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 2018 年底，公司负债总额为 1714.25 亿元，同比增长 6.41%，其中流动负债占 63.09%，非流动负债占 36.91%。

截至 2018 年底，公司流动负债为 1081.53 亿元，同比增长 10.29%，主要由短期借款（占 8.46%）、应付票据（17.40%）、应付账款（占 33.16%）和一年内到期的非流动负债（占 8.76%）构成。

截至 2018 年，公司短期借款为 91.49 亿元，同比增长 10.11%；短期借款主要构成为质押借款（占 12.73%）和信用借款（占 80.66%）。

截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）为 88.37 亿元，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 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 95.01 亿元，同比增长 28.41%；全部构成为一年到期的长期借款和长期应付款。

截至 2018 年底，公司非流动负债 632.72 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 2018 年底，公司长期借款 142.29 亿元，同比下降 22.43%，主要系偿还债务和长期债务结转至流动负债所致；主要为信用借款和保证借款。

截至 2018 年底，公司应付债券为 155.59 亿元，同比增长 13.16%，主要系德国凯傲于当期发行票面总额为 2 亿欧元的债券所致。

表 12 截至 2018 年底公司应付债券情况

债券类型	发行主体	债券面值	年末余额	到期日
中期票据	公司本部	10.00 亿元	9.99 亿元	2021 年 4 月
中期票据	潍柴控股	23.00 亿元	22.96 亿元	2021 年 3 月
境外债券	德国凯傲	10.1 亿欧元	79.13 亿元	分期偿付债
境外债券	德国凯傲	2 亿欧元	16.16 亿元	2025 年 1 月
境外债券	潍柴国际	4 亿美元	25.45 亿元	2020 年 9 月
合计	--	-	**155.59 亿元**	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至 2018 年底，公司长期应付款为 104.01 亿元，同比增长 7.61%，主要为德国凯傲应付售后租回租赁款和应付融资租赁款。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 1817.92 亿元，较 2018 年底增长 6.05%，负债结构变化不大。

截至 2018 年底，公司全部债务 781.34 亿元，同比增长 6.62%，其中短期债务占比 49.10%，长期债务占比 50.90%，债务结构合理。

截至 2018 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，2018 年底分别为 73.03%、55.24%和 38.59%。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 836.04 亿元，较 2018 年底增长 7.00%，其中短期债务占比 50.36%，长期债务占比 49.64%；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 73.13%、55.58%和 38.32%。

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 2018 年底，公司所有者权益合计 632.99 亿元，同比增长 10.39%，其中归属于母公司的权益合计 41.41 亿元，少数股东权益 591.57 亿元；公司实收资本和资本公积占所有者权益的 4.74%和 0.77%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 668.07 亿元（含少数股东权益 619.89 亿元），较 2018 年底增长 5.54%，主要源自未分配利润积累和少数股东权益提升。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，实收资本和资本公积占比小，所有者权益稳定性弱。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 1774.95 亿元，同比增长 6.23%；同期，公司实现营业成

本 1379.42 亿元，同比增长 5.68%；公司营业利润率为 21.79%，同比略有提升。

2018 年，公司期间费用为 244.09 亿元，同比增长 3.60%，期间费用率为 13.75%，同比减少 0.35 个百分点；销售费用、管理费用（含研发费用）和财务费用分别为 117.48 亿元、120.19 亿元和 6.43 亿元。跟踪期内，公司期间费用控制力有所增强。

2018年，公司资产减值损失和信用减值损失合计为16.31亿元，同比下降46.85%，主要构成为坏账损失（8.37亿元）和存货跌价损失（5.97亿元）等。

2018 年，公司实现利润总额 139.01 亿元，同比增长 41.35%；实现净利润 116.10 亿元，同比增长 38.65%，其中归母公司净利润为 13.24 亿元，主要系公司对利润核心潍柴动力持股比例低所致。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有增加，2018 年分别为 9.33%和 18.34%。公司盈利能力强。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 493.18 亿元，利润总额 44.03 亿元，同比分别增长 14.05%和 30.99%。

跟踪期内，公司收入和利润水平稳步提升，期间费用控制能力有所增强，盈利能力稳健。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 1679.43 亿元，同比增长 16.54%,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 1619.05 亿元，同比增长 16.55%；2018 年，公司经营活动现金流出为 1496.78 亿元，同比增长 16.76%；2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 182.64 亿元，同比增长 14.72%，经营获现能力保持良好水平。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入为144.53亿元，同比增长118.12%，主要系公司收回投资收到的现金大幅增长所致；2018年，公司投资活动现金流出为224.35亿元，同比增长84.31%，主要为购置固定资产和投资支付现金；2018年，公司投资活动产生的现金净流出量为79.82亿元，同比增长43.91%。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 272.37 亿元，同比下降 30.48%，主要是吸收到投资取得现金大幅下降所致；2018 年，公司筹资活动现金流出为 340.10 亿元，同比下降 25.35%，主要是偿还债务支付的现金大幅下降所致；2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-67.73 亿元，同比增长 6.11%。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入为 370.33 亿元，经营活动现金流量净额为-17.85 亿元；投资活动现金流量净额为-44.90 亿元；筹资活动现金流量净额为 7.00 亿元。

