

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1321 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为AAA，评级展望为稳定，并维持“11潍柴集MTN1”、“11潍柴集MTN2”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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(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: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	174.08	263.60	318.62	277.52
资产总额(亿元)	414.96	593.78	719.13	704.80
所有者权益合计(亿元)	171.88	242.52	300.45	320.21
长期债务(亿元)	25.40	26.56	72.15	69.48
全部债务(亿元)	87.53	105.20	169.81	177.97
营业收入(亿元)	378.20	659.01	625.37	387.44
利润总额(亿元)	50.18	98.09	76.13	30.84
EBITDA(亿元)	62.25	114.45	95.12	--
经营性净现金流(亿元)	36.49	95.47	62.12	-22.21
营业利润率(%)	24.03	24.28	21.70	18.54
净资产收益率(%)	24.38	34.44	21.65	--
资产负债率(%)	58.58	59.16	58.22	54.57
全部债务资本化比率(%)	33.74	30.25	36.11	35.72
流动比率(%)	139.70	139.31	148.72	149.69
全部债务/EBITDA(倍)	1.41	0.92	1.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.40	43.50	26.41	--
经营现金流负债比(%)	17.60	30.87	18.28	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

孙恩哲

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

潍柴控股集团有限公司 (以下简称“公司”) 是中国国内大功率柴油发动机的龙头生产企业, 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。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到跟踪期内, 下游汽车和工程机械行业周期性波动, 对公司盈利能力、偿债能力产生的不利影响。

未来, 公司将继续加大在自主研发、品牌建设方面的投入, 并逐步完善“柴油发动机+变速箱+车桥+整车”的产业链。随着科研实力的提升以及产品体系的逐渐丰富, 公司综合实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 公司已建立汽车行业完整产业链, 并具有动力总成、整车、汽车零部件三大业务板块, 行业地位优势明显并在跟踪期内有所提升。
2. 公司大功率柴油发动机、变速箱及车桥等产品市场份额处于国内垄断地位, 产品毛利率水平高。
3. 公司债务负担较轻, 财务弹性好。
4. 公司现金类资产和 EBITDA 对“11 潍柴集 MTN1”和“11 潍柴集 MTN2”覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内, 柴油机行业的景气度受宏观经济及下游行业周期性波动影响较大。
2. 跟踪期内, 公司盈利能力呈下降趋势。
3. 所有者权益中少数股东权益占比高, 权益稳定性弱。

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2011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2011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2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”）；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2011年底，公司（合并）资产总额719.13亿元，所有者权益合计300.45亿元（其中少数股东权益260.15亿元）。2011年公司实现营业收入625.37亿元，利润总额76.13亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额704.80亿元，所有者权益合计320.21亿元（其中少数股东权益277.49亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入387.44亿元，利润总额30.84亿元。

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

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，

增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长

13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

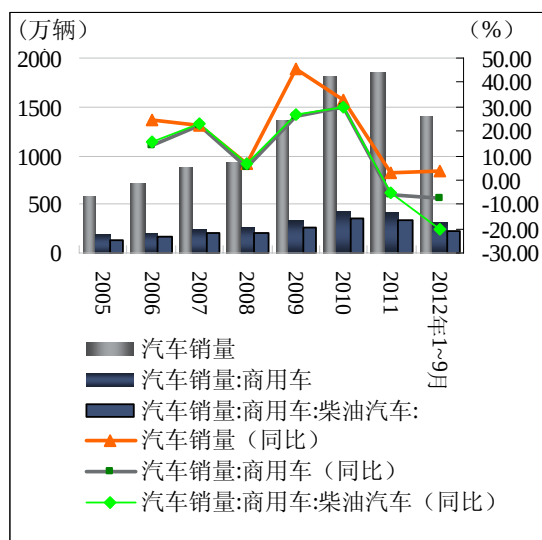
产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

跟踪期内，由于国内经济增速趋缓以及房地产开发投资增速放缓等原因，商用车销量有

所下降,工程机械行业则呈现增速趋缓的态势,导致柴油机销量有所回落。根据中国汽车工业协会2011年公布的《中国汽车工业产销快讯》的统计数据,2011年全年柴油机分别完成358.96万台和375.29万台的产销量,同比分别下降9.11%和5.89%,与上年同期的增长率相比更分别大幅下滑34.14和36.25个百分点。根据中国汽车工业协会最新一期《中国汽车工业产销快讯》的数据,2012年1~9月,纳入统计的23家柴油机企业分别完成累计产销量分别为249.54万台和256.10万台,同比分别下降7.39%和11.14%,柴油机行业继续呈现下行趋势。

