信用评级公告

联合〔2021〕4588号

联合资信评估股份有限公司通过对潍柴控股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，确定维持潍柴控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“20潍柴01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

潍柴控股集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
潍柴控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 潍柴 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 潍柴 01	25.00 亿元	25.00 亿元	2025/01/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	盈利能力	1
			现金流量	1
			资产质量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

潍柴控股集团有限公司（以下简称“公司”）是中国大型汽车及装备制造企业。跟踪期内，公司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，整体营业收入持续增长。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司商誉规模较大；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金形成一定占用；2020 年受新冠肺炎疫情影响，公司综合毛利率和利润总额有所下降等因素对公司经营可能带来不利影响。

未来，随着公司各项主营业务的稳定发展，公司综合实力有望得到进一步提升。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 潍柴 01”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条。**公司作为中国综合实力较强的汽车及装备制造产业集团之一，经营规模大，产业链布局完整，产品种类齐全，市场地位突出，研发能力很强，且公司拥有诸多知名品牌，主要产品市场占有率领先，客户质量较高。

2. **2020 年以来，公司整体经营状况良好，资产规模和营业收入持续增长，盈利能力很强，营活动现金流状况较佳。**2020 年公司实现营业收入 2063.02 亿元，利润总额 129.36 亿元，经营活动现金净流入 244.14 亿元，依然保持极强的市场优势。

3. **公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力极强。**

分析师：王进取
李敬云
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

关注

1. **公司商誉规模较大；应收类款项和存货额度较大，对营运资金有一定占用。**截至 2020 年底，公司商誉为 248.05 亿元，规模较大；截至 2020 年底，公司应收类款项和存货共计 864.39 亿元，占资产总额的 28.01%，对营运资金形成一定占用。
2. **权益结构稳定性一般。**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。
3. 公司本部为投资控股型主体，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，债务总量相对较高。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	655.05	757.31	925.17
资产总额(亿元)	2243.37	2580.03	3085.55
所有者权益(亿元)	624.72	711.67	833.66
短期债务(亿元)	356.78	480.17	543.16
长期债务(亿元)	396.20	425.73	472.64
全部债务(亿元)	752.98	905.90	1015.79
营业收入(亿元)	1675.38	1828.52	2063.02
利润总额(亿元)	138.82	141.05	129.36
EBITDA(亿元)	232.17	242.94	239.28
经营性净现金流(亿元)	219.19	243.97	244.14
营业利润率(%)	21.78	21.38	18.88
净资产收益率(%)	18.77	16.59	14.00
资产负债率(%)	72.15	72.42	72.98
全部债务资本化比率(%)	54.65	56.00	54.92
流动比率(%)	120.13	115.34	118.22
经营现金流动负债比（%）	22.09	20.37	16.41
现金短期债务比(倍)	1.97	1.73	1.91
EBITDA 利息倍数(倍)	15.46	15.24	15.46
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	3.73	4.25
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	79.50	86.25	109.13
所有者权益(亿元)	20.88	27.56	23.03
全部债务(亿元)	44.95	44.98	67.19
营业收入(亿元)	5.07	5.47	5.55
利润总额(亿元)	4.38	2.65	3.10
资产负债率(%)	73.74	68.04	78.90
全部债务资本化比率(%)	68.29	62.00	74.47
流动比率(%)	42.64	45.68	33.45
经营现金流动负债比(%)	1.17	0.76	4.46

注：1.公司未提供 2021 年一季度财务报表；2.合并报表中现金类资产已剔除受限制类货币

资金，已加入应收款项融资中的应收票据；3.合并报表中其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务及相关指标核算；4.合并报表中租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已调整长期债务及相关指标核算；5.尾数差系四舍五入造成

评级历史：

债项简称	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 潍柴 01	AAA	稳定	2020/6/19	侯珍珍 宁立杰	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文
20 潍柴 01	AAA	稳定	2019/12/30	宁立杰 崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由潍柴控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

潍柴控股集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于潍柴控股集团有限公司（以下简称“潍柴控股”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

公司前身是成立于 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”）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，划转而组建成立由山东省国资委管理的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，持股比例 100%。公司实际控制人仍为山东省国资委。截至 2020 年底，公司注册资本 12.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，控股股东山东重工持有公司股份未被质押；公司所持有下属上市公司股份未被质押（详见表 15）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2020 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司 8 家。公司总部下设公司办公室、审计监察部、战略规划部、资本运营部、法务合规部、党委工作部等职能部门。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为3085.55亿元，所有者权益合计为833.66亿元（含少数股东权益743.09亿元）。2020年，公司实现营业总收入2063.02亿元，利润总额129.36亿元。

公司地址：山东省潍坊市奎文区民生东街 26 号；法定代表人：谭旭光。

三、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔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。

公司于 2020 年 1 月 13 日发行“潍柴控股集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”，债券简称为“20 潍柴 01”，债券代码为“163106.SH”，发行规模为 25 亿元，票面利率为 3.48%，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。2021 年 1 月 13 日，“20 潍柴 01”已正常付息，募集资金已按照约定用途使用。

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
20 潍柴 01	25.00	25.00	2020/01/13	2025/01/13

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国中国生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出

1文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 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。

2020 年，面对严峻复杂的中国外环境，特别是新冠肺炎疫情的严重冲击，中国政府统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，经济运行稳定恢复，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。2020 年中国生产总值 101.6 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%。中国重卡行业销量为 161.9 万辆，同比增长 37.9%；中国工程机械行业销量为 91.9 万台（其中的叉车为内燃叉车），同比增长 23.9%；中国农业装备行业（农业装备行业数据为农机购置补贴数据，包括 50 马力及以上拖拉机、玉米收获机、小麦收获机、水稻收获机及其他。）销量为 52.1 万台，同比增长 53.9%。

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。

2. 竞争格局

中国柴油机行业的集中度较高，呈现多头垄断态势；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。

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中国外较高水平，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。

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，技术升级连续性差。

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。中国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。

