

信用等级公告

联合[2015] 2004 号

联合资信评估有限公司通过对潍柴控股集团有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

潍柴控股集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

潍柴控股集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年九月十一日

潍柴控股集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据额度: 23 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性偿还本金

发行目的: 偿还有息债务

评级时间: 2015 年 9 月 11 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	839.94	936.81	1360.63	1303.79
所有者权益合计(亿元)	328.12	348.26	406.12	411.07
长期债务(亿元)	142.26	178.76	247.14	242.57
全部债务(亿元)	263.64	286.34	466.85	425.45
营业收入 (亿元)	532.29	649.57	867.72	395.33
利润总额 (亿元)	34.53	37.69	64.47	15.48
EBITDA(亿元)	58.38	69.68	113.62	--
经营性净现金流(亿元)	3.54	73.15	111.63	17.37
营业利润率(%)	18.34	19.09	20.32	22.14
净资产收益率(%)	8.60	7.91	12.88	--
资产负债率(%)	60.94	62.83	70.15	68.47
全部债务资本化比率(%)	44.55	45.12	53.48	50.86
流动比率(%)	149.40	149.13	129.12	133.00
全部债务/EBITDA(倍)	4.52	4.11	4.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.06	8.39	9.75	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.54	3.03	4.94	--

注: 1. 公司 2015 年半年报财务数据未经审计; 2. 2014 年及 2015 年半年报中的长期应付款已计入长期债务和全部债务。

分析师

荣毅 孔祥一

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”或“潍柴控股”)是中国领先的柴油机、变速箱等动力总成制造商,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其向下游延伸至工程机械整车终端产品,产品趋于多样化,产业链完整,在产销规模、研发能力、市场地位、销售渠道等方面具有显著优势。近年来公司资产和收入规模不断攀升,整体盈利能力强。同时,联合资信也关注到,海外并购导致对海外分子公司管控难度加大、存在一定或有风险、工程机械行业景气度下行等不利因素对公司的经营可能带来一定的不利影响。

从中长期发展看,汽车及工程机械行业仍具备广阔的需求基础,保障了柴油发动机市场的可持续性发展。未来,公司将继续加大在自主研发、品牌建设方面的投入,推动KION Group AG(以下简称“德国凯傲”)的本地化生产和对公司产品序列的补充,逐步完善产业链,公司综合实力有望进一步巩固和提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 公司作为国内领先的柴油机、变速箱等动力总成制造商,产品趋于多样化,产业链完整,在产销规模、研发能力、市场地位、销售渠道等方面具有显著优势。
2. 公司 2014 年实现了对德国凯傲的控制,其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，下游客户稳定，产品毛利率水平高。

4. 公司经营活动获取现金水平逐步增强，明显缓解了对外融资压力。
5. 公司尚未使用的授信额度高，下属多家上市公司，具备通畅的间接、直接融资渠道。
6. 公司经营性现金流及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 工程机械行业景气度低迷、汽车行业增速下滑、竞争加剧，对公司柴油发动机、工程机械整车产品形成较大压力，销量呈下滑趋势。
2. 公司游艇业务持续亏损，海外并购导致对海外分子公司管控难度加大，管理费用上升较快。
3. 公司对下属子公司持股比例较低，少数股东权益占所有者权益比重高。

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、评估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、联合资信与评估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、潍柴控股集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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”），持股比例100%。公司实际控制人仍为山东省国资委。截至2015年6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2014年底，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，另有一家德国上市公司 KION GROUP（通过潍柴动力持有）。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2014年底，公司（合并）资产总额1360.63亿元，所有者权益合计406.12亿元（其中少数股东权益365.51亿元）。2014年公司实现营业收入867.72亿元，利润总额64.47亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额1303.79亿元，所有者权益合计411.07亿元（其中少数股东权益373.02亿元）。2015年1~6月，公司实现营业收入395.33亿元，利润总额15.48亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2015年注册总额度为23亿元的中期票据，2016年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行额度为23亿元，发行期限5年。

本期中期票据采用单利按年付息，不计复利。

本期中期票据募集的资金将用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观政策和经济环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表

现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本

高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，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，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

公司产品主要有柴油机、重型卡车、零部件、叉车等，涉及柴油发动机、工程机械等行业。

① 柴油发动机

（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，2014 年，中国汽车产销量分别为 2372 万辆和 2349 万辆，同比增长 7.3% 和 6.9%，保持平稳增长，但增速低于年初预期。其中，乘用车产销分别同比增长 10.2% 和 9.9%；商用车产销同比下降 5.7% 和 6.5%。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。货车车型中，受国四排放标准执行后带来成本上升和厂家生产准备不足等原因影响，使轻型货车出现了大幅下降，全年降幅达到了 12.9%，由于轻型货车占到货车的比重较高，导致货车整体出现了较高降幅。客车方面受到城市公交（含新能源车）、校车增长及轻型客车带动，使客车市场继续保持平稳增长。

受益于汽车市场稳定的增长，2014 年全年国内车用发动机累计完成产销突破 2000 万台，分别为 2108.16 万台和 2116.95 万台，比上年同期累计分别增长 3.31% 和 4.54%，产量增长稍慢于销量。产量增幅下降 0.62 个百分点，销量增幅增长 0.1 个百分点。2014 年全年国内车用柴油机累计完成 319.78 万台和 323.44 万台，与上年同期相比，产量下降 10.25%，产量累计降幅扩大 0.49 个百分点，销量下降 9.69%，产量累计降幅扩大 0.43 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 1782.92 万台和 1788.08 万台，与上年同期相比，产量增长 6.18%，产量累计增幅下降 0.68 个百分点，销量增长 7.59%，销量累计增幅增长 0.19 个百分点。

2015 年 1-6 月，中国车用柴油机产销分别累计完成 140.17 万台和 141.18 万台，比上年同期产量下降 21.72%，销量下降 21.71%。潍柴、玉柴、中国一汽等前十位柴油机生产企业共生产 118.83 万台，占柴油机累计生产总量的 84.77%，共销售柴油机 119.56 万台，占柴油机累计销售总量的 84.69%。

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。继国际金融风暴后,中国政府实施宽松的货币政策和财政政策、扩大基础设施投资规模,为重卡和工程机械行业的发展提供一定的空间。中期看,中国基础设施项目及固定资产投资将在 3~5 年中仍将保持持续增长,这就为柴油机行业的发展提供了有利的

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。

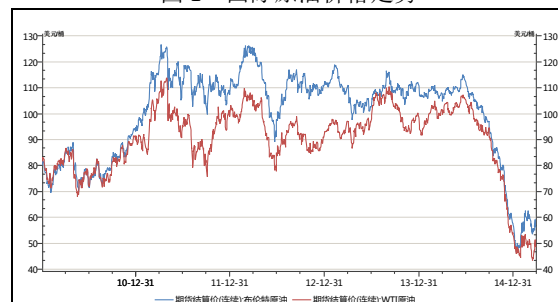
燃油价格波动

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等，但基本与纽约WTI期货价格保持同步趋势。

2013年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。北海布伦特原油期货结算（连续）全年平均价格为108.70美元/桶，比上年下降2.97美元/桶，WTI原油期货结算（连续）全年平均价格为98.05美元/桶，比上年增长3.91美元/桶。2014年上半年，原油现货价格整体延续了2013年的波动走势，但下半年受美联储退出QE3、全球原油供大于求、欧美联手抑制投机资金对油价炒作、欧佩克（OPEC）宣布不减产等多重利空因素影响，国际原油价格在短期内大幅下跌，截至2015年3月底，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和WTI原油期货

结算（连续）价格分别仅为56.29美元/桶和48.68美元/桶。同期，国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济逐步恢复，原油价格仍有回升的潜力。

图1 国际原油价格走势



资料来源：Wind 资讯

成品油定价方面，2013年3月末，国家发展和改革委员会（以下称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要包括：将成品油调价周期从22个工作日缩短为10个工作日；取消平均价格波动4%的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果10个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升5分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。9月底，发改委宣布今后两年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价290元（约每升0.21元）、370元（约每升0.32元）；2017年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价170元和160元。从成品油价格调整情况看，2013年全年中国政府共15次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币5元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币15元/吨。2014年1~10月，中国政府对国内汽油、柴油价格的调整主要以下调为主基调，共累计调整国内汽油、柴油价格14次，汽油标准品价格累计下降人民币925元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币890元/吨。

（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。

2005年10月交通部颁布《关于收费公路试行计重收费实施指导意见》，“车型加计重”收费模式被全计重收费模式所取代，2010年，随着计重收费模式在全国华东、华北、华南、东北20多个省份的施行，中国公路运输企业出于对经济考虑，在长途运输中对重卡具有一定的刚性需求，以及市区及短途运输中对轻卡及半挂车的需求出现较大的增长，而对中卡、准重卡的需求会相应减少。大吨位、大功率、高效率、自重轻的重型卡车得到市场追捧，销售量大幅增加，重型发动机的发展空间进一步扩大。

