

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 835 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持潍柴控股集团有限公司主体长期信用等级AAA，评级展望为稳定，并维持“11潍柴集MTN1”、“11潍柴集MTN2”信用等级AAA。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

Http: //www.lhratings.com

潍柴控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 潍柴集 MTN1	20 亿元	2011/1/13-2016/1/13	AAA	AAA
11 潍柴集 MTN2	21 亿元	2011/12/7-2016/12/7	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	318.62	315.57	363.22	345.20
资产总额(亿元)	719.13	839.94	936.81	1010.00
所有者权益合计(亿元)	300.45	328.12	348.26	363.16
短期债务(亿元)	97.66	121.38	107.59	111.47
全部债务(亿元)	169.81	263.64	286.34	291.90
营业收入(亿元)	625.37	532.29	649.57	183.34
利润总额(亿元)	76.13	34.53	37.69	11.92
EBITDA(亿元)	95.12	58.38	69.68	--
经营性净现金流(亿元)	62.12	3.54	73.15	-15.71
营业利润率(%)	21.70	18.34	19.09	19.90
净资产收益率(%)	21.65	8.60	7.91	--
资产负债率(%)	58.22	60.94	62.83	64.04
全部债务资本化比率(%)	36.11	44.55	45.12	44.56
流动比率(%)	148.72	149.40	149.13	144.13
全部债务/EBITDA(倍)	1.79	4.52	4.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.41	9.06	8.39	--
经营现金流流动负债比(%)	18.28	1.05	19.63	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

赵阳 董征
 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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 潍柴控股集团有限公司 (以下简称“公司”) 保持了其在产销规模、研发能力、产业链完整性、销售渠道等方面的显著优势, 并在下游汽车行业以及相关配套产业链需求复苏的情况下较快提升产品的产销量和收入水平。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到由于公司不断扩大产能以及进行海外并购, 导致全部债务负担持续增加, 对公司的偿债能力造成一定影响。

考虑到公司在“柴油发动机+变速箱+车桥+整车”产业链的竞争优势, 随着科研实力的提升以及产品体系的逐渐丰富, 公司将继续在大功率发动机、重型变速器市场保持领先地位。

综上, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 潍柴集 MTN1”和“11 潍柴集 MTN2”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司保持了其柴油发动机、变速箱等产品的市场占有率和行业领先地位。
2. 跟踪期内, 受下游汽车行业以及相关配套产业链需求企稳影响, 公司盈利能力有所提升。
3. 公司经营现金流入量和 EBITDA 对“11 潍柴集 MTN1”和“11 潍柴集 MTN2”覆盖程度高。

关注

1. 公司债务规模持续增长, 资产负债率不断提高。
2. 跟踪期内, 公司存货和应收账款占比较大, 存在一定的跌价和坏账风险。
3. 公司在对外担保和融资租赁等或有事项上存在一定的风险敞口。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与潍柴控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与潍柴控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因潍柴控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由潍柴控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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潍柴控股集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

潍柴控股集团有限公司（以下简称“公司”或“潍柴”）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，由潍柴控股集团有限公司、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”）。公司最终控制人变更为山东重工，持股比例100%。截至2013年底，公司注册资本12亿元。

公司经营范围包括：发动机及其零部件、重型汽车、重型汽车车桥、重型汽车变速箱及其它汽车零部件等的研究开发、生产、销售、咨询及售后服务；集团成员生产所需物资供应和销售；许可范围内的进出口业务等。

截至2013年底，公司纳入合并报表范围的子公司9家（附件1-2），其中上市公司3家，潍柴动力股份有限公司（股票代码 HK2338，SZ000338，以下简称“潍柴动力”）、潍柴重机股份有限公司（股票代码 SZ000880，以下简称“潍柴重机”）、扬州亚星客车股份有限公司（股

票代码 SH600213，以下简称“亚星客车”）；其中潍柴动力通过换股吸收合并湘火炬汽车集团股份有限公司（以下简称“湘火炬”）于2007年4月在深交所挂牌上市，成为中国第一家通过换股吸收合并方式由H股回归A股的蓝筹股。公司总部下设公司办公室、战略规划部、党委工作部、人力资源部、投资管理部、计划财务部、法律事务部、审计部、公共关系部、安全环保部、后勤保障部、保卫部等（附件1-2）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额936.81亿元，所有者权益合计348.26亿元（其中少数股东权益309.89亿元）。2013年公司实现营业收入649.57亿元，利润总额37.69亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额1010.00亿元，所有者权益合计363.16亿元（其中少数股东权益324.36亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入183.34亿元，利润总额11.92亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013

年社会消费品零售总额为 237810 亿元,同比名义增长 13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户) 436528 亿元,同比增长 19.6%;三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013 年,中国进出口总额为 41600 亿美元,同比增长 7.6%;其中出口金额增长 7.9%,进口金额增长 7.3%,贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013 年,中国财政累计收入为 129143 亿元,同比增长 10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自 8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底,M2 存量达 110.7 万亿,同比增长 13.6%。从社会融