3. 行业政策

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。

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。根据中国内燃机工业协会发布的《内燃机行业“十四五”发展规划》，“十四五”期间，中国每年仍有 8000 万台新品内燃机作为国民经济刚性需求，创新和减排仍是整个内燃机行业的发展重点，行业将不断推进关键核心技术快速进步，不断提高中国内燃机产品的竞争力，进一步提高内燃机的热效率，降低燃油消耗，满足日益严格的油耗和二氧化碳法规。

2020 年 4 月，国家发改委发布了《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》，加快淘汰报废老旧柴油货车。支持京津冀及周边地区、汾渭平原等重点地区提前淘汰国三及以下排放标准的营运柴油货车，中央财政统筹车辆购置税等现有资金渠道，通过“以奖代补”方式，支持引导重点地区完成淘汰 100 万辆的目标任务。

4. 未来发展

2021 年，受疫情影响，全球经济总体恢复缓慢，经济增长动力不足，经济前景充满高度不确定性。但随着居民消费潜力的激发、新兴产业投资的扩大、行业置换需求的增加等有利因素，中国柴油机行业将会迎来快速发展。

从中国经济来看，稳中求进依然是主基调，中国经济修复的动能较强，中国国内、国际双循环发展格局下实施扩大内需战略，居民消费潜力将进一步激发；基础设施补短板、“两新一重”项目、扩大战略性新兴产业投资等，将持续提振卡车、工程机械等配套市场需求；环保限产、国三置换、治超治限将继续带动卡车等行业置换需求；随着 5G 建设等新基建因素影响，能源电力市场需求将逐步扩大；“三农”工作由脱贫攻坚转向全面乡村振兴，为农机产品配套带来发展机遇；面对“2030 碳达峰、2060 碳中和”的目标以及节能化、智能网联化提供的巨大机遇，新能源业务将迎来快速发展，为行业的高质量发展带来机遇。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司实收资本为12.00亿元，公司控股股东为山东重工（持股比例100%）；实际控制人为山东省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司行业地位突出、主要产品市场占有率较高，产业链较为完整，产品技术领先，整体竞争实力很强。

公司主要生产柴油机、整车、叉车及相关零部件，是中国汽车及装备制造行业的龙头企业。公司拥有丰富的国内发动机产品谱系，能够提供的柴油机共 1000 多个品种，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。公司属于国内重卡企业第一梯队，在重卡发动机、变速箱和车桥业务板块的市场占有率均处于行业前列。

公司通过海外并购将业务拓展至游艇和叉车领域。法拉帝国际控股有限公司（以下简称“法拉帝”）是全球最大的豪华游艇制造商，旗下拥有 9 个游艇品牌，其中，法拉帝（Ferretti）、博星（Pershing）和丽娃（Riva）3 个品牌位居全球 10 大品牌之列。KION Group AG（以下简

称“德国凯傲”，潍柴动力股份有限公司（以下简称“潍柴动力”）持有其 45%股份）是欧洲第一大、世界第二大叉车生产厂商，占全球叉车市场份额的 12%。公司通过收购德国凯傲股权进入叉车领域，拓宽了产品结构。德国凯傲拥有林德、斯迪尔、芬威克、欧姆-斯迪尔、宝骊和沃特六大品牌。林德和施蒂尔两个品牌定位全球高端市场，芬威克是法国最大的物料搬运产品供应品牌，欧模-斯迪尔是意大利市场上的领先品牌，宝骊品牌主打经济型市场，沃塔斯是印度最顶尖的两家叉车市场领导品牌之一。林德液压有限合伙企业（以下简称“林德液压”）是全球液压技术和高端液压产品的领先者，主要从事液压泵、液压马达、液压阀门、齿轮和齿轮传动装置、液压元件附属铸件和铸造品的开发、制造、生产、销售市场开发和服务。

国际化布局方面，公司在欧洲、北美、东南亚等地区开设分公司和子公司，在美国芝加哥、法国马赛、意大利弗利、德国法兰克福和新加坡建立了全球五大运营中心，先后成立北美创新中心、欧洲科技创新中心和东京科技创新中心，搭建起了全球协同研发平台，确保公司技术水平始终紧跟世界前沿。

质量体系认证方面，公司通过了 GJB9001C 和 IATF16949 认证；销售渠道方面，公司在全国建立了由 7000 余家特殊维修服务中心组成的服务网络，在 30 多个国家设立了办事处，发展了 500 余家授权服务站，产品销往全球 110 多个国家和地区，初步建成了覆盖全球的国际营销和服务网络。

3．企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370700165420898Q），截至 2021 年 6 月 17 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，存有 15 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。截至 2021 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

截至2020年底，公司监事会人员有所变动，主要管理制度连续，经营运作正常。

截至2020年底，吴汝江先生不再担任公司监事会主席、监事职务，鲁文武先生担任公司监事会主席。贾胜欣先生不再担任公司监事职务，王树军先生担任公司职工监事，王涤非女士担任公司监事。

截至2020年底，公司主要管理制度未发生变化，管理运作正常。

八、经营分析

1．经营现状

2020 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，公司营业收入保持增长；受新冠肺炎疫情影响，公司综合毛利率水平和利润水平有所下降。

公司营业收入主要来自控股子公司潍柴动力（截至 2021 年 3 月底，公司持股 17.72%）和潍柴重机（截至 2021 年 3 月底，公司持股 30.59%），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。

2020 年，公司实现营业收入 2063.02 亿元，同比增长 12.82%，综合毛利率为 19.31%，同比减少 2.46 个百分点。其中，潍柴动力 2020 年实现营业收入 1974.91 亿元，同比增长 13.27%，对公司收入贡献率为 95.73%，综合毛利率为 19.31%，同比减少 2.49 个百分点；潍柴重机实现收入 33.08 亿元，同比增长 24.44%，对公司收入贡献低，综合毛利率为 16.32%，同比略有增长。

表3　2018—2020年公司营业收入及毛利率构成情况（单位:亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	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	1592.56	95.06	22.33	1743.61	95.36	21.80	1974.91	95.73	19.31
潍柴重机	23.68	1.41	15.40	26.59	1.45	15.96	33.08	1.60	16.32
其他	59.14	3.53	22.43	58.32	3.19	23.71	55.03	2.67	21.06
合计	**1675.38**	**100.00**	**22.24**	**1828.52**	**100.00**	**21.77**	**2063.02**	**100.00**	**19.31**