根据交通运输部公布数据，2014年公路水路民航完成固定资产投资1.55万亿元，全国公路总里程达446.39万公里，其中高速公路11.19万公里，比上年末增加0.75万公里。2005年交通部发布《国家高速公路网规划》明确未来30年内，中国高速公路网络将采用放射线与纵

横网格相结合布局方案，建设7条首都放射线、9条南北纵线和18条东西横线，形成“7918”网状格局，通车总里程约达8.5万公里。

2009年7月，财政部、商务部联合发布《汽车以旧换新实施细则》，2009年6月1日至2010年5月31日老旧微型载货车、老旧中型出租载客车、老旧中、轻型载货车等可以享受以旧换新补贴，补贴金额从3000元到6000元不等，2009年6月该细则延期至2010年底。

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提升；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。

② 工程机械

（1）中国工程机械行业现状

工程机械行业是中国机械工业的主要支柱产业之一。按照中国工程机械工业协会统计，工程机械可以分成铲土运输机械、挖掘机械、工程起重机械、工业车辆、路面机械、压实机械、凿岩机械、气动工具、混凝土机械、桩工机械、市政工程与环卫机械、装修机械、钢筋及预应力机械、线路机械、军用工程机械、电梯与扶梯、专用工程机械、工程机械专用零部件等十八大类。

工程机械行业的生产特点是多品种、小批量，属于技术密集、劳动密集、资本密集型行业。经过 50 多年的发展，中国工程机械行业已基本形成了一个完整的体系，能生产 18 大类、4500 多种规格型号的产品，并已经具备自主创新、对产品进行升级换代的能力。目前，不仅全行业产销数额双双排名世界第一，而且满足了国内近 90% 的市场需求。但由于国家产业政策调整和行业对外开放步伐的加快，工程机械行业已成为完全竞争性行业，民营企业 and 外资企业纷纷进入该领域，部分工程机械产品

如装载机和叉车的市场竞争压力加大。

受宏观经济增长偏弱和“新国五条”抑制房地产开发投资增速的影响，2014 年中国固定资产投资额为 502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%），增速比 1-11 月回落 0.1 个百分点。从环比速度看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 1.21%。2014 年中国固定资产投资增速继续放缓，全年固定资产投资额为 512761 亿元，比上年增长 15.3%，增速比上年回落 4.3 个百分点。根据中国工程机械信息网的统计，2014 年全行业挖掘机销售 92583 台，同比下滑 19%；装载机销售 150614 台，同比下降 17%；推土机销售 7712 台，同比下滑 18.92%；压路机销售 14270 台，同比下降 9.26%；叉车销售 359622 台，同比增长 9.39%。

2014 年 1~11 月，中国挖掘、铲土运输机械累计生产 34.15 万台，同比减少 17.81%。其中：挖掘机累计生产 11.64 万台，同比减少 13.97%。起重机累计生产 46.70 万台，同比减少 2.34%；压实机械累计生产 4.84 万台，同比增长 19.51%。

2014 年 1~10 月，工程机械行业累计完成出口总额 164.03 亿美元，同比增长 0.77%，其中装载机、挖掘机出口规模为 13.73 亿美元和 9.61 亿美元，分别同比下降了 6.54% 和 12.87%。1~9 月工程机械行业进口总额 36.50 亿美元，同比下降 8.08%。其中装载机、挖掘机进口规模为 0.51 亿美元和 7.41 亿美元，分别同比增长了 24.39% 和下降了 88.53%。

竞争格局

由于工程机械行业的产品品种众多，核心技术壁垒较大，各公司产品分布均有所侧重，如混凝土机械的主导厂商为三一、中联重科；起重机主要厂商为中联重科、徐工、三一；路面机械的主导厂商有徐工、三一、常林集团；装载机和挖掘机的主导厂商有三一、日本小松、韩国斗山、柳工、厦工和临工；叉车的主导厂商为安徽合力和厦工股份；推土机的主导

厂商有山推股份等。

由于中国工程机械行业产能过剩，市场竞争日趋激烈，未来单纯通过扩大产能实现规模增长无法维持公司以及整个行业的健康持续发展，一部分规模偏小、技术力量薄弱的公司将被淘汰，通过技术升级增加产品附加值将成为大势所趋。国家各类节能环保政策和对高新技术产业支持政策的贯彻落实也将加速企业产品线的调整。工程机械行业“十二五”规划明确提出鼓励工程机械行业进行兼并重组，有效整合资源，淘汰落后产能，扶持、培养具有成长潜力的国际化公司，带动整个工程机械行业的技术进步和规模扩张，实现工程机械行业的产业升级和健康发展。“十二五”时期，中国将重点打造3~4个销售额达到1000亿元级的企业集团和5~6个500亿元级的企业集团，预计未来几年工程机械企业大并购、大重组以及走出国门的并购案件将不断出现，同时各个产品的市场集中度将进一步提高。

此外，外资企业的加入，工程机械行业市场竞争的重点由价格竞争逐步向品牌、质量、服务等非价格因素转变。行业调整将进一步加速，提高优势企业的市场份额，使综合竞争能力弱的企业从行业中淘汰，由此带来的结构性增长将成为拉动工程机械行业发展的重要力量。

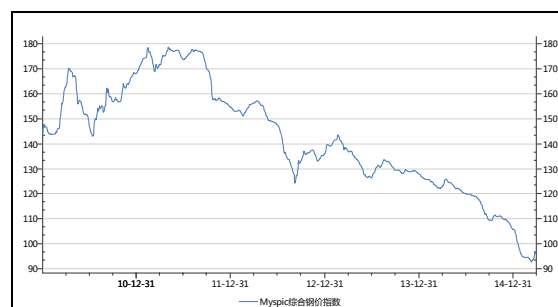
（2）行业关注

关键零部件方面，高端发动机、液压元件、电控系统等关键配套件目前主要依靠进口，其中液压件和发动机是工程机械成本构成中最大的两项，占成本比重以机种的不同一般为30%-50%。由于目前中国工程机械基础零部件生产企业以中小企业为主，研发力量薄弱，大部分产品技术含量低，零部件配套生产难以满足整机制造的质量要求。中国的发动机功率等级大量集中于中小型，缺乏适合工程机械用的大功率发动机，对进口的依赖较为严重，大型设备配套的传动系统也需要通过进口填补。

原材料方面，钢材和关键零部件是工程机

械产品的主要原材料，根据国家统计局的信息显示，钢材成本占工程机械企业总成本的20%以上，如果算上以钢材为原材料的主要配套件，占总成本的比例将达到70%~80%。因此，工程机械行业对钢材价格变动敏感度高。截至2013年底，钢材价格指数跌至127.97点，比2012年9月份的最高值162.20点下跌21.20%。之后钢材价格有小幅反弹，但截至2014年底，钢材价格指数继续下跌至105.84点，同比下降17.29%。进入2015年，钢材价格持续下跌，截至2015年3月底，钢材价格指数为96.05点，比2014年底下降了9.25%。

图2 Myspic 综合钢价指数



资料来源：Wind 资讯

销售模式方面，在中国经济高速增长时期，工程机械行业在信用销售（主要包括分期付款、银行按揭、以租代售和融资租赁等）的强力推动下，工程机械企业在销售收入大幅增加的同时，应收账款增幅快速提高，经营活动现金流量净额持续为负。当经济进入下行周期，如果在之前按揭销售过程中有客户逾期不还款则企业面临向银行回购设备风险，而融资租赁的分期回款周期会挤占企业大量现金，再加上很多企业的信用风险意识不强，使行业潜在信用风险增加，工程机械企业因银行按揭及融资租赁方式销售机械设备而承担的回购风险也逐步增加。

产业政策方面，《中国工程机械行业“十二五”规划》提出工程机械行业将在2015年实现年营业收入突破9000亿元、出口实现260亿美元的目标，将在科技发展、质量与效益、节能降耗和减排等方面实现突破。并提出进一

步优化产业结构、培育大型集团化企业、实现核心配套件的技术突破等发展重点和主要任务。整体看，上述政策的实施有利于整个行业的健康可持续发展，进一步促进工程机械行业内具有产品、技术优势和经营特色的企业发展壮大。

总体看，短期内国内房地产市场调控政策持续、市场需求低迷等因素，对整个工程机械行业的景气度产生了较大负面影响，工程机械行业重回较快增长仍需时日。但中长期来看，中国城镇化、交通基础设施和保障性住房等建设投资需求仍然较大，未来中国工程机械行业仍有一定的发展空间。

五、公司基础素质分析

1. 产权关系

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。

2. 公司规模和市场竞争能力

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（2015 年上半年市场占有率分别为 12.4%、78.0%），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。

