信用等级公告

联合[2018] 1634 号

联合资信评估有限公司通过对潍柴控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持潍柴控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“16 潍柴控股 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月十三日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：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	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 潍柴控股 MTN001	23 亿元	2021/3/14	AAA	AAA

评级时间：2018 年 7 月 13 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3
现金类资产(亿元)	369.80	459.30	628.67	611.53
资产总额(亿元)	1306.92	1799.31	2079.60	2154.63
所有者权益(亿元)	414.25	444.45	567.36	587.06
短期债务(亿元)	199.79	242.02	260.87	285.15
长期债务(亿元)	224.52	438.65	415.19	416.36
全部债务(亿元)	424.31	680.67	676.06	701.51
营业收入(亿元)	806.51	1006.86	1593.34	407.55
利润总额(亿元)	27.30	47.92	107.15	32.54
EBITDA(亿元)	102.13	120.46	194.73	--
经营性净现金流(亿元)	72.05	74.65	164.41	-11.90
营业利润率(%)	22.35	22.25	21.34	22.53
净资产收益率(%)	4.28	8.18	16.47	--
资产负债率(%)	68.30	75.30	72.72	72.75
全部债务资本化比率(%)	50.60	60.50	54.37	54.44
流动比率(%)	126.93	120.57	125.07	126.64
经营现金流动负债比(%)	13.89	10.62	18.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	5.65	3.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.58	14.49	19.30	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的融资租赁款和其他有息债务已纳入长期债务及相关指标核算。

分析师

杨 涵　刘丙江

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

潍柴控股集团有限公司（以下简称“公司”）是国内大型汽车及装备制造企业。跟踪期内，公司保持了其在产销规模、研发能力、产业链完整性、销售渠道等方面的显著优势，营业收入和利润总额大幅增长，整体盈利能力稳健。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司海外并购业务形成的无形资产以及并购湘火炬形成的商誉发生减值损失，对公司当期利润总额带来的影响。

综合评估，联合资信确定维持潍柴控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，16潍柴控股 MTN001信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国大型的汽车及装备制造产业集团，具有集动力总成、整车、整机、液压控制和汽车零部件协同发展的完整汽车制造产业链条。
2. 跟踪期内，国内发动机制造和重型卡车制造行业增长迅速，2017 年公司旗下大型汽车发动机和整车制造企业潍柴动力股份有限公司实现收入 1515.69 亿元，利润总额 105.22 亿元，同比均出现大幅增长，有效提升了公司的综合竞争力。
3. 公司经营性净现金流和 EBITDA 对“16 潍柴控股 MTN001”覆盖程度很高。

关注

1. 跟踪期内公司对海外并购形成的客户关系和商标权等无形资产计提减值准备；公司对早期收购湘火炬形成的商誉计提减值准备。

2. 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。
3. 公司在对外担保、融资租赁和保兑仓业务等或有事项上存在一定的风险敞口。
4. 伴随营业收入的提升，公司应收账款和存货增长明显，占用营运资金。

声　明

一、本报告引用的资料主要由潍柴控股集团有限公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

潍柴控股集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于潍柴控股集团有限公司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，由公司、山东工程机械集团有限公司和山东汽车工业集团有限公司三家企业全部国有产权，以及山东省交通工业集团总公司持有的山东德工机械有限公司国有股权，划转而组建成立由山东省国资委管理的山东重工集团有限公司（以下简称“山东重工”），公司股东变更为山东重工，持股比例100%。公司实际控制人仍为山东省国资委。截至2018年3月底，公司注册资本12.00亿元。

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2018年3月底，公司纳入合并报表范围的二级子公司7家，其中在中国大陆和香港上的公司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”公司持股16.83%）、潍柴重机股份有限公司（股票代码 SZ000880，以下简称“潍柴重机”公司持股30.59%）、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”公司持股51%）；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，下属德国上市公司德国凯傲。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、保卫部等职能部门。

截至2017年底，公司（合并）资产总额2079.60亿元，所有者权益合计567.36亿元（其中少数股东权益514.63亿元）。2017年公司实现营业收入1593.34亿元，利润总额107.15亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额2154.63亿元，所有者权益合计587.06亿元（其中少数股东权益532.08亿元）。2018年1～3月，公司实现营业收入407.55亿元，利润总额32.54亿元。

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、 存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2016 年 3 月发行中期票据“16 潍柴控股 MTN001”23 亿元，募集资金已使用完毕。跟踪期内，公司已正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 潍柴控股 MTN001	23	23	2016/3/14	2021/3/14

资料来源：联合资信整理

四、 宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商

品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、 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，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。据统计，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，集中比例大致为 6:2:1，所以汽车（尤其是商用车）行业为柴油发动机提供了最大的应用市场，汽车产业的发展对柴油发动机企业的生产经营有着很大影响。

