跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1416 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MTN2”和“16潍柴控股MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十九日

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中期票据跟踪评级报告

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 MTN2	21 亿元	2011/12/7-2016/12/7	AAA	AAA
16 潍柴控股 MTN001	23 亿元	2016/3/14-2021/3/14	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 19 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	328.03	358.06	319.70	307.27
资产总额(亿元)	936.81	1360.63	1306.92	1355.21
所有者权益合计(亿元)	348.26	406.12	414.25	417.39
长期债务(亿元)	179.38	247.14	224.52	256.62
全部债务(亿元)	286.97	466.85	424.31	433.65
营业收入 (亿元)	649.57	867.72	806.51	203.66
利润总额 (亿元)	37.69	64.47	27.30	8.83
EBITDA(亿元)	69.68	113.62	102.13	--
经营性净现金流(亿元)	73.15	111.63	72.05	-1.04
营业利润率(%)	19.09	20.32	22.35	22.44
净资产收益率(%)	7.91	12.88	4.28	--
资产负债率(%)	62.83	70.15	68.30	69.20
全部债务资本化比率(%	45.18	53.48	50.60	50.96
流动比率(%)	149.13	129.12	126.93	133.04
全部债务/EBITDA(倍)	4.12	4.11	4.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.39	9.75	6.58	--
经营现金流动负债比(%)	19.63	19.95	13.89	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已扣除使用受限的货币资金；长期应付款中有息部分已计入长期债务。

分析师

杨 涵　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，取得了对德国凯傲公司的控制权，形成了以动力总成、整车整机、液压控制和汽车零部件四大产业板块协同发展的格局。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进行海外并购，对海外分子公司的管控难度加大，下游工程机械行业景气度下降，造成公司产品销量下滑，全部债务负担持续增加，对公司的经营风险和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 MTN2”和“16潍柴控股 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，在行业需求下滑的背景下，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. 公司下属德国凯傲公司的叉车业务盈利水平高，有力支撑了公司的收入提升和盈利稳定。
3. 公司经营现金流入量和 EBITDA 对“11 潍柴集 MTN2”和“16 潍柴控股 MTN001”覆盖程度高。

关注

1. 受下游工程机械和汽车制造业景气度下行，竞争加剧影响，公司传统的柴油发动机和整车板块产销和盈利能力呈下滑趋势。
2. 公司海外并购导致对海外分子公司管控难度

加大，存在一定经营风险。

3. 公司期间费用高企，对利润总额形成侵蚀，期间费用控制能力趋弱。
4. 公司对下属重要子公司持股比例较低，少数股东权益占所有者权益比重高，导致公司归母公司利润处于亏损状态。
5. 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中期票据“11潍柴集MTN2”和“16潍柴控股MTN001”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“潍柴控股”）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”），公司股东变更为山东重工集团有限公司，持股比例100%。公司实际控制人仍为山东省国资委。截至2016年3月底，公司注册资本12亿元。

公司经营范围包括：省政府授权范围内的国有资产经营；对外投资；企业经济担保；投资咨询；房地产开发经营；企业管理咨询服务；规划组织、协调管理集团所属企业的生产经营活动（以上范围不含国家法律法规禁止或限制性项目，需资质许可的凭资质许可证开展经营）。

截至2016年3月底，公司纳入合并报表范围的二级子公司8家，其中在中国大陆和香港上市的公司3家，包括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，下属德国上市公司 KION GROUP。公司总部下设公司办公室、战略发展部、党委工作部、人力资源部、投资管理部、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。

截至2015年底，公司（合并）资产总额1306.92亿元，所有者权益合计414.25亿元（其中少数股东权益374.85亿元）。2015年公司实现营业收入806.51亿元，利润总额27.30亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额1355.21亿元，所有者权益合计417.39亿元（其中少数股东权益377.41亿元）。2016年1～3月，公司实现营业收入203.66亿元，利润总额8.83亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推

动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析及区域经济环境

1. 中国柴油发动机行业现状

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力。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，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。

2015年，中国车用发动机市场产销量均呈上升趋势，全年累计完成产销2184.94万台和2192.29万台，与2014年同期相比，产量增长3.82%，销量增长3.85%，产销增幅水平基本保持一致。2015年，中国车用柴油机累计完成255.82万台和257.36万台，与2014年同期相比，产量下降17.24%，销量下降17.11%。

2016年一季度，累计完成汽车用发动机产销597.32万台和597.31万台，比上年同期累计，产量增长8.06%，销量增长9.43%。中国车用柴油机产销分别累计完成140.17万台和141.18万

台，73.42万台和69.94万台，同比产量下降4.75%，销量下降5.26%。

潍柴、玉柴、中国一汽等前十位柴油机生产企业的产销量约占柴油机累计产销总量的80%左右，行业集中度高。

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）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（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。

四缸的中轻机一直是中国发动机产业的弱项，且格局一直比较混乱，迄今，一直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；四缸的重机领域，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，且附加值高于中轻机。整体看，一方面，中国柴油机市场上中轻型机面临的竞争将远远高于重型机的生产企业；另一方面，发动机与整车厂的关系一直影响其发展，已出现向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

技术发展重点仍将是降低排放和能耗

中国政府充分认识到经济发展所带来的环境压力，重视环境保护，防治机动车排放污染。在柴油机方面，2014 年 4 月，工信部发布公告称，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，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。目前国内采用的两种能够满足国四排放技术的主流发动机技术分别为高压供轨技术和 EGR 技术。从国际上的主流技术来看，降低柴油机的排放和能耗将在今后很长一段时间内都是柴油机技术的主要发展点。国家通过提升柴油机行业的技术水平、环保标准等举措推动柴油机行

业发展的政策导向。

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。

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、固定资产投资的回落是的重卡和工程机械行业景气度低迷；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。