3. 研发实力和技术水平

公司现有专业技术人员 2726 余人，其中从国内外引进博士后 8 人、博士 37 人，硕士 1542 人，专门从事整车、动力总成和零部件研发工作。

潍柴动力研发平台是潍柴集团的研发核心，专门从事整车、动力总成和零部件研发工作，是国家认定企业技术中心、国家高新技术企业、国家创新型试点企业、国家动力系统总成工程技术研究中心、国家新能源动力系统产业技术创新战略联盟的牵头单位。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中心，设有“博士后工作站”，在美国、欧洲，以及中国潍坊、上海、重庆、扬州、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。依托全球领先的研发平台，公司先后承担和参与了 22 个国家“863 项目”、科技支撑计划、国际合作计划和科技攻关项目，获得产品和技术授权专利 1473 项，主持和参与行业和国家标准制定 45 项。其中高速大功率“蓝擎”发动机及 WP7 系列发动机均达到国 V 排放标准，在经济性、可靠性、环保性等方面均达到国际领先水平。2013 年公司《重型高速柴油发动机关键技术及产业化》

项目获国家科技进步二等奖，打破了国外对重型高速柴油机的技术垄断。2014 年公司自主研发 ECU 电控系统成功配套天然气发动机，WP13 大马力重型商用车发动机发布并上市，企业自主创新能力显著提升。

4. 人员素质

公司设董事长 1 名，董事会由 9 名董事组成，全部为内部董事（包括 1 名职工代表），副总经理 1 名。

公司董事长谭旭光先生，54 岁，博士学历，高级经济师，历任潍柴设计科统计员、销售处外销员、外贸处处长助理、副处长，山东潍柴进出口有限公司副总经理、总经理、党支部书记，潍坊柴油机厂厂长助理兼国际合作部部长，潍柴厂厂长、党委副书记，潍柴动力公司董事长、CEO、党委书记，潍柴重机公司董事长。现任公司董事长兼首席执行官，山东重工集团有限公司董事长、陕西重型汽车有限公司董事长、陕西斯特齿轮有限责任公司董事长、KION Group AG 监事。

公司副总经理徐宏先生，56 岁，大学学历，曾任铸造厂车间主任、铸造厂副厂长、铸锻厂厂长，潍坊柴油机厂厂长助理，潍柴动力制造部部长、制造总监、执行总裁、铸锻公司董事长。现任公司党委书记兼常务副总经理，潍柴重机股份有限公司董事长、重庆潍柴发动机有限公司董事长。

截至 2015 年 6 月底，公司共有职工 45951 人。从学历构成来看，大学专科以上占比 48.00%，中专及以下占比 52.00%；从年龄构成看，35 岁以下占 65.77%，35 岁~55 岁占 33.21%，56 岁以上占 0.99%；从职位构成看，管理人员占 14.08%，研发人员占 14.87%，生产人员占 63.38%，销售人员占 5.97%，其他人员占 1.70%。

总体看，公司高级管理人员综合素质较高，具有丰富的管理经验和专业素质；企业员工队伍文化及技术水平符合公司所处行业特

点。

5. 外部环境

山东省是中国经济最发达的地区之一。根据《2014 年山东省国民经济和社会发展统计公报》显示，2014 年全省实现生产总值（GDP）59426.6 亿元，按可比价格计算，增长 8.7%。2010 年末，山东省高速公路的通车里程 5200 公里，位居全国第七，省内多数城市之间可在半日内到达；同时，山东省地处渤海湾，拥有青岛、烟台、威海、日照等多个优良港口，海运便利。山东省充裕的经济实力和便利的地理位置为公司的发展提供了优越的外部环境。

2009 年，山东省明确指出要培育 8~10 家具有较强竞争力的大型企业集团，并表示要着力推进企业兼并重组，支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模。政府要在尊重市场规律、尊重双方意愿的前提下，为企业重组创造有利条件；重点支持潍柴、山东省汽车工业集团、山东省工程机械集团的联合重组，并于 2009 年 6 月以潍柴控股集团为主体组建成成立了山东重工集团有限公司，由谭旭光担任法人代表。

公司作为山东省重点扶持发展的企业，获得多项省内荣誉，并得到政府的大力支持。公司下属子公司潍柴动力重新被认定为高新技术企业，自 2014 年 1 月 1 日起享受 15% 的所得税优惠税率。

公司位于陕西、重庆等地的子公司按当地适用所得税率征收所得税，包括陕西重型汽车有限公司、陕西斯特齿轮有限责任公司、潍柴重机重庆分公司等均执行西部大开发税收优惠，减按 15% 的税率征收企业所得税。

总体看，公司具备有利的区位优势和政府政策支持，外部发展环境良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

作为国有全资二级企业，公司不设股东

会，由山东重工作为独资股东依法行使其职权。

公司依照《公司法》设立董事会和监事会。董事会由9人组成，设董事长1人；董事会会议每半年举行一次，临时会议则依据董事提议及公司章程规定事项发生时召开。监事会由3人组成，除职工监事1名由公司职工代表大会民主选举产生外，其余成员由股东委派或指定。监事会会议原则每年召开两次，由监事会主席召集和主持。公司实行董事会领导下的总经理负责制；设总经理1名，由董事会按照有关规定程序聘任或者解聘；总会计师1名，副总经理若干名，协助总经理工作，经总经理提名由董事会聘任或者解聘。

2. 内部控制

公司本部设有战略发展部、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、党委工作部、办公室、保卫部等职能部门。

公司设集团资金结算中心，办理内部各单位之间资金往来结算、资金调拨、统筹等业务，以降低公司资金成本、提高资金使用效益。此外，公司制订了有关部门关联交易的规则，规范母公司与子公司、子公司之间的财务往来。

公司推行“1410”母子管控体系，创新集团管控模式。通过“坚持一个基本原则，创新四项管控方法，监控十大运行指标”，建立了一套行之有效的母子公司管控体系。一个基本原则：即按照《公司法》要求，建立权责清晰、决策科学、监督到位、执行有力、运行高效的公司治理结构；四项管控方法即重点管理控股子公司的投资管理、干部聘用、全面预算、考核激励；十大运行指标即对子公司的净资产收益率、营业收入、净利润、应收账款、存货占用、产品市场占有率、新产品开发、技术改造投入效果、现金流量、资产负债率等十大指标运行情况重点监控。

此外，公司实施“4+2”现代化管理模式，

即全面预算管理、精益6西格玛管理、卓越绩效管理和信息化建设等4项现代化管理手段，以及经营预警分析和标杆管理等2项过程管理工具进行整合完善，全面推广，进一步提升企业管理平台，实现企业内涵式发展。

资金管理方面，公司采取“收支两条线”和“收支一条线”两种管控方式：对具有完整产销业务的成员单位，原则上采取“收支两条线”模式进行管理；对其他有对外付款权的成员单位，经批准后可以采取“收支一条线”管理模式。公司在采购、项目资金上采取集团统一调度分配的管理制度。

预算管理方面，公司要求成员单位必须在“年度资金预算总额”内编制“月度资金预算”，实际付款额度受月度预算额度的控制。超过年度资金预算的用款需求必须先经公司董事长批准，超过月度资金预算的付款行为必须先按照企业规定，办理“月度资金预算追加计划”手续后方可进行。结算中心对各成员单位的资金预算执行情况进行监督考核。

质量管理方面，公司下属各子公司均有质量控制部门负责对发动机及总成、整车、零部件的研发、设计及制造进行严格的质量控制，生产质量管理体系包括从原材料、外购总成及零部件开始的各个生产工序的质量检查。在零部件方面除了自行制造的大量总成及零部件外还需采购原材料及部分零部件，公司对原材料、外购总成及零部件的供应商进行严格筛选。此外，公司对每一件装配完成的产品进行试车测试，通过环境、安全测试后产品才可以包装出厂。

制度执行方面，公司一方面及时更新、维护制度，保证制度的可操作性；另一方面建立职能履行及制度执行情况监督检查机制，共分为三个层级，包括公司级监督检查、业务级监督检查及单位级监督检查。同时，将稽查结果同各部门绩效挂钩，加强制度稽查的权威性，提高制度的执行力。

总体看，公司管理体制健全，管理制度较为完善，内部管理规范，有效保证了公司的正

常运营和发展。

七、生产经营

1. 经营现状

公司主营业务分为发动机、整车、汽车零部件、游艇、叉车五个板块；下属子公司潍柴动力（潍柴控股持有其16.83%股份）、潍柴重机（潍柴控股持有其30.59%股份）、亚星客车（潍柴控股间接持有其51%股份）以及KION GROUP AG（德国上市，潍柴控股间接持有其38.25%股份）均为上市公司。

表 1 公司主要业务板块及主要产品

业务板块	产品名称	生产主体公司名称
发动机板块	卡车、工程机械、农业装备、客车用发动机	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
	发电机组	潍柴动力股份有限公司、潍坊潍柴道依茨柴油机有限公司、潍柴发电设备有限公司
整车板块	重卡	陕西重型汽车有限公司
	客车	亚星客车股份有限公司
	特种车	扬州盛达特种车有限公司
	商用车	扬州亚星商用车有限公司
游艇板块	游艇	法拉帝有限公司
叉车板块	叉车	KION GROUP AG
汽车零部件	齿轮、火花塞、活塞销、变速器、车桥及其他汽车零部件	株洲齿轮有限责任公司、株洲湘火炬机械制造有限责任公司、上海和达汽车配件有限公司、陕西法士特齿轮有限责任公司、株洲齿轮有限责任公司、陕西汉德车桥有限公司等

