# 信用等级公告

联合〔2019〕1617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

二〇一九年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 潍柴控股集团有限公司跟踪评级报告

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

| 债券简称 | 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 |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2019 年 6 月 21 日

## 财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 19 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 459.30 | 628.67 | 702.42 | 427.14 |
| 资产总额(亿元) | 1799.31 | 2079.60 | 2243.32 | 2364.35 |
| 所有者权益(亿元) | 444.45 | 567.36 | 624.72 | 657.58 |
| 短期债务(亿元) | 242.02 | 260.87 | 332.66 | 366.33 |
| 长期债务(亿元) | 438.65 | 415.19 | 396.20 | 404.43 |
| 全部债务(亿元) | 680.67 | 676.06 | 728.86 | 770.76 |
| 营业收入(亿元) | 1006.86 | 1593.34 | 1675.38 | 467.60 |
| 利润总额(亿元) | 47.92 | 107.15 | 138.82 | 41.74 |
| EBITDA(亿元) | 120.46 | 194.73 | 232.17 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 74.65 | 164.41 | 219.19 | -13.30 |
| 营业利润率(%) | 22.25 | 21.34 | 21.78 | 21.25 |
| 净资产收益率(%) | 8.18 | 16.47 | 18.77 | -- |
| 资产负债率(%) | 75.30 | 72.72 | 72.15 | 72.19 |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.50 | 54.37 | 53.85 | 53.96 |
| 流动比率(%) | 120.57 | 125.07 | 120.13 | 119.55 |
| 经营现金流动负债比(%) | 10.62 | 18.56 | 22.09 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.65 | 3.47 | 3.14 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 14.49 | 19.30 | 15.46 | -- |

注：2019 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、产业链完整性和销售渠道等方面的显著优势，营业收入和利润总额持续增长，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，跟踪期内，伴随主营业务收入规模增长，应收账款和存货对公司营运资本形成一定占用等因素对公司经营可能带来的不利影响。

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”的信用等级为 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；2018 年，下属核心子公司潍柴动力股份有限公司实现收入 1592.56 亿元，利润总额 138.58 亿元，对公司综合竞争力形成良好保障。
2. 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. 公司对下属重要子公司持股比例较低，少数股东权益占比高，权益稳定性弱。
2. 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。
3. 跟踪期内，伴随营业收入的提升，公司应收账款和存货对营运资金形成占用；公司有息债务规模继续增长。

# 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2019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2019年3月底，公司纳入合并报表范围的二级子公司7家。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、安全环保部、后勤保障部、保卫部等职能部门。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为2243.32亿元，所有者权益合计为624.72亿元（含少数股东权益563.57亿元）。2018年，公司实现营业收入1675.38亿元，利润总额138.82亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为2364.35亿元，所有者权益合计为657.58亿元（含少数股东权益591.14亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入467.60亿元，利润总额41.74亿元。

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，募集资金已按募集资金指定用途使用完毕。跟踪期内，公司正常付息。

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 | 23.00 | 23.00 | 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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长

6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗

商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%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。2018 年，根据内燃机工业协会《中国内燃机工业销售月报》数据显示，2018 全年，柴油机销量 439.38 万台，同比下降 0.67%，从市场份额看，潍柴、玉柴、云内、全柴、锡柴、新柴、福康、东康、江铃、常柴前十名销量占总销量的 71.25%，行业集中度继续提升，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。2019 年 1~3 月，中国客车和重卡销售承压，柴油机市场集中程度继续提升，以潍柴动力为代表的大型柴油机制造企业市场竞争力有望得到进一步提升。

