

信用等级公告

联合〔2019〕2312号

潍柴控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对潍柴控股集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）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，评级展望为“稳定”

潍柴控股集团有限公司拟公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

潍柴控股集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券规模：不超过 25.00 亿元（含）

本期债券期限：品种一期限为 5 年期，附第 3

年末发行人调整票面利率选择权及投资者

回售选择权；品种二期限为 5 年期

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 12 月 30 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	1,799.31	2,079.60	2,243.37	2,511.81
所有者权益（亿元）	444.45	567.36	624.72	665.92
长期债务（亿元）	438.65	415.12	395.75	--
全部债务（亿元）	680.67	682.88	752.53	--
营业收入（亿元）	1,006.86	1,593.34	1,675.38	951.05
净利润（亿元）	36.37	93.43	117.23	70.17
EBITDA（亿元）	127.90	201.77	232.17	--
经营性净现金流（亿元）	74.65	164.41	219.19	59.41
营业利润率（%）	22.25	21.34	21.78	21.23
净资产收益率（%）	8.47	18.47	19.67	10.87
资产负债率（%）	75.30	72.72	72.15	73.49
全部债务资本化比率（%）	60.50	54.62	54.64	--
流动比率（倍）	1.21	1.25	1.20	1.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.30	0.31	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.12	11.78	15.46	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.12	8.07	9.29	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2019 年 1—6 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 其他流动负债中的融资租赁款已纳入短期债务及相关指标核算，长期应付款中的融资租赁款已纳入长期债务及相关指标核算；4. 公司 2019 年半年报未单独提供租赁负债中有息债务金额，相关债务指标未能计算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对潍柴控股集团有限公司（以下简称“公司”或“潍柴控股”）的评级反映了公司作为国内综合实力很强的汽车及装备制造产业集团之一，在股东背景、经营规模、市场地位、研发能力、产业链完整性和品牌知名度等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司整体经营状况良好，资产规模和营业收入持续增长，盈利能力很强，经营活动现金流状况较佳。同时，联合评级也关注到，公司主营业务受下游行业景气度影响较大、权益稳定性一般以及公司存在一定或有风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司继续加大在自主研发、品牌建设等方面的投入，公司综合实力有望进一步巩固和提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司作为国内综合实力很强的汽车及装备制造产业集团之一，经营规模很大，产业链布局完整，产品种类齐全，市场地位突出，研发能力很强。

2. 公司拥有诸多知名品牌，主要产品市场占有率领先，客户质量较高。

3. 近年来，公司整体经营状况良好，资产规模和营业收入持续增长，盈利能力很强，经营活动现金流状况较佳。

关注

1. 公司主营业务受下游行业景气度影响较大，未来若重卡行业景气度下行，将对公司经营

营业绩造成一定不利影响。

2. 公司债务规模处于高位且持续扩大；少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

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。

分析师

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

崔濛骁

电话：010-85172818

邮箱：cuimx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

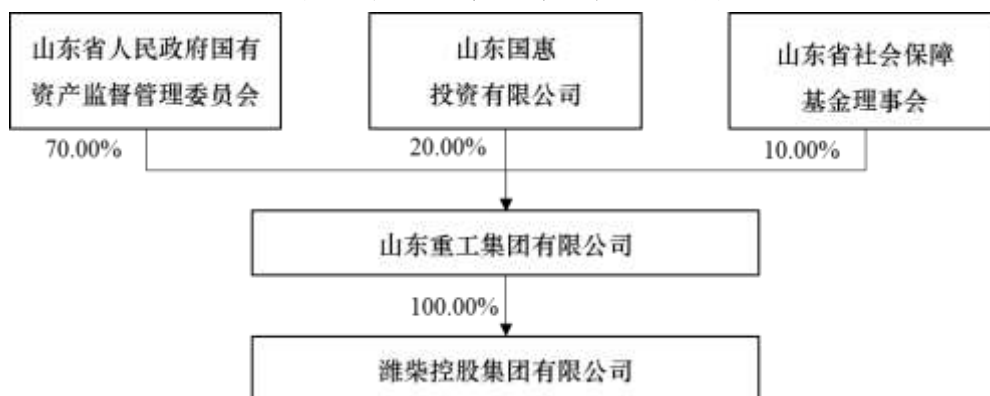


联合信用评级有限公司

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，是山东省政府设立的国有独资公司，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）为其国有资本出资人。2007 年，根据山东省国资委鲁国资企改函〔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》，公司名称变更为现名。2009 年 6 月，山东重工集团有限公司（以下简称“山东重工”）成立，由山东省国资委管理；公司控股股东变更为山东重工，持股比例为 100%。截至 2019 年 6 月底，公司注册资本 12.00 亿元。