资规模来看,2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿,比上年同期多 1.5 万亿;其中人民币贷款 12.97 万亿,增加 2.54 万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元,比上年增加 1044 亿元。其中,A 股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证) 2803 亿元,增加 710 亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元,增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元,比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面,截至 2013 年底,人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元,比上年末升值 3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2 月 26 日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回升、城市住宅市场成交量回暖、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6 月 26 日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户;8 月 22 日,发改委下发了发改办财[2013]2050 号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10 月 15 日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和

退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 中国柴油发动机行业现状

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各

种装备的主要配套动力。由于其行业覆盖面较广，因此，柴油机行业和国家整体经济走势密切相关。根据中国内燃机工业协会的统计显示，多缸柴油机主要配套在商用车领域、农机领域、工程机械领域，集中比例分别为 62.15%，18.09%，11.67%，因此，汽车行业（尤其是商用车行业）与柴油机行业的关联度最大，汽车产业的发展对柴油发动机的生产销售有着较大影响。

2009、2010 年党中央、国务院启动了 4 万亿投资计划，汽车产业也出台了多种汽车消费优惠政策，汽车市场获得了高速增长，这其中包括了一部分超前消费量，而 2011、2012 年由于超前消费后的市场需求放缓，加上各种优惠政策的退出，导致汽车市场增速大幅降低。在经历两年 5% 以下的低速增长后，2013 年中国汽车消费市场重新回到两位数增速，全年汽车产销分别为 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比增长 14.76% 和 13.87%。其中乘用车产销分别为 1808.52 万辆和 1792.89 万辆，同比增长 16.50% 和 15.71%；商用车产销分别为 403.16 万辆和 405.52 万辆，同比增长分别为 7.56% 和 6.40%。商用车在 2010 年达到历史最高点后，2011 年和 2012 年连续两年出现负增长，2013 年恢复增长。客车(含非完整车辆)累计销量 55.89 万辆，同比增长 10.15%，货车(含半挂牵引车、非完整车辆)累计销量 349.63 万辆，同比增长 5.83%。

受益于汽车市场稳定的增长，2013 年全年国内车用发动机累计完成产销突破 2000 万台，分别为 2040.71 万台和 2025.00 万台，比上年同期累计分别增长 16.95% 和 16.19%，产量增长稍快于销量。产量增幅扩大 0.88 个百分点，销量增幅扩大 0.73 个百分点。2013 年全年国内车用柴油机累计完成 356.31 万台和 358.16 万台，与上年同期相比，产量增长 11.88%，增幅下降 0.5 个百分点，销量增长 10.06%，增幅下降 0.35 个百分点，柴油机供求市场产销增幅均小幅度下降。2013 年全年国内车用汽油机累计完成产销 1679.16 万台和 1661.89 万台，与上年同期相比，

产量增长 17.80%，增幅扩大 1.18 个百分点，销量增长 17.33%，增幅扩大 0.98 个百分点。

2014 年 1-4 月，中国车用柴油机产销分别累计完成 1409171 台和 1384729 台，比上年同期产量增长 7.93%，销量增长 8.44%。潍柴、玉柴、中国一汽等前十位柴油机生产企业共生产 1215647 台，占柴油机累计生产总量的 86.27%，共销售柴油机 1195663 台，占柴油机累计销售总量的 86.35%。

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）、扬州柴油机有限责任公司（扬柴）、道依茨一汽大柴柴油机有限公司（大柴）为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，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。

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；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，国外产品要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。整体看，一方面，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；另一方面，主要的发动机厂商凭借自身的竞争优势，已出现向产业链两端发

展和整合的趋势。

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

大气污染治理提升行业技术要求

2013 年 9 月 10 日，国务院发布《大气污染防治行动计划》，要求加强城市交通管理，优化城市功能和布局规划，推广智能交通管理，缓解城市交通拥堵。实施公交优先战略，提高公共交通出行比例，加强步行、自行车交通系统建设。根据城市发展规划，合理控制机动车保有量，北京、上海、广州等特大城市要严格限制机动车保有量。通过鼓励绿色出行、增加使用成本等措施，降低机动车使用强度。

提升燃油品质。加快石油炼制企业升级改造,力争在 2013 年底前,全国供应符合国家第四阶段标准的车用汽油,在 2014 年底前,全国供应符合国家第四阶段标准的车用柴油,在 2015 年底前,京津冀、长三角、珠三角等区域内重点城市全面供应符合国家第五阶段标准的车用汽、柴油,在 2017 年底前,全国供应符合国家第五阶段标准的车用汽、柴油。加强油品质量监督检查,严厉打击非法生产、销售不合格油品行为。

加快淘汰黄标车和老旧车辆。采取划定禁行区域、经济补偿等方式,逐步淘汰黄标车和老旧车辆。到 2015 年,淘汰 2005 年底前注册营运的黄标车,基本淘汰京津冀、长三角、珠三角等区域内的 500 万辆黄标车。到 2017 年,基本淘汰全国范围的黄标车。加快推进低速汽车升级换代。不断提高低速汽车(三轮汽车、低速货车)节能环保要求,减少污染排放,促进相关产业和产品技术升级换代。自 2017 年起,新生产的低速货车执行与轻型载货车同等的节能与排放标准。

