跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1298 号

潍柴控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

潍柴控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

潍柴控股集团有限公司公开发行的“20 潍柴 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

潍柴控股集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
20 潍柴 01	25 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019 年 12 月 30 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,079.60	2,243.37	2,580.03	2,567.31
所有者权益（亿元）	567.36	624.72	711.67	741.41
长期债务（亿元）	415.42	396.20	425.73	438.82
全部债务（亿元）	676.29	728.86	875.53	827.93
营业收入（亿元）	1,593.34	1,675.38	1,828.52	404.31
净利润（亿元）	93.43	117.23	118.04	25.59
EBITDA（亿元）	194.73	232.17	242.94	--
经营性净现金流（亿元）	164.41	219.19	243.97	-98.15
营业利润率（%）	21.34	21.78	21.38	21.84
净资产收益率（%）	18.47	19.67	17.67	3.52
资产负债率（%）	72.72	72.15	72.42	71.12
全部债务资本化比率(%)	54.38	53.85	55.16	52.76
流动比率（倍）	1.25	1.20	1.15	1.18
EBITDA 全部债务比(倍)	0.29	0.32	0.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	19.30	15.46	15.22	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.79	9.29	9.72	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 长期应付款、租赁负债和资产证券化融资等已计入公司全部债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，潍柴控股集团有限公司（以下简称“公司”或“潍柴集团”）作为国内大型汽车及装备制造企业，保持了其在产销规模、研发能力、产业链完整性和销售渠道等方面的显著优势，营业收入和利润总额持续增长，经营稳健。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，伴随近年来主营业务收入规模增长，应收账款和存货对公司营运资本形成一定占用；受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度公司整车及发动机业务收入和利润有所下降以及债务规模持续增长等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司继续加大在自主研发、品牌建设等方面的投入，公司综合实力有望进一步巩固和提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“20 潍柴 01”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. **公司是中国大型的汽车及装备制造产业集团，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。**公司下属潍柴动力股份有限公司是中国重卡整车及发动机制造领军企业，2019 年实现收入 1,743.61 亿元，利润总额 143.52 亿元，经营活动现金净流入 238.35 亿元，具备极强的市场优势，对公司综合竞争力形成良好保障。

2. **公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对“20 潍柴 01”覆盖程度很高。**2019 年，公司 EBIDTA 为 242.94 亿元，约为“20 潍柴 01”待偿本金合计（25.00 亿元）的 9.72 倍；公司经营性活动产生的现金流入 1,715.37 亿元，约为“20 潍柴 01”待偿本金合计（25.00 亿元）的 68.61 倍，对债券本金的覆盖程度很高。

关注

1．**权益结构稳定性偏弱。**公司对下属重要子公司持股比例较低，少数股东权益占比高，权益稳定性弱。

2．**公司存有一定风险敞口。**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一定的风险敞口。

3．**新冠肺炎疫情影响。**受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度，公司整车及发动机业务收入和利润有所下降。

分析师

候珍珍　登记编号（R0040215120003）
宁立杰　登记编号（R0040218030002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

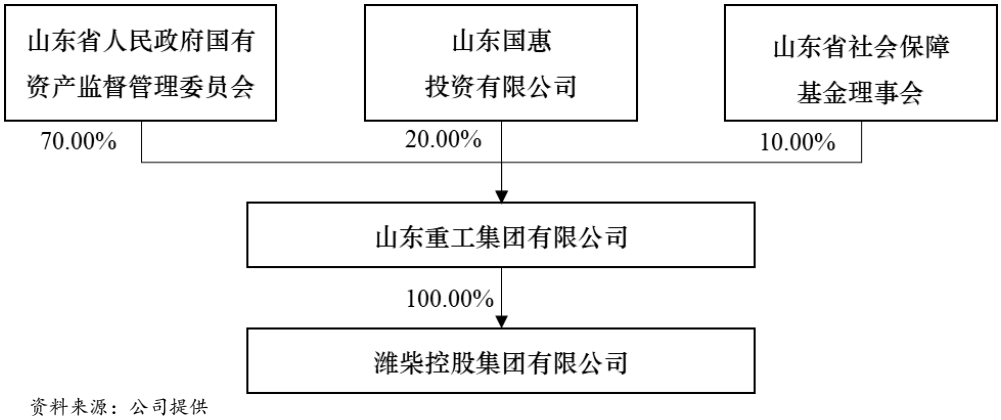
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