从汽车行业整体看，2017 年国内汽车市场销量同比增长 3.04%，其中商用车在货车增长拉动下，产销增速明显高于上年，分别达到 420.9 万辆和 416.1 万辆，同比分别增长 13.8%和 14%，商用车市场表现较好，配套车用柴油机 2017 年产销累计完成 357.08 万台和 357.52 万台，同比分别增长 20.25%和 23.98%。

2017 年国内柴油机企业累计销量达 357.5 万台，同比增长 24%。从 2017 年国内车用柴油机企业销量发展形势来看，销量前十家企业共销售柴油机 305.18 万台，占柴油机累计销售总量的 85.36%，行业集中度依然较高，同时商用车企业自配量上升，合资厂家依靠发动机产品成熟、质量稳定、可靠性强等优势，占据了一部分中小缸径柴油机市场。在排放法规日趋严格及柴油机厂商自配量份额不断提升的双重压力下，独立的发动机生产企业竞争环境日益激烈。

随着国家环保法规日趋严格，高效节能、

质量好、稳定性高的中高端柴油机将逐渐成为未来柴油机市场发展的主流趋势，预计 2018 年的柴油机市场仍会处于增长趋势。

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）、潍柴动力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。

细分领域的竞争方面，四缸的中轻型机一直是中国发动机产业的弱项，缺乏设计制造水平高、生产规模较大的领军企业，整体水平较低，生产企业较多，同质化严重、竞争激烈；在四缸的重型机领域，自主品牌产品借助各方面优势，在市场中占有主导地位，国外产品进一步大幅提高市场份额的难度较大。六缸的重型机受近年重卡和工程机械市场需求量较大的影响，其发展速度和技术水平均处于国内外较高水平，且附加值高于中轻型机。由此可见，中国柴油机市场上中轻型机厂商面临的竞争远高于重型机的生产企业。

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

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。2014~2015 年，下游需求萎缩使得柴油发动机需求受到抑制。2016 年以来，下游需求有所复苏。2016 年 PPP 项目发展迅速，全国入库（财政部 PPP 项目库）项目自年初的 6997 个项目、8.10 万亿元，增长至年末的 11260 个项目、13.5 万亿元，项目数及投资额都有大幅提高，分别增长 61%和 66%，并按月呈持续稳步上升的状态。2016 年 PPP 项目中，市政工程、交通运输和城镇开发三大行业的项目数和投资额位居前三。在市政、交通基建项目等非地产因素的驱动下，工程机械行业需求复苏，柴油发动机市场有望持续向好。

2017 年，国家经济形势逐步好转，《中国制造 2025》及供给侧改革等纲领性政策持续深化，环保政策延续高压态势，受此影响，汽车行业产品结构调整和更新步伐持续加快，产销增速呈逐月增高态势。

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或将随着这些生产线的投产供货而被挤压，柴油机的配套终端竞争可能变得越来越激烈。由于发动机生产线的投入较大，周期较长，研发难度大，国际上重卡发动机技术类型较为集中，因此短期自我配套的重卡生产厂商形成规模较为缓慢，给独立发动机生产商留出了技术与规模的升级机会。

3.行业政策

根据环境保护部和工信部发布的 2016 年第 4 号公告，从 2016 年 4 月 1 日起，东部 11 省市（北京市、天津市、上海市等）的所有进口、销售和注册登记的轻型汽油车（乘用车）、轻型柴油客车和重型柴油车均需满足国 V 排放标准。从 2017 年 1 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车和重型柴油车（公交、环卫、邮政用途）须符合国 V 排放要求。国 V 排放实施前夕，满足国 IV 排放标准的轻型汽油车和重型柴油车会有集中释放的需求。自 2017 年 7 月 1 日起，所有车型必须完成国五排放标准的升级换代；自 2020 年 7 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型车，须符合国 V 排放标准要求。

总体看，今年来行业主管部门致力于在节能减排、安全性能等方面提高汽车产品的技术标准和环保要求。同时，在上述政策执行的过程中，也促进了部分车型需求的提前释放，引导了产业结构升级。

4. 区域经济环境

公司业务主要集中在山东省范围内。2017 年，山东省经济运行总体平稳，全省实现生产总值（GDP）72678.2亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。其中，第一产业增加值4876.7亿元，增长3.5%；第二产业增加值32925.1亿元，增长6.3%；第三产业增加值34876.3亿元，增长9.1%。三次产业构成为6.7：45.3：48.0。人均生产总值72851元，按年均汇率折算为10790美元。

工业发展方面，2017年，山东省工业生产平稳增长，全部工业增加值28705.7亿元，比上年增长6.6%。规模以上工业增加值增长6.9%。其中，轻工业增长6.9%，重工业增长6.9%；装备制造业增长11.0%，高技术产业增长10.9%，六大高耗能行业增长3.6%。

总体看，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。

六、 基础素质分析

公司控股股东为山东重工（持股比例100%）；实际控制人为山东省国资委。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、游艇和叉车等业务板块，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 等多系列柴油机，产品广泛应用于重型汽车、大型客车、工程机械、农用机械及发电、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，公司在国内率先通过 GJB9001B、ISO9001 和 ISO/TS16949 质量管理体系认证，并建立了由 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，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，在中国处于市场领先和主导地位。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。