图1 2006年-2012年1~9月中国汽车销量情况



资料来源: wind 资讯

柴油机产量与汽车产量的相关程度较高,尤其商用车产量密切相关,2011年,由于国内经济增速趋缓、房地产开发投资增速放缓以及以旧换新等优惠政策的退出等原因,汽车销量增速大幅下滑,商用车和柴油商用车销量2006年以来首次下降,汽车、商用车和柴油汽车销量分别为1853.34万辆、403.54万辆和330.34万辆,同比分别增长2.72%、下降6.00%和5.42%。2012年1~9月,延续2011年的形势,汽车销量增速在低位徘徊,同比增长2.61%,商用车和柴油商用车销量继续下滑,分别下降7.91%和19.93%。

工程机械行业柴油机的另一重要下游行

业,2011年,受房地产业调整、工程建设趋缓等因素影响,工程机械行业呈现增速趋缓的态势。2011年1~12月,全国工程机械累计完成工业总产值5968.87亿元,同比增长35.94%,增速较上年下降15.17个百分点,实现销售产值5792.26亿元,同比增长34.71%,增速较上年下降16.21个百分点,全年产销率为97.04%。

2012年以来,这一形势继续发展,工程机械市场需求陷入低迷态势,产销增速有所回落,据中国机经网统计,2012年1~9月,中国工程机械行业完成工业总产值4595.09亿元,累计同比增长2.83%;实现销售产值4503.27亿元,累计同比增长3.32%;1~9月产销率为97.47%。

整体看,柴油机行业受下游行业周期性波动影响较大。跟踪期内,由于国内经济增速趋缓以及房地产开发投资增速放缓等原因,商用车销量有所下降,同时,工程机械行业则呈现增速趋缓的态势;柴油机需求有所下滑,销量也随之下降。

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。2011年,公司列中国企业联合会和中国企业家协会共同评选的“中国企业500强”第93位,较上年提升24位,“中国制造业500强”第35位,较上年提升14位。截至2011年底,公司纳入合并范围子公司共9家,其中上市公司2家,为潍柴动力和潍柴重机。

2011年,公司共销售10L 和12L 国III发动机30.41万台,在重型卡车、5吨及以上装载机市场占据优势地位,并凭借该产品及其关键技术,荣获“中国机械工业科技进步特等奖”。同时,公司自主研发的具有知识产权的 WP5、WP7发动机,在客车、挖掘机等配套领域取得了突破性进展,市场份额持续提升,成为行业内一支重要力量。报告期内,公司 WP5、WP7 发动机销售同比增长97.22%。2011年,潍柴动

力被中国科技部确定为国家创新型企业。

总体看，跟踪期内，公司在行业地位以及产品技术方面均有所提升。

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，由于下游行业需求不景气，公司营业收入有所下降，2011年公司实现营业收入625.37亿元，较上年减少5.10%，主要原因为发

动机业务收入较上年大幅下降19.17%所致。收入构成方面，发动机业务收入占比较上年下降5.96个百分点；整车业务方面，由于公司在国外市场上发挥成本优势，实现了出口的大幅增长，缓冲了国内市场不景气所带来的负面影响，收入和收入占比均有所增长。毛利率方面，受中国市场竞争加剧影响，公司整车及汽车零部件业务毛利率下降，导致2011年公司毛利率较上年下降2.67个百分点至22.09%。

2012年1~3月，公司实现营业收入144.23亿元，毛利率为19.40%，呈现持续下降趋势。

表 1 公司营业收入构成情况

主营业务	2010 年			2011 年		
	收入	毛利率	收入占比	收入	毛利率	收入占比
发动机	265.12	27.34%	40.23%	214.29	27.51%	34.27%
整车及总成	323.84	24.20%	49.14%	338.86	20.20%	54.19%
汽车零部件及其他	70.05	17.54%	10.63%	72.22	14.86%	11.55%
合计	659.01	24.76%	100.00%	625.37	22.09%	100.00%

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）
2010 年	771451	760621
2011 年	717749	693885
12 年 1-4 月	196235	219181

资料来源：公司提供

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。2011年公司生产各类发动机71.77万台。其中主要子公司潍柴动力2011年在总重14吨以上重型卡车的市场份额为38.50%，同比提升2.20个百分点；在载重5吨及以上装载机的配套市场占有率达到80.00%，同比下降4.8个百分点，其市场地位较为稳定。

2011年1~4月，公司共生产各类发动机19.62万台，较2011年同期略有下降，主要是由于下游客户需求降低所致。公司在重卡市场、装载机市场的优势地位仍然稳固。

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。2011年，公司在国外市场上发挥成本优势，实现了出口的大幅增长，缓冲了国内市场不景气所带来的负面影响；2011年，陕西重汽生产重卡9.00万辆，同比降低17.5%；销售重卡10.03万辆，同比增长0.3%。出口创汇4.3亿美元，同比增长54%。2012年一季度产量分别为2.38万辆，同比降低31.2%；销量为2.35万辆，同比增长25.5%。出口创汇1.3亿美元，同比增长80%。

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，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。2011年法士特变速箱产量68.59万台，同比降低23%；销量70.10万台，同比降低18%，出口创汇0.4亿美元，同比增长128%。2012年一季度，法士特变速箱产量为15.34万台，同比降低36%；销量为14.14万台，同比降低46%。出口创汇0.1亿美元，同比增长114%。

