信用等级公告

联合〔2020〕1513 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，维持“16 潍柴控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十日

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

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
潍柴控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 潍柴控股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 潍柴控股 MTN001	23 亿元	23 亿元	2021/3/14

评级时间：2020 年 6 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

潍柴控股集团有限公司（以下简称“公司”或“潍柴集团”）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，伴随近年来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；受新冠疫情影响，2020 年一季度公司整车及发动机业务收入和利润有所下滑以及债务规模持续增长等因素对公司经营可能带来的不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“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。**公司下属潍柴动力股份有限公司是中国重卡整车及发动机制造领军企业，2019 年实现收入 1743.61 亿元，利润总额 143.52 亿元，经营活动现金净流入 238.35 亿元，具备极强的市场优势，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. **权益结构稳定性偏弱。**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. **公司存有一定风险敞口。**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. 受新冠疫情影响，2020 年一季度，公司整车及发动机业务收入和利润有所下滑。

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	628.67	702.42	830.52	551.48
资产总额(亿元)	2079.60	2243.37	2580.03	2567.31
所有者权益(亿元)	567.36	624.72	711.67	741.41
短期债务(亿元)	260.87	332.66	449.80	389.11
长期债务(亿元)	415.42	396.20	425.73	438.82
全部债务(亿元)	676.29	728.86	875.53	827.93
营业收入(亿元)	1593.34	1675.38	1828.52	404.31
利润总额(亿元)	107.15	138.82	141.05	29.54
EBITDA(亿元)	194.73	232.17	242.26	--
经营性净现金流(亿元)	164.41	219.19	243.97	-98.15
营业利润率(%)	21.34	21.78	21.38	21.84
净资产收益率(%)	16.47	18.77	16.59	--
资产负债率(%)	72.72	72.15	72.42	71.12
全部债务资本化比率(%)	54.38	53.85	55.16	52.76
流动比率(%)	125.07	120.13	115.34	117.80
经营现金流动负债比(%)	18.56	22.09	20.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.30	15.46	15.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.47	3.14	3.61	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	77.85	79.50	86.25	87.65
所有者权益（亿元）	19.76	20.88	27.56	26.82
全部债务(亿元)	44.93	44.95	44.98	47.98
营业收入(亿元)	4.44	5.07	5.47	1.43
利润总额(亿元)	2.80	4.38	2.65	-0.36
资产负债率（%）	74.61	73.74	68.04	69.40
全部债务资本化比率(%)	69.45	68.29	62.00	64.14
流动比率（%）	49.72	42.64	45.68	171.27
经营现金流动负债比(%)	1.54	1.17	0.76	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 潍柴控股 MTN001	AAA	稳定	2019/6/21	杨涵 刘丙江	制造企业信用分析要点（2014 年）制造业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 潍柴控股 MTN001	AAA	稳定	2018/7/13	杨涵 刘丙江	制造企业信用分析要点（2014 年）制造业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 潍柴控股 MTN001	AAA	稳定	2017/6/28	杨涵 刘丙江	制造企业信用分析要点（2014 年）制造业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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（以下简称“联合资信”）关于潍柴控股集团有限公司（以下简称“公司”或“潍柴集团”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

潍柴控股集团有限公司前身是成立于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2020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2020年3月底，公司纳入合并报表范围的二级子公司6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2019年底，公司（合并）资产总额为2580.03亿元，所有者权益合计为711.67亿元（含少数股东权益631.84亿元）。2019年，公司实现营业收入1828.52亿元，利润总额141.05亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为2567.31亿元，所有者权益合计为741.41亿元（含少数股东权益658.33亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入404.31亿元，利润总额29.54亿元。

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”，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

1.宏观经济与政策环境分析

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中

国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2　2016—2020年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模。4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：国家统计局、Wind、联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依

然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

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。

根据内燃机工业协会《中国内燃机工业销售月报》数据显示，2019 全年销量 446.92 万台，同比增长 2.47%，潍柴、玉柴、云内、全柴、江铃、锡柴、福康、新柴、东康、蜂巢动力前十名销量占总销量的 73.65%，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。