2. 区域经济环境

公司业务主要集中在山东省范围内。据山东省统计局公布的《2015年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2015年，山东省经济运行总体平稳，初步核算，山东省实现生产总值（GDP）63002.3亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值4979.1亿元，增长4.1%；第二产业增加值29485.9亿元，增长7.4%；第三产业增加值28537.4亿元，增长9.6%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的8.1：48.4：43.5调整为7.9：46.8：45.3。人均生产总值64168元，增长7.3%，按年均汇率折算为10305美元。

工业发展方面，工业企业持续增加，年末规模以上工业企业达到 40347 家，比上年末增加 1385 家。其中，年主营业务收入过 10 亿元、100 亿元、1000 亿元的企业分别为 1599 家、135 家和 4 家。企业效益低位运行。规模以上工业主营业务收入 146886.7 亿元，比上年增长 2.8%；实现利润 8617.2 亿元，下降 1.6%；实现利税 14107.7 亿元，下降 0.9%。亏损企业亏损额 496.2 亿元。总资产贡献率为 16.6%，成本费用利润率为 6.3%。

固定投资较快增长，固定资产投资（不含农户）47381.5 亿元，比上年增长 13.9%。其中，服务业投资 22390.4 亿元，增长 14.2%。新开工项目 40868 个，增长 35.3%。其中，亿元以上新开工项目 4681 个，下降 22.3%。重点领域投资增势稳定。工业技术改造投资 14074.0 亿元，增长 15.2%；高新技术产业投资 7457.5 亿元，增长 10.9%；基础设施投资 6234.0 亿元，增长 21.5%。

总体看，近年来，山东省经济发展速度平稳，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

公司控股股东为山东重工集团有限公司（持股比例 100%）；实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。公司主要生产柴油机及相关零部件，同时拥有发动机、整车、汽车零部件、游艇和叉车五大业务板块，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。

近年来公司通过海外并购拓展至游艇和叉

车业务；加速传统业务国际化布局，分子公司遍及欧洲、北美、东南亚等地区；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，搭建了“五国十地”的全球研发中心。目前，公司在国内同行业率先通过GJB9001B、ISO9001和ISO/TS16949质量管理体系认证，在全国建立了由5000余家特殊维修服务中心组成的服务网络，在30多个国家建立了办事处，发展了400余家授权服务站，产品销往全球100多个国家和地区，发动机海外保有量达25万台，重型卡车突破10万辆，初步建成了覆盖全球的国际营销和服务网络。公司拥有“潍柴动力发动机”、“法士特变速器”、“汉德车桥”、“陕汽重卡”等品牌，在国内均处于市场领先和主导地位，形成了品牌集群效应。

总体看，公司行业地位突出、市场占有率较高，产业链较为完整，产品技术领先。

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

公司的主营业务收入主要来自子公司潍柴动力、潍柴重机和德国凯傲公司（2014年实现对其控制，将其纳入合并报表范围，以下简称“德国凯傲”）；潍柴动力主要生产重卡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等产品，德国凯傲主要生产叉车。

2015年，受下游重卡制造行业景气度下行影响，全年实现主营业务收入789.12亿元，同比下降6.32%，其中发动机及整车业务收入出现下降，叉车业务收入得到提升；同时，新并入的毛利率水平较高的叉车业务（德国凯傲下属业务）带动综合毛利率稳步提升，2015年为22.84%，同比增加1.98个百分点。分产品看，以2015年为例，发动机、整车、游艇和叉车板块四大业务占营业收入的比重92.47%，分别占比为22.18%、22.90%、3.44%和44.97%，毛利率分别为23.47%、10.29%、7.51%和29.34%；德国凯傲2015年实现营业收入354.88亿元，叉车板块成为公司重要的经营部分。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入198.85亿元，其中叉车业务贡献收入87.82亿元（占44.16%），毛利率为29.27%，较2015年变化不大；发动机业务实现收入50.57亿元（占25.43%），占2015年该板块收入的28.90%；整车板块实现收入42.28亿元（占21.26%），占2015年全年的23.40%。同期，公司综合毛利率为22.95%。

总体看，跟踪期内，受到重卡制造行业需求量不足影响，2015年主营业务收入有所下滑，公司叉车业务板块经营情况良好，对主营业务收入形成了有力支撑，产品毛利率水平有所提升。

表1　公司主营业务收入构成情况（单位:亿元、%）

主营业务	2013年			2014年			2015年			2016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
发动机板块	267.05	28.60	42.90	287.17	25.70	34.09	174.99	23.47	22.18	50.57	24.43	25.43
整车板块	250.33	9.99	40.21	267.27	9.05	31.71	180.68	10.29	22.90	42.28	8.28	21.26
游艇板块	29.88	-2.17	4.80	24.74	-0.29	2.94	27.16	7.51	3.44	8.94	14.74	4.50
叉车板块	--	--	--	199.75	28.32	23.71	354.88	29.34	44.97	87.82	29.27	44.16
其他	75.23	28.92	12.09	63.39	33.34	7.53	51.41	28.01	6.51	9.25	29.81	4.65
合计	**622.50**	**19.66**	**100.00**	**842.33**	**20.86**	**100.00**	**789.12**	**22.84**	**100.00**	**198.85**	**22.95**	**100.00**

资料来源：公司提供

发动机业务

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，该项业务由公司下属潍柴动力股份有限公司、潍柴重机股份有限公司、重庆潍柴发动机厂、潍坊潍柴道依茨柴油机有限公司、潍柴动力扬州柴油机有限公司负责经营。受经济增速放缓和排放法规升级等因素的影响，国内重卡市场低迷，2015年公司发动机产销量有所减少，降幅分别为48.95%和44.43%，2015年的产能利用率为44.95%，同比大幅下降。2016年1~3月，公司发动机销量为6.75万台，同比下降2.95%，产销率为95.98%，销量下滑速度有所放缓，主要系当期公司举行营销推广活动所致。受此影响，公司发动机板块毛利为25.43%，同比下降1.26个百分点。

2015 年，公司重要子公司潍柴动力销售重卡发动机 11.80 万台，同比下滑 56.51%；销售配套 5 吨装载机发动机 2.78 万台，同比下降 48.61%，在 5 吨装载机市场的占有率超过 60%。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。