资料来源：公司提供

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。

2012~2014年，公司凭借重型发动机产品在重卡和5吨装载机市场的稳固地位、产品结构的优化调整以及于2014年实现对其控制，支撑了接近30%左右的收入增速（2014年收入同比增长33.58%）；同时，销量的提升及新并入了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至20%以上。分产品看，以2014年为例，发动机、整车、汽车零部件和叉车板块四大业务占营业收入的比重超过89%，分别占比为34.09%、31.71%、7.53%和23.71%，毛利率分别为25.70%、9.05%、33.34%和28.32%；德国凯傲2014年实现营业收入199.75亿元（2014年6月纳入合并口径后），叉车板块成为公司重要的经营部分。

2015年上半年，公司实现主营业务收入386.34亿元，其中叉车业务贡献收入167.82亿元（占比43.44%）；发动机业务受国内经济增速放缓、基建投资萎缩等因素影响实现收入89.51亿元（占比23.17%），同比下降46.53%；整车业务受市场需求大幅下滑影响实现收入85.22亿元（占比22.06%），同比下降36.21%。

总体看，公司主营业务突出，收入规模增长较快，产品毛利率水平较高。

表 2 公司主营业务收入和毛利率情况(单位:亿元、%)

主营业务	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 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	210.12	28.40	41.50	267.05	28.60	42.90	287.17	25.70	34.09	89.51	23.90	23.17
整车板块	231.72	8.88	45.70	250.33	9.99	40.21	267.27	9.05	31.71	85.22	9.47	22.06
汽车零部件	64.95	26.85	12.80	75.23	28.92	12.09	63.39	33.34	7.53	30.64	26.21	7.93
游艇板块	--	--	--	29.88	-2.17	4.80	24.74	-0.29	2.94	13.15	4.63	3.40
叉车板块	--	--	--	--	--	--	199.75	28.32	23.71	167.82	29.18	43.44
合计	506.80	19.27	100.00	622.50	19.66	100.00	842.33	20.86	100.00	386.34	22.54	100.00

资料来源：公司提供

生产经营

(1) 发动机板块

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、船舶及大型客车等主要制造商供应产品。

截至2015年6月底，公司的发动机产能45万台；2012~2014年，公司发动机的产量以10.31%的速度波动上升，主要得益于不断研发新产品、优化产品结构，2014年的产能利用率为88.03%。

公司的生产采用“以销定产”的方案，2014年发动机销量为40.80万台，产销率为103.01%，清理了部分库存；其中功率较大的10L和12L发动机的销量为33.61万台；2014年，公司销售重卡用发动机27.13万台（同比下降3.10%），配套市场份额达36.50%（同比上升0.30个百分点），销售5吨装载机用发动机5.29万台（同比增长26.60%），在5吨装载机市场占有率达57.44%，公司重型发动机产品在重卡市场、5吨装载机市场的优势地位仍然稳固；自主研发并具有知识产权的蓝擎WP5、WP7发动机配套规模进一步扩大，全年共销售1.40万台（同比增长28.47%），发动机产品组合竞争优势明显。此外，下属控股子公司陕西重汽的X3000驾驶室顺利通过欧洲标准碰撞测试，标志着该产品驾驶室的安全性能已经达到国内乃至欧洲先进水平；陕西法士特齿轮有限责任公司（下称“法士特”）新产品全面发力，为整车轻量化和节能化而设计的全铝合金壳体变速器增势迅猛，销量已占变速器总销量的20%以上。2015年1~6月，公司发动机销量为15.35万台，占2014年全年销量的37.61%，产销率为106.14%。

表3 近年发动机产销情况（单位：台）

时间	产能	产量	销量
2012年	450000	325556	353416
2013年	450000	452088	433486
2014年	450000	396118	408028
2015年1~6月	225000	144571	153452

资料来源：公司提供

销售对象方面，公司的发动机产品在工程机械市场的下游客户主要包括中国龙工、柳工、山东临工和徐工等，且与这些企业签署了3~5年的长期战略合作伙伴关系；同时也有部分重卡发动机以市场价格直接销售给子公司陕西重汽以及公司工程机械板块的子公司。总体看，公司客户资源比较稳定。

(2) 整车板块

公司整车业务主要的经营主体为下属孙公司陕西重型汽车有限公司（下称“陕西重汽”），其最主要的产品是重型卡车，现有产品已覆盖重型军用越野车、重型卡车、大客车（底盘）、中型卡车、重型车桥等领域。陕西重汽在重型军用越野汽车、大吨位商用车和高档大客车（底盘）制造领域具有独特的优势，技术水平始终保持国内领先，成为国家选型对比试验后保留的唯一指定装备中国人民解放军的重型军用越野车生产基地。

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。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，陕西重汽的产能利用率偏低，2014年为36.89%。

2012~2014年，陕西重汽在国内市场上发挥成本优势，产销量均呈现上升态势，缓冲了国外市场不景气所带来的对业绩的负面影响，近三年的产量以18.29%的速度平稳增长，2014年达到92218辆；陕西重汽重卡产品的产销率始终保持在99%以上的高水平。国际市场近年显示出需求乏力的态势，近三年，陕西重汽出口额由2012年的66779万美元降至2014年的58427万美元，年均降幅达6.46%。2015年上半年，陕西重汽的重卡产销量分别为31670辆和27916辆，仅占2014年全年水平的34.34%和30.39%，市场需求进一步下滑。

表 4 近年重卡产销情况 (单位: 辆)

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
产量	73289	86652	92218	31670
销量	80484	85810	91846	27916
产销率	109.82%	99.03%	99.60%	88.15%

资料来源: 公司提供

(3) 汽车零部件板块

公司汽车零部件板块主要产品有: 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到78%, 构成了重型卡车产业链中占据绝对优势的一环; 同时在整个汽车配套市场的份额达到62%, 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。2012~2014年, 法士特的变速箱产量以年均13.94%的速度波动上升, 2014年产量有所下滑, 主要由于当年清库存的需求; 近三年的销量始终保持增长, 年均增幅为17.13%, 2014年的产销量分别为58.26万台和62.01万台。2015年上半年, 法士特变速箱的产销量分别为2014年全年水平的37.32%和36.98%, 市场需求进一步下滑。

表 5 近年变速箱产销情况 (单位: 万台)

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
产量	456689	601670	582603	217399
销量	452016	565744	620066	229281
产销率	98.98%	94.03%	106.43%	105.47%

资料来源: 公司提供

除变速箱外, 公司还拥有车桥等其他汽车零部件产品, 其中陕西重汽生产的汉德车桥是中国最大的斯太尔桥生产基地之一, 通过与德国MAN公司开展技术合作生产而成, 目前汉德车桥已拥有三十多年专业的重型车桥研发、制

造经验, 具备一定行业地位; Weichai Power (Luxembourg) Holding S.à.r.l. (下称“潍柴卢森堡”) 100%持有的林德液压有限合伙企业 (下称“林德液压”, 同时是德国凯傲的联营企业) 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, 2014年实现销售收入约19亿元人民币。公司通过收购林德液压进入高端液压领域, 为其产品结构调整奠定基础, 有助于打破全球液压制造长期被国外大公司垄断的格局, 改变中国高端液压产品长期依赖进口的现状, 并将助推中国工程机械产业升级, 实现向价值链高端拓展。但联合资信也关注到, 林德液压2014年仍处于亏损状态, 目前推进在中国市场的国产化已压缩成本和其他开支、实现盈利, 林德液压在山东潍坊的工厂已于2015年5月投产, 一期项目产能达8000台, 随着液压产品投入市场, 德国凯傲整体盈利有望进一步提升。

目前, 汽车零部件业务被定位为“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。

(4) 游艇板块

公司游艇业务的经营主体是 2012 年下半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, 法拉帝有限公司截至 2014 年底依旧处于亏损状态, 但依托潍柴集团的资源和财务支持, 法拉帝有限公司毛利率逐步转正, 2015 年上半年亏损 8311 万元。

(5) 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2015年6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。

截至 2014 年底, 德国凯傲总资产 456.92 亿元, 所有者权益 122.80 亿元。2014 年德国凯傲营业收入 199.75 亿元, 净利润 9.56 亿元; 2015 年上半年实现营业收入 167.82 亿元, 净利润 6.56 亿元。

表 6 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 年底	456.92	122.80	73.12
2015 年 1~6 月	442.34	120.44	72.77
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 1~6 月	167.82	6.56	11.84

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月发生的金额, 资产和所有者权益经过评估增值的摊销处理。