加强机动车环保管理。环保、工业和信息化、质检、工商等部门联合加强新生产车辆环保监管,严厉打击生产、销售环保不达标车辆的违法行为;加强在用机动车年度检验,对不达标车辆不得发放环保合格标志,不得上路行驶。加快柴油车车用尿素供应体系建设。研究缩短公交车、出租车强制报废年限。鼓励出租车每年更换高效尾气净化装置。开展工程机械等非道路移动机械和船舶的污染控制。

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。继四万亿经济刺激计划之后,中国政府实施稳健的货币政策和财政政策,对宏观经济增速下行的容忍度不断提高,重卡和工程机械企业的业绩一度出现大幅下滑,受宏

观经济周期影响明显。中期看,随着新型城镇化建设的推进,中国基础建设项目及固定资产投资在未来 3~5 年中仍将保持一定增长,这就为柴油机行业的发展提供了良好的支撑;但长期看,中国柴油机行业的持续发展必将依赖于技术的不断升级和国内外市场的持续开拓。

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将可能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

2013 年 1 月 22 日,工信部、发改委、财政部等国务院促进企业兼并重组工作部际协调小组 12 家成员单位联合印发了《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》。对于汽车行业,该意见指出:到 2015 年,前 10 家整车企业产业集中度达到 90%,形成 3~5 家具有核心竞争力的大型汽车企业集团。推动整车企业横向兼并重组,优化产品系列,降低经营成本,提高产能利用率,大力推动自主品牌发展。推动零部件企业兼并重组,支持零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模,与整车生产企业建立长期战略合作关系,发展战略联盟,实现专业化分工和协作化生产。支持大型汽车企业通过兼并重组向服务领域延伸,以品牌营销为主体,大力发展研发、采购、现代物流、汽车金融、

信息服务和商务服务，实现服务业与制造业融合发展。鼓励汽车企业“走出去”，把握时机开展跨国并购，在全球范围内优化资源配置，发展并完善全球生产和服务网络，提升国际化经营能力，增强国际竞争力。

2014年4月23日，工信部发布公告（2014年第27号），为落实《节能减排“十二五”规划》和《大气污染防治行动计划》，促进大气污染防治，减少汽车尾气排放，保护消费者权益，定于2014年12月31日废止适用于国家第三阶段汽车排放标准（以下简称“国三”）柴油车产品《公告》，2015年1月1日起国三柴油车产品将不得销售。从整车层面来看，由于轻型柴油车已经实施国IV标准，此次国IV排放标准的全面实施将主要影响重卡市场并会导致重卡价格的上升，消费者倾向于在升级之前增加对旧车型的购买，升级前后重卡销量具有较大的波动性。汽车零部件层面，国内汽车厂家大多选择SCR（选择性催化还原）的技术升级路线，掌握符合国IV排放标准的发动机技术和具有相关产品储备的企业，可能在排放标准升级过程中挤占部分竞争对手份额，巩固市场地位。由于各整车厂预计将于2014年下半年开始加大对国IV车型排产，相关汽车零部件企业有望持续受益。

上述政策体现了国家通过提升柴油机行业的并购重组、环保标准等举措推动柴油机行业发展的政策导向。

4. 行业发展

作为汽车、工程机械、造船等行业的上游产业，柴油机行业的发展直接与其密切相关。目前，国内重型汽车市场保有量约为600万辆，全国货运总量平均每年增长约10%，根据车辆报废新标准分析，重型汽车报废里程约为60万公里，基本上五年内要报废。每年更新车辆总量约65~70万辆，这是拉动重型汽车市场需求上涨的重要因素。工程机械行业受国家固定资产拉动，中短期内也将保持稳定增长。相应

的，柴油机作为上述行业产品的配套产品，其发展前景良好。

从细分产品发展看，中重型机（6缸机）的发展受国家宏观经济形势及相关政策的落实影响较大。未来，随着国家固定资产的高位运行及国外经济的逐渐企稳，该细分行业有望保持较高的增幅。同时，受技术瓶颈影响，该细分行业内的竞争集中度将进一步加剧；中轻型机（4缸机）受汽车下乡政策影响，透支消费严重，而且行业内企业数量较多，在技术水平和生产规模上较国外生产厂商具有一定的差距，其未来将保持一定的增长，但增幅将有所回落。

五、基础素质分析

公司主要生产柴油机及相关零部件，并同时拥有整车、动力总成和汽车零部件三大业务板块，是中国汽车及装备制造行业的龙头企业。公司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WD615、WD618、226B、R6160、170等10大系列柴油机，共1000多个品种，功率范围8~2250千瓦，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，公司也拥有整车及汽车零部件的生产配套能力，在中国山东、陕西、湖南、上海、重庆、江苏、黑龙江等省市设立了全资或控股子公司。