表 2　跟踪期内公司发动机产销情况

（单位：台）

时间	产能	产量	销量
2013 年	450000	452088	433486
2014 年	450000	396118	408028
2015 年	450000	202229	226729
2016 年 1~3 月	450000	67485	64770

资料来源：公司提供

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。

受重卡行业景气度下行影响，2015年公司整车板块实现销售收入180.68亿元，同比下滑32.40%。同期，受原材料价格变化影响，2015年该板块毛利率为10.29%，整车板块毛利率同比增长1.24个百分点。

生产方面，目前，陕西重汽现拥有重卡25万辆/年的产能，具有完整的产品开发、生产制造、检测调试和市场营销体系。由于近年来重卡市场景气度持续弱化，陕西重汽的产能利用率偏低，2015年为23.02%。陕西重汽受市场需求不足影响较重，产量呈现下降态势，2015年的产量为5.75万辆，同比下降37.60%。

销售方面，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。由于近年来重卡市场景气度持续弱化，2015年销量为5.59万辆，同比下降39.11%。同时，面对不利的市场竞争环境，陕西重汽发挥成本和技术优势，在国内重卡制造企业的排名上升至第四位，竞争能力进一步增强；陕西重汽重卡产品的产销率始终保持在97%以上的高水平。

2016年1~3月，公司整车板块实现收入42.28亿元，占2015年全年的17.99%，同比略有增长。受公司营销推广活动综合影响，陕西重汽的重卡产销量分别为18072辆和14434辆，占2015年全年水平的31.41%和25.81%。2016年1~3月，重卡板块产销率为79.87%，同比变化不大，销量同比增长45.12%。

叉车板块

叉车板块的经营主体为德国凯傲公司。考虑到重卡与工程机械行业具有明显的周期性特征，为实现产品结构的调整和扩充，公司通过对德国凯傲的并购进入了叉车及仓储服务等业务领域，以巩固综合竞争力和平抑下游需求波

动。2012年12月、2013年3月和2013年12月，潍柴控股下属上市公司潍柴动力先后收购了德国凯傲的25%、5%和3.3%股份；2014年6月，德国凯傲原第一大股东Superlift将其所持德国凯傲的股份由34.5%减持至26.9%。由于潍柴动力通过子公司潍柴卢森堡持有德国凯傲已发行的33.3%股份，在本次Superlift减持之后，潍柴卢森堡即成为德国凯傲第一大股东。根据德国凯傲与潍柴动力达成的捆绑安排，Superlift将在关键事项上跟随潍柴动力投票，潍柴动力因而获得对关键事项60.20%的表决权，实现了对德国凯傲的实际控制；经过后续几轮的股权变动，截至2016年3月底，潍柴动力合计持有德国凯傲38.25%股份，对其具有实际控制权。

德国凯傲公司是欧洲排名第一、全球排名第二的工业叉车制造商，占全球叉车市场份额的15%，国际市场占有率名列世界前茅。公司通过收购德国凯傲股权进入全球领先的叉车领域，拓宽产品结构。德国凯傲拥有六大品牌：林德(Linde)、斯迪尔(STILL)、芬威克(Fenwick)、欧姆-斯迪尔(OMSTILL)、宝骊(Baoli)和沃特(Voltas)。林德和施蒂尔两个品牌服务全球高端市场，芬威克是法国最大的物料搬运产品供应品牌，欧模-施蒂尔是意大利市场上的佼佼者，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。

德国凯傲作为欧洲第一大（世界第二大）叉车生产厂商，其收入约有80%来自欧洲地区。2015年以来，欧洲经济环境出现回暖迹象，全年德国凯傲新增订单16.6万辆，同比增长7.0%，新增订单价值52.2亿欧元，同比增长9.3%。截至2015年底，德国凯傲总资产456.92亿元，所有者权益131.17亿元。2015年德国凯傲营业收入354.88亿元，净利润15.36亿元；2016年1~3月，德国凯傲总资产483.58亿元，所有者权益132.50亿元，实现营业收入87.82亿元，净利润2.36亿元。从对公司营业收入和净利润的贡献来看，2015年，德国凯傲对公司的贡献率分别为44.97%和86.72%；2016年1~3月，分别为44.16%和33.84%。从盈利能力来看，德国凯傲毛利率相对稳定，2015年和2016年1~3月分别为29.34%和29.27%。

整体看，自被收购以来，以德国凯傲为经营主体的叉车板块对公司主营业务和净利润的贡献程度突显，是公司重要的收入和利润来源，该板块盈利能力稳健，对公司利润总额形成了良好支撑。未来，随着欧洲经济复苏，公司叉车板块盈利能力有望得到进一步提升。

表 3 德国凯傲主要财务数据（单位：亿元、%）

时间	资产总额	所有者权益	资产负债率
2014 年	456.92	122.80	73.12
2015 年	456.95	131.17	71.29
2016 年 1~3 月	483.58	132.50	72.60
时间	**营业收入**	**净利润**	**经营活动现金流量净额**
2014 年	199.75	9.56	36.86
2015 年	354.88	15.36	47.09
2016 年 1~3 月	87.82	2.36	5.70

资料来源：公司提供
注:表中信息为公司与德国凯傲抵消前金额，营业收入、净利润和经营活动现金流量净额均为纳入合并口径后（2014年6月）的发生的金额，资产和所有者权益经过评估增值的摊销处理。

游艇板块

公司游艇业务的经营主体是 2012 年纳入合并范围的法拉帝有限公司，其是全球最大的豪华游艇制造商，旗下拥有 8 个游艇品牌，其中，法拉帝（Ferretti）、博星(Pershing)、丽娃（Riva）和博川（Bertram）四个品牌位居全球 10 大品牌之列。法拉帝有限公司拥有全球最先进的船型开发、动力匹配与内饰设计中心，以及 670 多家全球供应商体系和全球最先进的制造系统。法拉帝有限公司在 80 多个国家和地区发展了 100 多家经销商和代理商组成的销售网络，在全球有 35 个国家设立了 100 多个维修网站及零部件供应中心，确保 5000 多个配件的持续供应，拥有 9 家造船厂，其中 8 家在意大利，1 家在美国迈阿密，员工近 2000 人。根据游艇行业传媒集团 Boat International 的年度订单调