图 1 截至 2019 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：山东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 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司 7 家；公司拥有 4 家下属上市公司，分别为潍柴动力股份有限公司（股票简称为“潍柴动力”，股票代码为“2338.HK/000338.SZ”）、潍柴重机股份有限公司（股票简称为“潍柴重机”，股票代码为“000880.SZ”）、扬州亚星客车股份有限公司（股票简称为“亚星客车”，股票代码为“600213.SH”）和凯傲集团股份公司（股票简称为“KION Group AG”，股票代码为“KGX.F”，以下简称“凯傲公司”）。公司总部内设办公室、战略发展部、党委工作部、投资管理部、财务部等 13 个职能部门（见附件 1）；拥有在职员工 79,013 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,243.37 亿元，负债 1,618.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）624.72 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 61.15 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,675.38 亿元，净利润（含少数股东损益）117.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.39 亿元；经营活动现金流量净额 219.19 亿元，现金及现金等价物净增加额 76.01 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 2,511.81 亿元，负债 1,845.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）665.92 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 71.38 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 951.05 亿元，净利润（含少数股东损益）70.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.14 亿元；经营活动现金流量净额 59.41 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.19 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市奎文区民生东街 26 号；法定代表人：谭旭光。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

经“证监许可〔2019〕2761号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 50.00 亿元的公司债券。本期公司债券名称为“潍柴控股集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行总规模不超过人民币 25.00 亿元（含），分为两个品种，品种一期限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 5 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券面值人民币 100 元，按年付息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务和补充营运资金。

三、行业分析

公司经营产品主要为柴油发动机，辅以柴油发动机配件、零部件及其他与发动机相关的辅件等产品；柴油发动机的市场环境对公司经营具有重要影响。

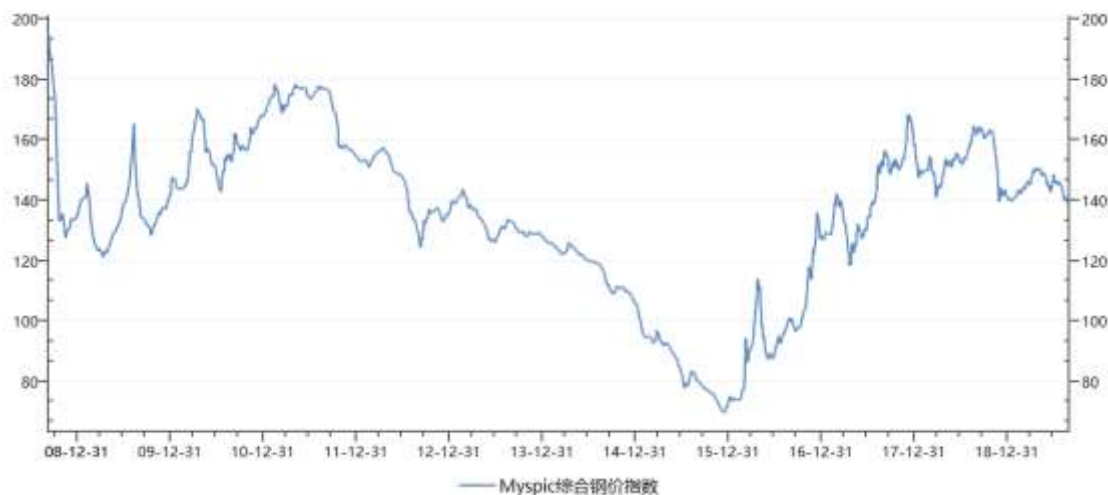
1. 行业概况

柴油机是目前被产业化应用的各种动力机械中热效率最高、能量利用率最好的机型，因此被广泛应用于船舶动力、发电、灌溉、车辆动力等广阔的领域，尤其在车用动力方面的优势很明显。

2016 年，我国柴油发动机销量 495.34 万台，同比下降 21.80%；其中，单缸柴油机销量 121.63 万台，同比下降 55.99%；多缸柴油机 373.70 万台，同比下降 4.64%。2017 年，在下游行业上行的拉动下，柴油发动机市场表现较好，我国柴油发动机销量 555.61 万台，同比上升 12.17%；其中，单缸柴油机销量 115.09 万台，同比下降 5.38%；多缸柴油机 440.51 万台，同比上升 17.88%。2018 年，我国柴油发动机销量 535.68 万台，同比下降 3.59%；其中，单缸柴油机销量 96.29 万台，同比下降 16.34%，主要系下游农业机械行业景气度下行所致；多缸柴油机 439.38 万台，同比下降 0.26%。