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。

采购

公司原材料采购结算时主要采用六个月银行承兑汇票支付，通常在发票开立后90天付款，在交易中占据主导地位。采购的原材料包括原辅材料和外协件两类，公司自制部分配套件，包括集成缸盖、曲轴等；但随着公司订单的大幅增加及产品的供不应求，外购的比例在逐渐加大。2011年排名前5的供应商是：陕西法士特汽车传动集团有限责任公司、博世汽车柴油系统股份有限公司、潍坊浩泰机械有限责任公司、辽宁五一八内燃机配件有限公司、盛瑞传动股

份有限公司安丘分公司，占年度采购总额的7.60%，采购集中度较上年有所降低。

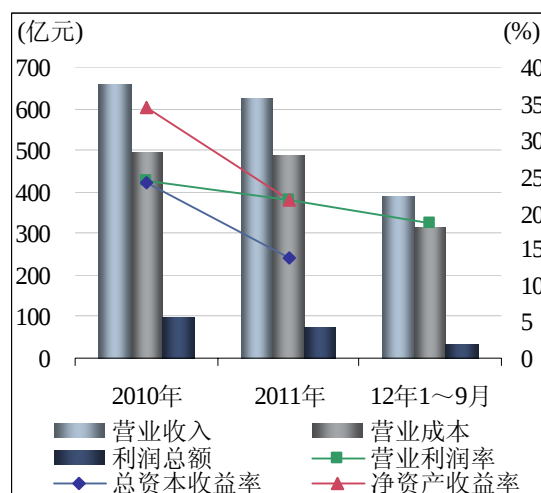
整体看，公司受下游行业周期性波动影响较大。跟踪期内，公司整车业务由于出口业务的增长，缓冲了中国市场不景气所带来的不利影响；但由于公司发动机业务受下游行业需求下滑影响较大，导致公司收入和毛利润规模有所下降。

八、财务分析

公司2010年合并财务报表经中准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2011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。2012年三季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

图2 2010年~2012年9月公司盈利分析



资料来源：公司提供

受国内汽车、工程机械行业景气度下降影响，公司2011年实现营业收入和利润总额有所下降，分别为625.37亿元和76.13亿元，分别较2010年下降5.10%和22.39%。2010~2011年，期间费用占营业收入的比重分别为9.01%和10.28%。2011年营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为21.70%、13.83%和21.65%，均较上年有所下降。

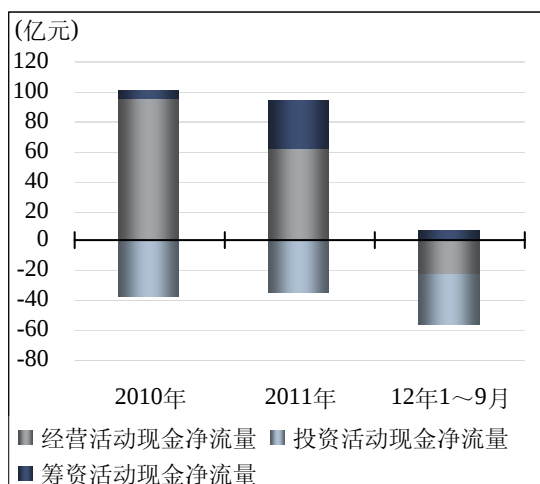
2012年1~9月，受下游汽车行业及工程机械行业景气度下滑影响，公司实现营业收入387.44亿元、利润总额30.84亿元，分别占2011年全年的61.95%和40.51%，同比有所下滑；公司2012年1~9月营业利润率较2011底有所下降，为18.54%。

总体看，受行业周期性波动影响，公司盈利能力呈下降趋势。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2011年公司经营活动现金流入较上年减少2.25%至516.00亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金493.49亿元。经营活动现金流出较2010年增长4.96%至453.88亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金341.16亿元；经营活动现金流出增长主要原因为：受潍柴动力支付的广告费、关联方的资金往来增长影响，支付其他与经营活动有关现金较上年增长91.85%至42.39亿元。2011年经营活动现金流量净额较上年减少34.93%至62.12亿元。从收入实现质量来看，2011年公司现金收入比为78.91%，该指标偏低，主要是受下游客户要求，公司票据结算占比提高所致。

图3 2010年~2012年9月公司现金流分析



资料来源：公司提供

从投资活动看，公司投资活动现金流入规模较小，2011年为7.24亿元；公司投资活动现金流出较2010年分别增长7.29%至41.92亿元，

主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2011年公司投资活动产生的现金流量净额为-34.68亿元。

2010~2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为58.86亿元和27.44亿元，经营活动产生的现金流量净额均能满足投资活动现金需要。