2. 区域经济环境

公司业务主要集中在山东省范围内。2018年，山东省生产总值（GDP）76469.7亿元，按可比价格计算，比上年增长6.4%。其中，第一产业增加值4950.5亿元，增长2.6%；第二产业增加值33641.7亿元，增长5.1%；第三产业增加值37877.4亿元，增长8.3%。三次产业结构为6.5：44.0：49.5。人均生产总值76267元，增长5.9%，按年均汇率折算为11525美元。2018年，山东省工业生产平稳增长，全部工业增加值28897.0亿元，比上年增长5.4%。规模以上工业增加值增长5.2%。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。公司拥有国内发动机最丰富的产品谱系，能够提供多种型号柴油机，柴油机产品广泛应用于重型汽车、大型客车、工程机械、农用机械以及发电、排灌和船舶动力；同时拥有整车及汽车零部件的生产配套能力；在变速箱的市场占有率位居国内行业排名第一，核心产品市场认可度高、竞争优势明显；销售方面，潍柴控股在全国建立了完善的由特殊维修服务中心组成的服务网络，在全球多个国家建立了办事处和授权服务站，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“潍柴动力发动机”、“法士特变速器”、“汉德车桥”、“陕汽重卡”先后荣获“中国名牌产品”、“中国驰名商标”称号，共同形成了公司品牌集群效应。

## 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

经营概况

2018年，受国内物流运输的高速发展、国家基建投资拉动，以及排放标准升级、蓝天保卫战等多重利好因素影响，公司所处重卡市场保持高位运行，公司全年实现营业收入1675.38亿元，同比增长5.15%，毛利率22.24%，同比略有增长。发动机和整车业务收入依然为公司核心收入和利润来源，2018年相关收入规模持续增长，盈利能力稳步提升；叉车业务当期实现收入623.69亿元，毛利率为26%；游艇业务实现收入47.75亿元，毛利率为14%，对公司营业务收入贡献为3%；其他业务包括汽车零部件、变速箱等，2018年收入41.80亿元，毛利率为83.90%。2019年1-3月，公司实现营业收入407.55亿元，同比增长14.73%，综合毛利率为21.68%，

同比减少1.41个百分点。总体看，跟踪期内，公司营业收入稳定增长，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 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 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 | 450.72 | 28.29 | 26.97 | 460.34 | 27.00 | 29.00 | 143.94 | 31.00 | 30.00 |
| 整车 | 473.51 | 29.72 | 7.48 | 511.20 | 31.00 | 10.00 | 147.90 | 32.00 | 6.00 |
| 游艇 | 42.38 | 2.66 | 16.73 | 47.75 | 3.00 | 14.00 | 10.84 | 2.00 | 14.00 |
| 叉车 | 584.93 | 36.71 | 25.45 | 623.69 | 37.00 | 26.00 | 158.15 | 34.00 | 26.00 |
| 其他 | 41.80 | 2.62 | 83.90 | 32.41 | 2.00 | 71.00 | 6.77 | 1.00 | 92.00 |
| **合计** | **1593.34** | **100.00** | **21.84** | **1675.38** | **100.00** | **22.24** | **467.60** | **100.00** | **21.68** |

资料来源：公司提供
注：2018 年起潍柴动力对主营业务收入进行重新划分，公司适应相关要求对外披露收入占比和毛利率数据仅保留整数位

（1）发动机

公司发动机业务主要经营主体为下属核心子公司潍柴动力。潍柴动力主要产品为重型发动机。2018年，潍柴动力销售重卡发动机36.3万台，同比基本持平，市场占有率31.6%，继续在行业内保持领先优势。2018年，潍柴动力坚持市场导向，加速技术升级和产品迈向高端，市场竞争力不断增强，继续保持了较快发展势头。2018年，潍柴动力共销售12L、13L发动机22.0万台，同比增长1.6%，在重卡、3吨及以上装载机、11米以上客车市场的优势地位依然稳固。同时，战略产品和战略市场销量增长明显，扬柴发动机销售11.8万台，同比增长16.1%；WP9H/WP10H发动机销售5.8万台，同比增长100.1%；农业装备用发动机销售4.2万台，同比增长49.1%；叉车用发动机销售0.4万台，同比增长18.7%。