资料来源：联合资信根据公开资料整理
注:其他中包含扬州亚星客车股份有限公司（以下简称“亚星客车”）收入（公司通过潍柴（扬州）亚星汽车有限公司持有其51.00%股份），2020年亚星客车实现收入18.79亿元，毛利率为9.42%，利润总额为-1.59亿元

表4　2018—2020年潍柴动力营业收入构成及毛利率情况（单位:亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	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	1157.33	58.60	16.66
智能物流	603.08	37.87	25.90	670.05	38.43	25.35	649.79	32.90	23.53
其他零部件	103.11	6.47	37.30	107.42	6.16	37.10	105.55	5.34	24.52
其他	57.62	3.62	19.74	59.92	3.44	17.10	62.24	3.15	15.81
合计	**1592.56**	**100.00**	**22.33**	**1743.61**	**100.00**	**21.80**	**1974.91**	**100.00**	**19.31**

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：联合资信根据公开资料整理

2．潍柴动力

由于潍柴动力贡献了公司95%以上的收入和利润，因此经营部分重点分析潍柴动力情况。

（1）原材料和零部件供应

潍柴动力的原材料采购以原辅材料及外协件为主，并与主要供应商建立了长期战略合作关系，保证了原材料的稳定供应。

潍柴动力原材料采购一般由下属子公司独立采购，主要分两类：原辅材料的采购及外协件的采购。自制部分配套件包括集成缸盖、曲轴等。潍柴动力采购的主要原材料包括钢材、连杆料及油底壳料，采购的主要零部件包括起动机、发电机、增压器、高压油泵、曲轴等。采购价格方面，潍柴动力及其下属子公司主要通过规模采购降低成本。供应商管理方面，潍柴动力对供应商的资格进行严格考察论证和监督管理，与主要供应商均建立了长期战略合作关系，以保障物料的供应。支付方面，潍柴动力原材料采购结算时主要采用银行承兑汇票支付。2020年，潍柴动力向前五大供应商合计采购额为219.11亿元，占年度总采购额的13.74%，集中度较低。

表5　2020年潍柴动力营业成本构成情况（单位：亿元、%）

产品分类	金额	占比	同比增减
动力总成、整车整机及关键零部件	964.53	60.53	29.98
智能物流	496.93	31.18	-0.65
其他零部件	79.67	5.00	17.92
其他	52.40	3.29	5.49
合计	**1593.53**	**100.00**	--

资料来源：潍柴动力年报

（2）动力总成、整车整机及关键零部件

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。跟踪期内，潍柴动力经营情况良好。

2020年以来，潍柴动力发动机及整车业务保持良好发展态势，2020年实现收入1157.33亿元，对潍柴动力营业收入贡献率为58.60%。

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。2020年，潍柴动力分别生产和销售发动机105.10万台和98.10万台，同比均呈增长态势；发动机库存量同比增长80.28%至12.80万台，主要系潍柴动力对部分产品进行储备所致。产销率方面，2020年，潍柴动力发动机产销率同比减少2.70个百分点至93.30%，同比略有下降但依旧维持在高水平。

表 6　2018—2020 年潍柴动力发动机产销情况（单位：万台、%）

项目	2018年	2019年	2020年
销售量	67.40	74.20	98.10
生产量	68.70	77.30	105.10
产销率	98.10	96.00	93.30
库存量	4.30	7.10	12.80

资料来源：潍柴动力年报

（3）整车

整车制造业务的运营主体为陕西重汽，跟踪期内，陕西重汽经营情况良好，市场占有率位居国内重卡企业第一梯队。

潍柴动力的整车业务是通过控股子公司陕西重型汽车有限公司（以下简称“陕西重汽”）开展，其中最主要的产品是重型卡车。截至2020年底，陕西重汽资产总额490.71亿元，净资产83.42亿元；2020年实现营业收入658.44亿元，净利润15.28亿元。2020年，陕西重汽全年共销售重型卡车18.1万辆，同比增长12.18%，市场占有率位居国内重卡企业第一梯队。生产方面，陕西重汽具有完整的产品开发、生产制造、检测调试和市场营销体系。2020年，陕西重汽生产重型卡车19.20万辆，同比增长15.54%；销售重型卡车18.10万辆，同比增长12.42%；库存量为3.90万台，同比增长39.29%；产销率为94.3%，同比减少2.70个百分点。

表 7　2018—2020 年陕西重汽整车产销情况（单位：万辆、%）

项目	2018年	2019年	2020年
销售量	15.30	16.10	18.10
生产量	14.60	16.60	19.20
产销率	104.80	97.00	94.30
库存量	2.30	2.80	3.90

资料来源：潍柴动力年报

（4）智能物流

德国凯傲对公司主营业务和净利润的贡献较大，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。

智能物流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。德国凯傲对公司主营业务和净利润的贡献较大，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，截至2020年底，德国凯傲资产总额1029.67亿元，净资产235.75亿元；2020年全年实现收入651.11亿元，净利润9.08亿元。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 8　2018—2020 年德国凯傲财务数据概况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
资产总额	865.88	966.21	1029.67
资产负债率	80.00	81.22	77.10
营业收入	605.40	671.77	651.11
净利润	25.70	26.54	9.08

资料来源：潍柴动力年报

（5）其他

公司其他业务板块运营主体主要为法士特，跟踪期内，受市场需求强劲、产品竞争力强且对部分产品提前进行储备影响，公司变速箱产量、销量和库存量均有所增长。

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。2020年，法士特共生产变速箱128.1万台，同比增长30.85%；库存量为16.50万台，同比增加9.10万台；主要系市场需求强劲、产品竞争力强且公司对部分产品提前进行储备影响；销售变速箱118.60万台，同比增长18.36%；产销率为92.60%，同比减少9.70个百分点。

表 9　2018—2020 年法士特主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
资产总额	144.48	162.41	202.82
资产负债率	78.67	60.86	46.42
营业收入	139.24	151.08	179.89
净利润	13.11	13.27	15.52