柴油机行业的上游主要包括钢材等行业，钢材是柴油机生产中的原材料之一，钢材价格波动对柴油机成本控制有一定影响，同时生产技术和生产设备也直接影响柴油机的性能和功效。2016—2018 年，全球钢材价格呈波动上升态势。2018 年，全球钢铁价格保持在高位，下半年出现回落。截至 2018 年底，Myspic 综合钢价格指数为 141.0 点。钢铁价格上升对柴油机制造的成本控制造成一定不利影响。

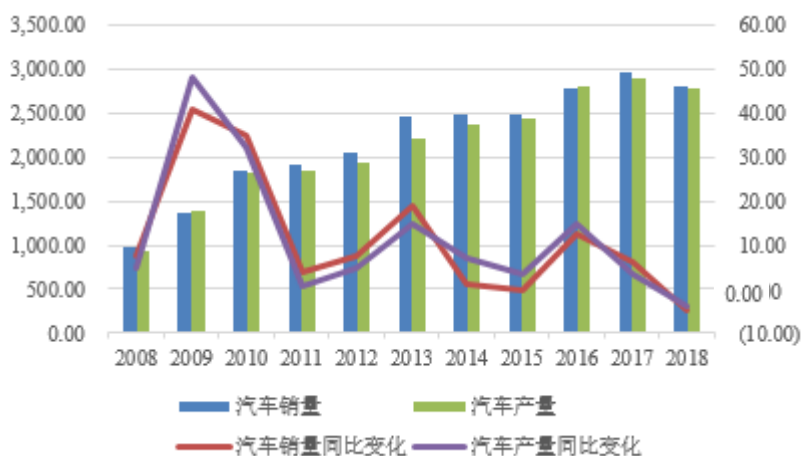
图2 近年来 Myspic 综合钢价指数变化情况



资料来源：Wind

柴油机行业的下游主要包括汽车、农业机械、工业机械、船舶、通用设备等。其中，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。从下图可以看出，2008—2017年，我国汽车产销量整体呈上升趋势，特别是2009年、2010年、2013年及2016年，在汽车购置税减免等优惠政策的刺激下，汽车市场新增购车和换购需求的释放，汽车销量增速较快。2018年，受购置税优惠政策全面退出、宏观经济增速回落、中美贸易战以及消费信心等因素的影响，我国汽车产业面临较大的压力，行业主要经济效益指标增速趋缓。2018年，汽车产销量分别为2,780.9万辆和2,808.1万辆，产销量较上年同期分别下降4.2%和2.8%。汽车产销量的下降对柴油发动机行业发展造成一定压力。

图3 近年来我国汽车产销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：Wind

总体看，柴油发动机行业受下游影响较大，近年来受下游汽车行业景气度波动影响，柴油机产销量随着波动。柴油机上游钢材价格近年来呈上升趋势，对柴油机生产企业成本控制形成一定不利影响。

2. 行业竞争

按机型分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：第一类是生产全系列机型的企业，以潍柴动力、广西玉柴机器集团有限公司（以下简称“玉柴集团”）、一汽解放汽车有限公司无锡柴油机厂和东风康明斯发动机有限公司为代表；第二类是以生产中重型机为主的企业，以上海柴油机股份有限公司（以下简称“上柴股份”）为代表；第三类是以生产中轻型机为主的企业，以云南云内动力集团有限公司（以下简称“云内动力”）、安徽全柴集团有限公司、东风朝阳柴油机有限责任公司、江铃汽车股份有限公司、道依茨一汽大连柴油机有限公司为主。中国柴油机行业集中度相对较高，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。

车用柴油机方面，从 2018 年国内车用柴油机企业销量来看，前十大柴油机企业销量占总销量的 71.25%，行业集中度高。商用车企业自配柴油机数量上升，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汽车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趋激烈。

分机型来看，中轻柴油机是中国发动机产业的弱项，且格局较为混乱，整体水平较低；四缸的重型柴油机，国内各自主品牌企业借助各方面优势，在市场中占有主导地位；六缸的重型机方面，近年来受重卡和工程机械市场的火爆增长影响，其发展速度和技术水平均处于国际较高水平，且附加值高于中轻型机。