潍柴控股集团有限公司（以下简称“公司”或“潍柴集团”）前身是成立于1946年的潍坊柴油机厂，属于山东省政府设立的国有独资公司，山东省国资委为其国有资本出资人。2007年，根据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”）鲁国资企改函〔2007〕45号文件《关于潍坊柴油机厂改为潍柴控股集团有限公司的批复》及鲁国资企改函〔2007〕64号文件《关于潍坊柴油机厂改制为潍柴控股集团有限公司国有资本金设置的批复》，同意潍坊柴油机厂改为潍柴控股集团有限公司。2009年6月，由公司、山东工程机械集团有限公司和山东汽车工业集团有限公司三家企业全部国有产权，以及山东省交通工业集团总公司持有的山东德工机械有限公司国有股权，组建成立山东重工集团有限公司（以下简称“山东重工”），公司股东变更为山东重工，山东重工持有公司100%股权。截至2020年3月底，公司注册资本为12.00亿元，公司实际控制人为山东省国资委。公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务范围未发生改变。

截至2020年3月底，公司纳入合并报表范围的二级子公司6家。公司总部内设公司办公室、战略发展部、党委工作部、战略发展部、投资管理部、财务部、法律事务部、监察部、财务共享服务中心、海外财务部、特种产品商务部等职能部门。

截至2019年底，公司合并资产总额2,580.03亿元，负债合计1,868.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）711.67亿元，其中归属于母公司所有者权益79.83亿元。2019年，公司实现营业收入1,828.52亿元，净利润（含少数股东损益）118.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润14.41亿元；经营活动产生的现金流量净额243.97亿元，现金及现金等价物净增加额80.72亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额2,567.31亿元，负债合计1,825.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）741.41亿元，其中归属于母公司所有者权益83.08亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入404.31亿元，净利润（含少数股东损益）25.59亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-98.15亿元，现金及现金等价物净增加额-90.44亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市奎文区民生东街26号；法定代表人：谭旭光。

二、债券发行及募集资金使用情况

经“证监许可〔2019〕2761号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过50.00亿元的公司债券，采用分期发行方式。2020年1月13日，公司完成“潍柴控股集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）（品种一）”的发行，并于2020年1月20日在上海证券交易所挂牌上市（债券简称：“20潍柴01”；债券代码：“163106.SH”），募集资金规模为25.00亿元，票面利率为3.48%，债券期限为5年，附债券存续期第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

截至本报告出具日，“20潍柴01”募集资金已按照募集说明书约定用途使用完毕。截至报告出具日，“20潍柴01”尚未到付息日。

三、行业分析

2019 年，我国柴油机销量持续增长，行业集中度较高，市场竞争较为激烈；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。

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。

根据内燃机工业协会《中国内燃机工业销售月报》数据显示，2019 年，柴油机全年销量为 446.92 万台，同比增长 2.47%，潍柴、玉柴、云内、全柴、江铃、锡柴、福康、新柴、东康、蜂巢动力前十名厂家的销量占总销量的 73.65%，同时商用车企业自配量增加，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。

市场竞争方面，按产品分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：第一类是生产全系列机型的企业，以潍柴集团、广西玉柴机器集团有限公司和东风康明斯发动机有限公司为代表；第二类是以生产中重型机（6 缸）为主的企业，以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（云内动力）、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、江铃汽车股份有限公司（江铃）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。

技术趋势方面，车用柴油机国 V/VI 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。

行业政策方面，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。

四、管理分析

2019 年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变更，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

2019年，受国家基建投资拉动，以及排放法规升级、治超治限、运输结构调整等因素影响，公司营业收入持续增长，盈利能力稳健；2020年以来受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入有所下降。

公司营业收入主要来自控股子公司潍柴动力股份有限公司（以下简称为“潍柴动力”，股票代码为“2338.HK/000338.SZ”，公司持股17.72%，无质押）和潍柴重机股份有限公司（股票简称为“潍柴重机”，股票代码为“000880.SZ”，公司持股30.59%，无质押），潍柴动力主要生产重型卡车、叉车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。

2019年，公司实现营业收入1,828.52亿元，同比增长9.14%，综合毛利率为21.77%，其中潍柴动力实现营业收入1,743.61亿元，同比增长9.48%，对公司收入贡献率为95.36%，毛利率为21.80%，同比略有下降；潍柴重机实现收入26.59亿元，同比增长12.28%，对公司收入贡献低，毛利率为15.96%，同比略有增长，主要系柴油机销售增长所致。