竞争格局

按产品分类，国内柴油机企业大致划分为三大类型：第一类是生产全系列产品的企业，以潍柴集团、玉柴集团、东风康明斯为代表；第二类是以生产中重型产品（6 缸）为主的企业，以上海柴油机股份有限公司为代表；第三类是以生产中轻型产品（4 缸）为主的企业，以昆明云内动力股份有限公司（云内动力）、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、江铃汽车股份有限公司（江铃）为主。中国柴油机行业的集中度较高，呈现多头垄断态势；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 V/VI 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。

行业政策

根据国家发改委等七部委联合发布公告，自 2019 年 1 月 1 日起，全面供应“国六标准”车用汽柴油，同时停售低于该标准的车用汽柴油。根据公告，2019 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准 VIA 车用汽油（含 E10 乙醇汽油）、VI 车用柴油（含 B5 生物柴油），同时停止国内销售低于标准的车用汽油柴油。公告要求成品油生产、流通、销售企业按照现行国家标准，强化油品质量管理和控制，保障清洁油品市场供应。公告要求加油站（点）按照相关法规和标准要求，明确标注所售汽油、柴油产品名称、牌号和等级，以便于消费者选择、政府监管和社会监督。此外，公告还要求国家和地方有关职能部门加强成品油质量监督管理，加大对炼油企业、油库和城乡结合部、郊区、农村加油站（点）油品质量、安全、环保等方面的监管力度，禁止生产、销售和使用非标车船燃油（气）；对非法炼油和调油窝点、非法油品销售点、非法流动加油罐车、非法储存使用非标燃油等违法犯罪行为进行专项清理整顿，强化社会监督，确保成品油质量升级取得实效。

总体看，近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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

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。

2. 企业规模与竞争力

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，潍柴集团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”。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3707050000019419），截至 2020 年 5 月 6 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，存有 16 笔已结清的不良和关注类贷款信息记录，主要系历史遗留问题，均已正常收回，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

2019 年，受国家基建投资拉动，以及排放法规升级、治超治限、运输结构调整等因素影响，公司营业收入持续增长，盈利能力稳健；2020 年以来受新冠疫情影响，公司营业收入有所下滑。

公司营业收入主要来自控股子公司潍柴动力（潍柴集团持股 17.72%）和潍柴重机（潍柴集团持股 30.59%），潍柴动力主要生产重型卡车、叉车以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、发电机组等产品。

2019 年，公司实现营业收入 1828.52 亿元，同比增长 9.14%，综合毛利率为 21.77%，其中潍柴动力 2019 年实现营业收入 1743.61 亿元，同比增长 9.48%，对公司收入贡献率为 95.36%，综合毛利率为 21.80%，同比略有下降；潍柴重机实现收入 26.59 亿元，同比增长 12.28%，对公司收入贡献低，综合毛利率为 15.96%，同比略有增长，主要系柴油机销售增长所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 404.30 亿元，同比下降 13.53%，综合毛利率为 22.28%，同比有所增长；其中潍柴动力实现收入 389.99 亿元，同比下降 13.74%，综合毛利率为 22.44%；潍柴重机实现收入 5.00 亿元，同比下降 15.08%，综合毛利率为 16.11%。

表3 公司营业收入构成情况（单位:亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
潍柴动力	1592.56	95.06	22.33	1743.61	95.36	21.80	389.99	96.46	22.44
潍柴重机	23.68	1.41	15.40	26.59	1.45	15.96	5.00	1.24	16.11
其他	59.14	3.53	22.43	58.32	3.19	23.71	9.32	2.31	18.60
合计	**1675.38**	**100.00**	**22.24**	**1828.52**	**100.00**	**21.77**	**404.31**	**100.00**	**22.28**

资料来源：联合资信根据公开资料整理
注:其他中包含亚星客车收入（公司通过潍柴（扬州）亚星客车有限公司持有其 51.00%股份），2019 年亚星客车实现收入 27.08 亿元，毛利率为 17.55%，利润总额为 0.24 亿元

表4 潍柴动力营业收入构成情况（单位:亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
动力总成、整车整机及关键零部件	828.75	52.04	18.06	906.23	51.97	17.67
智能物流	603.08	37.87	25.90	670.05	38.43	25.35
其他零部件	103.11	6.47	37.30	107.42	6.16	37.10
其他	57.62	3.62	19.74	59.92	3.44	17.10
合计	**1592.56**	**100.00**	**22.33**	**1743.61**	**100.00**	**21.80**