表 3 公司重卡发动机产销情况（单位：万台）

| 项目 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|
| 销售量 | 36.3 | 36.3 |
| 生产量 | 35.1 | 36.6 |

资料来源：潍柴动力年报

（2）整车

公司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。截至2018年底，陕西重汽资产总额311.64亿元，净资产66.46亿元；2018年全年实现收入511.20亿元，净利润11.87亿元。2018年，陕西重汽全年共销售重型卡车15.3万辆，同比增长2.7%，市场占有率13.3%，位居国内重卡企业第一梯队。生产方面，目前，陕西重汽拥有重卡25万辆的年产能，具有完整的产品开发、生产制造、检测调试和市场营销体系。2018年，陕西重汽生产重卡14.6万辆，产量同比缩减约1万辆，销售重卡15.3万辆，同比增加约4000辆。

表 4 陕西重汽整车产销情况（单位：万辆）

| 项目 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|
| 销售量 | 14.9 | 15.3 |
| 生产量 | 15.6 | 14.6 |

资料来源：潍柴动力年报

（3）叉车

叉车生产及仓库技术及供应链解决方案服务的经营主体为德国凯傲（潍柴动力持有其45%股份）。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。德国凯傲对公司主营业务和净利润的贡献程度明显，是潍柴动力重要的收入和利润来源。跟踪期内，德国凯傲的经营状况保持稳定，2018年全年实现收入605.40亿元，同比略有增长，实现净利润25.70亿元，同比有所下降。

表 5 德国凯傲财务数据概况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|
| 资产 | 795.661 | 865.88 |
| 资产负债率 | 80.85 | 80.00 |
| 收入 | 584.93 | 605.40 |
| 净利润 | 26.29 | 25.70 |

资料来源：潍柴动力年报

（4）其他

公司其他业务主要产品有：变速箱、车桥、液压件、齿轮、火花塞、活塞销及其他汽车零部件。变速箱制造主体为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”），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。公司控股子公司陕西法士特齿轮有限责任公司全年共销售变速器90.9万台，同比增长8.9%，其中重卡用变速箱销售86.9万台，市场占有率约75.7%，继续保持行业绝对领先地位。

表 6 法士特主要财务数据（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|
| 资产 | 131.55 | 144.48 |
| 资产负债率 | 82.13 | 78.67 |
| 收入 | 132.45 | 139.24 |
| 净利润 | 10.27 | 13.11 |

资料来源：潍柴动力年报

表 7 法士特变速箱产销情况（单位：万台）

| 项目 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|
| 销售量 | 83.51 | 90.9 |
| 生产量 | 87.5 | 89.6 |

资料来源：潍柴动力年报

注：2019 年一季度，法士特变速箱销量为 29.14 万台，销量较上年增长 14.2%

在建项目和未来投资需求

公司投资重点围绕潍柴动力展开。截至2018年底，公司重大在建项目的规划总投资为9.10亿元，分别为汉德项目三期和变速器传动项目，截至2018年底投资完成进度分别为36.59%和58.12%。公司有五项投资计划，资金需求共计19.46亿元。公司未来在建项目和计划投资项目支出规模相对较小。

表 8 截至 2018 年底公司重大在建项目（单位：亿元、%）

| 项目 | 投资规划 | 投资进度 | 资金来源 |
|---|---|---|---|
| 汉德项目三期 | 7.24 | 36.59 | 自有资金 |
| 变速器传动项目 | 1.86 | 58.12 | 自有资金 |
| **合计** | **9.10** | -- | -- |