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 2018 年底，母公司资产总额 71.14 亿元，流动资产 5.17 亿元，非流动资产 65.98 亿元；流动资产主要为其他应收款 4.46 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 65.53 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 39.68 亿元，流动负债 17.98 亿元，非流动负债 21.70 亿元；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为 11.82 亿元和 2.36 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 11.63 亿元长期借款。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 31.46 亿元，其中实收资本 30.00 亿元，资本公积 5.73 亿元，未分配利润-4.27 亿元。

2018 年，母公司实现营业总收入为 739.51 万元，利润总额 0.70 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（65.53 亿元），债务总量相对较高，考虑到公司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 2018 年底，

公司流动比率和速动比率略有下降，分别为113.15%和89.24%。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为114.54%和88.13%；截至2018年底，公司经营现金流动负债比为16.89%，同比有所增长。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为236.87亿元，同比增长20.07%；EBITDA利息倍数为14.98倍，同比明显提升；同期，全部债务/EBITDA为3.30倍，同比有所下降。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2019年3月底，公司本部在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为68.40亿元，未使用额度为49.80亿元。截至2019年3月底，公司合并口径获得银行授信额度为1086亿元，已使用276亿元，未使用810亿元。同时公司控制潍柴动力（股票代码：2338.HK，SZ000338）、潍柴重机（股票代码：000880.SZ）、扬州亚星客车股份有限公司（股票代码：600213.SH）、山推股份（股票代码：000680.SZ）以及德国凯傲等上市公司。公司具备直接和间接融资渠道。

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2019年3月底，山东省汽车工业集团有限公司尚未偿还该笔借款。

公司下属山重融资租赁为公司下属陕西重型汽车有限公司提供融资租赁业务，2018年通过该种业务模式销售的车辆金额为人民币41.50亿元（2017年为人民币28.40亿元）。陕西重型汽车有限公司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见物回购责任，见物回购租金余额（即尚未到期的融资租赁贷款本金余额）为人民币23.03亿元（2017年底为人民币15.07亿元）。

保兑仓业务方面，公司之子山东重工财务公司为本集团之子公司陕西重型汽车有限公司的经销商提供授信额度，申请开立银行承兑汇票用于购买陕西重型汽车有限公司产品，2018年的授信额度为人民币30亿元（2017年为人民币12亿元）。陕西重型汽车有限公司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2018年底，尚未到期的承兑汇票敞口额为人民币5.77亿元（2017年底为人民币8.70亿元）。

截至2018年底，公司使用受限的资产合计268.79亿元，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2018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	59.09	保证金等
应收票据	121.73	抵押
应收账款	8.68	质押
固定资产	8.09	抵押借款、担保
无形资产	3.59	抵押
应收融资租赁款	38.26	--
合 计	**239.44**	--

资料来源：公司年度报告整理

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2019年3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。

2018年公司 EBITDA 为236.87亿元，对应付债券的覆盖倍数为23.69倍；同期公司经营性净现金流为182.64亿元，对应付债券的覆盖倍数为18.27倍。

整体看，公司 EBITDA 和经营性净现金流对“16鲁重工 MTN001”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）

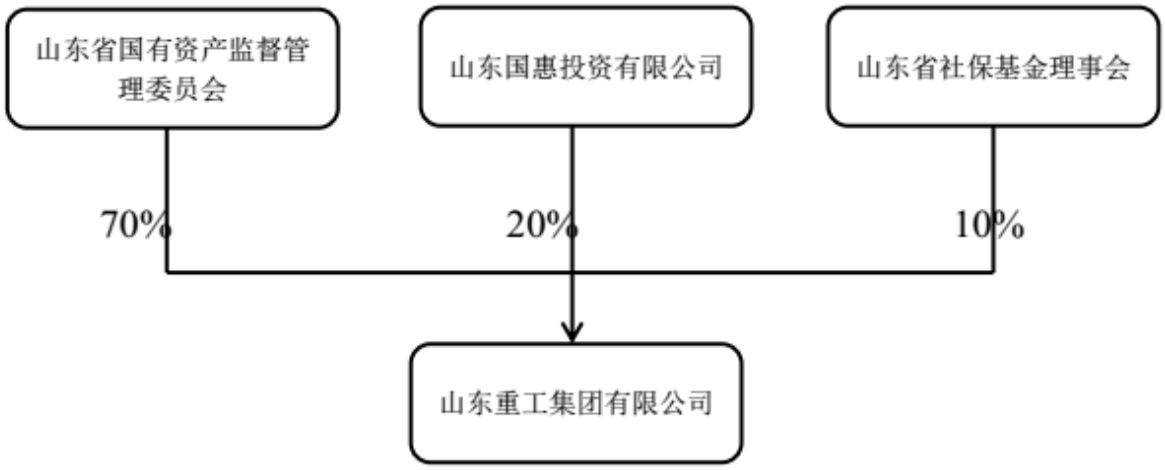
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	-
现金类资产/一年内到期债券余额	-
经营活动现金流入量/应付债券余额	167.94
经营活动现金流净额/应付债券余额	18.27
EBITDA/应付债券余额	23.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