总体看，中国柴油机行业集中度高，中轻型机市场竞争较激烈，重型机及全系列机生产企业竞争压力相对较小。

3. 行业政策

2016 年 1 月 18 日，环保部和工信部发布《关于实施第五阶段机动车排放标准的公告》，东部 11 省市自 2016 年 4 月 1 日起，所有进口、销售和注册登记的轻型汽油车、轻型柴油客车、重型柴油车（仅公交、环卫、邮政用途）须符合国五标准要求，全国自 2017 年 7 月 1 日起，所有制造、进口、销售和注册登记的轻型柴油车，须符合国五标准要求，全国自 2018 年 1 月 1 日起，所有制造、进口、销售和注册登记的轻型柴油车，须符合国五标准要求。

2016 年 12 月 20 日，国务院印发《“十三五”节能减排综合工作方案》，提出 2017 年 1 月 1 日起全国全面供应国五标准的车用汽油、柴油；2018 年 1 月 1 日起全国全面供应与国五标准柴油相同硫含量的普通柴油；2020 年实现车用柴油、普通柴油和部分船舶用油并轨，柴油车、非道路移动机械、内河和江海直达船舶均统一使用相同标准的柴油；车用汽柴油应加入符合要求的清净剂。

2019 年 1 月 4 日，生态环境部、发改委、工信部等多部委联合印发《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》。此项行动计划的目标指标是柴油货车排放达标率明显提高，柴油和车用尿素质量明显改善，柴油货车氮氧化物和颗粒物排放总量明显下降，重点区域城市空气二氧化氮浓度逐步降低，机动车排放监管能力和水平大幅提升，全国铁路货运量明显增加，绿色低碳、清洁高效的交通运输体系初步形成。2019 年 7 月 1 日起，重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施机动车国六排放标准，推广使用达到国六排放标准的燃气车辆。

总体看，柴油机行业的政策着重于提升柴油机行业的节能环保标准，柴油机制造企业面临一定的技术和环保压力，倒逼企业升级转型，排放标准的升级也对柴油机行业节能环保的发展起到了积极的推进作用，2019 年“大吨小标”检查也一定程度上影响了轻卡及上游柴油发动机的销售。

4. 行业关注

(1) 行业技术升级、节能减排压力大

我国柴油机技术基础较为薄弱，四缸的中轻机整体技术水平明显落后于国际先进水平，也落后于国内车用汽油机的发展。国家政策对于排放标准的要求越来越严格，整个行业面临环保法规的巨大压力。此外，石油资源日益减少，对柴油机能耗经济性的要求越来越高，节能成为柴油机发展的重要环节。

(2) 行业竞争风险

在国内柴油机市场行业集中度较高，市场份额主要集中在少数企业，市场竞争将在产品种类、质量、性能、价格、品牌、服务等各个方面展开。激烈的市场竞争使得作为中间产品的柴油机有限的盈利空间进一步缩小，此外，国内众多整车厂均已投资发动机生产线，近年来整车厂自配量增长速度较快，挤占了原有发动机企业的市场份额，同时随着燃料电池和电动技术等新能源技术的快速发展，新能源发动机将对传统的柴油发动机行业产生一定冲击，市场竞争程度进一步加大。

(3) 下游行业周期性风险

柴油发动机行业作为汽车行业重要的配套产业，其周期性与汽车行业运行周期密切相关。2018年，我国汽车产业28年来首次出现负增长，因此柴油发动机行业2018年产销量同比下降，行业竞争日趋白热化。

5. 未来发展

柴油机行业的发展与重型汽车、工程机械市场密切相关。随着车辆排放标准升级带来的产品更新需求释放，柴油机需求有望保持稳定增长。

从细分产品发展看，中重型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回暖，该细分行业有望保持较高的增速。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加剧。中轻型机企业数量较多，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，轻型机企业面临的技术升级压力较大。

总体看，在排放法规升级带来的产品替换需求的刺激下，柴油发动机行业景气度有望提升，而市场分化将更加明显。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司主要生产柴油机、整车、叉车及相关零部件，是中国汽车及装备制造行业的龙头企业。公司拥有丰富的国内发动机产品谱系，能够提供的柴油机共1,000多个品种，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。公司属于国内重卡企业第一梯队，在重卡发动机、整车和变速箱业务板块的市场占有率均处于行业领先地位。2018年，公司共销售重卡发动机36.3万台，市场占有率31.6%；销售重型卡车15.3万辆，市场占有率13.3%；子公司陕西法士特齿轮有限责任公司（以下简称“法士特”）销售重卡用变速箱86.9万台，市场占有率约75.7%。