资料来源：公司年报

表 9 2019 年公司资金需求预测（单位：亿元、%）

| 项目 | 资金需求 | 资金来源 |
|---|---|---|
| 新科技研究院及试验室建设项目 | 6.00 | 自有资金 |
| 大缸径高速发动机试验室建设项目 | 4.67 | 自有资金 |
| 博杜安及高端系列发动机生产基地建设项目 | 3.90 | 自有资金 |
| H 系列发动机量产项目 | 3.00 | 自有资金 |
| 林德液压基地建设项目 | 1.89 | 自有资金 |
| **合计** | **19.46** | -- |

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 2018 年财务报告，山东和信会计事务所（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意见审计结论。公司 2019 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2018 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。公司合并范围变化对公司财务数据可比性不构成重大影响。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为2243.32亿元，所有者权益合计为624.72亿元（含少数股东权益563.57亿元）。2018年，公司实现营业收入1675.38亿元，利润总额138.82亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为2364.35亿元，所有者权益合计为657.58亿元（含少数股东权益591.14亿元）。2019年1~3月，公司实现营业收入467.60亿元，利润总额41.74亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 2243.32 亿元，同比增长 7.59%；资产总额构成中流动资产占 53.15%，非流动资产占 46.85%。

截至 2018 年底，公司流动资产为 1192.22 亿元，同比增长 7.59%；主要构成为货币资金（占 35.04%）、应收票据（占 20.43%）、应收账款（占 14.42%）和存货（占 19.33%）。

截至 2018 年底，公司货币资金为 417.71 亿元，同比增长 10.38%，主要是公司经营活动资金净流入大幅增长所致；货币资金主要构成

为银行存款及其他货币资金，分别占 86.87%和 12.93%。

截至 2018 年底，公司交易性金融资产为 41.15 亿元，主要构成为结构性存款 36.48 亿元。

截至 2018 年底，公司应收票据为 243.56 亿元，同比下降 1.15%，主要构成为银行承兑汇票（242.12 亿元）。

截至 2018 年底，公司应收账款为 171.94 亿元，同比下降 0.81%；公司累计计提应收账款坏账准备 19.25 亿元；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 157.26 亿元，计提比例 5.25%，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 65.10 亿元，占全部应收账款账面余额的 34.05%，账龄在 1 年以内的应收账款占 70.66%，1～2 年的占 13.79%，2～3 年的占 7.44%，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 30.45 亿元，占应收账款账面余额的 15.93%，集中度低。

截至 2018 年底，公司存货为 230.41 亿元，同比变化不大；主要构成为库存商品（产成品）（占 59.98%）、自制半成品及在产品（占 11.85%）和原材料（占 26.94%）；公司已计提存货跌价准备 12.42 亿元。

截至2018年底，公司非流动资产为1051.10亿元，同比增长8.19%，主要由长期应收款（占6.18%）、固定资产（占31.29%）、无形资产（占24.38%）和商誉构成（占22.00%）。

截至 2018 年底，公司长期应收款为 64.96 亿元，同比增长 24.43%，主要构成为德国凯傲的应收融资租赁款。

截至 2018 年底，公司固定资产为 328.86 亿元，同比增长 8.16%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 34.75%）、机器设备（占 21.16%）和租出叉车及设备（占 15.01%）构成。

截至 2018 年底，公司无形资产为 256.21 亿元，同比下降 1.55%；公司无形资产主要由土地使用权（占 8.20%）、商标权（占 36.26%）和客户关系（占 28.13%）等构成。

截至 2018 年底，公司商誉为 231.25 亿元，同比增长 2.05%；商誉主要构成为合并湘火炬（2.03 亿元），收购林德液压合伙企业（8.32 亿元）、德国凯傲（66.44 亿元）、合并 Egemin AutomationInc.、RetrotechInc.、DematicGroup（151.00 亿元）等产生的商誉。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 2364.35 亿元，较 2018 年底增长 7.87%，主要是应收账款和存货增长所致，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产规模稳定增长；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 2018 年底，公司负债总额 1618.65 亿元，同比增长 7.04%，其中流动负债占 61.31%，非流动负债占 38.69%。