2020年1－3月，公司实现营业收入404.30亿元，同比下降13.53%，综合毛利率为22.28%，同比有所增长。其中潍柴动力实现收入389.99亿元，同比下降13.74%，毛利率为22.44%；潍柴重机实现收入5.00亿元，同比下降15.08%，毛利率为16.11%。

表 1　2018－2019 年及 2020 年一季度公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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
潍柴动力	1,592.56	95.06	22.33	1,743.61	95.36	21.80	389.99	96.46	22.44
潍柴重机	23.68	1.41	15.40	26.59	1.45	15.96	5.00	1.24	16.11
其他	59.14	3.53	22.43	58.32	3.19	23.71	9.32	2.31	18.60
合计	**1,675.38**	**100.00**	**22.24**	**1,828.52**	**100.00**	**21.77**	**404.31**	**100.00**	**22.28**

注:其他中主要包含扬州亚星客车股份有限公司（以下简称为“亚星客车”，股票代码为“600213.SH”）收入，2019 年亚星客车实现收入 27.08 亿元，毛利率为 17.55%，利润总额为 0.24 亿元
资料来源：公司提供

2．潍柴动力运营情况

（1）动力总成、整车整机及关键零部件业务

2019年，动力总成、整车整机及关键零部件业务仍为潍柴动力收入和利润的第一大来源；发动机和整车产销量均有所增长。

动力总成、整车整机及关键零部件业务为潍柴动力主营业务收入和利润的重要组成部分。2019年，潍柴动力动力总成、整车整机及关键零部件业务保持良好发展态势，实现收入906.23亿元，对潍柴动力营业收入的贡献率为51.97%。

表2　2018－2019年潍柴动力营业收入构成情况（单位:亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
动力总成、整车整机及关键零部件	828.75	52.04	18.06	906.23	51.97	17.67
智能物流	603.08	37.87	25.90	670.05	38.43	25.35
其他零部件	103.11	6.47	37.30	107.42	6.16	37.10
其他	57.62	3.62	19.74	59.92	3.44	17.10
合计	**1,592.56**	**100.00**	**22.33**	**1,743.61**	**100.00**	**21.80**

注：智能物流即原叉车生产及仓库技术及供应链解决方案服务
资料来源：联合评级根据公开资料整理

潍柴动力的发动机业务主要经营主体为潍柴动力本部及下属企业。2019年，潍柴动力生产和销售发动机数量分别为77.3万台和74.2万台，同比均有所增长。潍柴动力发动机的市场占有率约为30%，继续保持领先优势。

表 3　2018－2019 年潍柴动力发动机产销情况（单位：万台）

项目	2018年	2019年
销售量	67.4	74.2
生产量	68.7	77.3

资料来源：潍柴动力年报

潍柴动力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”）运营，其中最主要的产品是重型卡车。截至2019年底，陕西重汽资产总额为388.82亿元，净资产为73.31亿元；2019年全年实现收入544.00亿元，净利润12.63亿元。2019年，陕西重汽全年共销售重型卡车16.1万辆，同比增长5.22%，市场占有率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。2019年，陕西重汽生产重卡16.6万辆，产量同比增加2万辆，销售重卡16.1万辆，同比增加约8,000辆。

表 4　2018－2019 年陕西重汽整车产销情况（单位：万辆）

项目	2018年	2019年
销售量	15.3	16.1
生产量	14.6	16.6

资料来源：潍柴动力年报

（2）智能物流业务

2019 年，公司智能物流业务经营良好，是公司重要的收入和利润来源。

智能物流业务即叉车生产及仓库技术及供应链解决方案服务，其经营主体为凯傲集团股份公司（股票简称为“KION Group AG”，股票代码为“KGX.F”，以下简称“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。2019 年，德国凯傲的经营状况保持稳定，全年实现收入 671.77 亿元，实现净利润 26.54 亿元。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　2018－2019 年德国凯傲财务数据概况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
资产总额	865.88	966.21
资产负债率	80.00	81.22
营业收入	605.40	671.77
净利润	25.70	26.54

资料来源：潍柴动力年报

（3）其他

2019 年，公司其他板块业务收入增长较快，成为公司新的利润增长点。

公司其他板块主要产品有：变速箱、车桥、游艇、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 100.2 万台，同比增长 10.2%，继续保持行业绝对领先地位。