七、 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员方面无重大变化。

八、 经营分析

（1）经营概况

公司的营业收入主要来自子公司潍柴动力、潍柴重机和德国凯傲；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。

2017年，受治超新政实施、PPP项目推进、固定资产投资加速等多方利好因素影响，公司主营的整车业务和发动机业务市场复苏态势明显，销量呈现大幅增长，全年实现营业收入1593.34亿元，同比增长58.25%，毛利率21.84%，同比略有下降。发动机和整车业务收入依然为公司核心收入和利润来源，2017年收入规模大幅增长，盈利能力稳健；叉车业务当期实现收入584.93亿元，同比增长42.45%，毛利率为25.45%，同比下降2.43个百分点，主要系当期德国凯傲叉车与2016年并购的德马泰克智能物流业务在区域及供应环节实现优势互补所致；游艇业务实现收入42.38亿元，毛利率16.73%，对公司营业务收入贡献为2.66%；其他业务包括汽车零部件、变速箱等，2017年收入41.80亿元，毛利率为83.90%。

2018年1～3月，公司实现营业收入407.55亿元，同比增长12.17%，综合毛利率为25.43%，同比增加4.72个百分点；发动机、整车业务收入规模持续占比继续扩大，毛利率延续了2017年的变动趋势。同期，公司综合毛利率为25.48%，同比增加2.39个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入增长明显，盈利能力稳健。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位:亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发动机	253.59	25.19	25.42	450.72	28.29	26.97	115.00	28.22	30.58
整车	243.60	24.19	8.42	473.51	29.72	7.48	124.76	30.61	6.40
游艇	37.07	3.68	17.36	42.38	2.66	16.73	9.55	2.34	15.41
叉车	410.63	40.78	27.88	584.93	36.71	25.45	144.42	35.44	26.44
其他	61.96	6.15	37.15	41.80	2.62	83.90	13.82	3.39	81.81
合计	**1006.86**	**100.00**	**22.73**	**1593.34**	**100.00**	**21.84**	**407.55**	**100.00**	**25.43**

资料来源：公司提供

（2）发动机

2017年，公司共销售重卡用发动机37.01万台，同比增长86.91%，市场占有率达33.1%，同比提升6.1个百分点。

表 3　公司重卡发动机产销情况（单位：台）

项目	2016年	2017年
销量	19.80	37.01
产量	21.08	35.80
库存	2.64	1.52

资料来源：潍柴动力年报

（3）整车

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。

公司控股子公司陕西重型汽车有限公司重型卡车销售量稳居国内重卡企业第四位，2017年市场占有率有所提升。

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。跟踪期内，公司整车业务产量快速增长，2017年生产重卡15.63万辆，同比增长70.22%。2018年一季度，陕西重汽销售重卡4.47万辆，销量较上年同期增长约12%。

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。2017年，陕西重汽销售重卡14.90万辆，销量较上年增长81.31%。

表 4 公司整车产销情况（单位：万辆）

项目	2016年	2017年
销售量	8.22	14.90
生产量	9.18	15.63
库存量	2.31	3.05

资料来源：潍柴动力年报

（4）叉车生产及仓库技术及供应链解决方案服务

叉车板块的经营主体为德国凯傲。德国凯傲是欧洲第一大（世界第二大）叉车生产厂商，其收入主要来自欧洲地区。跟踪期内，受欧洲叉车市场销售回暖和对外收购影响，德国凯傲实现收入584.93亿元，同比增长42.45%，实现净利润26.29亿元，同比增长59.43%。

表 5 德国凯傲财务数据概况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
资产	763.77	795.661
资产负债率	86.36	80.85
收入	410.63	584.93
净利润	16.49	26.29

资料来源：潍柴动力年报

跟踪期内，以德国凯傲为经营主体的叉车业务对公司主营业务和净利润的贡献程度明显，是潍柴控股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。

（5）游艇

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。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由负转正，销售收入有所回升。2017 年，游艇业务实现收入 42.38 亿元，同比增长 14.32%，毛利率 16.73%，同比下降 0.63 个百分点。2018 年 1～3 月，公司游艇板块实现收入 9.55 亿元，同比增长 16.89%，毛利率为 15.41%，同比有所下降。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。

（6）其他

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陕西法士特齿轮有限责任公司（以下简称“法士特”）完成，法士特是目前世界上最大的汽车变速箱厂商之一，在中国重型汽车市场占有率达超过70%，竞争优势明显。2017年，在多重利好因素推动下，2017年变速箱的产销量分别为87.47万台和83.51万台，同比分别增长62.27%和66.80%，行业领导地位进一步巩固。