截至2018年底，公司流动负债为992.46亿元，同比增长12.02%，主要由短期借款（占8.79%）、应付票据（占17.24%）、应付账款（占34.15%）、其他应付款（占8.00%）和一年内到期的非流动负债（占7.27%）构成。

截至2018年底，公司短期借款为87.27亿元，较2017年底增长39.53%；短期借款构成为质押借款（占6.05%）和信用借款（占93.95%）。

截至2018年，公司应付票据为171.1亿元，较2017年底增长27.25%，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98.15%）。

截至2018年，公司一年内到期的非流动负债为72.16亿元，较2017年底增长22.22%；构成为一年到期的长期借款和长期应付款。

截至 2018 年底，公司非流动负债 626.20 亿元，同比变化不大；非流动负债主要由长期借款（占 24.11%）、应付债券（占 23.25%）和长期应付款（占 16.51%）以及长期应付职工薪

酬构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 150.99 亿元，同比下降 22.59%，主要系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 2018 年底，公司应付债券为 145.60 亿元，同比增长 14.18%，主要系德国凯傲于当期发行票面总额为 2 亿欧元的债券所致。

表 10 截至 2018 年底公司应付债券情况

| 债券类型 | 发行主体 | 债券面值 | 年末余额 | 到期日 |
|---|---|---|---|---|
| 中期票据 | 潍柴控股 | 23.00 亿元 | 22.96 亿元 | 2021 年 3 月 |
| 境外债券 | 德国凯傲 | 10.1 亿欧元 | 78.59 亿元 | 分期偿付债 |
| 境外债券 | 德国凯傲 | 2 亿欧元 | 16.16 亿元 | 2025 年 1 月 |
| 境外债券 | 潍柴国际 | 4 亿美元 | 25.45 亿元 | 2020 年 9 月 |
| **合计** | -- | - | **145.60 亿** | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司长期应付款为 103.40 亿元，同比增长 7.67%，主要为德国凯傲应付售后租回租赁款和应付融资租赁款。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 1706.77 亿元，较 2018 年底增长 5.44%，主要系公司短期借款和应付账款增长所致，负债结构较 2018 年底变化不大。

截至 2018 年底，公司全部债务为 728.86 亿元，同比增长 7.81%，其中短期债务占 45.64%，长期债务占 54.36%，债务结构合理。

截至 2018 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，2018 年底分别为 72.15%、53.85%和 38.81%。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 770.76 亿元，较 2018 年底增长 5.75%，其中短期债务占 47.53%，长期债务占 54.36%；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 72.19%、53.96%和 38.08%。

跟踪期内，公司有息债务规模增长，债务结构合理。

**所有者权益**

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 624.72 亿元，同比增长 10.11%，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 61.15 亿元，少数股东权益 563.57 亿元；公司实收资本和资本公积占所有者权益的 1.92%和 0.39%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 657.58 亿元（含少数股东权益 591.14 亿元），较 2018 年底增长 5.26%。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，所有者权益稳定性弱。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 1675.38 亿元，同比增长 5.15%；2018 年，公司实现营业成本 1302.78 亿元，同比增长 4.61%。

2018 年，公司期间费用为 228.29 亿元，同比增长 3.48%，期间费用率为 13.63%，同比下降 0.22 个百分点；公司销售费用、管理费用（含研发费用）和财务费用分别为 112.76 亿元、112.09 亿元和 3.45 亿元。整体看，跟踪期内，公司期间费用控制力度有所增强。

2018年，公司资产减值损失和信用减值损失合计为10.05亿元，同比下降65.55%，主要构成为公司当期坏账损失（3.02亿元）、存货跌价损失（5.14亿元）、固定资产减值损失（0.57亿元）等。