资料来源：潍柴动力年报

表 10　2018—2020 年法士特变速箱产销情况（单位：万台、%）

项目	2018年	2019年	2020年
销售量	90.90	100.20	118.60
生产量	89.60	97.90	128.10
产销率	101.50	102.30	92.60
库存量	10.10	7.40	16.50

资料来源：潍柴动力年报

3．潍柴重机

潍柴重机主要生产船用柴油机、发电机组等产品，对公司整体收入和毛利率贡献较小。

潍柴重机1998年在深圳证券交易所上市（股票简称：潍柴重机；股票代码：000880.SZ），经过近20多年的发展，业务覆盖远洋、近海、内河和发电四个领域，船用发动机在内河和近海运输船、渔船市场处于领先地位，发电机组被广泛应用于船舶、通讯、油田、医疗等行业。

潍柴重机业务主要为船用设备制造业。2020年，潍柴重机实现营业收入33.08亿元，同比增长24.44%，其中内销总额29.93亿美元，同比增长26.62%，外销总额3.15亿元，同比增长6.91%；实现净利润1.10亿元，同比增长31.08%。

营业成本方面，2020年，潍柴重机营业成本为27.68亿元，同比增长23.85%，生产所需原材料为柴油机（占52.32%）、发电机组（占21.72%）、配件及加工劳务（占14.80%）和材料及其他（占11.16%），2020年，潍柴重机向前五大供应商（不含关联方）合计采购金额为5.91亿元，占年度采购总额的24.99%，上游客户集中度一般。

下游销售方面，2020年，潍柴重机实现柴油机销售收入18.01亿元，同比增长22.58%；实现发电机组销售收入6.66亿元，同比增长14.09%；实现配件及加工劳务收入4.59亿元，同比增长21.13%；实现材料及其他收入3.82亿元，同比增长68.72%。2020年，潍柴重机综合毛利率为16,34%，同比增加0.38个百分点。2020年，潍柴重机向前五大客户（不含关联方）合计销售金额为9.48亿元，占年度销售总额的28.65%。整体看，公司上下游客户集中度一般。

4．在建项目

截至2020年底，公司重要在建项目主要围绕实验室项目和厂区建设项目展开。在建项目按阶段进行投资，资金来源主要为公司自有资金，公司资本支出压力一般。

截至2020年底，公司重大在建项目的规划总投资为37.44亿元，主要为厂区建设项目和传动项目。2020年当年投资完成投资11.92亿元，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。2020年，公司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 11 截至 2020 年底公司重大在建项目（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资额	2020 年当年投资金额	工程进度	资金来源
实验室建设项目 A	9.96	4.45	72.00	自有资金
厂区建设项目 C	7.80	3.25	86.00	自有资金
厂区建设项目项目 B-三期	7.24	1.58	93.00	金融机构贷款及自有资金
传动项目-中轻卡	2.70	0.59	98.00	自有资金
传动项目-基建	2.33	0.43	91.00	自有资金
厂区建设项目 D	3.91	0.10	69.00	自有资金
厂区建设项目 A-搬迁	3.50	1.52	82.00	自有资金
合计	**37.44**	**11.92**	--	--

资料来源：公司年报

5．经营效率

2020年，公司整体经营效率变化不大；与同行业相比，公司经营效率处于较高水平。

2020 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分别为 4.37 次、0.73 次和 5.21 次，同比分别增加 0.13 次、减少 0.03 次和减少 0.50 次。与同行业其他企业相比，公司经营效率处于较高水平。

表 12　2020 年同行业上市公司经营效率指标

证券简称	销售债权周转次数（次）	总资产周转次数（次）	存货周转次数（次）
中国中车	2.53	0.59	2.86
三一重工	4.29	0.92	4.17
云内动力	2.72	0.73	6.27
潍柴控股	**4.37**	**0.73**	**5.21**

资料来源：Wind，联合资信整理

6. 未来发展

公司已制定了较为清晰的发展战略，可行性较强。

2021 年，中国固定资产投资稳中有升，带动国内工程机械市场需求增加；非道路国四实施时间确定，带动工程机械行业存量更新；海外经济复苏以及“一带一路”项目实施将刺激工程机械出口需求；快递物流、城市配送、环卫车等专用车需求大幅增长。面对可预见的需求增长，公司亦制定了可行的战略规划：

2021 年，公司将结合“十四五”发展规划，（1）科学做好产品，统筹全球研发资源，持续完善“自主创新+开放创新+工匠创新+基础研究创新”四位一体新科技创新体系；（2）高效导入道路国六、非道路国四产品，提高产品一致性；（3）加快突破燃料电池关键核心技术，大幅降低燃料电池发动机成本，实现行业引领；（4）加速推进发动机、新能源、液压等电控系统的开发，掌握关键控制技术，提升软硬件正向开发能力；（5）加快增材制造理念落地，搭建增材制造工艺设计与仿真平台，实现产品设计制造一体化目标。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，和信会计事务所（特殊普通合伙）对该财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至2020年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共8家，较2019年底新增2家。合并范围变化对公司财务数据可比性不构成重大影响。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为3085.55亿元，所有者权益合计为833.66亿元（含少数股东权益743.09亿元）。2020年，公司实现营业总收入2063.02亿元，利润总额129.36亿元。

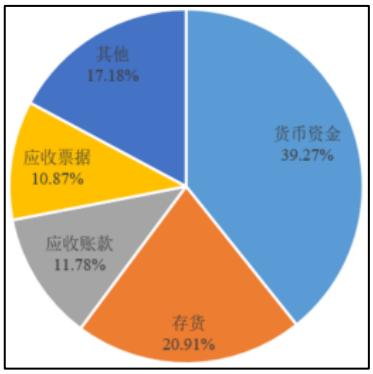
2. 资产质量

截至 2020 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 2020 年底，公司资产总额为 3085.55 亿元，较 2019 年底增长 19.59%；资产结构中流动资产占 57.00%，非流动资产占 43.00%。

截至 2020 年底，公司流动资产为 1758.81 亿元，较上年底增长 27.34%；流动资产主要构成为货币资金（占 39.27%）、应收票据（占 10.87%）、应收账款（占 11.78%）和存货（占 20.91%）。