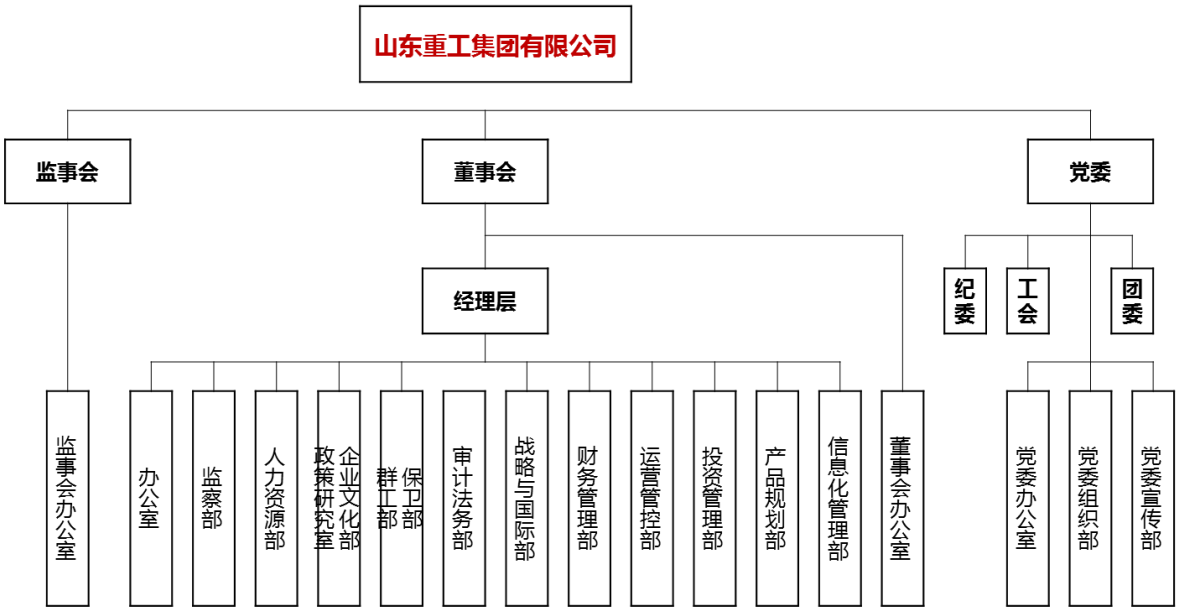
十一、 结论

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	374.56	563.92	574.38	575.45
资产总额(亿元)	1908.11	2184.56	2347.24	2486.00
所有者权益(亿元)	460.10	573.61	632.99	668.07
短期债务(亿元)	272.42	318.82	383.64	421.04
长期债务(亿元)	457.23	414.01	397.70	415.00
全部债务(亿元)	729.65	732.83	781.34	836.04
营业总收入(亿元)	1068.98	1670.91	1774.95	493.18
利润总额(亿元)	41.75	98.41	139.10	44.03
EBITDA(亿元)	126.76	197.29	236.87	--
经营性净现金流(亿元)	95.24	159.20	182.64	-17.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.66	4.21	3.95	--
存货周转次数(次)	4.40	5.65	5.38	--
总资产周转次数(次)	0.64	0.82	0.78	--
现金收入比(%)	86.01	83.13	91.22	71.49
营业利润率(%)	22.01	21.34	21.79	21.14
总资本收益率(%)	3.92	7.82	9.33	--
净资产收益率(%)	6.39	14.60	18.34	--
长期债务资本化比率(%)	49.84	41.92	38.59	38.32
全部债务资本化比率(%)	61.33	56.09	55.24	55.58
资产负债率(%)	75.89	73.74	73.03	73.13
流动比率(%)	117.30	117.18	113.15	114.54
速动比率(%)	90.29	91.29	89.24	88.13
经营现金流动负债比(%)	12.35	16.24	16.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.33	10.68	14.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.76	3.71	3.30	--

注：2019 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。