2018 年，公司实现利润总额 138.82 亿元，同比增长 29.56%；2018 年，公司实现净利润 117.23 亿元，同比增长 25.47%，其中归母公司净利润为 15.39 亿元，主要系公司对利润核心潍柴动力持股比例低所致。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所增加，2018 年分别为 21.78%、9.77%和 18.77%，整体盈利能力强。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 467.60 亿元、利润总额 41.74 亿元，同比分别增长 14.73%和 28.27%；2019 年 1—3 月，公司营业利润率为 21.25%，同比下降 1.28 个百分点。

跟踪期内，公司收入和利润规模稳步提升，

盈利能力稳健。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 1547.53 亿元，同比增长 16.89%，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 1516.06 亿元，同比增长 16.42%。2018 年，公司经营活动现金流出为 1328.34 亿元，同比增长 14.57%。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 219.19 亿元，同比增长 33.32%。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比为 90.49%，考虑到票据结算影响，公司经营获现良好。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入为124.84亿元，同比增长199.67%，其中收回投资收到的现金为118.81亿元，主要为公司购买理财产品收到的现金。2018年，公司投资活动现金流出为205.07亿元，同比增长115.30%，主要系当期投资活动支出和在建项目支出增加所致。2018年，公司投资活动产生的现金净流出量为80.24亿元，同比增长49.71%。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入为235.53亿元，同比下降37.78%，主要系取得借款收到的现金大幅下降所致；2018年，公司筹资活动现金流出为298.69亿元，同比下降31.11%，主要是偿还债务支付的现金大幅下降所致。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-63.15亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入为 327.59 亿元，经营活动现金流量净额为 -13.30 亿元；投资活动现金流量净额为-46.74 亿元；筹资活动现金流量净额为-6.07 亿元。

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，公司经营获现能力良好，可满足资本支出以及投资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率呈小幅下降趋势，分别为 120.13%和 96.91%。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 119.55%和 95.15%。截至 2018 年底，公司经营现金流动负债比为 22.09%，同比有所增长。考虑到公司现金类资产和理财产品充裕，可以对短期债务形成良好保障，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 232.17 亿元，同比增长 19.23%；EBITDA 利息倍数分别为 15.46 倍，同比明显提升；同期，全部债务/EBITDA 为 3.14 倍，同比有所下降。整体看，公司长期偿债能力极强。

截至2019年3月底，公司授信额度为624亿元，未使用额度为441亿元，同时公司控股潍柴动力、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，公司全资子公司潍柴控股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。潍柴控股分别于 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潍柴控股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潍柴控股重新签署了新的质押协议。截至 2019 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。

公司下属山重融资租赁为公司下属陕西重型汽车有限公司提供融资租赁业务，2018 年通过该种业务模式销售的车辆金额为人民币 41.50 亿元（2017 年为人民币 28.40 亿元）。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见物回购责任，见物回购租金余额（即尚未到期的融资租赁贷款本金余额）为人民币 23.03 亿元（2017 年底为人民币 15.07 亿元）。

保兑仓业务方面，山东重工财务公司为公

司之子公司陕西重型汽车有限公司的经销商提供授信额度，申请开立银行承兑汇票用于购买陕西重型汽车有限公司产品，2018 年的授信额度为人民币 30 亿元(2017 年为人民币 12 亿元)。陕西重型汽车有限公司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 2018 年底，尚未到期的承兑汇票敞口额为人民币 5.77 亿元（2017 年底为人民币 8.70 亿元）。

截至2018年底，公司使用受限的资产合计184.50亿元，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 11 截至 2018 年底公司资产受限情况(单位: 亿元)

| 项目 | 账面价值 | 受限原因 |
|---|---|---|
| 货币资金 | 47.37 | 保证金等 |
| 应收票据 | 121.49 | 抵押 |
| 应收账款 | 6.48 | 质押 |
| 固定资产 | 6.69 | 抵押借款、担保 |
| 无形资产 | 2.48 | 抵押 |
| **合计** | **184.50** | -- |