表 6　2018－2019 年法士特主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
资产总额	144.48	162.41
资产负债率	78.67	60.86
营业收入	139.24	151.08
净利润	13.11	13.27

资料来源：潍柴动力年报

表 7　2018－2019 年法士特变速箱产销情况（单位：万台）

项目	2018年	2019年
销售量	90.9	100.2
生产量	89.6	97.9

资料来源：潍柴动力年报

3．在建项目

公司在建项目未来投资需求可控，投资资金主要来源于公司自有资金。

截至 2019 年底，公司重大在建项目的规划总投资为 37.11 亿元，主要为厂区建设项目和传动项目。2019 年，公司完成投资 12.04 亿元，未来投资支出主要集中在试验室建设项目 A 和部分厂区建设项目之上，未来投资需求相对可控。公司 2020 年投资项目侧重于新产品新技术研发、试验能力提升、发动机生产线技术改造升级及新能源新产业布局等方面，投资资金主要来源于公司自有资金。

表 8 截至 2019 年底公司重大在建项目（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资额	2019 年投资金额	工程进度	资金来源
厂区建设项目 C	7.80	2.75	41	自有资金
厂区建设项目 B-三期	7.24	2.05	80	贷款及自有资金
试验室建设项目 A	10.33	2.16	26	自有资金
厂区建设项目 D	3.79	2.36	62	自有资金
传动项目-中轻卡	2.70	1.14	78	自有资金
传动项目-基建	1.83	0.64	92	自有资金
厂区建设项目 A	3.43	0.94	41	自有资金
合计	**37.11**	**12.04**	--	--

资料来源：公司提供

4．经营关注

（1）下游行业景气度波动风险

公司主营业务受下游行业景气度及国家排放标准升级的影响较大，未来若下游行业景气度下行，将对公司销售规模和盈利能力产生一定不利影响。

（2）跨国经营管理风险

公司拥有多家境外子公司，对公司管理模式以及管理层的经营能力、管理能力的要求较高。如果不能发挥好协同效应，多元化、跨区域的投资经营可能给公司造成负面影响。

（3）新冠肺炎疫情风险

公司重要子公司德国凯傲主要生产地位于欧洲，若欧洲新冠肺炎疫情持续时间较长，德国凯傲业绩将受到较大影响，可能会对公司整体业绩造成不利影响。

5．未来发展

公司发展目标清晰，对其未来发展具有较强的指导作用。

未来，公司将加速科技创新步伐，持续优化业务结构、巩固发展优势，生产具有核心竞争力的高端产品，继续推动公司实现稳健增长，重点做好以下工作：一是发挥产品优势，以客户为导向，利用行业排放法规升级的机遇，稳固战略市场、开拓新兴市场；二是加快核心技术突破，加大研发投入，推进新业务加快发展，提高企业核心竞争力；三是优化业务布局，加速新旧动能转换，提升高端产品占比、推进新能源改造、加快新投资项目建设与落地。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年财务报表已经和信会计事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保

留意见。公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。公司财务报表根据财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

截至 2019 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 6 家，较 2018 年底减少 1 家。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司合并资产总额2,580.03亿元，负债合计1,868.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）711.67亿元，其中归属于母公司所有者权益79.83亿元。2019年，公司实现营业收入1,828.52亿元，净利润（含少数股东损益）118.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润14.41亿元；经营活动产生的现金流量净额243.97亿元，现金及现金等价物净增加额80.72亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额2,567.31亿元，负债合计1,825.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）741.41亿元，其中归属于母公司所有者权益83.08亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入404.31亿元，净利润（含少数股东损益）25.59亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-98.15亿元，现金及现金等价物净增加额-90.44亿元。

2．资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模快速增长，应收账款和存货对公司营运资本形成一定占用，非流动资产中固定资产、无形资产和商誉占比较高，整体质量尚可。

截至 2019 年底，公司资产总额为 2,580.03 亿元，较上年底增长 15.01%。其中流动资产占 53.53%，非流动资产占 46.47%。

截至 2019 年底，公司流动资产为 1,381.17 亿元，较上年底增长 15.84%；流动资产主要由货币资金（占 37.96%）、应收票据（占 11.13%）、应收账款（占 13.47%）和存货（占 19.62%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 524.27 亿元，较上年底增长 25.51%，主要是经营活动净流入所致；货币资金主要由银行存款（450.59 亿元）、其他货币资金（73.65 亿元）和少量库存现金构成；使用受限的货币资金为 73.21 亿元，受限比例 13.96%。