筹资活动方面，2011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32.80亿元。

2012年1~9月，公司经营活动现金流量净额由正转负，为-22.21亿元，主要原因为公司收入规模、现金收入比和毛利率下降的同时，广告费用、关联方的资金往来增长导致支付其他与经营活动有关的现金有所增长所致；投资活动现金流量净额为-33.52亿元；筹资活动现金流量净额为6.82亿元。

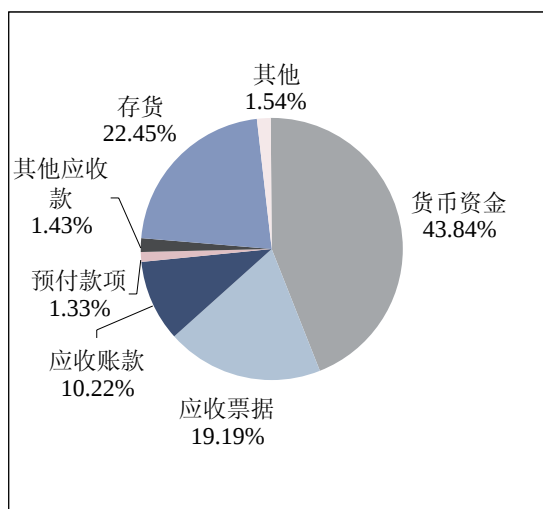
总体看，跟踪期内，经营活动净现金流波动大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产总额为719.13亿元，较2010年底增长21.11%，其中流动资产占70.29%，非流动资产占29.71%。公司资产以流动资产为主，资产构成较上年变化不大。

图4 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2011年底，公司流动资产为505.50亿元，较2010年底增长17.33%，主要由货币资金（占43.84%）、应收票据（占19.19%）、应收账款（占10.22%）、和存货（占22.45%）构成；货币资金为221.62亿元，较2010年底增长48.74%，货币资金以银行存款及其他货币资金为主，分别占81.61%和18.39%。应收票据为97.00亿元，较2010年底减少15.33%，主要是公司业务减少而票据结算规模下降所致。存货为113.50亿元，较2010年底增长21.52%，主要是销量下降导致库存商品积压所致。公司应收账款为51.69亿元，较2010年底增长12.60%，坏账计提比例为10.78%，计提较为充分。

截至2011年底，公司非流动资产为213.63亿元，较2010年底增长31.12%，主要由固定资产（占50.58%）和在建工程（占26.26%）构成；固定资产为108.06亿元，较2010年底增长28.02%，主要是潍柴动力生产线改扩建、大功率中速船用柴油机、法士特传动技改项目、潍柴动力铸锻项目改建等工程等在建工程转固所致；在建工程为56.09亿元，较2010年底增长98.58%，主要是公司扩充生产力的在建项目增加所致，主要包括潍柴动力生产线改造、大功率中速船用柴油机、潍柴动力铸锻公司改建等工程。

截至2012年9月底，公司资产总额704.80亿

元，较2011年底减少1.99%，其中流动资产占65.34%，非流动资产占34.66%，流动资产占比有所下降。

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、在建工程所占比重较大。整体看，公司资产质量较好。

所有者权益

截至2011年，公司所有者权益为300.45亿元，较2010年底增长23.88%。其中归属于母公司所有者权益为40.30亿元，公司股本占29.77%、资本公积占6.37%、盈余公积占0.60%、未分配利润占63.57%；少数股东权益为260.15亿元，占所有者权益比为86.59%；权益稳定性弱。

截至2012年9月底，公司所有者权益为320.21亿元，较2011年底增长6.58%。

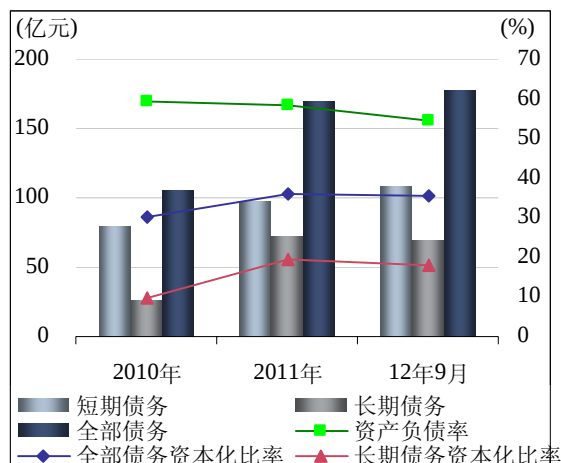
负债

截至2011年底，公司负债总额为418.68亿元，较2010年底增长19.20%，其中流动负债占81.18%，非流动负债占18.82%，公司负债主要以流动负债为主。截至2011年底，公司流动负债为339.90亿元，较2010年底增长9.90%，主要由短期借款（占5.31%）、应付票据（占21.36%）、应付账款（占42.35%）和其他应付款（占11.40%）构成。截至2011年底，公司短期借款为18.04亿元，较2010年底减少35.14%；公司应付票据为72.62亿元，均为银行承兑汇票，所占比重较大原因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143.93亿元，较2010年底增长3.14%，变动不大；其他应付款为38.75亿元，较2010年底减少6.89%，主要构成为应付消费折扣、运费及在建项目工程款等。截至2011年底，公司非流动负债为78.78亿元，主要由长期借款（占4.48%）和应付债券（占87.11%）构成，较2010年底增长87.70%，主要是公司发行41亿元中期票据所致。