图1　截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金为 690.66 亿元，较上年底增长 31.74%，主要系收入增长，销售回款大幅增长所致；货币资金主要构成为银行存款（576.28 亿元）、其他货币资金（114.35 亿元）和少量库存现金；使用受限的货币资金为 113.52 亿元（用于保函以及办理银行承兑票据、信用证等专户而储存的保证金和用于质押、存出投资款等）。

截至 2020 年底，公司应收票据为 191.10 亿元，较上年底增长 24.33%，主要系销售收入增长所致。从构成上看，银行承兑汇票占 99.43%。

截至 2020 年底，公司应收账款为 207.11 亿元，较上年底增长 11.28%，主要系销售收入增长所致；公司累计计提应收账款坏账准备 37.52 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 187.28 亿元，计提比例为 5.64%，

其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 65.42 亿元，占全部应收账款账面余额的 26.74%，账龄在 1 年以内的应收账款占 82.76%，1～2 年的占 8.16%，2～3 年的占 2.13%，公司应收账款账龄较短；公司按欠款方归集的前五名应收款方的应收账款账面余额为 26.60 亿元，占应收账款账面余额的 12.84%，集中度低。

截至 2020 年底，公司存货为 367.77 亿元，较上年底增长 35.72%，主要系公司业务规模扩大，存货储备增加所致；存货主要构成为库存商品（产成品）（占 66.81%）、自制半成品及在产品（占 9.36%）和原材料（占 21.56%）；公司累计计提存货跌价准备 19.10 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 1326.74 亿元，较 2019 年底增长 10.67%，主要由长期应收款（占 7.27%）、固定资产（占 28.55%）、无形资产（占 21.83%）和商誉构成（占 18.70%）。

截至 2020 年，公司长期应收款为 96.46 亿元，较上年底增长 13.73%，主要构成为德国凯傲的应收融资租赁款。

截至 2020 年底，公司固定资产为 378.76 亿元，较上年底增长 27.19%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 36.30%）、机器设备（占 25.09%）和租出叉车及设备（占 21.12%）构成。截至 2020 年底，公司固定资产累计折旧 297.50 亿元，计提减值准备 6.10 亿元，公司固定资产成新率为 61.50%，固定资产成新率尚可。

截至 2020 年底，公司无形资产为 289.63 亿元，较上年底增长 11.68%；无形资产主要由土地使用权（占 14.14%）、商标权（占 34.10%）和客户关系（占 20.69%）等构成。

截至 2020 年底，公司商誉为 248.05 亿元，较上年底增长 3.76%；商誉主要因合并株洲湘火炬机械制造有限责任公司（5.31 亿元），合并林德液压、合并德国凯傲（68.14 亿元）、合并 Egemin Automation Inc.、RetrotechInc.、Dematic Group（153.45 亿元）和合并盛瑞传动股份有限公司（4.05 亿元）等产生的商誉。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限制类资产账面价值总额 357.51 亿元，主要为货币资金 113.52 亿元（占 31.75%，为用于保函以及办理银行承兑票据、信用证等专户而储存的保证金和用于质押、存出投资款等）、应收票据 107.04 亿元（占 29.94%，为质押办理银行承兑票据）、长期应收款 55.98 亿元（占 15.66%，为用于资产证券化融资）和应收款项融资 43.40 亿元（占 12.14%，为用于抵押开具应付票据）。截至 2020 年底，公司受限制类资产总额占资产总额的 11.59%，占比较低。

表 13 截至 2020 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

受限资产	账面价值	占比	原因
货币资金	113.52	31.75	用于保函以及办理银行承兑票据、信用证等专户而储存的保证金和用于质押、存出投资款
应收票据	107.04	29.94	质押办理银行承兑票据
应收账款	26.67	7.46	抵押办理借款和票据、银行借款质押
固定资产	3.63	1.02	用于抵押取得银行借款及对员工退休福利下的义务提供担保
无形资产	0.64	0.18	用于抵押取得银行借款、用于获取银行综合授信
长期股权投资	0.83	0.23	用于质押借款
应收款项融资	43.40	12.14	用于抵押开具应付票据
长期应收款	55.98	15.66	用于资产证券化融资
存货	0.80	0.22	用于抵押取得银行借款
交易性金融资产	5.00	1.40	用于质押开具应付票据
合计	**357.51**	**100.00**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，受益于潍柴动力持续盈利带来的利润积累，公司所有者权益持续增长，但由于少数股东权益占比高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 833.66 亿元（其中，归属于母公司所有者权益占 10.86%，少数股东权益占 89.14%），较 2019 年底增长 17.14%，所有者权益不断增长。截至 2020 年底，公司归属于母公司所有者权益中股本占 13.25%、资本公积占 11.51%、未分配利润占 77.13%。

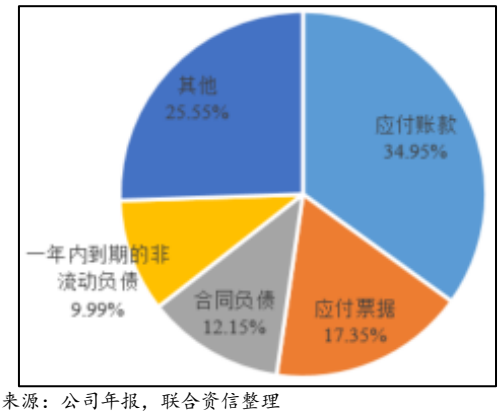
（2）负债

截至 2020 年底，公司负债规模和有息债务规模有所增长，目前债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额2251.89亿元，较2019年底增长20.53%，其中流动负债占66.07%，非流动负债占33.93%。

截至2020年底，公司流动负债为1487.72亿元，较2019年底增长24.23%，主要由短期借款（占7.87%）、应付票据（占17.35%）、应付账款（占34.95%）和合同负债（占12.15%）构成。

图2　截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年，公司短期借款为117.08亿元，较上年底增长127.03%；短期借款构成为信用借款（80.36亿元）、保证借款（30.63亿元）和质押借款（5.08亿元）。