公司拥有现代化的“国家级企业技术中心”及国内一流水平的产品实验室，设有“博士后工作站”，在法国、奥地利、美国、潍坊、上海、重庆、杭州、西安等地建立了研发中心，确保企业技术水平始终紧跟世界前沿。公司实施“链合创新”的研发模式，不断巩固和提升与上游供应商之间的“潍柴动力研发共同体”平台，并积极与北汽福田、北方奔驰、广西柳工、上海龙工等下游整车企业进行战略合作，整合上游供应商、下游客户等产业链上的研发资源，进行产业链之间的协同创新。同时，公司与天

津大学、山东大学、浙江大学、北京交通大学等科研院所通过建立联合研发中心、设立博士后流动站等方式，加快了科技成果转化为实现生产力的步伐。

六、管理分析

跟踪期内，公司在人员以及企业管理体系和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

经营概况

跟踪期内，由于下游行业需求景气度企稳，公司营业收入有所增长，2013年公司实现营业

收入649.57亿元，较上年增长22.03%；具体来看发动机业务收入较上年增长25.44%，整车及总成业务收入较上年增长7.43%，零部件及其他业务收入较上年大幅增长53.51%。

毛利率方面，受中国市场销售回升影响，公司发动机业务毛利率较上年上升0.91个百分点、收入占比上升1.17个百分点，整车及总成业务毛利率上升1.20个百分点，导致2013年公司整体毛利率较上年上升0.76个百分点至19.55%；零部件及其他业务毛利率下降4.86个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入183.34亿元，毛利率为20.37%，收入和毛利率较上年同期有一定回升。

表1 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

主营业务	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比
发动机	296.45	30.21%	47.40%	221.66	27.15%	41.64%	278.06	28.06%	42.81%	90.73	29.27%	49.48%
整车及总成	247.11	7.62%	39.51%	228.61	8.55%	42.95%	245.6	9.75%	37.81%	61.07	8.92%	33.31%
零部件及其他	81.81	36.35%	13.08%	82.02	24.75%	15.41%	125.91	19.89%	19.38%	31.54	16.91%	17.21%
合计	625.37	22.09%	100.00%	532.29	18.79%	100.00%	649.57	19.55%	100%	183.34	20.37%	100%

资料来源：公司提供

发动机业务

表2 跟踪期内公司发动机产销情况

时间	产量（台）	销量（台）
2011 年	565205	538568
2012 年	325556	353416
2013 年	456616	438415
2014 年 1-3 月	132657	138848

资料来源：公司提供

注：不包括潍柴动力扬州柴油机产销量

公司是中国柴油发动机的主要制造商之一，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。受行业景气度企稳影响，2013 年公司发动机产销量有所好转，增长率分别为 40.26%和 24.05%，已经逐渐从行

业低谷中恢复。其中主要子公司潍柴动力 2013 年销售重卡用发动机 28.00 万台，同比上升 34.94%，配套市场份额达到 36.20%，同比上升

3.6 个百分点，在行业内依然保持领先优势；销售配套 5 吨装载机发动机 7.25 万台，同比增长 15.90%，高于 5 吨装载机 7.4%的细分市场销售增速，在 5 吨装载机市场的占有率达 65.33%。公司在重卡用发动机和工程机械用发动机市场上继续保持行业领先地位。

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。目前，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，并首批通过了

中国国家强制认证(3C)、GJB9001A-2001国军标认证及 ISO9001:2000质量体系认证。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。

2013年,公司在国内市场上发挥成本优势,销售同比大幅增长,缓冲了国外市场不景气所带来的负面影响;2013年,陕西重汽生产重卡86652辆,较上年增长18.23%;2013年,陕西重汽销售重卡85810辆,销量较上年增长6.62%;2013年,陕西重汽出口创汇61983万美元,较上年减少7.18%。2014年一季度,市场需求逐渐企稳,陕西重汽销售重卡20993辆,销量较上年同期增长25.04%。

汽车零部件及其他业务

公司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,也是中国重型卡车市场上的绝对垄断者,在重型汽车市场占有率达到78%,构成了重型卡车产业链中占据绝对优势的一环。受市场景气企稳影响,2013年,变速箱产量为60.17万台,较上年增长32.15%;2013年,变速箱销量为56.57万台,销量较上年增长25.16%。出口方面,实现一定增长,出口创汇4623万美元,较上年增长12.40%。2014年一季度,变速箱业务步入上升趋势,变速箱销量为20.02万台,销量较上年同期增长38.42%。

此外,公司还拥有车桥、汽车零部件等其他业务板块,其中汽车零部件业务被定位为“公司新的盈利增长点”。公司计划利用自身品牌优势和网络资源优势,将零部件业务板块打造成为具有较强竞争力的业务板块,成为企业新的核心竞争力的一部分。