截至2012年9月底，公司负债总额为384.58

亿元，较2011年底减少8.14%，其中流动负债占79.99%，非流动负债占20.01%，基本上保持稳定。

图5 2010年~2012年9月公司债务负担情况



资料来源：公司提供

截至2011年底，公司全部债务为169.81亿元，较2010年底增长61.41%；其中短期债务占比57.51%，较2010年底增长24.18%，长期债务占比42.49%，较2010年底增长171.64%，公司债务以短期债务为主。

截至2011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19.36%、36.11%和58.22%，较2010年底分别增加9.49个百分点、5.86个百分点和减少0.94个百分点，公司债务负担水平有所减轻。

截至2012年9月，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54.57%、35.72%和17.83%，较2011年底分别下降3.65个百分点、0.39个百分点和1.54个百分点，公司债务负担略有减轻。

整体看，公司短期债务占比较高，整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为148.72%和115.33%，较上年底分别上升9.41个百分点和6.22个百分点。公司经营现金流动负债比2011年为18.28%，较上年下降12.59个百分点。整体

看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，从长期偿债指标来看，2011年公司EBITDA为95.1亿元，较2010年减少16.89%，导致公司全部债务/EBITDA的比率为1.79倍，较2010年的0.92倍上升0.87倍，同时EBITDA利息倍数为26.41倍，公司长期偿债能力有所下降，但EBITDA对债务和利息的保护能力仍然很强。

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。截至2011年底，公司现金类资产318.62亿元，为存续期内票据额度的7.77倍，对存续期内票据覆盖程度较高。2011年，公司EBITDA为95.12亿元，为存续期内票据额度的2.32倍；经营性现金流入量和经营性现金流量净额分别为516.00亿元和62.12亿元，为存续期内票据额度的12.59和1.52倍。公司现金类资产及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2012年9月底，公司获得的银行授信总额281.50亿元，其中尚未使用授信额度251.90亿元，同时公司拥有2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，公司为山东省汽车工业集团有限公司（以下简称“山东汽车”）提供保证担保一笔，总担保额330万美元，同时由山东汽车提供了反担保，该项担保已于2010年11月28日到期。截至2012年12月山东省汽车未偿还该笔借款，公司承担连带保证责任。山东汽车与公司同为山东重工的子公司，目前公司正在努力协调，争取免除担保责任。公司存在或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的公司《企业基本信用信息报告（报告编号：B-201212375211）》，截至2012年12月17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。

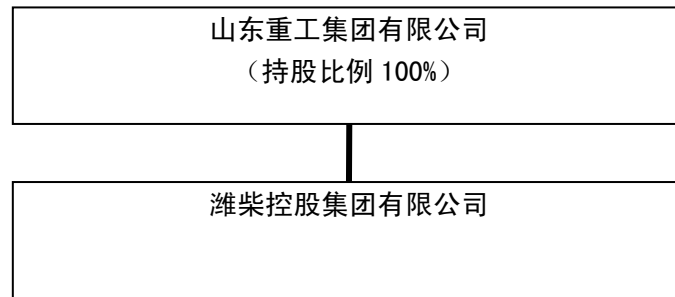
6. 抗风险能力

行业方面，柴油机行业的景气程度受宏观经济及下游行业周期性影响较大。经营方面，公司为中国国内大功率柴油发动机的龙头生产企业，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。财务方面，公司债务负担较轻，EBITDA 对债务保障能力强。整体看公司抗风险能力强。

十一、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 的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图