火花塞由潍柴动力此前合并的湘火炬生产，公司将合并产生的商誉及商标分配至资产组组

合B：汽车及柴油机外的主要汽车零部件，进行减值测试。2017年12月31日，潍柴动力认为合并湘火炬取得的商誉存在减值，计提商誉减值人民币2.38亿元。

表 6 法士特主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
资产	108.95	131.55
资产负债率	33.00	39.48
收入	75.89	132.45
净利润	2.98	10.27

资料来源：潍柴动力年报

表 7 公司变速箱产销情况（单位：万台）

项目	2016年	2017年
销售量	50.07	83.51
生产量	53.91	87.47
库存量	8.59	11.89

资料来源：潍柴动力年报

在建项目和未来投需求

公司投资重点围绕潍柴动力展开。截至2017年底，公司重大在建项目的规划总投资为13.62亿元，分别为潍柴动力实验中心和全球配件分销中心项目，截至2017年底投资完成进度分别为99.77%和34.42%。在2018年资金需求层面，公司另有四项投资计划，资金需求共计8.70亿元。综合分析，公司未来在建项目和计划投资项目上存在一定资金需求，但支出规模相对较小。

表 8 截至 2017 年底公司重大在建项目（单位：亿元、%）

项目	投资规划	投资进度
潍柴动力实验中心	9.42	99.77
潍柴动力全球配件分销中心项	4.20	34.42
合 计	**13.62**	--

资料来源：公司年度报告

表 9 2018 年公司资金需求预测（单位：亿元、%）

项目	资金需求	资金来源
新能源创新中心建设项目	3.00	自有资金
博杜安及高端系列发动机生产基地	2.70	自有资金
林德液压基地建设项目	1.50	自有资金
大缸径高速发动机试验室建设项目	1.50	自有资金
合 计	**8.70**	--

资料来源：潍柴动力年报

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年财务数据，瑞华会计事务所（特殊普通合伙）对该财务数据进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2018 年 1～3 月财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 7 家，较 2017 年底未发生变化。2017，公司新设立子公司 4 家，分别为潍柴（潍坊）新能源科技有限公司、马兹潍柴有限公司、潍坊潍柴动力科技有限责任公司和潍柴（潍坊）创业投资有限公司，不再纳入合并范围子公司 2 家，分别为山东英皇管家物业服务有限公司和潍柴电力设备（舟山）有限公司。公司合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至2017年底，公司（合并）资产总额2079.60亿元，所有者权益合计567.36亿元（其中少数股东权益514.63亿元）。2017年公司实现营业收入1593.34亿元，利润总额107.15亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额2154.63亿元，所有者权益合计587.06亿元（其中少数股东权益532.08亿元）。2018年1～3月，公司实现营业收入407.55亿元，利润总额32.54亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 2079.60 亿元，同比增长 15.58%；资产总额构成中流动资产占 53.29%，非流动资产占 46.17%。

截至 2017 年底，公司流动资产为 1108.12 亿元，同比增长 30.74%；主要构成为货币资金（占 34.15%）、应收票据（占 22.24%）、应收账款（占 15.64%）和存货（占 20.80%）。

截至 2017 年底，公司货币资金为 378.43 亿元，较 2016 年底增长 25.69%，主要是公司

经营活动资金净流入大幅增长所致；主要构成为银行存款及其他货币资金，分别占 77.35%和22.29%。公司使用受限的货币资金为 84.10 亿元，为用于保函及办理银行承兑票据信用证等专户而储存的保证金。

截至 2017 年底，公司应收票据为 246.40 亿元，全部为银行承兑汇票，较 2016 年底增长 57.00%，主要是主营业务增长所致；公司使用受限的票据为 89.97 亿元，全部为质押银行承兑汇票。

截至 2017 年底，公司应收账款为 173.33 亿元，较 2016 年底增长 18.06%，主要系当期销售增长所致；公司累计计提应收账款坏账准备 18.52 亿元，计提比例 9.65%；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 17.41 亿元，坏账计提比例 36.13%；按按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 167.48 亿元，计提比例 6.24%，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 73.92 亿元，占全部应收账款账面余额的 38.53%，账龄在 1 年以内的应收账款占 77.54%，1～2 年的占 9.48%，2～3 年的占 5.69%，公司应收账款账龄略长。公司按欠款方归集的年末金额前五名的应收账款账面余额为 14.61 亿元，占应收账款账面余额的 7.62%，集中度低。

截至 2017 年底，公司存货为 230.44 亿元，较 2016 年底增长 23.73%，主要系销售备货增加所致；主要构成为库存商品（产成品）（占 58.35%）、自制半成品及在产品（占 16.47%）和原材料（占 13.53%）；公司已计提存货跌价准备 11.10 亿元，其中当期发生存货跌价损失 5.76 亿元，主要为对库存商品计提的跌价准备。

截至2017年底，公司非流动资产为971.48亿元，同比增长22.38%，主要由长期应收款（占5.37%）、固定资产（占31.30%）、无形资产（占26.79%）和商誉构成（占23.33%）。