资料来源：公司审计报告整理

7. 公司本部（母公司）财务情况

截至 2018 年底，母公司资产总额 79.50 亿元，其中流动资产 13.87 亿元，非流动资产 65.63 亿元；流动资产主要为货币资金 12.93 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 57.76 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 58.63 亿元，流动负债 32.53 亿元，非流动负债 26.09 亿元；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为 22.00 亿元和 9.61 亿元；非流动负债主要为公司应付 23 亿元中期票据“16 潍柴控股 MTN001”以及 3.02 亿元长期应付款。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 20.87 亿元，其中实收资本 12.00 亿元，资本公积 2.71 亿元，未分配利润 4.48 亿元。

2018 年，母公司实现营业总收入为 1.51 亿元，利润总额-0.43 亿元。

综合分析，公司本部资产构成以货币资金和对下属企业的长期股权投资为主，债务总量相对较高。

8. 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2019年5月21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。

9. 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12公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

| 项目 | 2018 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 | 67.28 |
| 经营活动现金流净额/应付债券余额 | 9.53 |
| EBITDA/应付债券余额 | 10.09 |

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年 3 月底，公司本部存续期内债券为中期票据“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。

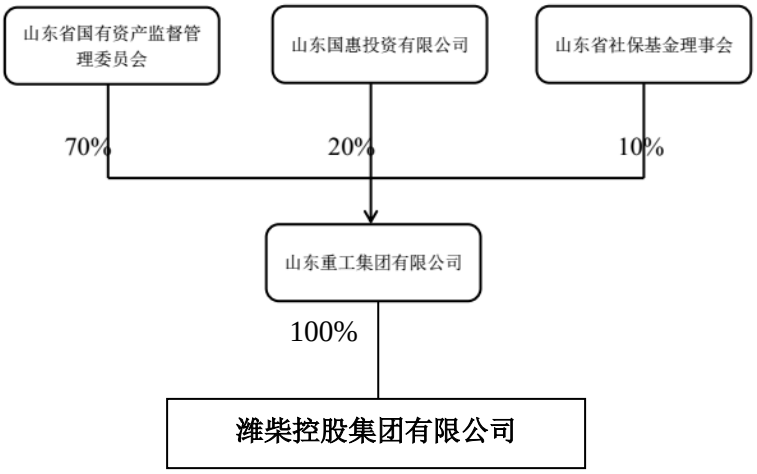
2018年，公司 EBITDA 为232.17亿元，对应付债券的覆盖倍数为10.09倍；同期公司经营性净现金流为219.19亿元，对应付债券的覆盖倍数为9.53倍。