整体看,跟踪期内,公司下游行业周期性见底企稳,公司整车业务由于国内销售业务的增长,缓冲了国外市场不景气所带来的不利影响;公司发动机业务受下游行业需求增多影响

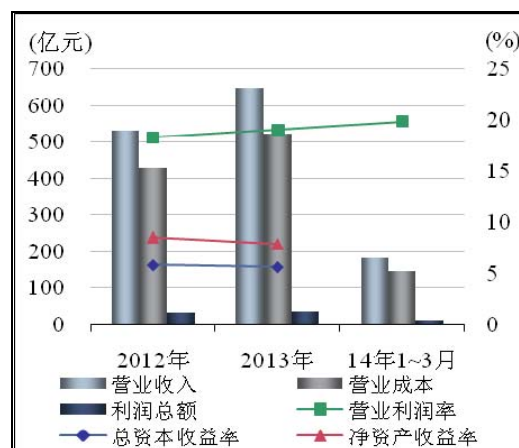
有所增长,已经逐渐走出前期行业低谷。

八、财务分析

公司2012年合并财务报表经大信会计师事务所有限公司审计,出具了标准无保留审计意见;公司2013年合并财务报表经立信会计师事务所有限公司审计,出具了标准无保留审计意见。2014年一季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

图1 2012年~2014年3月公司盈利分析



资料来源：公司审计报告

受国内汽车、工程机械行业景气度企稳影响,公司2013年实现营业收入和利润总额有所增长,分别为649.57亿元和37.69亿元,分别较2012年上升22.03%和9.15%。2012~2013年,期间费用占营业收入的比重分别为12.66%和13.21%。

2013年,公司的资产减值损失为4.73亿元,同比大幅增长666.65%,主要受应收账款和存货增加,计提坏账损失和存货跌价损失增加影响,其中下属子公司陕西重汽计提1.73亿元,海外子公司法拉帝公司计提1.60亿元。

2013年,公司的投资收益为0.65亿元,同比下降76.62%,主要由于2012年公司子公司潍柴动力处置下属子公司长期股权投资产生投资收益2.09亿元,而2013年没有此项收益。公司2013年新增公允价值变动收益1.50亿元,主要

由于公司子公司潍柴动力2012年向 KION Group AG(“凯傲集团”)现有股东 Superlift 购买其持有的凯傲集团3.3%股权的远期合同,在凯傲集团2013年上市之后,该投资确认为一项以公允价值计量的资产,并计入公允价值变动损益。

2013年营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为19.09%、5.65%和7.91%,除营业利润率略有企稳外,总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降。

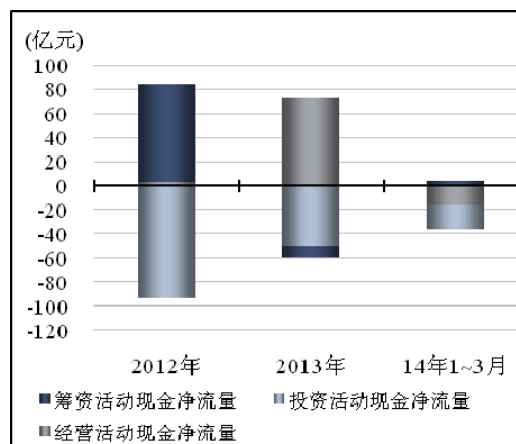
2014年1~3月,受下游汽车行业及工程机械行业景气度企稳影响,公司实现营业收入183.34亿元、利润总额11.92亿元,分别占2013年全年的28.22%和31.63%,同比分别上升24.03%和36.86%;公司2014年1~3月营业利润率较2013底有所上升,为19.90%。

总体看,跟踪期内,受下游行业周期性企稳影响,公司盈利能力从行业低谷逐渐恢复。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2013年公司经营活动现金流入较上年增长14.88%至506.35亿元,主要为销售商品、提供劳务收到的现金470.42亿元;收到其他与经营活动有关现金较上年增长126.15%至30.30亿元,主要受2013年内保外贷保证金18.15亿元到期转回影响。经营活动现金流出较2012年下降0.92%至433.20亿元,主要为购买商品、接受劳务支付的现金295.06亿元。2013年经营活动现金流量净额较上年大幅增长1963.87%至73.15亿元,主要原因是,主营业务增长,销售商品、提供劳务收到的现金增长较快以及内保外贷保证金转回。从收入实现质量来看,2013年公司现金收入比为72.42%,该指标偏低,主要是受下游客户要求,公司票据结算占比较高影响。

图2 2012年~2014年3月公司现金流分析



资料来源：公司审计报告

从投资活动看,公司投资活动现金流入规模较小,2013年为8.75亿元,较2012年下降16.67%,其中收到其他与投资活动有关的现金为3.20亿元,主要是与土地和资产相关的政府补助;公司投资活动现金流出较2012年大幅下降43.15%至59.24亿元,主要由于2012年海外并购林德公司支付20.7亿元、并购法拉帝公司支付7.75亿元,因此投资支付的现金和取得子公司及其他营业单位支付的现金净额同比大幅减少。2013年公司投资活动产生的现金流量净额为-50.48亿元。

2012~2013年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-90.15亿元和22.67亿元,经营活动产生的现金流量净额在2013年能够满足投资活动现金需要,公司的融资需求有所缓解。

筹资活动方面,2013年,公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款,现金流出主要是偿还银行借款和分配股利、利润及偿付利息。公司筹资活动产生的现金流量净额为-8.38亿元,主要因为公司取得借款收到的现金61.72亿元,较上年同比下降49.27%,而偿还债务支付的现金61.53亿元,较上年同比增长93.72%,系公司归还了部分短期借款所致。