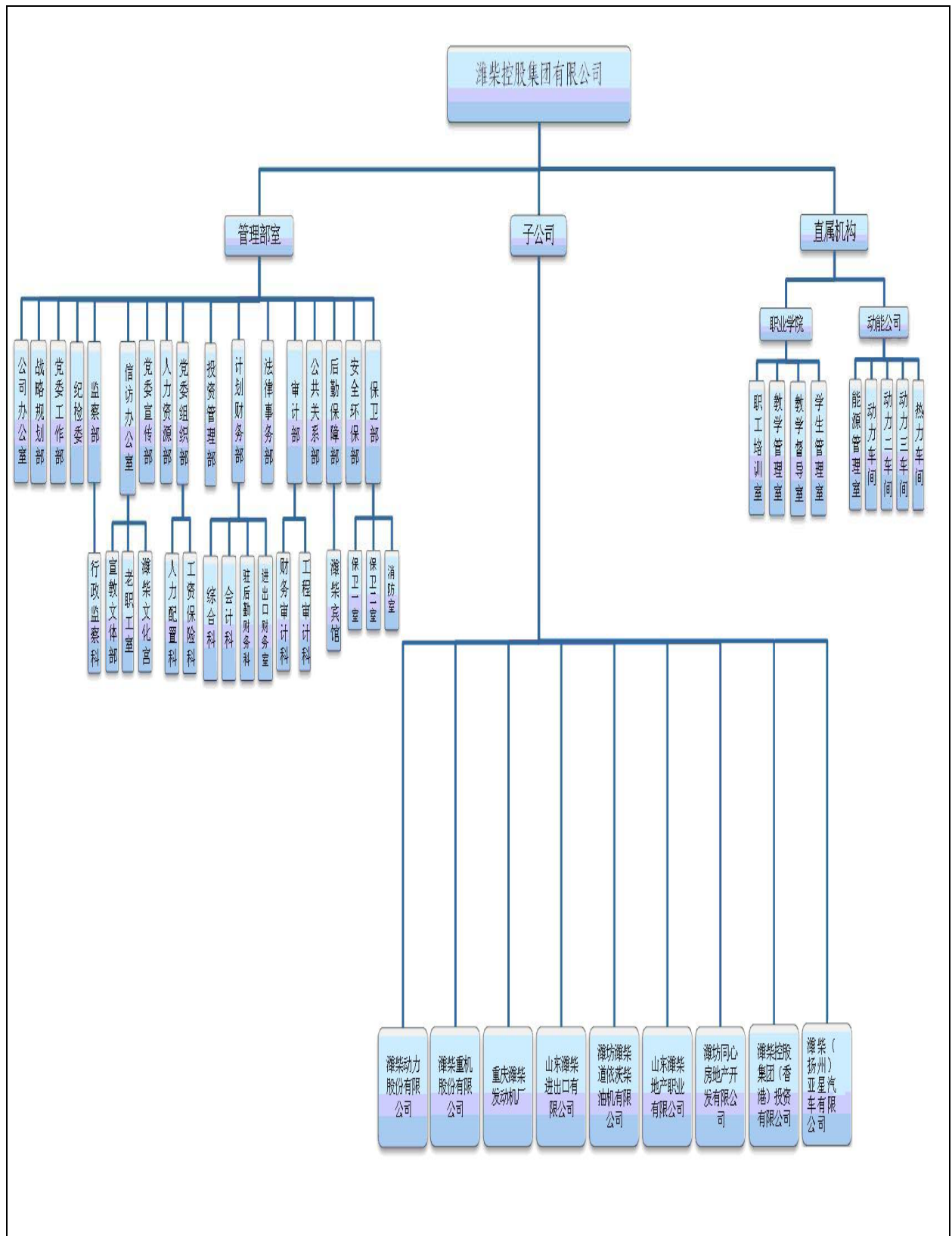


附件 1-2 公司下属子公司情况表及组织结构图

下属子公司情况表

公司名称	经营范围	注册资本（万元）	投资比例
重庆潍柴发动机厂	柴油机生产销售	8462.00	100.00%
山东潍柴进出口有限公司	三来一补、转口贸易、承包境外机电工程、境内国际招标工程	2000.00	100.00%
潍坊同心房地产开发有限公司	房地产开发经营租赁	600.00	100.00%
潍柴动力股份有限公司	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	166609.14	16.83%
潍坊潍柴道依茨柴油机有限公司	开发、生产、销售 226B 系列柴油机及其零部件并提供售后服务	2000.00 万马克	50.00%
潍柴重机股份有限公司	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	27610.50	30.59%
潍柴控股集团（香港）投资有限公司	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	7566.00 万港元	100.00%
山东潍柴地产置业有限公司	房地产开发、销售；房屋租赁；物业管理；建筑工程施工与维修	2000.00	51.00%
潍柴（扬州）亚星汽车有限公司	汽车零部件研究开发、制造、销售及售后服务；汽车（不含小轿车）研究开发、销售及售后服务；汽车及汽车零部件产业实业投资。	100000.00	100.00%