截至 2019 年底，公司交易性金融资产为 44.51 亿元，较上年底增长 8.16%，主要由结构性理财产品 43.40 亿元构成。

截至 2019 年底，公司应收票据为 153.70 亿元，较上年底下降 36.89%，全部为银行承兑汇票。

截至 2019 年底，公司应收账款为 186.11 亿元，较上年底增长 8.24%，主要是销售收入增长所致；公司累计计提应收账款坏账准备 22.26 亿元；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 175.01 亿元，计提比例为 4.80%，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 51.19 亿元，占全部应收账款账面余额的 24.57%，账龄在 1 年以内的应收账款占 87.49%，1～2 年的占 5.00%，2～3 年的占 1.17%；公司按欠款方归集的年底金额前五名的应收账款账面余额为 32.27 亿元，占应收账款账面余额的 15.48%，集中度较低。

截至 2019 年底，公司存货为 270.98 亿元，较上年底增长 17.61%；存货主要由库存商品（产成品）（占 60.42%）、自制半成品及在产品（占 10.63%）和原材料（占 27.88%）构成；公司累计计提存货跌价准备 14.18 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 1,198.86 亿元，较上年底增长 14.06%，主要由长期应收款（占 7.07%）、固定资产（占 24.84%）、无形资产（占 21.63%）和商誉构成（占 19.94%）。

截至 2019 年，公司长期应收款为 84.81 亿元，较上年底增长 30.56%，主要为德国凯傲的应收融资租赁款。

截至 2019 年，公司固定资产为 297.79 亿元，较上年底下降 9.45%；固定资产主要由房屋及建

筑物（占 38.73%）、机器设备（占 23.98%）和租出叉车及设备（占 17.65%）构成。

截至 2019 年，公司无形资产为 259.34 亿元，较 2018 年底增长 1.22%；无形资产主要由土地使用权（占 8.03%）、商标权（占 36.66%）和客户关系（占 25.14%）等构成。

截至 2019 年，公司商誉为 239.06 亿元，较 2018 年底增长 3.37%；商誉主要为收购林德液压合伙企业（8.29 亿元）、德国凯傲（66.36 亿元）、合并 Egemin Automation Inc.、RetrotechInc.、Dematic Group（154.19 亿元）等产生的商誉。

截至 2019 年底，公司使用受限的资产合计 312.89 亿元，受限比例 12.13%，其构成主要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 9　截至 2019 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	73.21	保证金等
应收票据	121.48	质押
应收账款	32.31	质押
固定资产	6.29	抵押借款、担保
无形资产	2.42	抵押
长期股权投资	0.83	质押借款
应收款项融资	43.37	抵押
长期应收款	32.98	资产证券化融资
合计	**312.89**	--

资料来源：公司审计报告整理

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 2,567.31 亿元，较 2019 年底略有下降，资产结构变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债及债务规模均有所增长，债务负担较重，但债务结构合理。

截至 2019 年底，公司负债总额为 1,868.37 亿元，较上年底增长 15.43%，其中流动负债占 64.09%，非流动负债占 35.91%。

截至 2019 年底，公司流动负债为 1,197.51 亿元，较上年底增长 20.66%，主要由短期借款（占 4.31%）、应付票据（占 19.73%）、应付账款（占 33.63%）、其他应付款（占 6.54%）和一年内到期的非流动负债（占 13.42%）构成。

截至 2019 年，公司短期借款为 51.57 亿元，较上年底下降 40.91%；短期借款由质押借款（5.20 亿元）和信用借款（46.37 亿元）构成。

截至 2019 年，公司应付票据为 236.26 亿元，较上年底增长 38.08%；应付票据主要为银行承兑汇票（235.07 亿元）。

截至 2019 年，公司一年内到期的非流动负债为 160.65 亿元，较上年底增长 122.65%，主要系一年到期的有息债务增长所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 670.85 亿元，较上年底增长 7.13%；主要由长期借款（占 19.34%）、应付债券（占 18.77%）、长期应付款（占 7.67%）、租赁负债（占 13.69%）和递延所得税负债（占 8.95%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 129.78 亿元，较上年底下降 14.05%，主要系长期债务结转至流动负债所致；长期借款构成主要为信用借款（占 31.11%）和保证借款（占 58.14%）。