截至2020年，公司应付票据为258.18亿元，较上年底增长9.28%；应付票据构成上主要为银行承兑汇票（256.49亿元）。

截至2020年底，公司应付账款为519.96亿元，较上年底增长29.10%，主要系公司业务规模扩大，积极备货，购买原材料所致。从账龄看，1年以内（含1年）的占97.10%，账龄较短。

截至2020年，公司合同负债为180.82亿元，较上年底增长59.75%，主要系公司因收入增长，应向客户履行的合同业务增加所致；从构成上看主要为销售及其他141.11亿元和供应链解决方案服务35.25亿元。

截至2020年底，公司非流动负债764.18亿元，较上年底增长13.91%；主要由长期借款（占20.47%）、应付债券（占14.77%）和长期应付款（占10.66%）构成。

截至2020年底，公司长期借款为156.45亿元，较上年底增长20.55%，主要系公司为下属子公司用于生产经营而增加保证担保借款所致；从构成看主要为保证借款133.10亿元和信用借款14.43亿元。

截至2020年底，公司应付债券为112.87亿元，较上年底下降10.37%，构成如下表列示：

表14　截至2020年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券类型	发行主体	年末余额	到期日
境外债券	德国凯傲	28.57	分期偿还
境外债券	德国凯傲	14.93	2025年
境外债券	德国凯傲	3.85	2026年
境外债券	德国凯傲	39.68	2025年
公司债券	潍柴控股	25.84	2025年
合计	--	**112.87**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司长期应付款为81.43亿元，租赁负债为74.67亿元，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2020年底，公司全部债务为1015.79亿元，较上年底增长12.13%，其中短期债务占53.47%，长期债务占46.53%，债务构成以短期债务为主。截至2020年底，公司资产负债率较上年底增加0.56个百分点至72.98%，全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别较上年底减少1.08个百分点和1.25个百分点至54.92%和36.18%。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入保持增长；受新冠肺炎疫情影响，公司综合毛利率和利润有所下滑；公司整体盈利能力有所下降，但依旧保持在较高水平。

2020年，公司实现营业收入2063.02亿元，同比增长12.82%，主要系潍柴动力销售增长所致；2020年，公司实现营业成本1664.65亿元，同比增长16.38%。

2020年，公司期间费用为266.56亿元，同比增长5.13%，期间费用率为12.92%，同比略有下降。2020年，公司销售费用为115.39亿元，同比下降3.55%，主要系市场开拓费用下降所致；管理费用为81.66亿元，同比增长10.17%，主要为职工薪酬增长所致；研发费用为63.17亿元，同比增长14.79%，主要系“测试化验试制费”增长所致；财务费用6.33亿元，同比增长32.95%，主要系汇

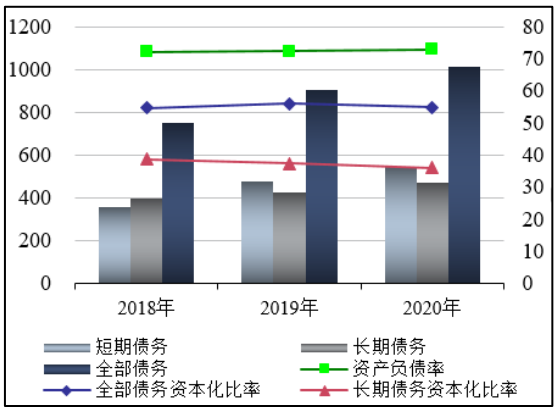
兑损益增长所致。

2020 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计为 14.01 亿元，同比增长 56.89%，主要系应收账款坏账损失增长所致，从构成看主要为公司应收账款坏账损失（5.22 亿元）、存货跌价损失（5.59 亿元）、固定资产减值损失（1.30 亿元）和无形资产减值损失（1.23 亿元）等。

2020 年，公司实现利润总额 129.36 亿元，同比下降 8.29%，主要系公司受新冠肺炎疫情影响所致；2020 年，公司实现净利润 116.73 亿元，同比下降 1.11%，其中归属于母公司净利润为 19.82 亿元，归属于少数股东损益 96.92 亿元。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 18.88%、7.15%和 14.00%，总体看，公司整体盈利能力强。

图 3 截至 2020 年底公司营运指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流入量和净额持续增长，经营获现能力良好，可满足资本支出以及投资需求。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入为 1845.73 亿元，同比增长 7.60%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1796.21 亿元，同比增长 6.76%。2020 年，公司经营活动现金流出为 1601.59 亿元，同比增长 8.85%。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 244.14 亿元，同比略有增长。从收入实现质量来看，2020 年，公司现金收入比为 87.07%，同比减少 4.94 个百分点，考虑到票据结算影响，公司经营获现情况良好。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入为266.98亿元，同比增长40.17%，其中收回投资收到的现金为248.98亿元，主要为公司赎回理财产品收到的现金。2020年，公司投资活动现金流出为371.65亿元，同比增长32.44%，主要系当期投资活动支出和在建项目支出增加所致。2020年，公司投资活动产生的现金净流出量为104.67亿元，同比增长16.12%。

2020年，公司实现筹资活动前现金流量净额139.47亿元，同比下降9.34%。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入为540.13亿元，同比增长39.74%，主要系公司取得借款收到的现金大幅增长所致。2020年，公司筹资活动现金流出为552.74亿元，同比增长20.18%，主要是偿还债务支付的现金增长所致。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-12.61亿元，同比下降82.82%，净流出规模同比有所下降。

6. 偿债能力

公司经营获现能力强，盈利能力稳健，可以通过山东重工财务公司实现内部资金融通，偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率呈小幅增长趋势，分别为 118.22%和 93.50%。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 1.91 倍，同比有所上升。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比为 16.41%，同比有所下降。考虑到公司现金类资产充裕，可以对短期债务形成良好保障，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA（其中，折旧 72.10 亿元、摊销 22.34 亿元、费用化利息支出 15.48 亿元、利润总额 129.36 亿元）为 239.28 亿元，同比略有下降；EBITDA 利息倍数为 15.46 倍，同比略有增长；同期，全部债务/EBITDA 为 4.25 倍，同比有所增长。整体看，公司长期偿债能力极强。