注：智能物流即原叉车生产及仓库技术及供应链解决方案服务
资料来源：联合资信根据公开资料整理

潍柴动力

（1）动力总成、整车整机及关键零部件

动力总成、整车整机及关键零部件业务为潍柴动力主营业务收入和利润的重要组成部分。跟踪期内，公司发动机及整车业务保持良好发展态势，2019 年实现收入 906.23 亿元，对潍柴动力营业收入贡献率为 51.97%。

潍柴动力的发动机业务主要经营主体为潍柴动力本部及下属企业。2019 年，潍柴动力生产和销售发动机分别为 77.3 万台和 74.2 万台，同比均呈增长态势。潍柴动力发动机市场占有率约 30%，继续保持领先优势。

表 5　潍柴动力发动机产销情况（单位：万台）

项目	2018年	2019年
销售量	67.4	74.2
生产量	68.7	77.3

资料来源：潍柴动力年报

（2）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。截至2019年底，陕西重汽资产总额388.82亿元，净资产73.31亿元；2019年全年实现收入544.00亿元，净利润12.63亿元。2019年，陕西重汽全年共销售重型卡车16.1万辆，同比增长5.22%，市场占有率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。2019年，陕西重汽生产重卡16.6万辆，产量同比增加2万辆，销售重卡16.1万辆，同比增加约8000辆。

表 6 陕西重汽整车产销情况（单位：万辆）

项目	2018年	2019年
销售量	15.3	16.1
生产量	14.6	16.6

资料来源：潍柴动力年报

（2）智能物流

智能物流即叉车生产及仓库技术及供应链解决方案服务，其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，2019年全年实现收入671.77亿元，同比快速增长，实现净利润26.54亿元，同比有所增长。由于德国凯傲涉及叉车融资租赁业务，资产负债率长期处于较高水平。

表 7　德国凯傲财务数据概况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
资产总额	865.88	966.21
资产负债率	80.00	81.22
营业收入	605.40	671.77
净利润	25.70	26.54

资料来源：潍柴动力年报

（3）其他

公司其他板块主要产品有：变速箱、车桥、游艇、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100.2万台，同比增长10.2%，继续保持行业绝对领先地位。

表 8 法士特主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
资产总额	144.48	162.41
资产负债率	78.67	60.86
营业收入	139.24	151.08
净利润	13.11	13.27

资料来源：潍柴动力年报

表 9 法士特变速箱产销情况（单位：万台）

项目	2018年	2019年
销售量	90.9	100.2
生产量	89.6	97.9

资料来源：潍柴动力年报

2. 在建项目

公司投资重点围绕潍柴动力展开。截至2019年底，公司重大在建项目的规划总投资为37.11亿元，主要为厂区建设项目和传动项目。2019年当年投资完成投资12.04亿元，未来投资支出主要集

中在试验室建设项目A和部分厂区建设项目之上，未来投资需求相对可控。公司2020年投资项目侧重于新产品新技术研发、试验能力提升、发动机生产线技术改造升级及新能源新产业布局等方面，投资资金主要来源于公司自有资金。

表 10 截至 2019 年底公司重大在建项目（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资额	2019 年当年投资金额	工程进度	资金来源
厂区建设项目 C	7.80	2.75	41	自有资金
厂区建设项目 B-三期	7.24	2.05	80	贷款及自有资金
试验室建设项目 A	10.33	2.16	26	自有资金
厂区建设项目 D	3.79	2.36	62	自有资金
传动项目-中轻卡	2.70	1.14	78	自有资金
传动项目-基建	1.83	0.64	92	自有资金
厂区建设项目 A	3.43	0.94	41	自有资金
合计	**37.11**	**12.04**	--	--

资料来源：公司年报

3. 经营效率

2019 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同比变化不大，分别为 4.08 次、0.76 次和 5.71 次。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，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 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