原材料和零部件供应

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。

公司的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, 随着近年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。公司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, 公司及其下属子公司除通过规模采购降低成本外, 也采取了产品适度涨价的方式向下游转移部分压力。

供应商管理方面, 公司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。

整体看，近年受钢材等基础材料价格震荡下行的影响，公司原料及零部件采购的成本压力有所缓解；同时，由于公司的原材料采购以零部件及外协件为主，其成本压力部分转嫁，同时产品的毛利率水平较高，具有一定能力的承受空间。

销售

国内销售方面，公司在统一市场网络规划、统一市场营销筹划的基础上，实施统一的商务政策和价格政策。销售渠道主要分为直销和分销两种模式（直销方式为主），对卡车、客车、工程机械采用直销模式，对船机、发电设备采用分销模式；结算方面，对卡车、客车、工程机械等直销模式结算方面，一般采取对较大客户实行银行承兑汇票结算、零散客户实行现款结算的方式；对船机、发电等分销模式上一般采用现款提货结算方式。截至2015年6月底，公司在国内设有42家驻外办事处、73家配件中心库、5200家特约服务站，并开通了客户服务热线，同时逐步形成后市场服务的产业化；国内销售主要集中在山东、河南、河北、北京、天津、内蒙古、陕西、新疆、上海、湖南等省份。

国际销售方面，公司的出口产品主要为发动机（配套卡车、客车和工程机械发动机及船用和发电用发动机）和整车。截至2015年6月底，公司在海外建有办事处30多家，服务网点

400多个，产品远销印度、越南、俄罗斯、东南亚、中东等国家和地区。

公司由于业务主要以发动机及动力总成为主，终端产品的销售规模相对小，且严格对按揭贷款和融资租赁予以控制，目前尚不存在信用销售的情况。

2. 经营效率

2012~2014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均呈现逐年小幅提升，2014年分别为3.87次、0.76次和5.21次；公司应收账款的回款速度正常，存货变现效率较高，经营效率正常。

3. 未来发展

公司正在建设项目的规划总投资为23.58亿元，截至2014年底已累计投入7.60亿元，投入金额占投资规划的32.22%。在建的主要项目为扬柴二号工厂和潍柴高新工业园区综合配套项目，分别占投资规划的24.25%和25.20%。

公司未来拟建项目主要包括博杜安新建工厂（船用动力总成）、法拉帝新产品开发和重庆潍柴退城进园项目等，规划总投资20.38亿元。

投资规划方面，公司计划2015年投入资金5.85亿元，考虑到公司收入规模较大，未来资金支出压力不大。

表7 截至2015年6月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2014年底累计投入	15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118770.36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200亿元时对物流仓储及相关辅助用房的需求。	41962.00	11591.00	8614.73
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50043.59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。	20703.20	8947.00	8384.35
3	扬柴二号工厂建设项目	新建由机加工车间、装配车间、试车车间、成套车间组成的二号联合厂房、外协件库以及生产辅楼等，改造联合站房（含污水处理站、制冷站及空压站）、供油站等设施，总建筑面积45464㎡。	57172.00	623.00	24288.05
4	潍柴高新工业园区综合配套项目	项目建设精密加工厂房、小型设备维修厂房、设备大修厂房、模具工装夹具厂房、综合仓库和餐饮服务中心；并配套建设所西药的相关公用设施和辅助设施等总建筑面积109000.96平方米，购置安装精密加工设备、维修设备，模具、工装、夹具制造生产	59423.00	28930.00	4952.31

		设备 238 台(套)，项目建成后形成年维修大型设备 120-140 台的能力及年产 150 台发动机所需要的模具、工具工装和夹具制造的能力。			
5	中速机厂整体搬迁	该项目总占地面积 146.97 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。	26372.50	25877.00	458.30
6	WP9 系列柴油机批量生产（一期）项目	在一号工厂新增气缸盖、气缸体加工，总装、试车、喷漆包装改造后与 WP10 共线生产，实现气缸盖、气缸体年产 3 万台，装配产能不低于 10 万台。	18134.00	0	8400.00
7	WP10 四气门发动机生产线二期改造项目	一号厂加工一车间 WP10 二气门气缸盖 WGG 生产线改造为 WP10 四气门气缸盖生产线，使 WP10 四气门气缸盖产能增加 200 台/日；二号厂缸盖线增加部分设备，以满足气体机缸盖产能及装备要求。	12000.00	0	3440.00
合计			235766.70	75968.00	58537.74

资料来源：公司提供

表 8 公司未来主要的拟建项目（单位：万元）

序号	项目名称	计划	进度安排
		总投资	
1	博杜安建厂项目	36056.00	2018 年开工建设
2	180 建厂项目	25615.00	2018 年开工建设
3	新能源动力总成项目	16614.00	2020 年以前为购买设备，2020 年开工建厂
4	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
5	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
6	重庆潍柴退城进园项目	36000.00	2016 年上半年开工；2017 年上半年建成；2017 年年底达产
合计		203796.00	

资料来源：公司提供

未来，随着公司产品结构升级，公司行业龙头地位优势将进一步展现，收入和利润水平有望进一步提高。

发展战略上，公司以整车整机为龙头，以动力系统为核心，努力成为全球领先、拥有核心技术、可持续发展的运输和工业装备国际化企业集团。具体策略上，整车整机方面，做强传统的整车整机业务，提升产品的竞争力，加强价值营销，提升品牌形象，关注产品使用全过程；动力总成方面，公司打造六大动力总成系统，充分发挥重卡动力总成、大中客动力总成、工程机械动力总成、船用推进动力总成、新能源动力总成和液压动力总成的系统竞争优势；市场方面，公司深耕国际业务，抓住“一带一路”契机，在市场选择上将选择本体市场大，具有辐射效应的经济型产品需求区域，提供满足当地需求的产品，充分发挥动力总成的优势，带动集团内其他企业的本地化制造。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2012 年财务数据经大信会计事务所（特殊普通合伙）审计，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 年上半年财务数据未经审计。

2012 年，公司纳入合并范围的子公司 9 家；2013 年，公司纳入合并报表范围的子公司 9 家，其中新增纳入的 1 家，为山东汽车制造有限公司，不再纳入的 1 家，为潍坊同心房地产开发有限公司；2014 年，公司纳入合并报表范围的子公司共 8 家，其中不再纳入合并范围的 1 家，为山东汽车制造有限公司。2014 年 6 月 12 日，公司通过间接全资子公司潍柴卢森堡获得在德国上市的德国凯傲的控制权，实现非同一控制下企业合并。公司将德国凯傲自购买日起至 2014 年底的经营成果计入营业收入，将购买日之前与原持有股权相关的其他综合收益转入投资收益。2015 年上半年，公司合并范围无变化。总体看，公司

合并范围的变化对财务报表的可比性有一定影响。

截至2014年底，公司（合并）资产总额1360.63亿元，所有者权益合计406.12亿元（其中少数股东权益365.51亿元）。2014年公司实现营业收入867.72亿元，利润总额64.47亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额1303.79亿元，所有者权益合计411.07亿元（其中少数股东权益373.02亿元）。2015年1~6月，公司实现营业收入395.33亿元，利润总额15.48亿元。

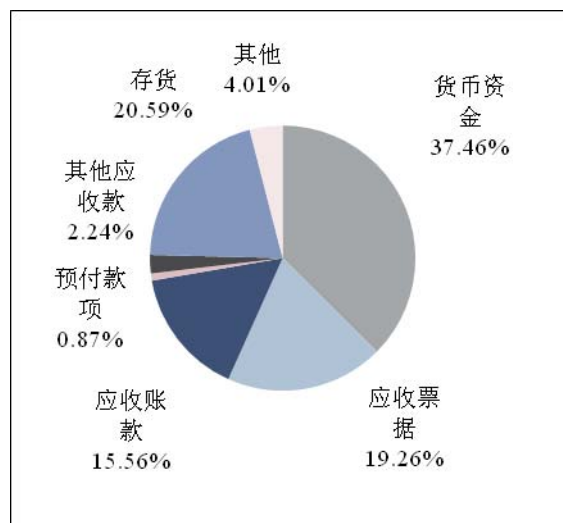
2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率27.28%。截至2014年底，公司资产总额1360.63亿元，同比增长45.24%；其中流动资产占53.09%，非流动资产占46.91%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产快速增长，年均复合增长19.87%。截至2014年底，公司流动资产722.35亿元，较2013年底增长29.99%，主要由货币资金（占37.46%）、应收票据（占19.26%）、应收账款（占15.56%）和存货（占20.59%）构成。

图3 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金波动中有所

增长，年均增幅10.85%。截至2014年底，公司货币资金270.60亿元，较2013年底增长23.09%，货币资金以银行存款及其他货币资金为主，分别占80.58%和19.34%。公司期末货币资金因抵押、质押或冻结等对使用有限制、存放在境外、有潜在回收风险的款项共计58.17亿元，其中银行承兑汇票保证金6.58亿元，存放境外11.49亿元，子公司潍柴动力其他货币资金中的保证金等共计39.65亿元。