截至 2017 年底，公司长期应收款为 52.21 亿元，同比增长 29.10%，主要构成为德国凯傲公司的应收融资租赁款。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 34.37 亿元，较 2016 年底增长 54.47%，主要是公司增加对山东重工集团财务有限公司投资所致。长期股权投资主要构成为公司持有山东重工集团财务有限公司（12.75 亿元）、山重融资租赁有限公司（6.92 亿元）、潍柴动力西港（潍坊)新能源有限公司和西安双特智能传动有限公司等多家参股企业股权。

截至 2017 年底，公司固定资产为 304.03 亿元，较 2016 年底增长 4.65%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 44.63%）和机器设备（占 54.31%）构成。公司对固定资产计提折旧 230.02 亿元，减值准备 4.56 亿元，其中公司子公司潍柴动力 2017 年由于存在闲置的固定资产，以及部分固定资产的可收回金额低于账面价值，于当期计提减值准备人民币 3.31 亿元。

截至 2017 年底，公司在建工程为 13.15 亿元，较 2016 年底下降 25.39%，主要是潍柴动力全球配件分销中心等重大项目部分完工转入固定资产所致。

截至 2017 年底，公司无形资产为 260.24 亿元，较 2016 年底下降 4.97%，主要系当期摊销以及计提资产减值准备所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 15.18%）、商标权（占 19.13%）和专利权（65.69%）等构成。2017 年公司叉车生产、仓库技术及供应链解决方案服务分部于当期调整了管理战略和相应的组织架构，因此对相关的客户关系计提了减值准备人民币 3.72 亿元；由于集团战略调整，将合并 Egemin Automation Inc.和 Retrotech Inc.取得的商标与合并 Dematic Group 取得的商标汇总，Egemin 商标将不再使用，因此对相关的商标使用权计提了减值准备人民币 0.66 亿元。

截至2017年底，公司商誉为226.61亿元，较2016年底下降1.97%，主要是公司认为合并湘火炬取得的商誉存在减值，计提商誉减值人民币2.38亿元所致；主要构成为合并湘火炬（3.00亿元），收购林德液压合伙企业（8.28亿元）、德国凯傲（66.86亿元）、Retrotech Inc.（1.72

亿元）、Dematic Group（140.32亿元）等产生的商誉。

截至2018年3月底，公司资产总额2154.63亿元，较2017年底增长3.61%，主要是应收账款和存货增长所致，资产结构较2016年底变化不大。

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，应收账款和存货形成一定资金占用；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，公司资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债总额1512.25亿元，同比增长11.62%，其中流动负债占58.59%，非流动负债占41.41%。

截至2017年底，公司流动负债为885.99亿元，同比增长26.03%，主要由短期借款（占7.06）、应付票据（占15.18%）、应付账款（占37.91%）、其他应付款（占10.11%）和一年内到期的非流动负债（占9.29%）构成。

截至2017年底，公司短期借款为62.54亿元，较2016年底下降22.96%，主要是公司当期经营获现增加，集中偿还了大量银行借款所致；短期借款主要构成为质押借款（占8.76%）和信用借款（占88.59%）。截至2017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2017年底，公司应付票据为134.46亿元，较2016年底增长43.26%，主要是公司当期采购量增加，相应增加票据结算量所致；应付票据主要为银行承兑汇票（占97.10%）。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为59.04亿元，较2016年底下降9.57%；一年内到期的非流动负债构成为一年到期的长期借款和长期应付款。

截至2017年底，公司非流动负债626.25亿元，同比下降3.93%；非流动负债主要由长期借款（31.15%）、应付债券（20.36%）和长期应付款（占14.82%）以及长期应付职工薪酬构成。

截至2017年底，公司长期借款195.05亿元，同比下降37.10%，主要系公司利用经营活动获得现金置换有息债务和长期债务结转至流动负债所致；长期借款主要构成为信用借款和保证借款。

截至2017年底，公司应付债券为127.53亿元，同比增长152.31%，主要系德国凯傲于当期发行票面总额为10.1亿欧元的债券所致。此外，公司应付债券构成还包括公司发行的23亿元中期票据“16潍柴控股MTN001”以及下属潍柴国际(香港)能源集团有限公司于2015年发行4亿美元债券。

表6 截至2017年底公司应付债券情况

债券类型	债券面值	年末余额	到期日
中期票据	23.00亿元	22.93亿元	2021年3月
境外债券	10.1亿欧元	78.59亿元	分期偿付债券
境外债券	4亿美元	25.45亿元	2020年9月
合计	-	**127.53亿元**	--

资料来源：公司审计报告整理

注：公司本部发行中期票据“16潍柴控股MTN001”到期日为2021年3月14日；公司之子公司德国凯傲于2017年2月21日发行票面总额为10.1亿欧元的中期票据，分别于2022年5月，2024年4月和2027年4月到期，利率为以EURIBOR(欧元银行同业拆借利率)为基准的浮动利率；公司之子公司潍柴国际(香港)能源集团有限公司，于2015年9月30日发行注册资金为4亿美元的企业债券，票面利率为4.125%，债券期限为5年，付息频率为6个月。