2014年1~3月,公司经营活动现金流量净额由正转负,为-15.71亿元,主要受公司发动机销售商务政策影响,导致一季度应收账款和应收票据大幅增长,占用营运资金;投资活动

现金流量净额为-20.38亿元；筹资活动现金流量净额为4.27亿元，其中吸收投资收到的现金4.9亿元，为陕西省国资委对陕西重汽的增资额。

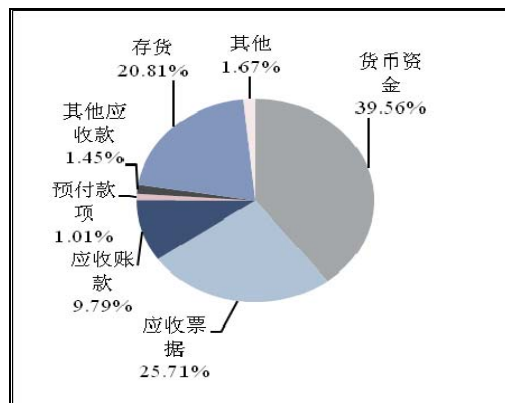
总体看，跟踪期内，公司经营获现能力有所好转，投资支出大幅放缓，筹资压力明显缓解。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额为936.81亿元，较2012年底增长11.53%，其中流动资产占59.32%，非流动资产占40.68%。公司资产以流动资产为主，资产结构较为稳定。

图3 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013年底，公司流动资产为555.71亿元，较2012年底增长10.54%，主要由货币资金（占39.56%）、应收票据（占25.71%）、应收账款（占9.79%）、和存货（占20.81%）构成；货币资金为219.85亿元，较2012年底下降0.17%，货币资金以银行存款及其他货币资金为主，分别占83.98%和16.02%。应收票据为142.86亿元，较2012年底大幅增长51.99%，主要是公司销售业务增长导致票据结算规模增加。存货为115.63亿元，较2012年底增长22.32%，主要是公司根据市场行情加大生产增加库存所致，公司已计提存货跌价准备5.97亿元，并对库龄较长的存货提高了计提标准。公司应收账款为54.41亿元，较2012年底增长11.71%，坏账计提比例为

15.81%，应收账款前五名单位合计占比14.49%，坏账风险较低。

截至2013年底，公司非流动资产为381.11亿元，较2012年底增长13.02%，主要由固定资产（占41.46%）、在建工程（占10.46%）和长期股权投资（占22.40%）构成；非流动资产的增长主要是固定资产和长期股权投资的增长，分别较2012年增长17.00%和52.74%至158.03亿元和85.38亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额1010.00亿元，较2013年底增长7.81%，其中流动资产占61.09%，非流动资产占38.91%，流动资产占比有所上升。公司应收账款103.83亿元，较2013年底增长90.84%，主要受公司发动机销售商务政策影响，对不同的客户给予不同的付款周期，并且实行半年末及年末结清的货款回收控制政策。公司其他流动资产12.41亿元，较2013年底增长45.59%，主要为购买结构性存款增加影响。

总体看，公司资产规模持续扩大，以流动资产为主，现金类资产充足，资产流动性较好；非流动资产中固定资产、长期股权投资所占比重较大。整体看，公司资产质量较好。

所有者权益

截至2013年，公司所有者权益为348.26亿元，较2012年底增长6.14%。其中归属于母公司所有者权益为38.37亿元，公司股本占31.27%、资本公积占4.60%、盈余公积占0.62%、未分配利润占58.71%；少数股东权益为309.89亿元，占所有者权益比为88.98%；权益稳定性一般。

截至2014年3月底，公司所有者权益为363.16亿元，较2013年底增长4.28%。

负债

截至2013年底，公司负债总额为588.56亿元，较2012年底增长14.99%，其中流动负债占63.31%，非流动负债占36.69%，公司负债主要以流动负债为主，但占比略有下降。

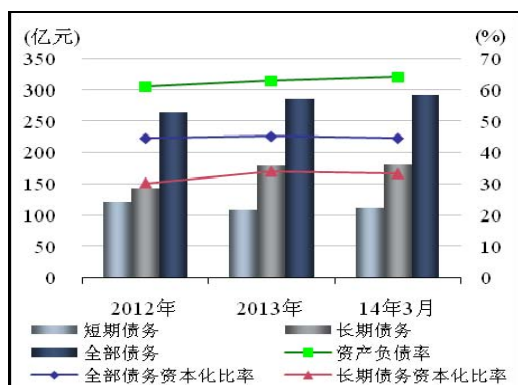
截至2013年底，公司流动负债为372.64亿

元，较2012年底增长10.74%，主要由短期借款（占7.06%）、应付票据（占20.86%）、应付账款（占43.73%）和其他应付款（占11.69%）构成。截至2013年底，公司短期借款为26.30亿元，较2012年底大幅下降50.86%，主要由于公司生产经营情况良好，资金充裕，归还了部分借款；公司应付票据为77.73亿元，其中银行承兑汇票为76.87亿元，所占比重较大是由于公司较多原材料采购方面采用挂账3个月后付承兑的方式；公司应付账款为162.96亿元，较2012年底增长33.96%，主要受销量上升采购额增加和部分客户延长付款周期影响，应付账款前五单位所占比例为5.75%，供应商的集中度较低；其他应付款为43.56亿元，较2012年底增长23.45%，主要构成为保兑仓业务和代销费等。