查显示，法拉帝有限公司在世界超级游艇制造商中排名第三位。

受欧债危机的影响，传统欧洲游艇市场整体低迷，美国及亚太市场竞争激烈，自 2012 年被收购以来，法拉帝公司长期处于亏损状态。2015 年以来，欧洲经济出现复苏，依托公司的资源和财务支持，法拉帝有限公司毛利率有负转正，销售收入有所回升。2015 年，公司游艇板块实现收入 27.16 亿元，同比增长 9.78%，毛利率为 7.51%，同比增加 7.80 个百分点。2016 年 1~3 月，公司游艇板块实现收入 8.94 亿元，占 2015 年的 32.92%，毛利率进一步提升至 14.74%，公司游艇板块盈利能力呈明显回升态势。

整体看，经近年来整合和调整，公司游艇板块已经逐步走向正轨，盈利能力逐渐增强，未来随着欧洲经济进一步好转，公司游艇板块收入和盈利能力有望得到进一步提升。

其他板块

公司其他板块主要产品有：变速箱、车桥、液压件、齿轮、火花塞、活塞销及其他汽车零部件。

变速箱的生产主要是由潍柴动力旗下的法士特完成，法士特是目前世界上最大的汽车变速箱厂商之一，也是重型汽车市场上的绝对垄断者，在重型汽车市场占有率达超过70%，构成了重型卡车产业链中占据绝对优势的一环，具有很强的竞争优势。技术方面，法士特在引进国外变速箱技术的基础上，开发出一系列适合中国市场的大扭矩多档变速箱，最大扭矩可达2400NM，档位覆盖了5～16档的范围。

销售收入方面，受重卡行业景气度下行影响，近三年及一期，公司其他业务板块收入呈逐年下降趋势，分别为75.23亿元、63.39亿元、51.41亿元和9.25亿元。同期，该板块毛利率波动下降，分别为28.92%、33.34%、28.01%和29.81%

2015年变速箱的产销量分别为38.84万台和40.65万台，同比分别下降33.33%和34.45%。2016年1~3月，法士特变速箱的产销量分别为11.31万台和10.65万台，为2015年全年水平的29.12%和26.20%，同比出现下滑。

未来发展

截至 2015 年底，公司正在建设项目的规划总投资为 7.90 亿元，截至 2015 年底已累计投入 3.17 亿元，投入金额占投资规划的 40.16%。在建的主要项目为全球配件分销中心项目、潍柴发动机技术研发产业园项目和中速机厂整体搬迁项目。

公司未来拟建项目主要包括液压国产化项目和法拉帝新产品开发项目等，规划总投资 20.38 亿元。

投资规划方面，公司计划2016年投入资金2.55亿元，考虑到公司收入规模较大，未来资金支出压力不大。

表 4　截至 2015 年底公司主要的在建项目（单位：万元）

	项目	建设规模	投资规划	截至 2015 年底累计投入	2016 年计划投入	2017 年计划投入
1	全球配件分销中心项目	项目建设全球配件分销中心库房等总建筑面积 118770 平方米，购置配件搬运、质检维修等设备 400 台（套），能够满足公司销售配件对物流仓储及相关辅助用房的需求。	34940.00	6188.00	14250.00	8000.00
2	潍柴发动机技术研发产业园项目	项目占地约 73 亩，建筑面积 50044 平方米，整个校区由发动机技术培训区、数控技术培训区、机电技术培训区、精益	19819.00	6989.00	6500.00	3000.00

		质量培训区、综合培训区、后市场培训区、后勤服务区等七部分组成。				
3	中速机厂整体搬迁	该项目总占地面积 147 亩，新建中速机联合生产厂房，总建筑面积 62108 平方米，改造利用原有生产设备，新购部分关键生产设备。	24284.00	18563.00	4710.00	0.00
合计			**79043.00**	**31740.00**	**25460.00**	**11000.00**

资料来源：公司提供

表 5　公司未来主要的拟建项目（单位：万元）

序号	项目名称	计划总投资	进度安排
1	液压国产化项目	16990.00	根据年度需求购买制造、研发测试设备
2	法拉帝新产品开发	72521.00	根据年度需求进行新产品开发投资
合计		**89511.00**	

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2016 年 3 月发行中期票据 23 亿元，原定募集资金用途为偿还下属子公司的金融机构借款，鉴于公司资金安排计划调整影响，公司对募集资金用途进行调整，变更后募集资金用途为偿还公司本部金融机构借款，其余条款维持不变。截至本报告出具之日，公司募集资金均已按指定用途使用完毕。

九、财务分析

公司 2013~2014 年财务数据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见。公司 2015 年财务数据经瑞华会计事务所（特殊普通合伙）[1]审计，并出示了标准无保留审计意见。公司 2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

2015 年，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 8 家，2015 年，公司合并范围新增 2 家公司，分别为公司吸收合并的 Egemin Automation Inc.和创立合并的法士特伊顿(西安)动力传动系统有限公司。2015 年，公司处置下属子公司株洲湘火炬汽车灯具有限责任公司股权，自 2015 年起该公司不在列入公司合并范围，公司下属子公司新疆机械设备进出口有限公司因破产清算原因不再列入公司合并范围。总体看，公司合并范围的变化对财务报表的可比性影响较小。

截至2015年底，公司（合并）资产总额1306.92亿元，所有者权益合计414.25亿元（其中少数股东权益374.85亿元）。2015年公司实现营业收入806.51亿元，利润总额27.30亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额1355.21亿元，所有者权益合计417.39亿元（其中少数股东权益377.41亿元）。2016年1～3月，公司实现营业收入203.66亿元，利润总额8.83亿元。