截至 2020 年底，公司获得各类银行授信 1286 亿元，未使用额度为 882 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。

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。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35.55亿元（截至2019年底为27.33亿元）。

保兑仓业务方面，山东重工集团财务有限公司（以下简称“山东重工财务公司”）为公司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。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还款保证责任。截至2020年底，尚未到期的承兑汇票敞口额为35.87亿元（截至2019年底为26.43亿元），与该担保责任对应的销售收入金额为115.83亿元，占营业收入的5.87%。

截至2020年底，公司不存在对外担保事项。

截至2020年底，公司不存在重大诉讼事项。

7. 公司本部（母公司）财务情况

公司本部为投资控股型主体，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，债务总量相对较高，考虑到母公司每年可持续收到下属子公司的现金分红，以及可以通过山东重工财务公司实现内部资金融通，母公司债务压力尚可。

截至2020年底，母公司资产总额109.13亿元，其中流动资产17.24亿元，主要构成为货币资金10.99亿元、其他应收款5.44亿元；非流动资产91.89亿元，主要构成为长期股权投资79.01亿元和无形资产6.89亿元。

截至2020年底，母公司负债合计86.10亿元，其中流动负债51.54亿元，主要为短期借款17.69亿元、其他应付款7.68亿元和一年内到期的非流动负债23.66亿元；非流动负债34.56亿元，主要为公司应付25.00亿元公司债券“20潍柴01”以及8.71亿元长期应付款。

截至2020年底，母公司全部债务67.19亿元。其中，短期债务占61.53%、长期债务占38.47%。截至2020年底，母公司短期债务为41.34亿元，母公司全部债务资本化比率为74.47%。

截至2020年底，母公司所有者权益合计23.03亿元，其中实收资本12.00亿元，资本公积10.49亿元，未分配利润-1.12亿元。

2020年，母公司实现营业收入为5.55亿元，投资收益4.49亿元，利润总额3.10亿元。

2020年，母公司实现经营性现金流量净额2.30亿元、投资性现金流量净额-21.11亿元和筹资性现金流量净额16.13亿元。

2020年，母公司分别收到下属子公司潍柴动力和潍柴重机现金分红4.02亿元和402.48万元。母公司所持有潍柴动力和潍柴重机股份均未被质押。

截至2020年底，母公司资产占合并口径的3.54%；母公司负债占合并口径的3.82%；母公司所有者权益占合并口径的2.76%；母公司营业收入占合并口径的0.27%；母公司利润总额占合并口径的2.40%；母公司全部债务占合并口径的6.61%。

表15 截至2020年底公司本部对下属上市公司持股情况
（单位：%、亿股）

项目	持股比例	持股数量	是否质押
潍柴动力	17.72	14.06	否
潍柴重机	30.59	0.84	否

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司对存续期债券的偿付能力极强。

截至2020年底，公司应付债券为112.87亿元。2020年，公司EBITDA为239.28亿元，对应付债券的覆盖倍数为2.12倍；公司经营活动现金流入量为1845.73亿元，对应付债券的覆盖倍数为16.35倍；同期公司经营性净现金流为244.14亿元，对应付债券的覆盖倍数为2.16倍。

表16 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债权金额	--
未来待偿债券本金峰值	112.87
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	16.35
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.16
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.12

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑

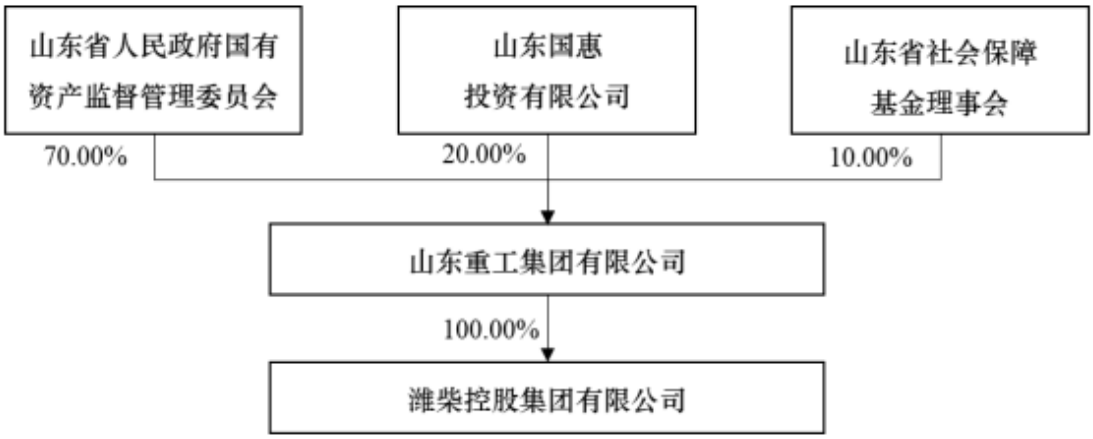
付债券金额；2. 现金类资产使用最新年度财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