2012~2014年，公司应收票据波动增长，年均复合增长21.66%。截至2014年底，公司应收票据139.12亿元，较2013年底略有下降，由银行承兑汇票（占比99.80%）和商业承兑汇票（占比0.20%）构成。

2012~2014年，公司应收账款快速增长，年均增长率51.93%。2014年底，公司应收账款112.43亿元，同比增长106.65%，主要是受德国凯傲的应收账款纳入合并范围影响。2014年，公司对应收账款计提坏账准备11.50亿元，计提比例9.28%；其中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款8.56亿元，计提比例57.90%，按组合计提坏账准备的应收账款110.81亿元，计提比例5.04%。从账龄来看，公司账龄在1年以内的应收账款占89.47%，1至3年的占7.16%，3年以上的占3.37%，账龄短。

2012~2014年，公司预付款项有所波动，年均复合增长率为2.56%。截至2014年底，公司预付款项账面余额为6.30亿元，同比增长12.38%。从账龄来看，1年以内的预付款项占92.56%，1至3年的占4.65%，3年以上的2.79%。公司对预付款项计提坏账准备83.37万元。

2012~2014年，公司其他应收款快速增长，复合增长率为42.92%。截至2014年底，公司其他应收款账面余额为16.80亿元，主要是企业间的往来款。2014年，公司对其他应收款计提坏账准备0.61亿元，计提比例3.62%；其中按组合计提坏账准备的其他应收款12.29亿

元，计提比例 4.87%。从账龄来看，公司 1 年以内的其他应收款占 69.13%，1 至 3 年的占 20.57%，3 年以上的占 10.30%，账龄分布相对分散。

2012~2014 年，公司存货快速增长，年复合增长率为 25.44%。截至 2014 年底，公司存货 148.73 亿元，其中库存商品 84.92 亿元（占 57.10%），原材料 27.42 亿元（18.44%），自制半成品及在产品 21.21 亿元（14.26%），整体较 2013 年底增长 28.63%，主要是受德国凯傲的存货纳入合并范围影响，公司已计提存货跌价准备 5.11 亿元，并对库龄较长的存货提高了计提标准。

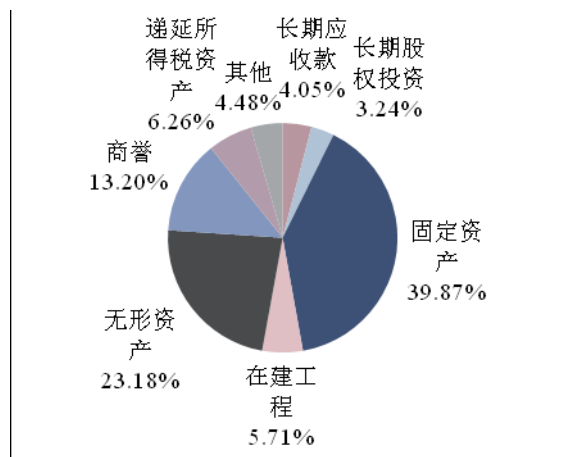
2014 年，公司一年内到期的非流动资产 15.10 亿元，为融资租赁应收款，主要原因为合并德国凯傲所致。

2012~2014 年，公司其他流动资产波动下降，年均降幅 37.09%。截至 2014 年底，公司其他流动资产 11.38 亿元，同比增长 33.43%，主要系待摊费用和委托贷款的大幅增长所致。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 37.58%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 638.28 亿元，较 2013 年底大幅增长 67.48%，主要由固定资产（占 39.87%）、无形资产（占 23.18%）和商誉（占 13.20%）构成。

图 4 2014 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司可供出售金融资产快速增长，年复合增长率为 72.53%。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 8.01 亿元，同比增长 75.78%，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 2014 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 2.50 亿元和 2.57 亿元。

2014 年，公司长期应收款 25.87 亿元，增加了融资租赁长期应收款 25.74 亿元，主要原因为合并德国凯傲所致。

2012~2014 年，公司长期股权投资波动下降，年均降幅 39.17%，主要为对联营企业的投资。2013 年，公司长期股权投资 85.38 亿元，较 2012 年同比增长 52.74%，主要原因系增加对德国凯傲投资所致；截至 2014 年底，公司长期股权投资 20.68 亿元，较 2013 年底下降 75.78%，主要原因为 Superlift 于 2014 年 6 月将其所持德国凯傲已发行的股份由 34.5%减持至 26.9%，根据潍柴卢森堡和 Superlift 达成的捆绑安排，公司获得表决权比例为 60.2%，实现对德国凯傲的控制。

2012~2014 年，公司投资性房地产波动中有所增长，年复合增长率为 13.10%。截至 2014 年底，公司投资性房地产账面原值 10.46 亿元，由房屋、建筑物（占 63.56%）和土地使用权（占 36.44%）构成。2014 年，公司投资性房地产累计折旧和摊销共计为 2.02 亿元，账面净值 8.44 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产快速增长，复合增长率为 37.27%。截至 2014 年底，公司固定资产账面价值 254.49 亿元，同比增长 61.05%，主要系合并德国凯傲所致。截至 2014 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（93.99 亿元）、机器设备（78.69 亿元）和其他（74.35 亿元）等构成。公司对固定资产计提折旧 133.52 亿元，减值准备 1.87 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程下降较快，年均降幅 21.53%。截至 2014 年底，公司在建

工程 36.46 亿元，同比下降 8.52%，主要系部分在建工程转入固定资产所致。

2012~2014 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 85.68%。截至 2014 年底，公司无形资产为 147.96 亿元，较上年大幅增长 220.23%，主要系合并德国凯傲所致。公司无形资产主要由土地使用权（18.05 亿元）、商标权（62.67 亿元）和客户关系（36.94 亿元）等构成。

2012~2014 年，公司商誉波动增长，年均复合增长率为 135.66%。截至 2014 年底，公司商誉 84.25 亿元，较 2013 年大幅增长 458.38%，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。

2012~2014 年，公司其他非流动资产快速增长，近三年分别为 10.07 万元、2.60 亿元和 4.53 亿元。2013 年公司其他非流动资产大幅增长主要系公司买入期权所致；2014 年公司其他非流动资产的增长主要来自设定受益计划之计划资产和委托贷款。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 1303.79 亿元，较 2014 年底下降 4.18%，主要是货币资金、应收票据和商誉的下降所致；其中流动资产占比 51.81%，非流动资产占比 48.19%。由于公司 2015 年上半年收入同比减少导致货币资金和应收票据下降；商誉的下降主要由于汇兑差额调整。

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、无形资产所占比重较大。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

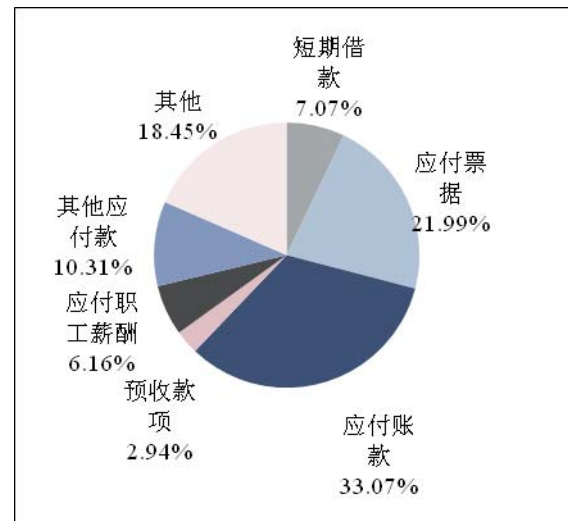
负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年均增幅 36.56%。截至 2014 年底，公司负债总额 954.52 亿元，较 2013 年增长 62.18%，其中流动负债占 58.61%，非流动负债占 41.39%，公司负债主要以流动负债为主。

流动负债

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 28.94%。截至 2014 年底，公司流动负债 559.45 亿元，同比增长 50.13%，主要由短期借款（占 7.07%）、应付票据（占 21.99%）、应付账款（占 33.07%）、其他应付款（占 10.31%）和一年内到期的非流动负债（占 10.08%）构成。

图 5 2014 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款波动中有所下降，年均降幅 14.04%。截至 2014 年底，公司短期借款 39.55 亿元，同比增长 50.38%，主要受德国凯傲的短期借款纳入合并范围影响；其中质押借款 15.04 亿元，抵押借款 0.34 亿元，保证借款 2.20 亿元，信用借款 21.97 亿元。截至 2014 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。

2012~2014 年，公司应付票据快速增长，年复合增长率 38.28%。受德国凯傲的应付票据纳入合并范围的影响，截至 2014 年底，公司应付票据为 123.02 亿元，同比增长 58.26%，其中银行承兑汇票为 111.05 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。

2012~2014 年，公司应付账款快速增长，

年复合增长率 23.32%。截至 2014 年底，公司应付账款 185.01 亿元，同比增长 13.53%，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。从账龄来看，公司 1 年以内的应付账款占 95.15%，1 至 3 年的占 4.43%，3 年以上的占 0.47%。