截至2019年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共6家，较2018年底减少1家。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2019年底，公司（合并）资产总额为2580.03亿元，所有者权益合计为711.67亿元（含少数股东权益631.84亿元）。2019年，公司实现营业收入1828.52亿元，利润总额141.05亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为2567.31亿元，所有者权益合计为741.41亿元（含少数股东权益658.33亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入404.31亿元，利润总额29.54亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，应收账款和存货对公司营运资本形成一定占用，非流动资产中固定资产、无形资产和商誉占比较高，整体质量尚可。

截至 2019 年底，公司资产总额为 2580.03 亿元，较 2018 年底增长 15.01%；资产总额构成中流动资产占 53.53%，非流动资产占 46.47%。

截至 2019 年底，公司流动资产为 1381.17 亿元，同比增长 15.84%；流动资产主要构成为货币资金（占 37.96%）、应收票据（占 11.13%）、应收账款（占 13.47%）和存货（占 19.62%）。

截至2019年底，公司货币资金为524.27亿元，同比增长 25.51%，主要是经营活动净流入所致；货币资金主要构成为银行存款（450.59 亿元）、其他货币资金（73.65 亿元）和少量库存现金；使用受限的货币资金为 73.21 亿元。

截至2019年底，公司交易性金融资产为44.51亿元，同比增长 8.16%，主要构成为结构性理财产品 43.40 亿元。

截至2019年底，公司应收票据为153.70亿元，同比下降 36.89%，全部为银行承兑汇票。

截至2019年底，公司应收账款为186.11亿元，同比增长 8.24%，主要是销售收入增长所致；公司累计计提应收账款坏账准备 22.26 亿元；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 175.01 亿元，计提比例 4.80%，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 51.19 亿元，占全部应收账款账面余额的 24.57%，账龄在1年以内的应收账款占87.49%，1～2年的占5.00%，2～3 年的占 1.17%，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 32.27 亿元，占应收账款账面余额的

15.48%，集中度低。

截至 2019 年底，公司存货为 270.98 亿元，较 2018 年底增长 17.61%；存货主要构成为库存商品（产成品）（占 60.42%）、自制半成品及在产品（占 10.63%）和原材料（占 27.88%）；公司累计计提存货跌价准备 14.18 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 1198.86 亿元，较 2018 年底增长 14.06%，主要由长期应收款（占 7.07%）、固定资产（占 24.84%）、无形资产（占 21.63%）和商誉构成（占 19.94%）。

截至2019年，公司长期应收款为84.81亿元，较 2018 年底增长 30.56%，主要构成为德国凯傲的应收融资租赁款。

截至 2019 年，公司固定资产为 297.79 亿元，较 2018 年底下降 9.45%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 38.73%）、机器设备（占 23.98%）和租出叉车及设备（占 17.65%）构成。

截至 2019 年，公司无形资产为 259.34 亿元，较 2018 年底增长 1.22%；无形资产主要构成为土地使用权（占 8.03%）、商标权（占 36.66%）和客户关系（占 25.14%）等构成。

截至 2019 年，公司商誉为 239.06 亿元，较 2018 年底增长 3.37%；商誉主要构成为合并湘火炬（2.93 亿元），收购林德液压合伙企业（8.29 亿元）、德国凯傲（66.36 亿元）、合并 Egemin Automation Inc.、RetrotechInc.、Dematic Group（154.19 亿元）等产生的商誉。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2567.31 亿元，较2019年底略有下降，资产结构变化不大。

跟踪期内，公司资产规模快速增长；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

（1）负债

跟踪期内，公司债务规模和有息债务规模持续增长，债务结构相对合理。

截至2019年底，公司负债总额1868.37亿元，较2018年底增长15.43%，其中流动负债占64.09%，非流动负债占 35.91%。

截至 2019 年底，公司流动负债为 1197.51 亿元，较 2018 年底增长 20.66%，主要由短期借款（占 4.31%）、应付票据（占 19.73%）、应付账款（占 33.63%）、其他应付款（占 6.54%）和一年内到期的非流动负债（占 13.42%）构成。

截至 2019 年，公司短期借款为 51.57 亿元，较 2018 年底下降 40.91%；短期借款构成为质押借款（5.20 亿元）和信用借款（46.37 亿元）。