截至2013年底，公司非流动负债为215.92亿元，主要由长期借款（占47.21%），应付债券（占35.57%）和其他非流动负债（占10.72%）构成，较2012年底增长23.15%，主要是公司大笔质押借款、保证借款和信用借款所致。其他非流动负债主要是公司的子公司潍柴动力收购林德液压产生的与少数股东权益相关的出售期权6.38亿元和设定受益计划6.06亿元。

截至2014年3月底，公司负债总额为646.84亿元，较2013年底增长9.90%，其中流动负债占66.18%，非流动负债占33.82%，基本上保持稳定。

图4 2012年~2014年3月公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司全部债务为286.34亿

元，较2012年底增长8.61%；其中短期债务占比37.57%，较2012年底下降11.36%，长期债务占比62.43%，较2012年底增长25.65%，公司债务以长期债务为主。

截至2013年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为33.92%、45.12%和62.83%，较2012年底分别增加3.67个百分点、0.57个百分点和1.89个百分点，公司债务负担水平有所上升，财务结构保持良好。

截至2014年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为64.04%、33.19%和44.56%，较2013年底分别增加1.22个百分点、降低0.73个百分点和0.56个百分点，公司债务负担保持稳定。

整体看，公司长期债务占比较高，整体债务负担有所增加。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为149.13%和118.10%，较2012年底分别下降0.28个百分点和3.21个百分点。2013年公司经营现金流动负债比为19.63%，较2012年上升18.58个百分点。整体看，公司短期偿债能力有所企稳。

从长期偿债指标来看，2013年公司EBITDA为69.68亿元，较2012年增长19.35%，公司全部债务/EBITDA的比率为4.11倍，同时EBITDA利息倍数为8.39倍，公司长期偿债能力有所提升，EBITDA对债务和利息的保护能力很强。

公司存续期内票据“11潍柴集MTN1”和“11潍柴集MTN2”额度合计为41亿元。2013年，公司EBITDA为69.68亿元，为存续期内票据额度的1.70倍；经营性现金流入量和经营性现金流量净额分别为506.35亿元和73.15亿元，为存续期内票据额度的12.35和1.78倍。公司经营现金流入量及EBITDA对存续期内票据覆盖程度高。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至2014年3月底，公司获得的银行授信总额722.55亿元，其中尚未使用授信额度651.01亿元，同时公司拥有3家境内外上市公司，直接和间接融资渠道畅通。

对外担保方面，公司2007年11月28日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元），同时山东省汽车工业集团有限公司提供了反担保，担保方式为连带责任保证（保证期间为合同生效之日起至信托贷款到期后二年），该笔担保借款已于2010年11月28日到期。公司分别于2010年8月、2010年11月、2011年8月、2012年5月与山东省汽车工业集团有限公司补签了针对此笔担保贷款的质押协议，对公司可能承担的连带责任进行资产质押。截止2013年12月31日，该项对外担保事项正在法院诉讼过程中。

融资租赁方面，公司的子公司潍柴动力股份有限公司之子公司陕西重型汽车有限公司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型汽车有限公司或其经销商提供融资租赁服务，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连带保证责任。截至2013年12月31日，连带责任保证风险敞口为人民币1192900000元。在跟踪期内，公司尚未发生融资租赁代偿事项。

联合资信将对上述或有事项的后续进展予以关注。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（2012银行版，编号：B2014050060690495，机构信用代码：G1013060100016090B）显示，截至2014年5月14日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