公司通过海外并购将业务拓展至游艇和叉车领域。法拉帝国际控股有限公司（以下简称“法拉帝”）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）和丽娃（Riva）3个品牌位居全球10大品牌之列。凯傲公司是欧洲第一大、世界第二大叉车生产厂

商，占全球叉车市场份额的 15%。公司通过收购凯傲公司股权进入叉车领域，拓宽了产品结构。凯傲公司拥有林德、斯迪尔、芬威克、欧姆-斯迪尔、宝骊和沃特六大品牌。林德和施蒂尔两个品牌定位全球高端市场，芬威克是法国最大的物料搬运产品供应品牌，欧模-斯迪尔是意大利市场上的领先品牌，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。林德液压有限合伙企业（以下简称“林德液压”）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。

国际化布局方面，公司在欧洲、北美、东南亚等地区开设分公司和子公司，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，先后成立东京创新中心、硅谷创新中心，北美创新中心、德国创新中心，搭建起了全球协同研发平台，确保公司技术水平始终紧跟世界前沿。

质量体系认证方面，公司通过了 GJB9001B、ISO9001 和 ISO/TS16949 认证；销售渠道方面，公司在中国建立了由 5,000 余家特殊维修服务中心组成的服务网络，在 30 多个国家设立了办事处，发展了 500 余家授权服务站，产品销往全球 110 多个国家和地区，初步建成了覆盖全球的国际营销和服务网络。

总体看，公司行业地位突出、主要产品市场占有率较高，产业链较为完整，产品技术领先，整体竞争实力很强。

2. 研发技术水平

潍柴动力是公司研发工作的核心平台，从事整车、动力总成和零部件研发工作，拥有国内一流水平的产品实验中心；设有“博士后工作站”，在中国潍坊、上海、西安、重庆、扬州等地建立研发中心，并先后成立东京创新中心、硅谷创新中心，北美创新中心、德国创新中心，搭建起了全球协同研发平台，确保企业技术水平始终紧跟世界前沿。目前潍柴动力已完成道路国 VI 产品的全面布局并实现批量装配整车，在国内重型柴油发动机制造领域具有较强竞争优势。潍柴动力在固态氧化物燃料电池、氢燃料电池、HPDI 天然气发动机方面进行技术研究和产品开发，在未来新能源产业的三大核心技术均有布局。潍柴动力旗下相关子公司在各业务板块持续加大研发投入，面向市场推出多款具有核心竞争力的新产品，同时开展新能源核心系统技术研究，推出了纯电动、混合动力、燃料电池等一系列新能源重型卡车。2016—2018 年，潍柴动力研发投入逐年增长，分别为 35.60 亿元、56.47 亿元和 64.94 亿元，研发投入占营业收入比例分别为 3.82%、3.73%和 4.08%。

总体看，公司重视自主研发，研发投入很大，整体技术实力很强。

3. 人员素质

公司现有董事 8 名、监事 3 名、高级管理人员 8 名。

公司董事长谭旭光先生，1961 年 2 月出生，博士学位，高级经济师。历任山东潍柴进出口有限公司董事长兼总经理、潍坊柴油机厂厂长、湘火炬汽车集团股份有限公司董事长、潍柴重机董事长、北汽福田汽车股份有限公司董事、山东省交通工业集团有限公司董事长等职务；自 2007 年起担任公司董事长。

公司常务副总经理徐宏先生，1959 年 5 月出生，大学学历。历任潍坊柴油机厂铸造厂车间主任、铸造厂副厂长、铸锻厂厂长、厂长助理，潍柴动力制造部部长、制造总监、执行总裁，潍柴大学党委书记等职务；自 2014 年起担任公司董事、党委书记兼常务副总经理。

截至 2018 年底，公司共有职工 79,013 人，其中凯傲公司 33,128 人。从学历构成来看，大学本科及以上占比 30.46%，大学专科及以下占比 69.54%；从年龄构成看，35 岁以下占 60.06%，35 岁~45 岁占 21.81%，45 岁~55 岁占 16.36%，55 岁以上占 1.78%；从职位构成看，行政人员占 11.48%，技术人员占 20.84%，生产人员占 59.28%，其他人员占 8.40%。（人员构成不含凯傲公司）

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；员工学历符合公司所处行业特点，满足公司经营所需。

五、公司管理

1. 公司治理

公司按照《公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定制定《公司章程》。公司依照《公司法》设立董事会和监事会。