截至 2019 年，公司应付票据为 236.26 亿元，较 2018 年底增长 38.08%；应付票据主要为银行承兑汇票（235.07 亿元）。

截至 2019 年，公司一年内到期的非流动负债为 160.65 亿元，较 2018 年底增长 122.65%；构成为一年到期的有息债务。

截至2019年底，公司非流动负债670.85亿元，较 2018 年底增长 7.13%；主要由长期借款（占 19.34%）、应付债券（占 18.77%）和长期应付款（占 7.67%）以及递延所得税负债构成。

截至2019年底，公司长期借款为129.78亿元，较 2018 年底下降 14.05%，主要系长期债务结转至流动负债所致；长期借款构成主要为信用借款和保证借款。

截至2019年底，公司应付债券为125.93亿元，较 2018 年底下降 13.51%，主要系公司潍柴国际（香港）能源集团有限公司发行的境外债券转入一年内到期的非流动负债所致。

表 11 截至 2019 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
境外债券	德国凯傲	10.1 亿欧元	78.86 亿元	分期偿付
境外债券	德国凯傲	2 亿欧元	14.69 亿元	2025 年
境外债券	德国凯傲	1.205 亿欧元	9.40 亿元	2026 年
中期票据	潍柴控股	23.00 亿元	22.98 亿元	2020 年
合计	--	--	**125.93 亿元**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年3月底，公司长期应付款为51.44亿元，租赁负债为91.23亿元，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 2020 年 3 月底，公司负债合计 1825.90 亿元，较 2019 年底下降 2.27%，主要系公司应付票据和其他应付款下降所致，负债结构较 2019 年底变化不大。

截至2019年底，公司全部债务为875.53亿元，同比增长20.12%，其中短期债务占51.37%，长期债务占48.63%，债务结构合理。截至2019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变化不大，分别为72.42%、55.16%和37.43%。

截至2020年3月底，公司全部债务827.93亿元，较2019年底下降5.44%，其中短期债务占47.00%，长期债务占53.00%；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71.12%、52.76%和37.18%。

跟踪期内，公司负债规模持续增长，负债结构以流动负债为主，有息债务规模继续扩大，债务结构合理。

（2）所有者权益

跟踪期内，受益于潍柴动力持续盈利带来的利润积累，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性偏弱。

截至2019年底，公司所有者权益为711.67亿元，较2018年底增长13.92%，所有者权益不断增长，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。截至2019年底，公司归属于母公司所有者权益中股本占15.03%、资本公积占12.87%、未分配利润占71.93%；归属于母公司所有者权益占11.22%，少数股东权益占88.78%。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计741.41亿元，较2019年底增长4.18%，主要源自少数股东权益积累，结构较2019年底变化不大。

4. 盈利能力

2019年，公司营业收入和利润总额持续增长，2020年一季度受新冠肺炎疫情影响，公司收入和利润出现下滑，盈利能力依旧稳健。

2019年，公司实现营业收入1828.52亿元，同比增长9.14%，主要系潍柴动力销售增长所致；2019年，公司实现营业成本1430.37亿元，同比增长9.79%。

2019年，公司期间费用为253.55亿元，同比增长11.06%，期间费用率为13.87%，同比略有增长；销售费用、管理费用（含研发费用）和财务费用分别为119.64亿元、129.16亿元和4.76亿元。

2019年，公司资产减值损失和信用减值损失合计为8.93亿元，同比有所下降，主要构成为公司应收账款坏账损失（3.54亿元）、存货跌价损失（3.03亿元）、固定资产减值损失（0.88亿元）和无形资产减值损失（0.44亿元）等。

2019年，公司实现利润总额141.05亿元，同比增长1.60%；2019年，公司实现净利润118.04亿元，同比增长0.69%，其中归母公司净利润为14.41亿元，主要系公司对潍柴动力持股比例低所致。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为21.83%、8.44%和16.59%，整体盈利能力强。

2020年1－3月，公司实现营业收入404.31亿元、利润总额29.54亿元，同比分别下降13.53%和29.23%；2020年1－3月，公司营业利润率为21.84%，同比略有增长。