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。

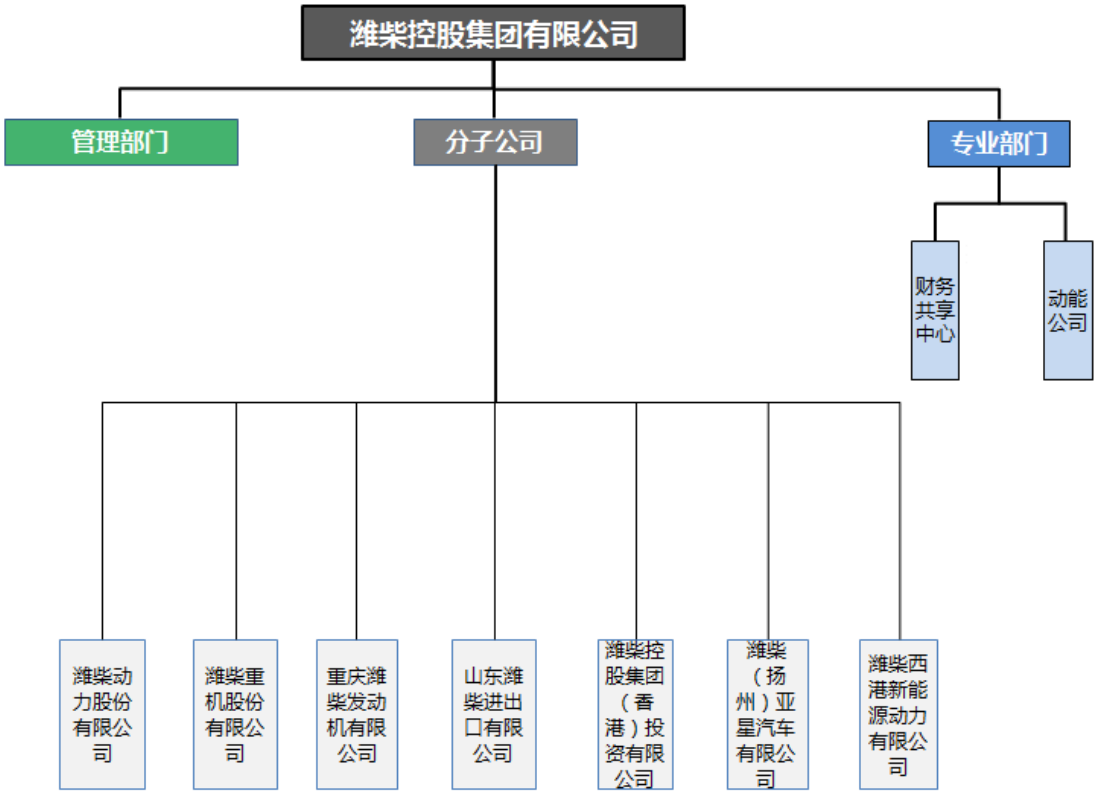
## 十一、 结论

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


潍柴控股集团有限公司
管理部门
分子公司
专业部门
财务共享中心
动能公司
潍柴动力股份有限公司
潍柴重机股份有限公司
重庆潍柴发动机有限公司
山东潍柴进出口有限公司
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

# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 459.30 | 628.67 | 702.42 | 427.14 |
| 资产总额(亿元) | 1799.31 | 2079.60 | 2243.32 | 2364.35 |
| 所有者权益(亿元) | 444.45 | 567.36 | 624.72 | 657.58 |
| 短期债务(亿元) | 242.02 | 260.87 | 332.66 | 366.33 |
| 长期债务(亿元) | 438.65 | 415.19 | 396.20 | 404.43 |
| 全部债务(亿元) | 680.67 | 676.06 | 728.86 | 770.76 |
| 营业收入(亿元) | 1006.86 | 1593.34 | 1675.38 | 467.60 |
| 利润总额(亿元) | 47.92 | 107.15 | 138.82 | 41.74 |
| EBITDA(亿元) | 120.46 | 194.73 | 232.17 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 74.65 | 164.41 | 219.19 | -13.30 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 4.01 | 4.40 | 4.01 | -- |
| 存货周转次数(次) | 4.76 | 5.98 | 5.65 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.65 | 0.82 | 0.78 | -- |
| 现金收入比(%) | 84.24 | 81.73 | 90.49 | 68.87 |
| 营业利润率(%) | 22.25 | 21.34 | 21.78 | 21.25 |
| 总资本收益率(%) | 3.97 | 8.33 | 9.77 | -- |
| 净资产收益率(%) | 8.18 | 16.47 | 18.77 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 49.67 | 42.26 | 38.81 | 38.08 |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.50 | 54.37 | 53.85 | 53.96 |
| 资产负债率(%) | 75.30 | 72.72 | 72.15 | 72.19 |
| 流动比率(%) | 120.57 | 125.07 | 120.13 | 119.55 |
| 速动比率(%) | 94.07 | 99.06 | 96.91 | 95.15 |
| 经营现金流动负债比(%) | 10.62 | 18.56 | 22.09 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 14.49 | 19.30 | 15.46 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.65 | 3.47 | 3.14 | -- |

注：2019 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%<br>（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。