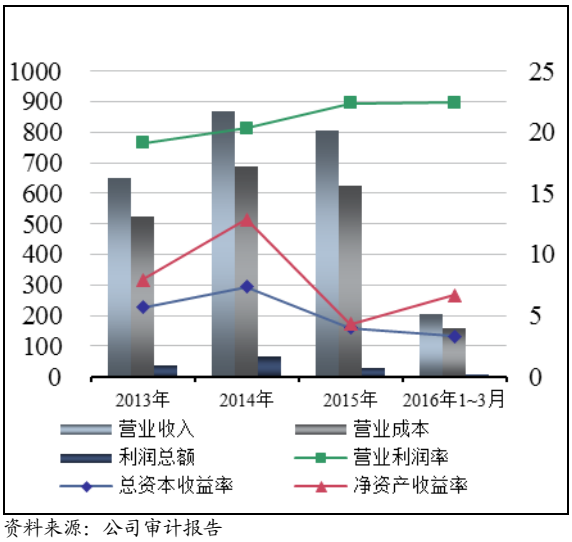
[1] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

1. 盈利能力

受 2015 年制造业景气度下行影响，公司业收入有所下滑，截至 2015 年底，公司营业收入 806.51 亿元，同比下降 7.05%。2015 年，公司营业成本有所下降，为 624.05 亿元，同比下降 9.35%。

图 1　2013 年~2016 年 3 月公司盈利分析

（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告

2015 年，公司期间费用 154.72 亿元，较上年同期增长 20.48%，期间费用率为 19.18%，同比增长 4.38 个百分点，销售费用、管理费用和财务费用（含汇兑损失 1.04 亿元）均呈快速增长态势。整体看，公司期间费用控制力度有待加强。

2015年，公司资产减值损失为5.39亿元，同比增长17.67%，主要是对应收账款和存货计提的坏账损失和存货跌价损失等。

2015 年，公司投资收益为 1.54 亿元，同比下降 91.39%，主要原因为：2014 年，公司实现投资收益 17.89 亿元，主要包括企业合并中对原持有股权重新计量产生的收益 16.22 亿元，其中，公司纳入合并范围的德国凯傲系在德国上市的公司，其股价有活跃市场报价，购买日的公允价值按股份数乘以其当日的股价，根据公允价值重新计量所产生的利得为 199016463.64 欧元(按照购买日汇率折算为人民币 1670663605.67 元)，而 2015 年公司无相关收入。

2015 年，公司实现利润总额 27.30 亿元，同比下降 57.65%。2015 年，公司实现净利润为 17.71 亿元，其中归母公司净利润为-1.74 亿元，主要系公司对创造利润的核心子公司控股较弱所致。

从盈利指标看，2015 年，公司营业利润率有所上升，为 22.35%，同比增加 2.03 个百分点。2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2015 年分别为 3.96%和 4.28%。公司整体盈利能力尚可。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 203.66 亿元、利润总额 8.83 亿元，分别占 2015 年全年的 25.22%和 32.34%，营业收入同比增长 7.96%，利润总额同比下降 1.67%；同期，公司实现净利润 6.97 亿元，其中，归母公司净利润为 0.76 亿元；2016 年 1~3 月，公司营业利润率较 2015 年同期略有上升，为 22.44%。

跟踪期内，德国凯傲的叉车生产及仓库技术服务业务提升了公司的盈利能力，但宏观行业的不景气对公司发动机和整车及总成等传统业务盈利能力的影响程度较大；公司净利润中归母公司利润为负值。整体看，公司收入规模有所下降，盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司经营活动的现金流入量有所增长，截至 2015 年底，公司经营活动现金流入为 814.85 亿元，同比增长 6.84%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 790.59 亿元。同期，公司经营活动的现金流出量快速增长， 2015 年，公司经营活动现金流出为 742.80 亿元，同比增长 14.10%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 465.45 亿元。2015 年，公司经营活动现金流量净额为 72.05 亿元。从收入实现质量来看，2015 年，公司现金收入比分比为 98.03%，同比有所提升，收入质量一般。

从投资活动看， 2015年，公司投资活动现

金流入为14.51亿元，同比下降41.29%，主要系2014年公司收到其他与投资活动有关的现金为12.91亿元（德国凯傲的货币资金余额纳入合并范围），而当期该项流入较小；2015年，公司投资活动现金流出为57.25亿元，同比增长4.72%；2015年，公司投资活动表现为净流出，为-42.74亿元。

筹资活动方面，2015 年，为满足投资需求，公司主要通过取得借款和发行债券等渠道筹集资金，筹资活动现金流入量为 164.99 亿元，同比大幅增长 94.27%；同期，公司筹资活动产生的现金流出规模快速增长，为 181.15 亿元，同比增长 43.20%；同期，筹资活动产生的现金流量净额为-16.16 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款；筹资活动产生的现金流出主要是公司偿还债务支付的现金。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.04 亿元，主要受公司发动机销售商务政策影响，导致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-16.95 亿元；筹资活动现金流量净额为-4.20 亿元。

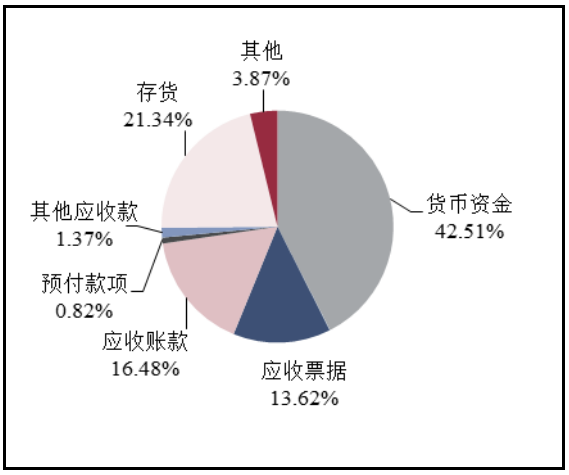
总体看，跟踪期内，公司经营获现能力有所提升，投资支出规模较大，经营性现金净流入对公司投资需求覆盖能力较好。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 1306.92 亿元，同比下降 3.95%；其中流动资产占 50.37%，非流动资产占 49.63%。公司资产构成中流动资产和非流动资产所占比重大致相当。