5. 现金流分析

2019年，公司经营活动现金流入量和净额持续增长，经营获现能力良好，可满足资本支出以及投资需求；2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营活动现金净流出扩大。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入为1715.37亿元，同比增长10.85%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为1682.51亿元，同比增长10.98%。2019年，公司经营活动现金流出为1471.4亿元，同比增长10.77%。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为243.97亿元，同比增长11.31%。从收入实现质量来看，2019年，公司现金收入比为92.01%，考虑到票据结算影响，公司经营获现良好。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入为190.47亿元，同比增长52.58%，其中收回投资收到的现金为184.98亿元，主要为公司购买理财产品收到的现金。2019年，公司投资活动现金流出为280.61亿元，同比增长36.83%，主要系当期投资活动支出和在建项目支出增加所致。2019年，公司投资活动产生的现金净流出量为90.14亿元，同比增长12.34%。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金

流入为386.52亿元，同比增长64.10%，主要系公司取得借款收到的现金大幅增长所致。2019年，公司筹资活动现金流出为459.91亿元，同比增长53.98%，主要是偿还债务支付的现金增长所致。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-73.40亿元，同比增长16.23%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入为 302.36 亿元，经营活动现金流量净额为-98.15 亿元；投资活动现金流量净额为-17.86 亿元；筹资活动现金流量净额为 26.45 亿元。

6. 偿债能力

公司经营获现能力强，盈利能力稳健，可以通过财务公司实现内部资金融通，偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率呈小幅下降趋势，分别为 115.34%和 92.71%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 117.80%和 93.06%。截至 2019 年底，公司经营现金流动负债比为 20.37%，同比有所下降。考虑到公司现金类资产充裕，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，2019 年，公司 EBITDA 为 242.26 亿元，同比有所增长；EBITDA 利息倍数为 15.18 倍，同比变化不大；同期，全部债务/EBITDA 为 3.61 倍，同比有所增长。整体看，公司长期偿债能力极强。

截至 2020 年 3 月底，公司获得各类银行授信 1238.87 亿元，未使用额度为 791.71 亿元。公司控股的潍柴动力、潍柴重机、亚星客车以及德国凯傲等为上市公司，具备直接和间接融资渠道。

2007 年 11 月 28 日，公司子公司潍柴动力为山东省汽车工业集团有限公司提供一笔保证担保，总担保额 330 万美元，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。潍柴集团分别于 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集团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集团重新签署了新的质押协议。截至 2020 年 3 月底，山东省汽车工业集团有限公司尚未偿还该笔借款。

山重融资租赁公司为公司下属陕西重汽现金销售卖断给经销商的产品提供融资租赁服务。2019 年，陕西重汽通过该种业务模式销售的车辆金额为人民币 45.54 亿元（2018 年为人民币 41.50 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 27.33 亿元（2018 年底为人民币 23.03 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，2019 年的授信额度为人民币 30 亿元（2018 年为人民币 30 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 2019 年底，尚未到期的承兑汇票敞口额为人民币 6.58 亿元（2018 年底为人民币 5.77 亿元）。

截至 2019 年底，公司使用受限的资产合计 312.89 亿元，其构成主要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 12 截至 2019 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	73.21	保证金等
应收票据	121.48	质押
应收账款	32.31	质押
固定资产	6.29	抵押借款、担保
无形资产	2.42	抵押
长期股权投资	0.83	质押借款
应收款项融资	43.37	抵押
长期应收款	32.98	资产证券化融资
合计	**312.89**	--

资料来源：公司审计报告整理

7. 公司本部（母公司）财务情况

公司本部为投资控股性主体，收入和利润规模相对较低，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。

截至2019年底，母公司资产总额86.25亿元，其中流动资产 14.85 亿元，主要构成为货币资金13.71 亿元、其他流动资产 0.60 亿元；非流动资产71.40 亿元，主要构成为长期股权投资 63.32 亿元和其他权益工具投资 4.11 亿元。

截至2019年底，母公司负债合计58.68亿元，流动负债 32.52 亿元，主要为短期借款 22.00 亿元和其他应付款 9.53 亿元；非流动负债 26.17 亿元，主要为公司应付 22.98 亿元中期票据“16 潍柴控股 MTN001”以及 3.00 亿元长期应付款。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 27.56 亿元，其中实收资本 12.00 亿元，资本公积 10.42 亿元，未分配利润 3.02 亿元。