组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	921827.79	1489988.17	2216154.76	55.05	1845552.52
交易性金融负债		367.20			
应收票据	818942.56	1145645.64	970014.06	8.83	929696.42
应收账款	334144.78	459042.44	516868.16	24.37	685520.76
预付款项	111804.62	193868.65	67014.72	-22.58	72577.23
应收利息		304.00	30.05		3618.38
应收股利	806.42		3952.92	121.40	304.00
其他应收款	91426.77	84867.96	72155.67	-11.16	109305.45
存货	617342.96	933965.15	1134995.72	35.59	909377.19
流动资产差额（合计平衡项目）					0.00
其他流动资产	238.22	450.53	73776.26	1659.83	49081.72
流动资产合计	2896534.12	4308499.73	5054962.32	32.11	4605033.66
非流动资产：					
可供出售金融资产	38599.67	48921.18	23401.19	-22.14	24847.73
持有至到期投资					
长期应收款	2909.08	2909.08	2772.00	-2.38	
长期股权投资	31206.19	136531.27	126180.52	101.08	309328.48
投资性房地产	42496.02	49301.23	58933.66	17.76	65945.59
固定资产	765186.05	844121.75	1080635.30	18.84	1139172.13
在建工程	153305.98	282483.93	560944.30	91.28	634301.51
工程物资	56.10	1154.97	1027.56	327.97	25.61
固定资产清理	461.05	820.41	317.33	-17.04	413.43
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	89914.48	94810.54	120225.10	15.63	121678.86
开发支出	58.58		1828.47	458.71	551.90
商誉	61185.33	60921.33	60921.33	-0.22	60910.56
合并价差					
长期待摊费用	18803.11	16867.94	16168.28	-7.27	14698.59
递延所得税资产	48537.09	88497.79	82993.14	30.76	71040.19
其他非流动资产	367.57	1958.40		-100.00	10.06
非流动资产合计	1253086.31	1629299.82	2136348.20	30.57	2442924.64
资产总计	4149620.43	5937799.55	7191310.52	31.64	7047958.30

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	141145.89	278134.98	180403.75	13.05	371270.99
交易性金融资产					
应付票据	432683.53	505070.19	726168.96	29.55	661694.78
应付账款	908530.98	1395450.01	1439305.53	25.87	1150013.13
预收款项	104816.34	162069.61	152484.81	20.61	157082.50
应付职工薪酬	77727.22	121206.15	127651.21	28.15	109998.50
应交税费	98084.01	195661.72	203956.32	44.20	18190.75
应付利息	2302.69	9569.38	5760.74	58.17	17130.77
应付股利	4262.17		5913.52	17.79	1971.33
其他应付款	252018.91	416205.84	387518.04	24.00	445508.28
流动负债差额（合计平衡项目）					0.00
一年内到期的非流动负债	47408.00	3199.00	70000.00	21.51	52000.00
其他流动负债	4367.51	6267.75	99820.19	378.07	91486.52
流动负债合计	2073347.25	3092834.62	3398983.06	28.04	3076347.55
非流动负债：					
长期借款	125849.80	137103.11	35255.84	-47.07	2030.39
应付债券	128166.93	128523.93	686287.64	131.40	692734.28
长期应付款	3766.46	3766.24	3716.03	-0.67	627.82
专项应付款	40890.54	35184.13	40086.42	-0.99	48797.68
预计负债	48564.14	96469.39	532.36	-89.53	637.78
递延收益					
递延所得税负债	7381.64	8994.50	5083.78	-17.01	5103.60
其他非流动负债	2897.04	9696.97	16876.75	141.36	19531.44
非流动负债合计	357516.55	419738.27	787838.81	48.45	769463.00
负债合计	2430863.79	3512572.89	4186821.87	31.24	3845810.55
所有者权益：					
实收资本(或股本)	120000.00	120000.00	120000.00		120000.00
资本公积	26291.52	32506.68	25671.18	-1.19	29980.68
专项储备					
盈余公积	2334.51	892.85	2415.40	1.72	2415.40
未分配利润	122555.80	172495.68	256211.92	44.59	276063.90
外币报表折算差额	-127.54	-428.07	-1271.56	215.75	-1177.51
归属于母公司权益合计	271054.29	325467.14	403026.93	21.94	427282.47
少数股东权益	1447702.35	2099759.51	2601461.72	34.05	2774865.28
所有者权益合计	1718756.64	2425226.65	3004488.65	32.21	3202147.75
负债和所有者权益总计	4149620.43	5937799.55	7191310.52	31.64	7047958.30

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	3781983.50	6590076.79	6253725.21	28.59	3874394.70
减: 营业成本	2855264.46	4958673.89	4872546.00	30.63	3140122.38
营业税金及附加	18061.44	31518.09	24380.01	16.18	15900.71
销售费用	174720.55	299581.65	301544.58	31.37	185313.46
管理费用	193225.33	282508.11	330836.18	30.85	239141.39
财务费用	13930.07	11403.21	10207.34	-14.40	9060.25
资产减值损失	47500.55	53977.07	6825.62	-62.09	12767.57
加: 公允价值变动收益		367.20			
投资收益	4044.70	7225.79	28641.33	166.11	21872.44
其中: 对合营企业投资收益		960.46	1194.00		
其他业务利润					
二、营业利润	483325.80	960007.75	736026.81	23.40	293961.38
加: 营业外收入	31310.74	29476.55	39494.60	12.31	16893.84
减: 营业外支出	12842.09	8587.94	14225.35	5.25	2472.21
其中: 非流动资产处置损失	1089.83	610.90	3261.81	73.00	1219.78
三、利润总额	501794.46	980896.35	761296.06	23.17	308383.00
减: 所得税费用	82772.61	145754.09	110741.94	15.67	58453.12
四、净利润	419021.86	835142.26	650554.12	24.60	249929.88
其中: 归属于母公司的净利润	60964.50	124747.34	101542.28	29.06	25448.31
少数股东损益	358057.35	710394.92	549011.84	23.83	224481.57