2012~2014 年，公司预收款项快速下降，年均降幅 24.16%。截至 2014 年底，公司预收款项 16.45 亿元，同比下降 9.52%。从账龄来看，公司 1 年以内的预收款项占 98.42%，1 年以上的占 1.58%，账龄短。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 27.89%。截至 2014 年底，公司其他应付款为 57.70 亿元，同比增长 32.48%，主要构成为保兑仓业务和代销费等。从账龄来看，公司 1 年以内的其他应付款占 85.25%，1 至 3 年的占 4.17%，3 年以上的占 10.58%，账龄较短。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 299.85%。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 56.37 亿元，较 2013 年增加 52.81 亿元，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。

2012~2014 年，公司其他流动负债快速增长，年复合增长率为 51.41%。截至 2014 年底，公司其他流动负债 28.29 亿元，同比增长 67.94%，主要为一年内到期的预计三包费和其他。

非流动负债

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 50.11%。截至 2014 年底，公司非流动负债 395.07 亿元，主要由长期借款（占 24.07%）、应付债券（占 25.11%）、长期应付款（占 13.37%）和长期应付职工薪酬（占 18.13%）构成。

2012~2014 年，公司长期借款波动中有所增长，年均增幅 13.71%。截至 2014 年底，公司长期借款 95.08 亿元，较 2013 年底下降

6.73%，其中质押借款 14.97 亿元，担保借款 54.94 亿元，信用借款 25.17 亿元。截至 2014 年底，公司有 20 万元已到期未偿还的长期借款，为子公司重庆潍柴发动机厂所欠。

2012~2014 年，公司应付债券快速增长，年复合增长率为 20.15%。截至 2014 年底，公司应付债券 99.22 亿元，同比增长 29.17%。

2012~2014 年，公司长期应付款快速增长，三年分别为 0.23 亿元、0.62 亿元和 52.84 亿元。2014 年公司长期应付款大幅增长，主要由于公司将德国凯傲纳入合并范围，长期应付款增加应付售后租回租赁款 34.42 亿元和应付融资租赁款 17.55 亿元。

2014 年，公司将德国凯傲纳入合并范围，产生长期应付职工薪酬 71.63 亿元，其中增加设定受益义务 66.83 亿元。

2012~2013 年，公司递延收益分别为 3.58 亿元和 7.45 亿元，计入其他非流动负债科目中；2014 年为 24.66 亿元，计入递延收益科目中，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。

2012~2014 年，公司其他非流动负债波动下降，年均复合下降 87.24%。由于公司会计政策变更，截至 2014 年底，公司其他流动负债 0.32 亿元，同比下降 98.78%。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 892.72 亿元，较 2014 年下降 6.47%；其中流动负债占 56.89%，非流动负债占 43.11%，与 2014 年底相比，流动负债占比小幅下降 1.26%。公司流动负债合计 507.90 亿元。

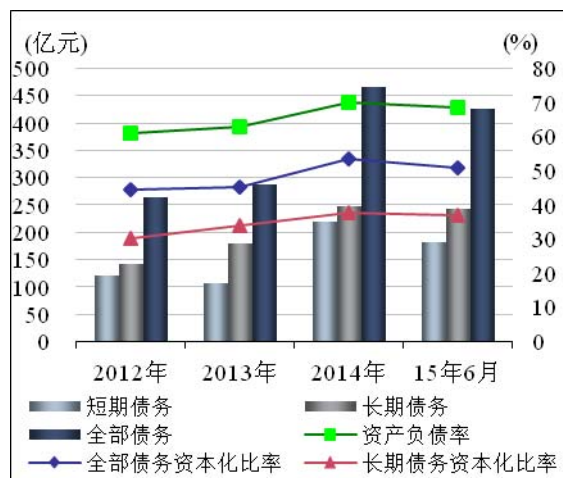
2012~2014 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 33.07%。截至 2014 年底，公司全部债务 466.85 亿元，较 2013 年底增长 63.04%；其中短期债务占比 47.06%，较 2013 年底大幅增长 104.21%，长期债务占比 52.94%，较 2013 年底增长 63.04%，公司债务以长期债务为主。

2012~2014 年，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持续上升，三年平均值分别为 66.11%、49.19%和 35.14%；2014 年底分别为 70.15%、53.48%和 37.83%。

截至 2015 年 6 月底，公司全部债务 425.45 亿元，较 2014 年底下降 8.87%，其中短期债务占 42.99%，长期债务占 57.01%；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 68.47%、50.86%和 37.11%。

图 6 2012~2015 年 6 月公司债务构成



资料来源：根据公司审计报告整理

整体看，公司债务中以长期债务为主，债务水平快速增长，整体债务负担加重。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益不断增长，年复合增长 11.25%，主要来自资本公积和少数股东权益的增加。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 406.12 亿元，较 2013 年底增长 16.61%。其中归属于母公司的权益合计 40.61 亿元（占 10.00%），少数股东权益 365.51 亿元（占 90.00%）；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 2.95%、0.65%和 6.31%。

2012~2014 年，公司资本公积快速增长，年复合增长率为 36.48%。截至 2014 年底，公司资本公积 2.65 亿元，同比增长 50.51%，主要系子公司潍柴动力合并德国凯傲转回原持有的林德液压少数股东出售期权的账面价值

导致资本公积增加；2014 年确认权益法核算的长期股权投资潍柴西港新能源计提专项储备享有份额及所有者权益内部结转。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 373.02 亿元）合计 411.07 亿元，较 2014 年底增长 1.22%。

整体看，公司权益稳定性一般，少数股东权益占所有者权益比重高。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入快速增长，年复合增长 27.68%。受德国凯傲纳入合并报表范围影响，2014 年公司实现营业收入 867.72 亿元，同比增长 33.58%。同期，营业成本为 688.41 亿元，同比增长 31.73%，略低于营业收入的增长。

图 7 2012~2015 年 6 月公司盈利能力情况



资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2012~2014 年，公司期间费用快速增长，年复合增长率 38.06%。2014 年，公司产生期间费用 128.42 亿元，较上年同期增长 49.62%，占营业收入的 14.80%，主要是销售费用和管理费用增加所致。公司期间费用控制力度有待加强。

2012~2014 年，公司资产减值损失波动增长，年均增幅 172.46%。2014 年，公司资产减值损失为 4.58 亿元，同比下降 3.17%，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，其中下属子公司陕西重汽计提2.09亿元，海外子公司法拉帝有限公司计提0.83亿元。

2012~2014年，公司投资收益波动增长，年均复合增长153.58%。2014年，公司实现投资收益17.89亿元，同比大幅增长，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，由于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)。公司取得的投资收益对利润总额的增长贡献较大。

2012~2014年，公司利润总额快速增长，年均复合增长率为36.64%。2014年，公司实现利润总额64.47亿元，同比增长71.06%。

从盈利指标看，2012~2014年，公司营业利润率持续上升，分别为18.34%、19.09%和20.32%。2012~2014年，公司总资产收益率和净资产收益率亦呈上升态势，三年平均值分别为6.53%和10.53%，2014年分别为7.33%和12.88%。公司整体盈利能力较强。

2015年1~6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395.33亿元、利润总额15.48亿元，分别占2014年全年的45.56%和24.02%，营业收入同比上升4.55%，利润总额同比下降65.39%；公司2015年1~6月营业利润率较2014略有上升，为22.14%。

总体看，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；公司收入规模不断扩大，盈利能力较强。

5. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014年，公司经营活动的现金流入量快速增长，年均复合增长31.54%。2014年，公司经营活动现金流入较上

年增长50.62%至762.65亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金741.11亿元；收到其他与经营活动有关现金较上年下降43.55%至17.10亿元，主要由于2013年有18.15亿元内保外贷保证金到期转回。同期，公司经营活动的现金流出量波动增长，年均复合增长22.02%。2014年，公司经营活动现金流出较2013年上升50.28%至651.02亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金419.13亿元。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为3.54亿元、73.15亿元和111.63亿元。从收入实现质量来看，2012~2014年，公司现金收入比分别为79.32%、72.42%和85.41%，主要由于公司采用一定比重的票据结算。

从投资活动看，2012~2014年，公司投资活动现金流入规模波动增长，年均增幅53.40%，2014年公司投资活动现金流入为24.72亿元，较2013年增长182.41%，其中收到其他与投资活动有关的现金为12.91亿元，主要是德国凯傲的货币资金余额纳入合并范围；同期，公司投资活动现金流出规模快速下降，年均降幅27.56%，2014年公司投资活动现金流出为54.67亿元，较2013年下降7.70%。近三年，公司投资活动表现为大规模净流出，但净流出规模呈下降趋势，分别为-93.70亿元、-50.48亿元和-29.95亿元。