公司不设股东会，由控股股东山东重工依法行使股东会职权，负责决定公司的经营方针和投资计划等。

公司设董事会，是公司的决策机构，由 9 名董事组成，任期不超过 3 年，由股东委派或更换；设董事长 1 人，由股东在董事会成员中指定。公司董事会对股东和公司负责，主要负责决定公司的年度经营计划，制定公司的中、长期发展规划和重大项目投资方案等。定期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。

公司设监事会，是公司的监督机构，对股东负责，定期向其汇报工作。监事会由 3 人组成，除职工监事 1 人由公司职工代表大会或其他民主形式选举产生外，其余成员由股东委派或更换。监事每届任期 3 年，可以连选连任。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会会议每年至少召开两次，由监事会主席召集和主持。

公司设总经理 1 名，由董事会按照有关规定程序聘任或者解聘；设副总经理、财务负责人，协助总经理工作，经总经理提名由董事会聘任或者解聘。总经理负责主持公司的经营与管理工作等职责。目前，公司尚未任命总经理，相关职责由常务副总经理代为行使。

公司建立党委议事决策机制，明确公司党委决策和参与重大问题决策事项的范围和程序。公司党委研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，公司重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由董事会或经理层作出决定。

总体看，公司治理结构较为健全，能够满足公司经营发展的需要。

2. 管理制度

公司本部设有办公室、战略发展部、党委工作部、投资管理部、财务部等 13 个职能部门，制定了较为完善的公司管理制度。

为规范子公司管理，防范投资运营风险，维护股东和子公司利益，公司制定了《母子公司管控管理办法》，明确对子公司在战略管理、公司治理、人力资源管理、绩效考核、财务管理、投资管理、采购业务、销售业务、知识产权管理、子公司重大信息报告及披露管理、审计监督等方面的管理原则，指导子公司开展运营及管理工作。

为加强企业各子公司内控体系建设工作的管理，建立规范的内控体系建设工作秩序，公司制定了《子公司内控体系建设管理流》，明确子公司在内部控制能力成熟度模型的设计与应用、新成立

子公司流程建设原则及内容、内控体系建设项目小组建立、子公司内控体系持续优化等方面的要求。

为提升公司经营管理水平，优化配置资源，防范经营风险，确保实现公司经营目标，公司制定了《全面预算管理流程》，明确公司全面预算编制、预算执行与控制、预算考核的管理流程和要求。

为加强资产管理，保证公司财产物资的安全完整，公司制定了《资产清查盘点管理流程》，明确公司资产清查的范围，各类资产的清查要求，清查差异分析和处理原则。

为规范公司设立子公司、并购、增减资、股权转让、公司注销等股权投资项目管理，公司制定了《股权投资项目管理流程》，明确公司股权投资项目管理涉及的战略评估、项目初审、项目调研、项目立项、项目实施与过程监督、项目验收、资料移交与归档等方面的管理要求。

为规范管理公司资金业务，防范资金风险，提高资金使用效率和效益，公司制定了《资金管理辦法》，明确公司在银行账户、银行授信、票据结算、贷款业务、债券业务、担保业务、资金集中、资金计划及收支等业务的管理原则和要求。

为规范关联交易管理，保证关联交易的公允性，公司制定了《管理交易管理流程》，明确公司在关联方识别、关联交易跟踪维护等方面的管理要求。

为加强公司人力资源的管理，实现管理的标准化、规范化、科学化和合理化，公司制定了《人力资源管理制度》，明确公司在人力资源规划管理、岗位设置及定员管理、员工招聘及录用、员工动态管理、干部管理、劳动合同管理、员工培训管理、职业生涯规划管理、员工专业技术职务管理、员工考勤休假管理、员工行为规范、薪酬管理、保险管理、员工考评、员工调动与晋升等方面的管理原则和要求。

为明确公司各部门、各类人员的安全及职业卫生管理职责，规范安全及职业卫生工作，保证安全生产，公司制定了《安全生产责任制管理办法》，明确公司在各类人员安全生产管理职责、各部门安全生产职责、安全生产费用管理、安全生产会议管理、安全生产责任制管理等方面的要求。

为明确公司各部门及人员的环境保护职责，做好公司环境保护管理，保障员工在生产劳动过程中的健康及环境不受污染，防止发生环境污染事故，公司制定了《环境保护责任制管理办法》，明确公司在各类人员环境保护职责、各部门环境保护职责、突发环境事件应急管理、污染源管理、环境保护会议管理等方面的要求。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