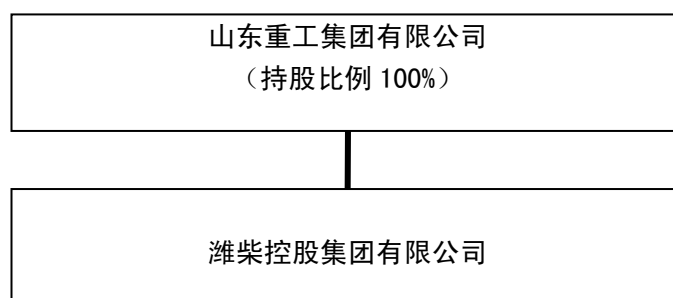
6. 抗风险能力

基于对柴油机行业运行状况、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较强。

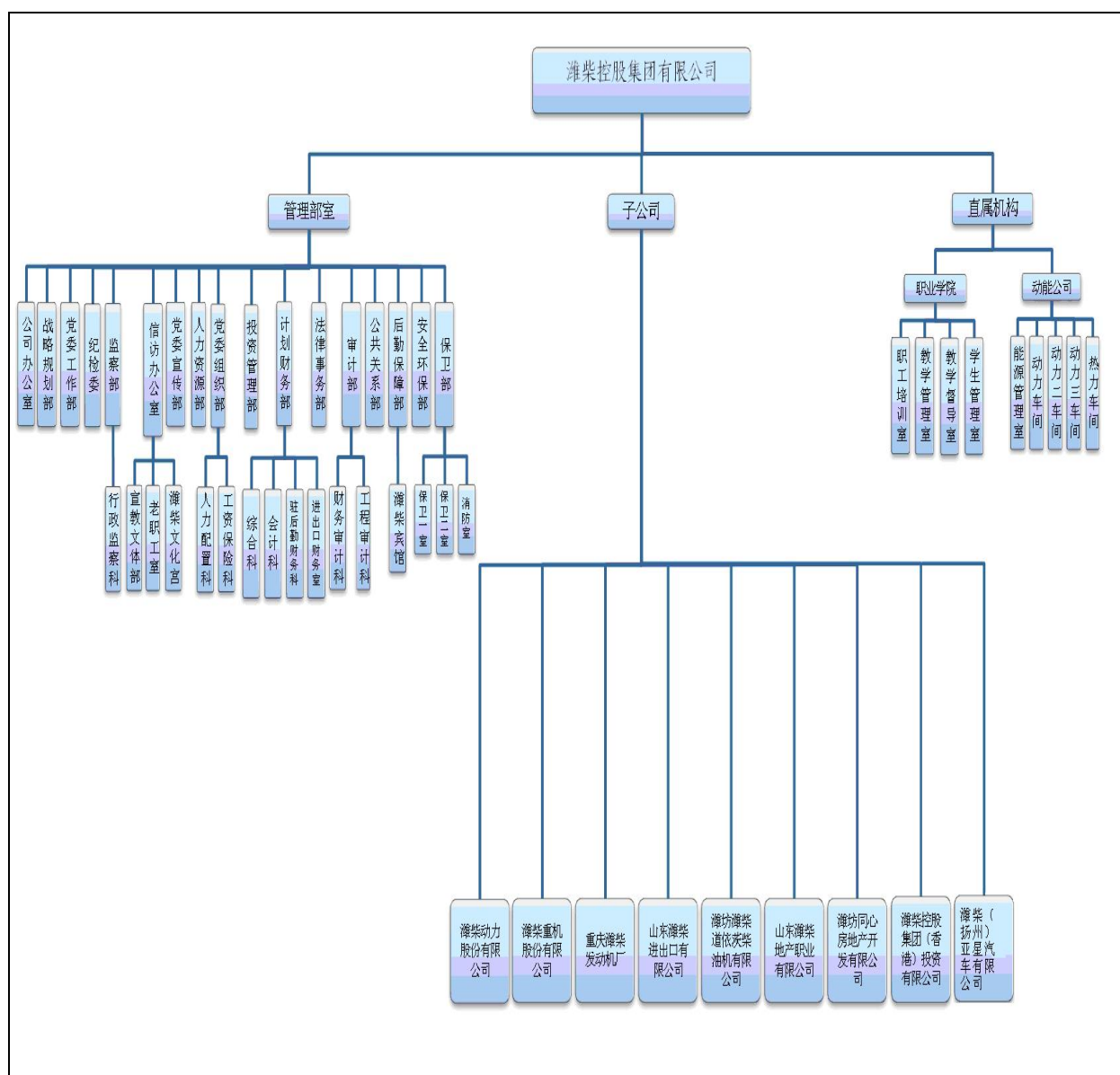
九、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11潍柴集 MTN1”、“11潍柴集 MTN2” AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	318.62	315.57	363.22	345.20
资产总额(亿元)	719.13	839.94	936.81	1010.00
所有者权益(亿元)	300.45	328.12	348.26	363.16
短期债务(亿元)	97.66	121.38	107.59	111.47
长期债务(亿元)	72.15	142.26	178.76	180.43
全部债务(亿元)	169.81	263.64	286.34	291.90
营业收入(亿元)	625.37	532.29	649.57	183.34
利润总额(亿元)	76.13	34.53	37.69	11.92
EBITDA(亿元)	95.12	58.38	69.68	--
经营性净现金流(亿元)	62.12	3.54	73.15	-15.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.21	3.65	3.82	--
存货周转次数(次)	4.29	4.16	4.97	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.68	0.73	--
现金收入比(%)	78.91	79.32	72.42	54.78
营业利润率(%)	21.70	18.34	19.09	19.90
总资本收益率(%)	14.60	5.86	5.65	--
净资产收益率(%)	21.65	8.60	7.91	--
长期债务资本化比率(%)	19.36	30.24	33.92	33.19
全部债务资本化比率(%)	36.11	44.55	45.12	44.56
资产负债率(%)	58.22	60.94	62.83	64.04
流动比率(%)	148.72	149.40	149.13	144.13
速动比率(%)	115.33	121.31	118.10	112.23
经营现金流动负债比(%)	18.28	1.05	19.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.41	9.06	8.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.79	4.52	4.11	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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	
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/主营业务收入×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-营业税金及附加) / 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/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级