筹资活动方面，2012~2014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分别为122.66亿元、70.44亿元和84.93亿元；2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流出规模快速增长，分别为42.17亿元、78.82亿元和126.51亿元；同期，筹资活动产生的现金流量净额分别为80.49亿元、-8.38亿元和-41.58亿元。2014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106.57亿元。

2015年1~6月，公司经营活动现金流量净额为17.37亿元，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-19.14 亿元；筹资活动现金流量净额为-6.32 亿元，其中取得借款收到的现金 80.89 亿元。

总体看，公司经营获现能力有所增强，投资支出规模明显回落，筹资压力逐渐缓解。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2014 年底分别为 129.12%和 102.53%，较 2013 年底分别减少 20.01 和 15.57 个百分点。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比分别为 1.05%、19.63%和 19.95%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力强。

截至 2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 133.00%和 102.18%；现金类资产规模大，总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 快速增长，三年分别为 58.38 亿元、69.68 亿元和 113.62 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 9.06 倍、8.39 倍和 9.75 倍；同期，全部债务/EBITDA 分别为 4.52 倍、4.11 倍和 4.11 倍。公司长期偿债能力强。

截至2015年8月底，公司有一笔对外担保，总额330万美元（折合人民币2444.41万元），担保比率很低。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2444.4090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2015年8月底，该项对外担保事项正在法院诉讼过程中，

公司对外担保存在或有负债风险。

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6月30日，连带责任保证风险敞口为人民币8.92亿元，期间未发生逾期或代偿。

联合资信将对上述或有事项的后续进展予以关注。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至 2015 年 6 月底，公司获得的国内银行授信总额 831.74 亿元，其中尚未使用授信额度 762.00 亿元，同时公司拥有 3 家在中国大陆和香港上市的公司，直接和间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（银行版，编号：B201507140088023010，机构信用代码：G10370705000353300）显示，截至 2015 年 7 月 14 日，公司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。

8. 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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据的发行额度为 23 亿元，占 2015 年 6 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 9.48%和 5.41%。本期中期票据发行对公司现有债务影响不大。

截至 2015 年 6 月底，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 68.47%、50.86% 和 37.11%，以公司 2015 年 6 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 69.02%、52.17% 和 39.25%，公司债务负担将进一步加重。考虑到本期中期票据资金用途用于偿还有息债务，实际债务指标将低于上述值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 440.76 亿元、506.35 亿元和 762.65 亿元，分别为本期中期票据的 19.16 倍、22.02 倍和 33.16 倍；2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.54 亿元、73.15 亿元和 111.63 亿元，分别为本期中期票据的 0.15 倍、3.18 倍和 4.85 倍。公司经营活动现金流入量和净流量对本期中期票据的覆盖程度高。同期，公司 EBITDA/本期中期票据的比率分别为 2.54 倍、3.03 倍和 4.94 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

十、 结论

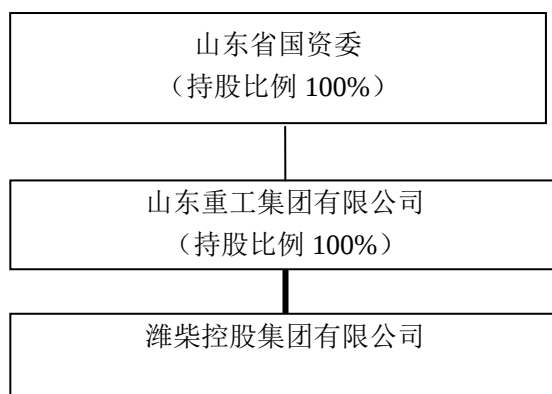
公司是国内领先的柴油机、变速箱等动力总成制造商，合并德国凯傲后新增叉车业务，产品趋于多样化、产业链完整，具有很强的品牌优势和研发实力，市场地位显著，近年来资产和收入规模不断攀升，综合毛利率稳定在较好水平。在下游的工程机械、造船等行业景气度下行、汽车行业增速回落的大环境下，公司仍体现了较强的盈利水平和抗风险能力。但同时，公司也受到海外并购的管理难度加大，存在一定或有风险，柴油发动机、工程机械整车产品销量呈下滑等不利因素的影响。

随着公司对德国凯傲的并购及增持，公司资产规模持续增长，整体资产质量较好，债务规模较大、且增长较快，但债务负担仍处可控水平。公司收入水平持续攀升，主业盈利能力

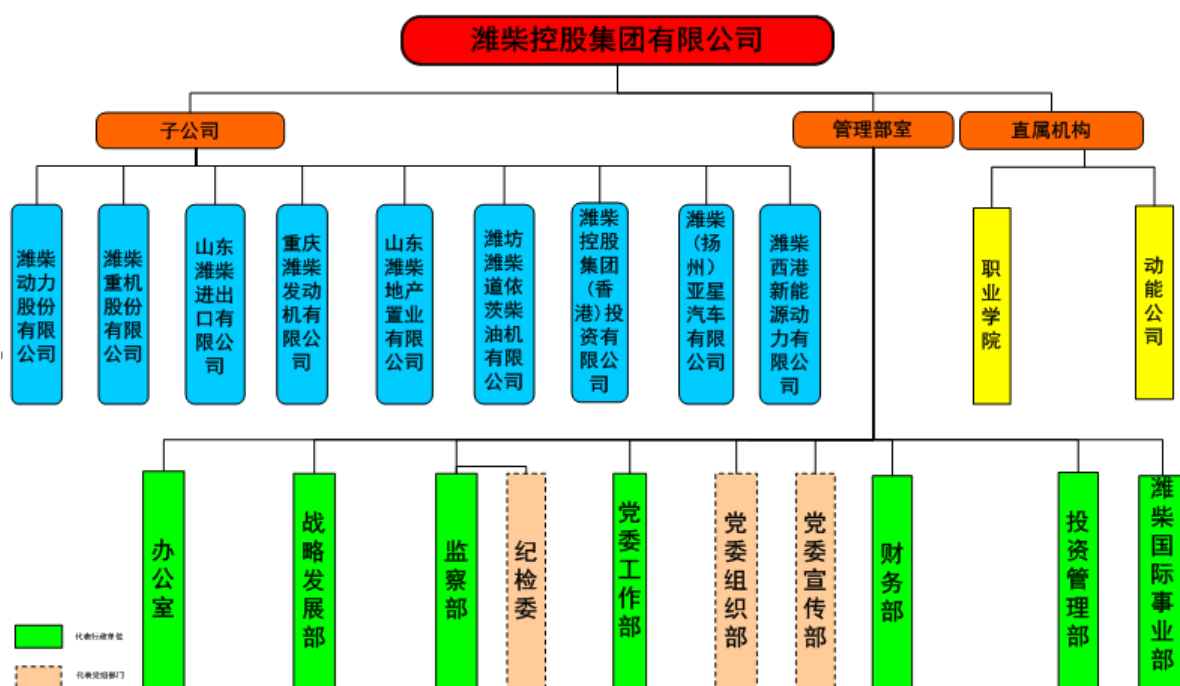
稳中有增，整体盈利能力和偿债能力强。公司主体信用风险极低。

公司货币资金充裕、EBITDA 水平高，经营活动产生的现金流入量规模很大，对本期拟发行中期票据覆盖程度高。本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	315.57	363.22	410.39	350.99
资产总额(亿元)	839.94	936.81	1360.63	1303.79
所有者权益(亿元)	328.12	348.26	406.12	411.07
短期债务(亿元)	121.38	107.59	219.71	182.88
长期债务(亿元)	142.26	178.76	247.14	242.57
全部债务(亿元)	263.64	286.34	466.85	425.45
营业收入(亿元)	532.29	649.57	867.72	395.33
利润总额(亿元)	34.53	37.69	64.47	15.48
EBITDA(亿元)	58.38	69.68	113.62	--
经营性净现金流(亿元)	3.54	73.15	111.63	17.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.65	3.82	3.87	--
存货周转次数(次)	4.16	4.97	5.21	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.73	0.76	--
现金收入比(%)	79.32	72.42	85.41	101.24
营业利润率(%)	18.34	19.09	20.32	22.14
总资本收益率(%)	5.86	5.65	7.33	--
净资产收益率(%)	8.60	7.91	12.88	--
长期债务资本化比率(%)	30.24	33.92	37.83	37.11
全部债务资本化比率(%)	44.55	45.12	53.48	50.86
资产负债率(%)	60.94	62.83	70.15	68.47
流动比率(%)	149.40	149.13	129.12	133.00
速动比率(%)	121.31	118.10	102.53	102.18
经营现金流动负债比(%)	1.05	19.63	19.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.06	8.39	9.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.52	4.11	4.11	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	19.16	22.02	33.16	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.15	3.18	4.85	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.54	3.03	4.94	--

注：1.2015 年上半年财务数据未经审计；2.2014 年及 2015 年半年报中的长期应付款已计入长期债务和全部债务。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

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 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于

潍柴控股集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

潍柴控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。潍柴控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，潍柴控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注潍柴控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现潍柴控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如潍柴控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送潍柴控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