截至 2019 年底，公司应付债券为 125.93 亿元，较上年底下降 13.51%，主要系公司发行的境外债券转入一年内到期的非流动负债所致。

表 10　截至 2019 年底公司应付债券情况

债券类型	发行主体	债券面值	余额	到期日
境外债券	德国凯傲	10.10 亿欧元	78.86 亿元	分期偿付
境外债券	德国凯傲	2.00 亿欧元	14.69 亿元	2025 年
境外债券	德国凯傲	1.21 亿欧元	9.40 亿元	2026 年
中期票据	潍柴集团	23.00 亿元	22.98 亿元	2021 年
合计	--	--	**125.93 亿元**	--

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司长期应付款为 51.44 亿元，租赁负债为 91.23 亿元，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 年底，公司递延所得税负债 60.07 亿元，较上年底下降 5.63%，主要为企业合并公允价值调整和融资租赁形成的暂时性差异构成。

截至2019年底，公司全部债务为875.53亿元，较上年底增长20.12%，其中短期债务占51.37%，长期债务占48.63%。截至 2019 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变化不大，分别为 72.42%、55.16%和 37.43%，公司债务负担较重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 1,825.90 亿元，较上年底下降 2.27%，主要系公司应付票据和其他应付款下降所致，负债结构较 2019 年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 827.93 亿元，较 2019 年底下降 5.44%，其中短期债务占 47.00%，长期债务占 53.00%；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 71.12%、52.76%和 37.18%。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，受益于潍柴动力持续盈利带来的利润积累，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益占比高，权益结构稳定性偏弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 711.67 亿元，较上年底增长 13.92%，所有者权益不断增长，主要源自潍柴动力等公司持续盈利带来的少数股东权益的增长。截至 2019 年底，公司归属于母公司所有者权益中股本占 15.03%、资本公积占 12.87%、未分配利润占 71.93%；归属于母公司所有者权益占 11.22%，少数股东权益占 88.78%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 741.41 亿元，较上年底增长 4.18%，主要源自少数股东权益积累，结构较上年底变化不大。

4．盈利能力

2019 年，公司营业收入和利润总额持续增长，2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，公司收入和利润出现下降，盈利能力依旧稳健。

2019年，公司实现营业收入1,828.52亿元，较上年增长9.14%，主要系潍柴动力销售增长所致；2019年，公司营业成本为1,430.37亿元，较上年增长9.79%，公司实现利润总额141.05亿元，较上年增长1.60%；公司实现净利润118.04亿元，同比增长0.69%，其中归母公司净利润为14.83亿元，主要系公司对潍柴动力持股比例低所致。

2019年，公司期间费用为253.55亿元，较上年增长11.06%；销售费用、管理费用（含研发费用）和财务费用分别为119.64亿元、129.16亿元和4.76亿元。2019年，公司费用收入比为13.87%，较上年上升0.24个百分点。

2019年，公司资产减值损失和信用减值损失合计为8.93亿元，较上年有所下降，主要构成为公司应收账款坏账损失（3.54亿元）、存货跌价损失（3.03亿元）、固定资产减值损失（0.88亿元）和无形资产减值损失（0.44亿元）等。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为21.83%、8.44%和16.59%，整体盈利能力强。

2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入404.31亿元，较上年同期下降13.53%，实现营业利润29.41亿元，较上年同期下降29.00%，实现净利润25.59亿元，较上年同期下降24.55%。

5．现金流

2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额有所增长，经营获现能力良好，可满足资本支出以及投资需求；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营活动现金净流出规模有所扩大。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入额为 1,715.37 亿元，较上年增长 10.85%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1,682.51 亿元，较上年增长 10.98%。2019 年，公司经营活动现金流出额为 1,471.4 亿元，较上年增长 10.77%。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 243.97 亿元，较上年增长 11.31%。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比为 92.01%，考虑到票据结算影响，公司经营获现良好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入额为 190.47 亿元，较上年增长 52.58%，其中收回投资收到的现金为 184.98 亿元，主要为公司购买理财产品收到的现金。2019 年，公司投资活动现金流出额为 280.61 亿元，较上年增长 36.83%，主要系当期投资活动支出和在建项目支出增加所致。2019 年，公司投资活动产生的现金净流出量为 90.14 亿元，较上年增长 12.34%。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入额为 386.52 亿元，较上年增长 64.10%，主要系公司取得借款收到的现金大幅增长所致。2019 年，公司筹资活动现金流出额为 459.91 亿元，较上年增长 53.98%，主要是偿还债务支付的现金增长所致。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-73.40 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入额为 302.36 亿元，经营活动现金流量净额为-98.15 亿元；投资活动现金流量净额为-17.86 亿元；筹资活动现金流量净额为 26.45 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，长短期偿债能力指标表现良好；同时考虑到公司货币资金充裕、经营获现能力强，盈利能力稳健，公司整体偿债能力仍极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率小幅下降，分别为 1.15 倍和 0.93 倍。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 2.11 倍下降至 1.85 倍。考虑到公司现金类资产和理财产品充裕，可以对短期债务形成良好保障，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 242.94 亿元，较上年增长 4.64%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.42%）、摊销（占 7.96%）、计入财务费用的利息支出（占 6.56%）和利润总额（占 58.06%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 15.46 倍下降至 15.22 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.32 倍下降至 0.28 倍，EBITDA