截至2017年底，公司长期应付款为92.84亿元，同比增长18.68%，主要为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。

截至2018年3月底，公司负债合计1567.57亿元，较2017年底增长3.69%，主要系公司短期借款、应付账款和其他应付款增长所致，负债结构较2017年底变化不大。

截至2017年底，公司全部债务为676.06亿元，同比变化不大，其中短期债务占比38.59%，长期债务占比61.41%，公司债务结构中长期债务占比较大，债务结构合理。

截至 2017 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，2017 年底分别为 72.72%、54.37%和 42.26%。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 701.51 亿元，相较 2017 年底增长 3.76%，其中短期债务占 40.65%，长期债务占 59.35%；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 72.75%、54.44%和 41.49%。

整体看，跟踪期内，公司债务规模稳定，债务结构合理。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 567.36 亿元，同比增长 27.65%，主要源自潍柴动力等公司持续盈利带来的少数股东权益的增长，其中归属于母公司的权益合计 52.73 亿元，少数股东权益 514.63 亿元；公司实收资本和资本公积占所有者权益的 2.12%和 0.44%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 587.06 亿元（含少数股东权益 532.08 亿元），较 2017 年底增长 3.05%。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，实收资本和资本公积占比过小，所有者权益稳定性弱。

4. 盈利能力

受益于车辆制造新国标、治理超载新政实施以及基建投资回暖，2017 年，公司实现营业收入 1593.34 亿元，较 2016 年增长 58.25%；同期，公司营业成本相应增长，2017 年，公司实现营业成本 1245.34 亿元，较 2016 年增长 60.08%。

2017 年，公司期间费用为 220.62 亿元，同比增长 29.68%，期间费用率为 13.85%，同比下降 3.05 个百分点；公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 109.49 亿元、102.23 亿元和 8.91 亿元，同比分别增长 32.97%、22.63%和 100.85%。整体看，跟踪期内，公司期间费用控制力度有所增强。

2017年，公司资产减值损失为20.24亿元，同比增长71.93%，主要构成为公司当期坏账损失（3.41亿元）、存货跌价损失（5.76亿元）、固定资产减值损失（3.45亿元）、无形资产减值损失（4.38亿元）和商誉减值损失（2.38亿元）等。

2017 年，公司实现利润总额 107.15 亿元，同比增长 123.58%，净利润为 93.43 亿元，其中归母公司净利润为 12.35 亿元，主要系公司对创造利润的核心子公司潍柴动力持股比例较低所致。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 21.34%，同比有所下降；总资本收益率和净资产收益率均明显增加，2017 年分别为 8.33%和 16.47%，整体盈利能力强。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 407.55 亿元、利润总额 32.54 亿元，同比分别增长 12.17%和 66.70%；2018 年 1～3 月，公司营业利润率为 22.53%，同比增加 2.37 个百分点。

跟踪期内，受益于车辆制造新国标、治理超载新政实施以及基建投资回暖，公司收入和利润水平均大幅度提升，盈利能力稳健。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入为 1323.87 亿元，较 2016 年增长 52.36%，主要是当期销售增长所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1302.24 亿元，同比增长 53.54%。同期，公司经营活动现金流出为 1159.45 亿元，较 2016 年增长 45.97%。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 164.41 亿元，较 2016 年增长 120.25%。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比为 81.73%，考虑到公司票据结算影响，收入质量尚可。

投资活动方面，2017年，公司投资活动现金流入为41.66亿元，较2016年增长46.01%，其中收回投资收到的现金为37.32亿元，主要为公司购买理财产品收到的现金。2017年，公司投资活动现金流出为95.25亿元，较2016年下降57.62%，主要系当期未发生大规模对外并购支

出所致。2017年，公司投资活动产生的现金净流出量为53.59亿元，较2016年下降72.69%。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为378.54 亿元，较 2016 年下降 23.97%，主要是当期未发生大规模并购贷款所致。同期，2017 年，公司筹资活动现金流出为 433.59 亿元，较 2016 年增长 15.28%，主要是公司偿还前期并购过程中形成的有息债务所致。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-55.05 亿元，较 2016 年下降 145.21%。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金流入为 303.86 亿元，同比增长 20.21%，经营活动现金流量净额为-11.90 亿元；投资活动现金流量净额为-1.22 亿元；筹资活动现金流量净额为 3.50 亿元。

总体看，跟踪期内，受销售收入增长影响，公司经营活动现金流入量和净额持续增长，公司经营获现能力尚可。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率呈增长趋势，分别为 125.07%和 99.06%。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 126.64%和 98.98%；截至 2017 年底，公司经营现金流动负债比为 18.56%，同比增长明显，经营活动净现金流对短期债务的保障能力较好。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 194.73 亿元，同比增长 61.65%；EBITDA 利息倍数分别为 19.30 倍，同比明显提升；同期，全部债务/EBITDA 为 3.47 倍，同比大幅下降。整体看，公司长期偿债能力极强。