2019 年，母公司实现营业收入为 5.47 亿元，利润总额 2.65 亿元。

表 13 截至 2020 年 3 月底公司本部对下属上市公司持股情况
（单位：%、亿股）

项目	持股比例	持股数量
潍柴动力	17.72	14.06
潍柴重机	30.59	0.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十、存续期内债券偿还能力分析

表14 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项目	2019 年
本部一年内到期债券余额	23.00
现金类资产/本部一年内到期债券余额	23.98
经营活动现金流入量/本部应付债券余额	35.74
经营活动现金流净额/本部应付债券余额	5.08
EBITDA/本部应付债券余额	9.69

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年 3 月底，公司境内存续期内债券为中期票据“16 潍柴控股 MTN001”（23.00 亿元）和“20 潍柴 01”（25.00 亿元）。

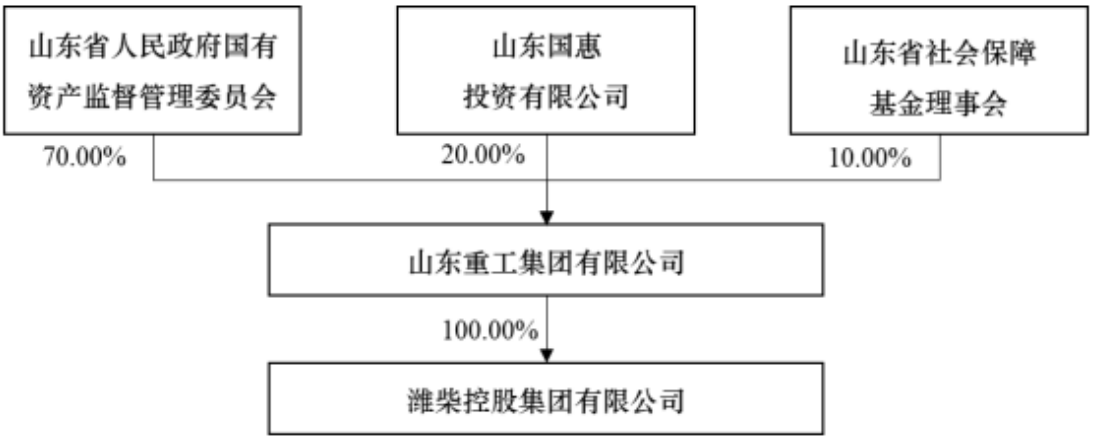
2019年，公司 EBITDA 为242.26亿元，对境内两期应付债券的覆盖倍数为5.05倍；同期公司经营性净现金流为243.97亿元，对本部应付债券余额的覆盖倍数为5.08倍；公司现金类资产对本部一年内到期债券余额的覆盖倍数为23.98倍。