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	3327036.21	5101269.38	4934904.41	21.79	2877867.84
收到的税费返还	63025.91	37540.16	37584.08	-22.78	23241.82
收到其他与经营活动有关的现金	165329.61	140189.57	187496.81	6.49	108397.11
经营活动现金流入小计	3555391.73	5278999.10	5159985.30	20.47	3009506.78
购买商品、接受劳务支付的现金	2513028.19	3413627.01	3411605.50	16.51	2087400.56
支付给职工以及为职工支付的现金	204632.27	272475.23	337365.41	28.40	267534.61
支付的各项税费	231388.86	417256.74	365857.01	25.74	377126.46
支付其他与经营活动有关的现金	241436.02	220963.99	423926.80	32.51	499544.74
经营活动现金流出小计	3190485.34	4324322.97	4538754.72	19.27	3231606.37
经营活动产生的现金流量净额	364906.39	954676.13	621230.58	30.48	-222099.59
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	193.56	9471.53	38031.22	1301.71	23149.08
取得投资收益收到的现金	175.60	827.05	2074.60	243.72	5126.88
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1664.56	3942.51	9370.52	137.26	762.11
处置子公司及其他单位收到的现金净额	596.64			-100.00	27652.21
收到其他与投资活动有关的现金	12179.49	10390.01	22903.37	37.13	5547.18
投资活动现金流入小计	14809.85	24631.09	72379.71	121.07	62237.46
购建固定资产、无形资产等支付的现金	161580.08	213358.47	385198.89	54.40	195524.01
投资支付的现金	1791.57	177089.68	16716.33	205.46	201874.96
取得子公司等支付的现金净额	499.34		14065.85	430.74	
支付其他与投资活动有关的现金	18938.06	235.10	3189.00	-58.96	13.00
投资活动现金流出小计	182809.05	390683.25	419170.07	51.42	397411.97
投资活动产生的现金流量净额	-167999.20	-366052.15	-346790.35	43.67	-335174.51
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	7766.39	9002.03	63843.41	186.71	2772.29
取得借款收到的现金	563335.58	473118.92	829745.41	21.36	353447.18
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	31792.56	33605.90	5999.97	-56.56	2045.81
筹资活动现金流入小计	602894.52	515726.85	899588.79	22.15	358265.29
偿还债务支付的现金	526499.87	361452.78	436166.28	-8.98	218886.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48332.77	75628.15	131417.81	64.89	70593.78
支付其他与筹资活动有关的现金	35905.70	27518.74	4030.32	-66.50	561.30
筹资活动现金流出小计	610738.33	464599.67	571614.41	-3.26	290042.00
筹资活动产生的现金流量净额	-7843.81	51127.18	327974.38		68223.29
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	189063.38	639751.16	602414.61	78.50	-489050.81

附件 5 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	419021.86	835142.26	650554.12	24.60
加：资产减值准备	47500.55	53702.60	6822.62	-62.10
固定资产折旧及其他	84152.04	123011.23	141708.77	29.77
无形资产摊销	3424.92	4394.31	4392.75	13.25
长期待摊费用摊销	6529.05	9851.28	7802.60	9.32
处置固定资产、无形资产等损失	843.92	-1851.81	-1037.62	
固定资产报废损失	-125.17	-44.09		-100.00
公允价值变动损失		-367.20		
财务费用	15107.17	21898.02	36926.03	56.34
投资损失	-4044.70	-7225.79	-28641.33	166.11
递延所得税资产减少	-5198.66	-38808.06	6345.35	
递延所得税负债增加	2684.04	78.49	-104.03	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	14222.09	-334741.64	-173062.38	
经营性应收项目的减少	-496894.71	-666334.83	-236866.09	-30.96
经营性应付项目的增加	365910.29	875196.95	324045.08	-5.89
其他	-88226.29	80774.42	-117822.81	15.56
经营活动产生的现金流量净额	364906.39	954676.13	621063.06	

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.28	4.78	4.05	--
存货周转次数(次)	4.63	6.39	4.71	--
总资产周转次数(次)	0.91	1.31	0.95	--
现金收入比(%)	87.97	77.41	78.91	74.28
盈利能力				
营业利润率 (%)	24.03	24.28	21.70	18.54
总资本收益率(%)	16.15	24.02	13.83	--
净资产收益率(%)	24.38	34.44	21.65	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	12.88	9.87	19.36	17.83
全部债务资本化比率(%)	33.74	30.25	36.11	35.72
资产负债率(%)	58.58	59.16	58.22	54.57
偿债能力				
流动比率(%)	139.70	139.31	148.72	149.69
速动比率(%)	109.93	109.11	115.33	120.13
经营现金流动负债比(%)	17.60	30.87	18.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.40	43.50	26.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.41	0.92	1.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.22	0.56	0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.40	22.38	7.62	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 7 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+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
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×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%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 8 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。