对全部债务的覆盖程度仍较高。

截至 2019 年底，公司授信额度为 1,205.00 亿元，未使用额度为 739.15 亿元，公司控股的潍柴动力、潍柴重机、亚星客车以及德国凯傲等为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3707050000019419），截至 2020 年 5 月 6 日，公司无未结清不良信贷信息记录，存有 16 笔已结清的不良和关注类贷款信息记录，主要系历史遗留问题，均已正常收回，公司过往债务履约情况良好。

2007 年 11 月 28 日，公司子公司潍柴动力为山东省汽车工业集团有限公司（以下简称“山东汽车工业”）提供一笔保证担保，总担保额为 330 万美元，同时山东汽车工业提供了反担保，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。潍柴集团分别于 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，由山东汽车工业对潍柴集团可能承担的保证责任提供反担保。2016 年 4 月山东汽车工业与潍柴集团重新签署了新的质押协议。截至 2020 年 3 月底，山东汽车工业尚未偿还该笔借款。

山重融资租赁公司为公司下属陕西重汽现金销售卖断给经销商的产品提供融资租赁服务。2019 年，陕西重汽通过该种业务模式销售的车辆金额为人民币 45.54 亿元（2018 年为人民币 41.50 亿元）。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 27.33 亿元（2018 年底为人民币 23.03 亿元）。

保兑仓业务方面，山东重工财务公司为公司之子公司陕西重汽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汽产品，2019 年的授信额度为人民币 30 亿元（2018 年为人民币 30 亿元）。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 2019 年底，尚未到期的承兑汇票敞口额为人民币 6.58 亿元（2018 年底为人民币 5.77 亿元）。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼和仲裁事项。

7．公司本部财务概况

公司本部为投资控股性主体，收入和利润规模相对较低，本部资产构成以货币资金和对下属企业的长期股权投资为主，债务规模较大。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 86.25 亿元，其中流动资产 14.85 亿元，主要构成为货币资金 13.71 亿元、其他流动资产 0.60 亿元；非流动资产 71.40 亿元，主要构成为长期股权投资 63.32 亿元和其他权益工具投资 4.11 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 58.68 亿元，流动负债 32.52 亿元，主要为短期借款 22.00 亿元和其他应付款 9.53 亿元；非流动负债 26.17 亿元，主要为公司应付 22.98 亿元中期票据“16 潍柴控股 MTN001”以及 3.00 亿元长期应付款。截至 2019 年底，公司本部资产负债率为 68.04%，较上年底下降 5.70 个百分点。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益 27.56 亿元，其中实收资本 12.00 亿元，资本公积 10.42 亿元，未分配利润 3.02 亿元。

2019 年，公司本部实现营业收入为 5.47 亿元，利润总额 2.65 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 7.47 亿元、7.22 亿元，经营活动产生的现金流量净额 0.25 亿元；投资活动产生的现金流量净额 6.07 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-5.54 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收款项融资）达 719.88 亿元，约为“20 潍柴 01”待偿本金合计（25.00 亿元）的 28.80 倍，公司现金类资产对“20 潍柴 01”待偿本金的覆盖程度高；公司净资产为 741.41 亿元，约为“20 潍柴 01”待偿本金合计（25.00 亿元）的 29.66 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“20 潍柴 01”待偿本金的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBIDTA 为 242.94 亿元，约为“20 潍柴 01”待偿本金合计（25.00 亿元）的 9.72 倍，EBIDTA 对“20 潍柴 01”待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营性活动产生的现金流入 1,715.37 亿元，约为“20 潍柴 01”待偿本金合计（25.00 亿元）的 68.61 倍，公司经营活动现金流入量对“20 潍柴 01”待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司在经营规模、客户资源、管理经验，以及品牌影响力等方面具备的综合优势，联合评级认为，公司对“20 潍柴 01”的偿还能力极强。