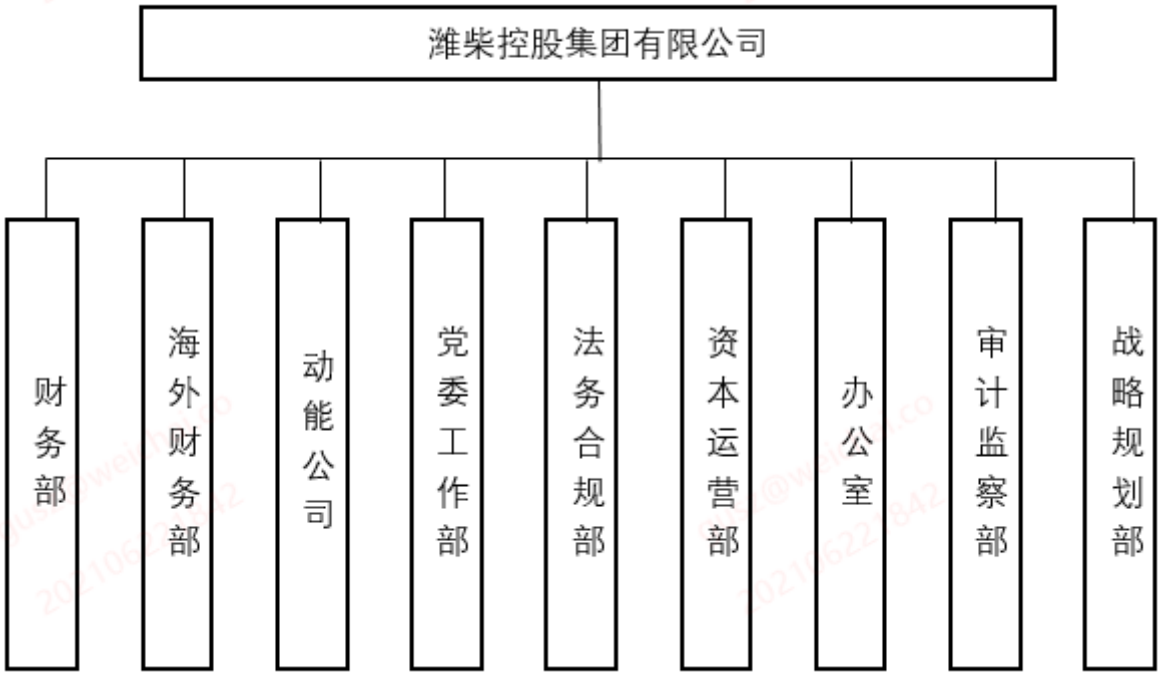
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 潍柴 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底潍柴控股集团有限公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年底潍柴控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 1-3 截至 2020 年底潍柴控股集团有限公司主要子公司情况

子公司名称	级次	注册地	业务性质	持股比例（%）
重庆潍柴发动机有限公司	二级	重庆市	柴油机生产销售	100.00
山东潍柴进出口有限公司	二级	潍坊市	三来一补、转口贸易、承包境外机电工程、境内国际招标工程	100.00
潍柴动力股份有限公司	二级	潍坊市	柴油机及配套产品的设计、开发、生产、销售及维修；资格证书内企业自营进出口业务	17.72
潍柴重机股份有限公司	二级	潍坊市	内燃机配件生产、销售，发电机及发电机组的生产、销售，机械零件加工及设备修理，备案范围进出口业务	30.59
潍柴控股集团（香港）投资有限公司	二级	香港	发动机等汽车核心零部件及汽车工程相关产品的研发和技术合作、贸易业务	100.00
潍柴（扬州）亚星汽车有限公司	二级	扬州市	汽车零部件研究开发、制造、销售及服务；汽车（不含小轿车）研究开发、销售及服务；汽车及汽车零部件产业实业投资	100.00
常州玻璃钢造船厂有限公司	二级	常州市	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造	100.00
潍柴雷沃重工股份有限公司	二级	潍坊市	汽车、摩托车零配件及工程机械、农用机械、农用车、助力车、电动车、摩托车、场（厂）内专用机动车辆、搬运车、高尔夫球车、巡逻车、环卫设备、无人机的技术开发、转让、咨询服务及生产	60.00

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	655.05	757.31	925.17
资产总额(亿元)	2243.37	2580.03	3085.55
所有者权益(亿元)	624.72	711.67	833.66
短期债务(亿元)	356.78	480.17	543.16
长期债务(亿元)	396.20	425.73	472.64
全部债务(亿元)	752.98	905.90	1015.79
营业总收入(亿元)	1675.38	1828.52	2063.02
利润总额(亿元)	138.82	141.05	129.36
EBITDA(亿元)	232.17	242.94	239.28
经营性净现金流(亿元)	219.19	243.97	244.14
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.01	4.24	4.37
存货周转次数(次)	5.65	5.71	5.21
总资产周转次数(次)	0.78	0.76	0.73
现金收入比(%)	90.49	92.01	87.07
营业利润率(%)	21.78	21.38	18.88
总资本收益率(%)	9.60	8.28	7.15
净资产收益率(%)	18.77	16.59	14.00
长期债务资本化比率(%)	38.81	37.43	36.18
全部债务资本化比率(%)	54.65	56.00	54.92
资产负债率(%)	72.15	72.42	72.98
流动比率(%)	120.13	115.34	118.22
速动比率(%)	96.92	92.71	93.50
经营现金流动负债比(%)	22.09	20.37	16.41
现金短期债务比(倍)	1.97	1.73	1.91
EBITDA 利息倍数(倍)	15.46	15.24	15.46
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	3.73	4.25

注：1.公司未提供 2021 年一季度财务报表；2.合并报表中现金类资产已剔除受限制类货币资金，已加入应收款项融资中的应收票据；3.合并报表中其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务及相关指标核算；4.合并报表中租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已调整长期债务及相关指标核算；5.尾数差系四舍五入造成

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.93	13.71	10.99
资产总额(亿元)	79.50	86.25	109.13
所有者权益(亿元)	20.88	27.56	23.03
短期债务(亿元)	22.00	22.00	41.34
长期债务(亿元)	22.95	22.98	25.84
全部债务(亿元)	44.95	44.98	67.19
营业收入(亿元)	5.07	5.47	5.55
利润总额(亿元)	4.38	2.65	3.10
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	0.38	0.25	2.30
财务指标			
销售债权周转次数(次)	38.71	39.13	56.05
存货周转次数(次)	/	/	/
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06
现金收入比(%)	0.00	0.00	112.57
营业利润率(%)	12.61	11.65	10.28
总资本收益率(%)	--	--	--
净资产收益率(%)	21.00	9.63	13.46
长期债务资本化比率(%)	52.37	45.46	52.88
全部债务资本化比率(%)	68.29	62.00	74.47
资产负债率(%)	73.74	68.04	78.90
流动比率(%)	42.64	45.68	33.45
速动比率(%)	42.64	45.68	33.45
经营现金流动负债比(%)	1.17	0.76	4.46
现金短期债务比(倍)	0.59	0.62	0.27
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1.公司未提供 2021 年一季度财务报表；2.尾数差系四舍五入造成

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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+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 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。

附件 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。