整体看，公司 EBITDA 和经营性净现金流对待偿还债券保障能力极强。

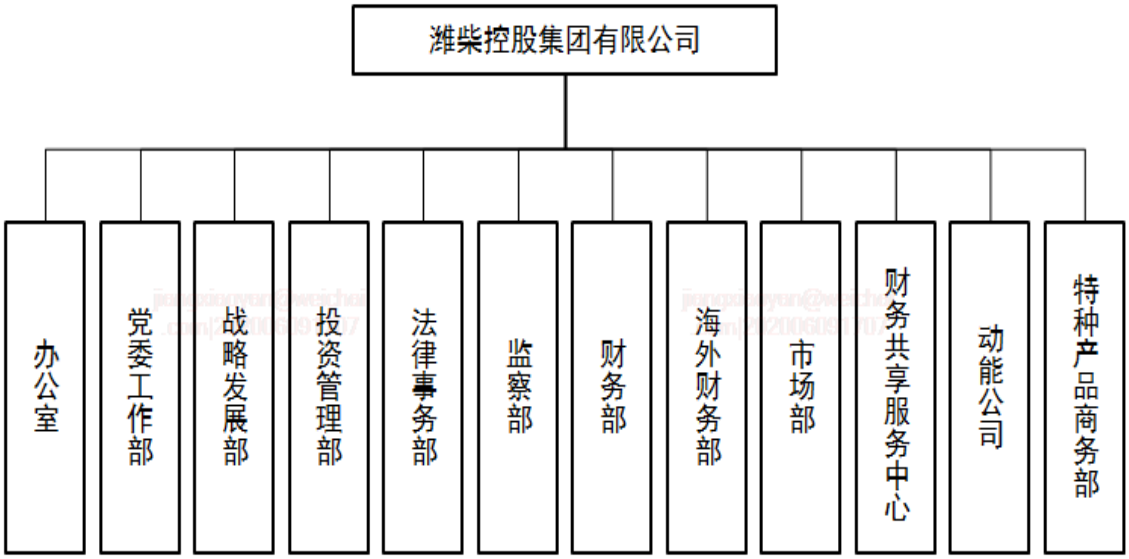
十一、结论

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，维持“16 潍柴控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	628.67	702.42	830.52	551.48
资产总额(亿元)	2079.60	2243.37	2580.03	2567.31
所有者权益(亿元)	567.36	624.72	711.67	741.41
短期债务(亿元)	260.87	332.66	449.80	389.11
长期债务(亿元)	415.42	396.20	425.73	438.82
全部债务(亿元)	676.29	728.86	875.53	827.93
营业收入(亿元)	1593.34	1675.38	1828.52	404.31
利润总额(亿元)	107.15	138.82	141.05	29.54
EBITDA(亿元)	194.73	232.17	242.26	--
经营性净现金流(亿元)	164.41	219.19	243.97	-98.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.80	4.03	4.08	--
存货周转次数(次)	5.98	5.65	5.71	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.78	0.76	--
现金收入比(%)	81.73	90.49	92.01	73.14
营业利润率(%)	21.34	21.78	21.38	21.84
总资本收益率(%)	8.32	9.77	8.44	--
净资产收益率(%)	16.47	18.77	16.59	--
长期债务资本化比率(%)	42.27	38.81	37.43	37.18
全部债务资本化比率(%)	54.38	53.85	55.16	52.76
资产负债率(%)	72.72	72.15	72.42	71.12
流动比率(%)	125.07	120.13	115.34	117.80
速动比率(%)	99.06	96.92	92.71	93.06
经营现金流动负债比(%)	18.56	22.09	20.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.47	3.14	3.61	--
EBITDA 利息倍数（倍）	19.30	15.46	15.18	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；长期应付款、租赁负债和资产证券化融资等已计入公司全部债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.33	12.93	13.71	15.26
资产总额(亿元)	77.85	79.50	86.25	87.65
所有者权益(亿元)	19.76	20.88	27.56	26.82
短期债务(亿元)	22.00	22.00	22.00	0.00
长期债务(亿元)	22.93	22.95	22.98	47.98
全部债务(亿元)	44.93	44.95	44.98	47.98
营业收入(亿元)	4.44	5.07	5.47	1.43
利润总额(亿元)	2.80	4.38	2.65	-0.36
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.49	0.38	0.25	-0.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	11.08	12.61	11.65	10.26
总资本收益率(%)	6.91	9.18	5.75	--
净资产收益率(%)	14.19	21.00	9.63	--
长期债务资本化比率(%)	53.71	52.37	45.46	64.14
全部债务资本化比率(%)	69.45	68.29	62.00	64.14
资产负债率(%)	74.61	73.74	68.04	69.40
流动比率(%)	49.72	42.64	45.68	171.27
速动比率(%)	49.72	42.64	45.68	171.27
经营现金流动负债比(%)	1.54	1.17	0.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	中联重科股份有限公司	潍柴控股集团有限公司	三一重工股份有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AAA
企业性质	国资参股企业	地方国有企业	民营企业
综合毛利率（%）	30.00	21.77	32.69
销售债权周转次数（次）	1.59	4.08	3.31
财务数据时点	**2019 年**	**2019 年**	**2019 年**
资产总额（亿元）	920.68	2580.03	905.41
所有者权益（亿元）	395.33	711.67	455.27
营业总收入（亿元）	262.80	1828.52	756.66
利润总额（亿元）	25.23	141.05	134.54
经营活动现金流净额（亿元）	62.19	243.97	132.65
资产负债率（%）	57.06	72.42	49.72

附件 4　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	营业总收入/（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	营业总收入/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	（营业总收入-营业成本-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+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 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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