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，2016—2018年，公司营业收入逐年增长，分别为1,006.86亿元、1,593.34亿元和1,675.38亿元，年均复合增长29.00%。2016—2018年，公司分别实现净利润36.37亿元、93.43亿元和117.23亿元，年均复合增长79.52%，主要系营业收入持续增长且费用控制能力较强所致；归属于母公司所有者的净利润分别为4.24亿元、12.35亿元和15.39亿元。

从收入构成看，2016—2018年，公司发动机及整车板块和叉车生产、仓库技术及供应链解决方案板块收入合计占营业收入的比重均在85%以上，公司主营业务较为突出。从各主要板块收入情况看，2016—2018年，公司发动机及整车板块收入逐年增长，年均复合增长37.25%，收入占比分别为46.51%、51.93%和52.65%，主要系随着排放标准提高、发动机下游市场需求增长所致；公司叉车生

产、仓库技术及供应链解决方案板块收入逐年增长，年均复合增长 23.24%，收入占比分别为 40.78%、36.71%和 37.23%，其中 2018 年收入较上年增长 6.63%，主要系凯傲公司业务规模扩张所致；其他业务板块主要包括游艇、变速箱和汽车零部件等，收入占比较小。

表 1 近年来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			2019 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发动机及整车	468.32	46.51	19.61	827.36	51.93	19.48	882.16	52.65	19.49	512.90	53.93	19.89
叉车生产、仓库技术及供应链解决方案	410.63	40.78	27.88	584.93	36.71	25.45	623.69	37.23	25.66	328.64	34.56	25.90
其他	127.91	12.70	17.65	181.05	11.36	20.96	169.53	10.12	23.94	109.50	11.51	17.14
合计	1,006.86	100.00	22.73	1,593.34	100.00	21.84	1,675.38	100.00	22.24	951.05	100.00	21.65

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2016—2018 年，公司综合毛利率保持平稳，分别为 22.73%、21.84%和 22.24%。具体来看，2016—2018 年，发动机及整车板块毛利率波动上升，2018 年毛利率达到 19.49%，主要系主要销售产品型号不同，毛利率有差异所致；叉车生产、仓库技术及供应链解决方案板块毛利率波动下降，2018 年毛利率 25.66%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 951.05 亿元，较上年同期增长 10.21%，主要系发动机及整车业务增长所致，净利润 70.17 亿元，较上年同期增长 16.99%，其中归属母公司所有者的净利润 10.14 亿元。

总体看，近年来，公司各营业收入持续增长，综合毛利率水平变化不大。

2. 原材料和零部件供应

公司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。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主要通过规模采购降低成本。

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。

公司原材料采购结算时主要采用银行承兑汇票支付。

总体看，公司的原材料采购以原辅材料及外协件为主；公司与主要供应商建立了长期战略合作关系，保证了原材料的稳定供应。

3. 发动机及整车板块

（1）发动机

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。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，其代表产品为重型发动机。

从产量来看，2016—2018 年，公司发动机生产量分别为 42.77 万台、61.89 万台和 70.21 万台，年均复合增长 28.12%，主要系随着排放标准提高、下游市场需求增长所致。公司主要采用“以销定产”的生产方式，2016—2018 年，公司产销率较高，分别为 95.63%、103.46%和 99.13%。

从销量来看，2016—2018年，公司发动机销售量分别为40.90万台、64.03万台和69.60万台，年均复合增长30.45%。2018年，潍柴动力重卡发动机市场占有率31.60%，继续在行业内保持领先优势；销售12L和13L发动机22.00万台，较上年增长1.60%，在重卡、3吨及以上装载机和11米以上客车市场的优势依然较为明显。同时，2018年，潍柴动力子公司扬州柴油机有限责任公司发动机销售11.80万台，较上年增长16.10%；WP9H/WP10H发动机销售5.80万台，较上年增长100.10%；农业装备用发动机销售4.20万台，较上年增长49.10%；叉车用发动机销售0.40万台，较上年增长18.70%。

表2 近年来公司发动机产销情况（单位：万台、%）

项目	2016年	2017年	2018年
生产量	42.77	61.89	70.21
销售量	40.90	64.03	69.60
产销率	95.63	103.46	99.13

资料来源：公司提供

总体看，近年来，受下游行业景气度提升及排放标准升级的影响，公司发动机板块产销量逐年增长，公司客户质量较高。

（2）整车

公司整车业务主要的经营主体为下属公司陕西重汽，其主要产品是重型卡车，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）制造领域具有一定的优势，技术水平始终保持国内领先。