图 2　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 279.79 亿元，较 2014 年底增长 3.40%，货币资金以银行存款及其他货币资金为主，分别占 82.07%和 17.91%。公司期末货币资金中使用权受到限制的资产为 42.88 亿元，主要构成为银行承兑汇票、保函和信用证保证金。

截至 2015 年底，公司应收票据 89.63 亿元，较 2014 年底下降 35.57%，构成为银行承兑汇票（占 99.57%）和商业承兑汇票（占 0.43%）构成。截至 2015 年底公司应收票据中使用受限制的金额为 0.21 亿元，所占比重较小。

截至 2015 年底，公司应收账款 108.51 亿元，同比下降 3.49%。截至 2015 年底，公司对应收账款计提坏账准备 12.70 亿元，计提比例 10.48%；其中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款账面余额 7.42 亿元，计提比例 48.56%，按组合计提坏账准备的应收账款 110.62 亿元，计提比例 5.79%。从账龄来看，公司账龄在 1 年以内的应收账款占 75.52%，1 至 3 年的占 20.63%，3 年以上的占 3.85%，整体看公司应收账款账龄较短。

截至 2015 年底，公司预付款项为 5.40 亿元，同比下降 14.36%。从账龄来看，1 年以内的预付款项占 88.62%，1 至 3 年的占 9.45%，3 年以上的 1.93%。公司对预付款项计提坏账准备 72.23 万元。

截至 2015 年底，公司其他应收款账为 9.00

亿元，主要是企业间的往来款。2015 年，公司对其他应收款计提坏账准备 0.85 亿元，计提比例 8.67%；其中按组合计提坏账准备的其他应收款账面价值 8.80 亿元，计提比例 6.84%。

截至 2015 年底，公司存货 140.47 亿元，同比下降 5.55%。截至 2015 年底，公司存货中库存商品 80.42 亿元（占 57.25%），自制半成品及在产品 19.76 亿元（占 14.07%）。截至 2015 年底，公司已计提存货跌价准备 6.16 亿元，并对库龄较长的存货提高了计提标准。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产 12.89 亿元，较上年有所下降，为融资租赁应收款，主要原因为合并德国凯傲所致。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 11.54 亿元，同比增长 1.42%，主要构成为增值税留抵税额 6.93 亿元、待摊费用-车辆租赁保险费等 2.46 亿元、预缴企业所得税 1.10 亿元和保本浮动收益理财产品 0.91 亿元。

截至2015年底，公司非流动资产为648.67亿元，较2014年底增长6.31%，主要由固定资产（占41.71%）、无形资产（占22.89%）和商誉（占12.12%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产为14.67亿元，同比增长83.10%，主要系公司持有的北汽福田汽车股份有限公司的股票4000万股和恒天凯马股份有限公司的股票7764853股，按2015年12月31日上述股票的收盘价计算，确认期末公允价值分别为2.53亿元和7.03亿元所致。

截至 2015 年底，公司长期应收款 33.66 亿元，同比增长 30.10%，主要构成为公司下属德国凯傲公司的应收融资租赁款。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 20.56 亿元，同比变化不大。

截至 2015 年底，公司投资性房地产为 8.78 亿元，同比增长 9.02%，由房屋、建筑物和土地使用权构成。

截至 2015 年底，公司固定资产 270.55 亿元，同比增长 6.31%，主要系公司在建工程结转所致。截至 2015 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 39.23）和机器设备（占 54.00%）构成。公司对固定资产计提折旧 158.05 亿元，减值准备 1.77 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 27.13 亿元，同比下降 25.59%，主要系部分在建工程转入固定资产所致。

截至 2015 年底，公司无形资产为 148.46 亿元，同比增长 0.34%，公司无形资产主要由土地使用权（16.49 亿元）、商标权（60.93 亿元）和客户关系（41.43 亿元）等构成。

截至2015年底，公司商誉78.64亿元，同比下降6.66%，主要系德国凯傲公司形成商誉的汇兑差额调整所致。截至2015年底，公司商誉主要为合并湘火炬、林德液压合伙企业、德国凯傲、收购 Zago S.P.A 等产生的商誉。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 1355.21 亿元，较 2015 年底增长 3.70%，主要是应收账款、存货增长所致；其中流动资产占比 51.35%，非流动资产占比 48.65%。

总体看，公司资产规模大，资产构成中流动资产和非流动资产占比大致相当；公司流动资产中现金类资产充足，流动性较好；非流动资产中固定资产、无形资产和商誉所占比重较大。整体看，公司资产质量较好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 414.25 亿元，同比增长 2.00%，其中归属于母公司的权益合计 39.39 亿元（占 9.51%），少数股东权益 374.85 亿元（占 90.49%）；实收资本、资本公积和未分配利润分别占归属于母公司权益的 30.46%、3.55%和 56.84%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 417.39 亿元（含少数股东权益 377.41 亿元），较 2015 年底增长 0.76%。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 892.67 亿元，较 2014 年下降 6.48%，其中流动负债占

58.09%，非流动负债占 41.91%，公司负债主要以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债518.59亿元，同比下降7.30%，主要由短期借款（占7.73%）、应付票据（占12.59%）、应付账款（占32.24%）、其他应付款（占10.11%）和一年内到期的非流动负债（占18.02%）构成。

截至2015年底，公司短期借款40.10亿元，同比增长1.40%。截至2015年底，公司短期借款主要构成为质押借款（占10.73%）和信用借款（占82.92%）。截至2015年底，公司有0.36亿元已到期未偿还的短期借款，全部为子公司扬州亚星商用车有限公司所欠。