截至2018年3月底，公司授信额度为580.54亿元，未使用额度为194.55亿元，同时公司控股家潍柴动力、潍柴重机、亚星客车以及德国凯傲等上市公司，具备直接和间接融资渠道。

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，由山东省汽车工业集团有限公司对公司可能承担的保证责任提供反担保。2016 年 4 月山东省汽车工业集团有限公司与公司重新签署了新的质押协议。截至 2018 年 3 月底，山东省汽车工业集团有限公司没有偿还该笔借款。

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，陕西重汽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 2017 年底，连带责任保证风险敞口为人民币 15.07 亿元。

保兑仓方面，公司之子公司陕西重汽与经销商、承兑银行三方签订三方合作协议，经销商向银行存入不低于 30%的保证金，根据银行给予的一定信用额度，申请开立银行承兑汇票用于购买陕西重汽产品，陕西重汽为经销商提供票据金额与保证金之间差额的退款保证责任。截至 2017 年底，尚未到期的承兑汇票敞口额为人民币 35.22 亿元。

联合资信将对上述或有事项的后续进展予以关注。

截至2017年底，公司使用受限的资产合计208.82亿元，其构成为存在使用限制的货币资金、应收票据和应收账款等流动资产。

表 7 截至 2017 年底公司资产受限情况(单位:亿元)

项目	账面价值	受限原因
其他货币资金	84.10	保证金等
应收票据	89.97	抵押
应收账款	23.56	质押

固定资产	7.25	抵押借款、担保
无形资产	3.94	抵押
合 计	**208.82**	--

资料来源：公司审计报告整理

7. 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2018年5月11日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，有9笔已结清的不良和关注类贷款信息记录，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很强。

十、 存续期内债券偿还能力分析

表8 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	13.73
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.70
EBITDA/应付债券余额	2.02

资料来源：联合资信整理

目前公司存续期内债券包括：公司本部发行的中期票据“16 潍柴控股 MTN001”，发行额度23亿元，债券将于2021年3月14日到期；德国凯傲于 2017 年发行的票面总额为 10.1 亿欧元的中期票据（2017 年底账面价值 73.45 亿元），该债券将分别于 2022 年 5 月，2024 年 4 月和 2027 年 4 月到期。

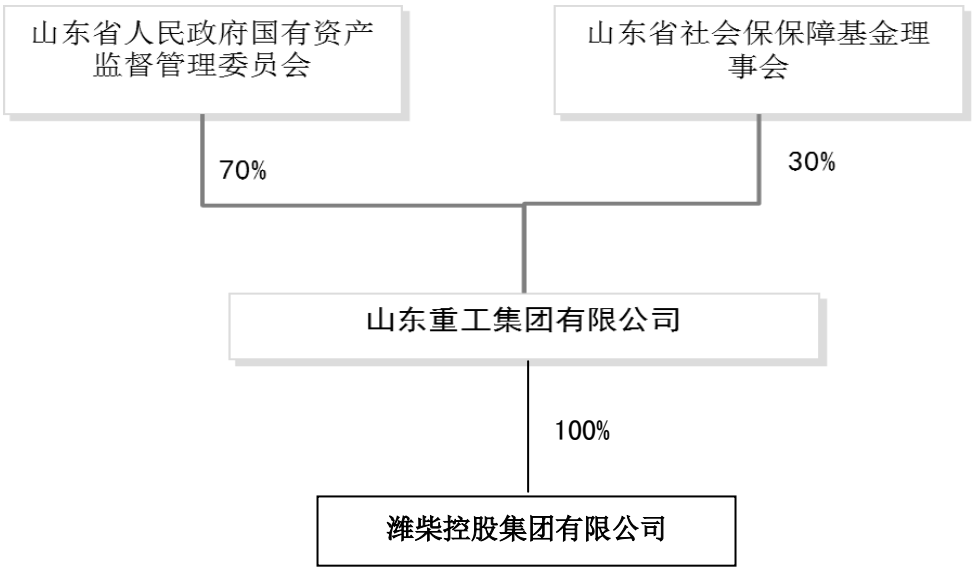
2017年公司 EBITDA 为194.73亿元，对应付债券的覆盖倍数为2.02倍；同期公司经营性净现金流为164.41亿元，对应付债券的覆盖倍数为1.70倍。