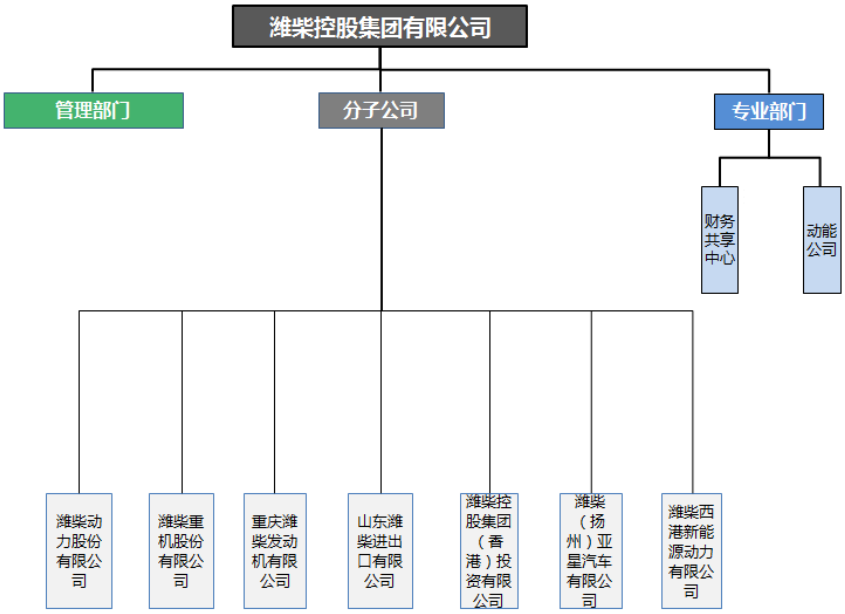
八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内大型汽车及装备制造企业，保持了其在产销规模、研发能力、产业链完整性和销售渠道等方面的显著优势，营业收入和利润总额持续增长，经营稳健。联合评级也关注到，伴随近年来主营业务收入规模增长，应收账款和存货对公司营运资本形成一定占用；受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度公司整车及发动机业务收入和利润有所下降以及债务规模持续增长等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司继续加大在自主研发、品牌建设等方面的投入，公司综合实力有望进一步巩固和提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“20 潍柴 01”的债项信用等级为 AAA。

附件1　截至2020年3月底公司组织架构图



附件2 潍柴控股集团有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,079.60	2,243.37	2,580.03	2,567.31
所有者权益（亿元）	567.36	624.72	711.67	741.41
短期债务（亿元）	260.87	332.66	449.80	389.11
长期债务（亿元）	415.42	396.20	425.73	438.82
全部债务（亿元）	676.29	728.86	875.53	827.93
营业收入（亿元）	1,593.34	1,675.38	1,828.52	404.31
净利润（亿元）	93.43	117.23	118.04	25.59
EBITDA（亿元）	194.73	232.17	242.94	--
经营性净现金流（亿元）	164.41	219.19	243.97	-98.15
应收账款周转次数（次）	9.41	8.75	9.15	--
存货周转次数（次）	5.82	5.38	5.42	--
总资产周转次数（次）	0.82	0.78	0.76	0.16
现金收入比率（%）	81.73	90.49	92.01	73.14
总资本收益率（%）	9.04	10.18	9.11	--
总资产报酬率（%）	6.04	7.12	6.51	--
净资产收益率（%）	18.47	19.67	17.67	3.52
营业利润率（%）	21.34	21.78	21.38	21.84
费用收入比（%）	13.85	13.63	13.87	14.61
资产负债率（%）	72.72	72.15	72.42	71.12
全部债务资本化比率（%）	54.38	53.85	55.16	52.76
长期债务资本化比率（%）	42.27	38.81	37.43	37.18
EBITDA 利息倍数（倍）	19.30	15.46	15.22	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.32	0.28	--
流动比率（倍）	1.25	1.20	1.15	1.18
速动比率（倍）	0.99	0.97	0.93	0.93
现金短期债务比（倍）	2.41	2.11	1.85	1.85
经营现金流动负债比率（%）	18.56	22.09	20.37	-8.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.79	9.29	9.72	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 长期应付款、租赁负债和资产证券化融资等已计入公司全部债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。