截至 2015 年底，公司应付票据为 65.31 亿元，较 2014 年下降 46.91%，主要系公司当期兑付大量银行承兑汇票所致。截至 2015 年底，公司应付票据中银行承兑汇票为 63.43 亿元，所占比重较大，系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所致。

截至 2015 年底，公司应付账款 167.21 亿元，同比下降 13.53%。从账龄来看，公司 1 年以内的应付账款占 93.57%，1 至 3 年的占 4.11%，3 年以上的占 2.32%。

截至 2015 年底，公司预收款项 22.46 亿元，同比增长 36.53%。从账龄来看，公司 1 年以内的预收款项占 96.62%，1 年以上的占 3.38%，账龄短。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 52.44 亿元，同比下降 9.12%，主要构成为销售折让、保证金及押金应付工程设备款、修理维修费等和住房补贴等。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 93.46 亿元，较 2014 年增加 65.78%，主要系公司一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款大幅增加所致。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 24.04 亿元，同比下降 15.04%，主要为一年内到期的预计三包费和其他。

截至 2015 年底，公司非流动负债 374.08 亿元，主要由长期借款（占 26.18%）、应付债券（占 16.00%）、长期应付款（占 17.84%）和长期应付职工薪酬（占 18.75%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 97.95 亿元，较 2014 年底增长 3.02%，其中质押借款 6.51 亿元，担保借款 75.84 亿元，信用借款 20.15 亿元。

截至 2015 年底，公司应付债券为 59.86 亿元，同比下降 39.67%，主要系公司于 2011 年发行的两期共计 44 亿元中票据“11 潍柴集 MTN1”和“11 潍柴集 MTN2”由应付债券划转至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 66.72 亿元，同比增长 26.28%，主要系公司子公司德国凯傲应付售后租回租赁款和应付融资租赁款增长所致。

截至 2015 年底，公司递延收益为 27.55 亿元，同比增长 11.72%，主要由与土地相关的政府补助、售后回租再转租业务之递延收益和退城进园补偿款构成。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 937.82 亿元，较 2015 年底下降 5.06%；其中流动负债占 55.77%，非流动负债占 44.23%，与 2015 年底相比，流动负债占比略有下降。

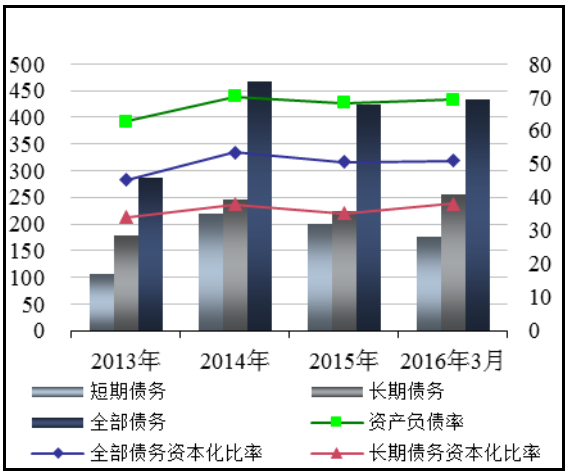
截至 2015 年底，公司全部债务 424.31 亿元，同比下降 9.11%；其中短期债务占比 47.08%，同比下降 9.07%，长期债务占比 52.92%，同比下降 9.15%，公司债务结构中短期债务与长期债务规模相当，债务结构较为合理。

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率均呈下降趋势，2015 年底分别为 68.30%、50.60%和 35.15%。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 433.65 亿元，较 2015 年底增长 2.20%，其中短期债务占 40.82%，长期债务占 59.18%；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 69.20%、50.96%和 38.07%。

图3　2013年~2016年3月公司债务负担情况

（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告

整体看，跟踪期内，公司债务结构中短期债务和长期债务规模相当，债务水平有所回落，债务结构较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，截至 2015 年底分别为 126.93%和 99.84%。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 133.04%和 101.20%；截至 2015 年底，公司经营现金流动负债比为 13.89%，同比有所下降，经营活动净现金流对短期债务的保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 102.13 亿元，同比下降 10.12%；EBITDA 利息倍数分别为 6.58 倍，同比下降较快；同期，全部债务/EBITDA 为 4.15 倍，同比变化不大。整体看，公司长期偿债能力强。

截至目前，公司存续期债券包括“11 潍柴集 MTN2”和“16 潍柴控股 MTN001”，合计 44.00 亿元。

“11潍柴集MTN2”发行总额21.00亿元，将于2016年到期偿还。2015年，公司经营活动产生的现金流入量为814.85亿元，为“11潍柴集MTN2”本金总额21.00亿元的38.80倍；经营活动净现金流为存续期债券本金的3.43倍；截至2016年3月底，公司现金类资产为307.27亿元，为“11潍柴集MTN2”发行额度的14.63倍。现金类资产对本期中期票据的覆盖能力强。

公司存续期内中期票据“16潍柴控股MTN001”额度合计为23.00亿元。2015年，公司EBITDA 为102.13亿元，为存续期内票据额度的4.44倍；经营性现金流入量和经营性现金流量净额分别为存续期内票据额度的35.43和3.13倍。公司经营性现金流入量及 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2016年3月底，公司授信额度为444.91亿元，未使用额度为427.16亿元，同时公司拥有3家上市公司，分别为潍柴动力股份有限公司（股票代码HK2338，SZ000338）、潍柴重机股份有限公司（股票代码SZ000880）、扬州亚星客车股份有限公司（股票代码SH600213），整体看，公司直接和间接融资渠道畅通。

2007年11月28日，公司为山东省汽车工业集团有限公司提供保证担保一笔，总担保额330万美元（折合人民币24444090.00元），同时山东省汽车工业集团有限公司提供了反担保，担保方式为连带责任保证（保证期间为合同生效之日起至信托贷款到期后二年），该笔担保借款已于2010年11月28日到期。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。截至2016年3月31日，山东省汽车工业集团有限公司没有偿还该笔借款。