整体看，公司 EBITDA 和经营性净现金流对待偿还债券保障能力很强。

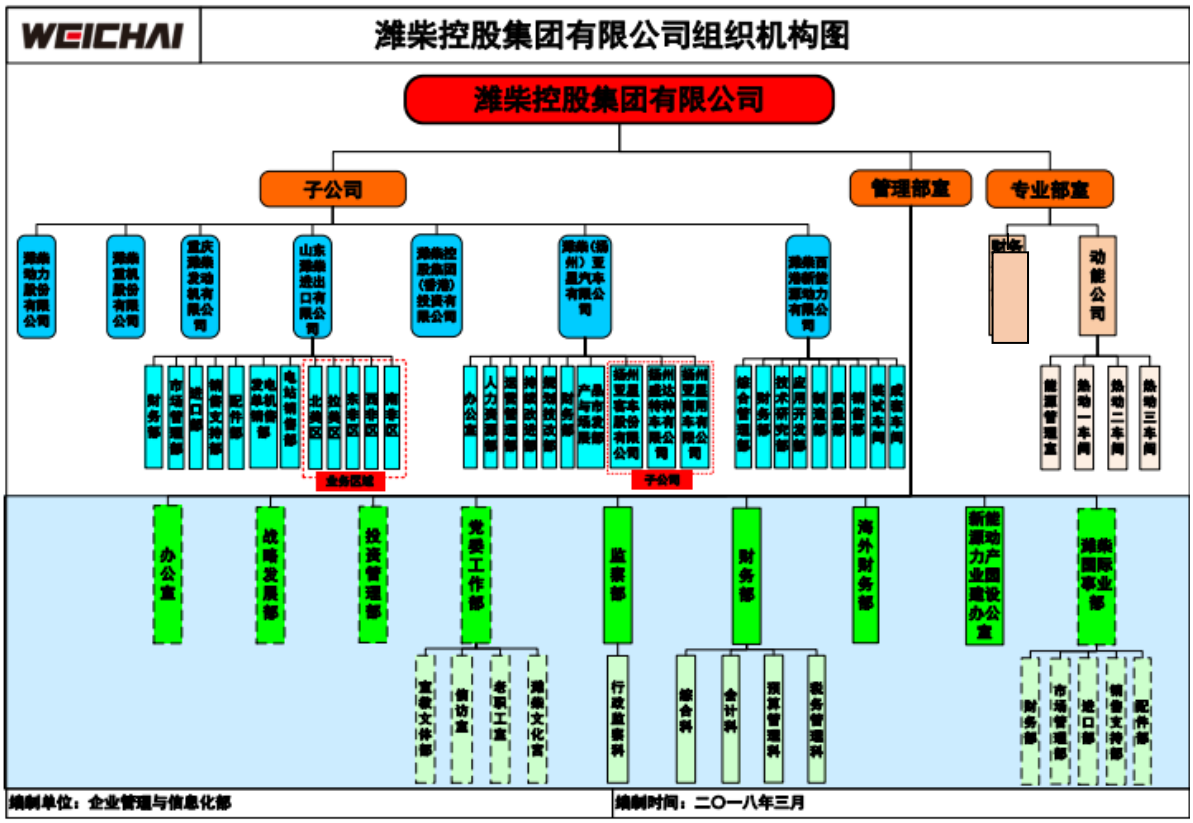
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持潍柴控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，16潍柴控股 MTN001信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 组织结构图


WEICHAI
潍柴控股集团有限公司组织机构图
潍柴控股集团有限公司
子公司
管理部室
专业部室
财务
功能公司
业务区域
子公司
办公室
战略发展部
投资管理部
党委工作部
监察部
财务部
海外财务部
新能源力业园设办公室
潍柴国际事业部
宣传文体部
信访室
老职工室
潍柴文化室
行政监察科
综合科
会计科
预算管理科
税务管理科
财务部
市场管理部
进口部
销售支持部
配件部
编制单位：企业管理与信息化部
编制时间：二〇一八年三月

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	369.80	459.30	628.67	611.53
资产总额(亿元)	1306.92	1799.31	2079.60	2154.63
所有者权益(亿元)	414.25	444.45	567.36	587.06
短期债务(亿元)	199.79	242.02	260.87	285.15
长期债务(亿元)	224.52	438.65	415.19	416.36
全部债务(亿元)	424.31	680.67	676.06	701.51
营业收入(亿元)	806.51	1006.86	1593.34	407.55
利润总额(亿元)	27.30	47.92	107.15	32.54
EBITDA(亿元)	102.13	120.46	194.73	--
经营性净现金流(亿元)	72.05	74.65	164.41	-11.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.59	4.01	4.40	--
存货周转次数(次)	4.32	4.76	5.98	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.65	0.82	--
现金收入比(%)	98.03	84.24	81.73	73.19
营业利润率(%)	22.35	22.25	21.34	22.53
总资本收益率(%)	3.96	3.97	8.33	--
净资产收益率(%)	4.28	8.18	16.47	--
长期债务资本化比率(%)	35.15	49.67	42.26	41.49
全部债务资本化比率(%)	50.60	60.50	54.37	54.44
资产负债率(%)	68.30	75.30	72.72	72.75
流动比率(%)	126.93	120.57	125.07	126.64
速动比率(%)	99.84	94.07	99.06	98.98
经营现金流动负债比(%)	13.89	10.62	18.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.58	14.49	19.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	5.65	3.47	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的融资租赁款和其他有息债务已纳入长期债务及相关指标核算。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。