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汽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汽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2015年底，连带责任保证风险敞口为人民币7.28亿元。

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》（机构信用代码：G10370705000353300）显示，截至2016年7月12日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，有2笔已结清的不良信贷信息记录，系历史遗留问题，均已正常收回，过往债务履约情况良好。

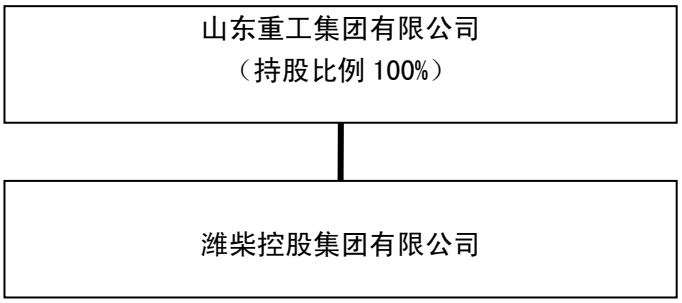
6. 抗风险能力

基于对公司所属行业运行状况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

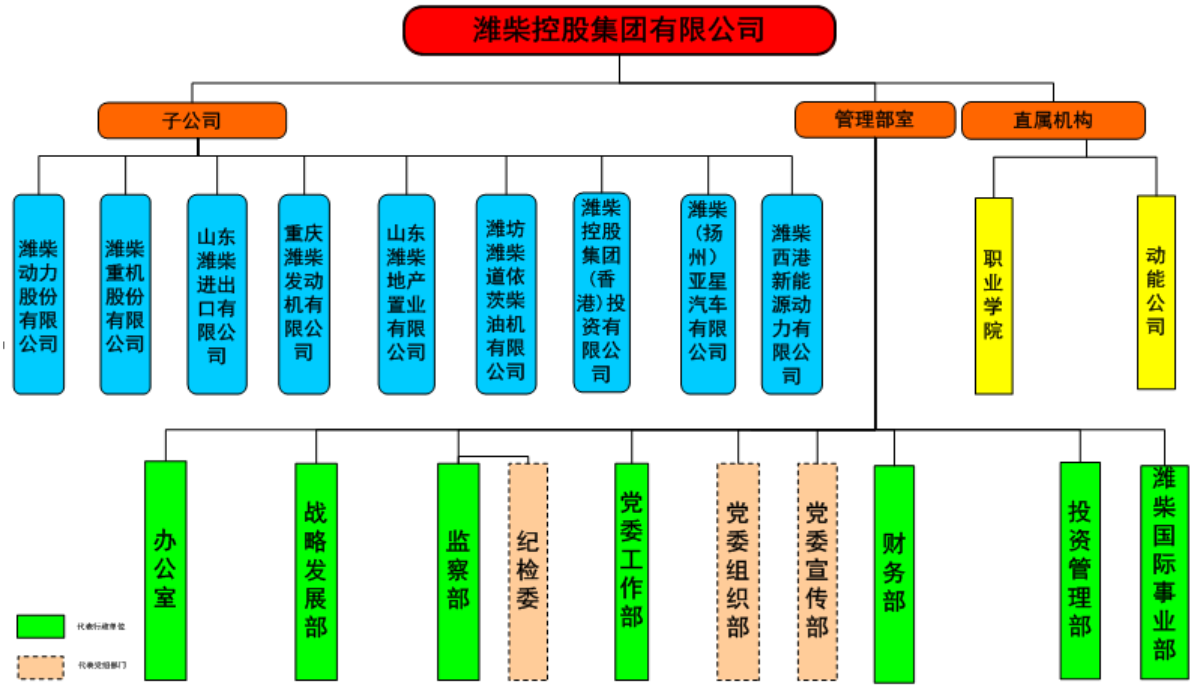
十、结论

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 MTN2”和“16潍柴控股 MTN001”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


潍柴控股集团有限公司
子公司
管理部室
直属机构
潍柴动力股份有限公司
潍柴重机股份有限公司
山东潍柴进出口有限公司
重庆潍柴发动机有限公司
山东潍柴地产置业有限公司
潍坊潍柴道依茨柴油机有限公司
潍柴控股集团（香港）投资有限公司
潍柴（扬州）亚星汽车有限公司
潍柴西港新能源动力有限公司
职业学院
动能公司
办公室
战略发展部
监察部
纪检委
党委工作部
党委组织部
党委宣传部
财务部
投资管理部
潍柴国际事业部

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	328.03	358.06	319.70	307.27
资产总额(亿元)	936.81	1360.63	1306.92	1355.21
所有者权益(亿元)	348.26	406.12	414.25	417.39
短期债务(亿元)	107.59	219.71	199.79	177.04
长期债务(亿元)	179.38	247.14	224.52	256.62
全部债务(亿元)	286.97	466.85	424.31	433.65
营业收入(亿元)	649.57	867.72	806.51	203.66
利润总额(亿元)	37.69	64.47	27.30	8.83
EBITDA(亿元)	69.68	113.62	102.13	--
经营性净现金流(亿元)	73.15	111.63	72.05	-1.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.82	3.87	3.59	--
存货周转次数(次)	4.97	5.21	4.32	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.76	0.60	--
现金收入比(%)	72.42	85.41	98.03	75.34
营业利润率(%)	19.09	20.32	22.35	22.44
总资本收益率(%)	5.65	7.33	3.96	--
净资产收益率(%)	7.91	12.88	4.28	--
长期债务资本化比率(%)	34.00	37.83	35.15	38.07
全部债务资本化比率(%)	45.18	53.48	50.60	50.96
资产负债率(%)	62.83	70.15	68.30	69.20
流动比率(%)	149.13	129.12	126.93	133.04
速动比率(%)	118.10	102.53	99.84	101.20
经营现金流动负债比(%)	19.63	19.95	13.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.39	9.75	6.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.12	4.11	4.15	--

注：　2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已扣除使用受限的货币资金；长期应付款中有息部分已计入长期债务。

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/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-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　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