生产方面，2016—2018年，陕西重汽产能保持稳定。从产量来看，2016—2018年，陕西重汽重型卡车生产量分别为9.18万辆、15.60万辆和14.60万辆，年均复合增长26.11%。2018年，陕西重汽重卡产量下降6.41%，主要系公司主动减少库存所致。

销售方面，2016—2018年，陕西重汽重型卡车销售量逐年增长，分别为8.22万辆、14.90万辆和15.30万辆，年均复合增长36.43%。2018年，陕西重汽重型卡车市场占有率13.30%，位居国内重卡企业第一梯队。产销率方面，2016—2018年，陕西重汽重型卡车产销率逐年上升，分别为89.54%，95.51%和104.79%。

表3 近年来陕西重汽整车产销情况（单位：万辆、%）

项目	2016年	2017年	2018年
销售量	8.22	14.90	15.30
生产量	9.18	15.60	14.60
库存量	2.30	3.00	2.30
产销率	89.54	95.51	104.79

资料来源：潍柴动力年报

出口方面，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。

原材料采购方面，陕西重汽发动机主要从控股股东潍柴动力采购，变速箱主要从法士特采购。对于发动机和变速箱等商品，陕西重汽严格执行市场定价政策。

总体看，公司整车业务产销量均波动增长，市场占有率较高，具有一定的品牌优势。

4. 叉车生产、仓库技术及供应链解决方案板块

公司叉车生产、仓库技术及供应链解决方案服务板块的经营主体为凯傲公司。

近年来，凯傲公司的经营状况良好。2016—2018年，凯傲公司分别实现营业收入410.63亿元、584.93亿元和605.40亿元，逐年增长，年均复合增长21.42%；分别实现净利润16.49亿元、26.29亿元和25.70亿元，波动增长，年均复合增长24.84%。2018年，凯傲公司收入约有67.06%来自欧洲地区，18.59%来自北美地区。凯傲公司对公司主营业务和净利润的贡献较大，是潍柴动力重要的收入和利润来源。

表4 近年来凯傲公司财务数据概况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
资产	763.77	795.61	865.88
资产负债率	86.36	80.85	80.00
营业收入	410.63	584.93	605.40
净利润	16.49	26.29	25.70

资料来源：潍柴动力年报

总体看，以凯傲公司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较大，是潍柴控股重要的收入和利润来源。

5. 其他板块

公司其他业务主要产品有：游艇、变速箱、车桥、液压件、齿轮、火花塞、活塞销及其他汽车零部件。

游艇运营主体法拉帝在全球80多个国家和地区发展了60多家经销商和代理商，拥有6家造船厂，7家生产工厂，员工约1,500人。

变速箱运营主体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超过70%，竞争优势明显。2016—2018年，法士特变速器销售量逐年增长，分别为50.07万台、83.51万台和90.90万台，年均复合增长34.74%。2018年，法士特变速箱国内市场占有率约75%，继续保持行业绝对领先地位。

表5 近年来法士特变速箱产销情况（单位：万台）

项目	2016年	2017年	2018年
销售量	50.07	83.51	90.90
生产量	53.91	87.50	89.60

资料来源：潍柴动力年报

汉德车桥是中国最大的斯太尔桥¹生产品牌之一，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。

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。

总体看，公司在游艇、变速箱、车桥和液压产品等其他汽车零部件领域具有较强的竞争优势，未来可能会成为公司新的利润增长点。

¹重型车的驱动桥的品种。

6. 在建工程

截至 2018 年底，公司重大在建项目主要为汉德项目三期和变速器传动项目，规划总投资 9.10 亿元，完成进度分别为 36.59%和 58.12%，未来尚需投入 3.73 亿元，资金支出压力较小。

表 6 截至 2018 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目	投资规划	投资进度	资金需求	资金来源
汉德项目三期	7.24	36.59	2.65	自有资金
变速器传动项目	1.86	58.12	1.08	自有资金
合计	9.10	--	3.73	--

资料来源：公司提供

2019 年，公司主要有 5 个拟建项目，拟投资规模共计 19.55 亿元，具体如下表所示

表 7 2019 年公司重大投资资金需求预测（单位：亿元、%）

项目	拟投资规模	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	4.76	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	19.55	--

资料来源：潍柴动力年报

总体看，公司在建和拟建项目投资规模一般，未来资金支出压力较小。

7. 经营效率

2016—2018 年，公司应收账款周转次数分别为 7.43 次、8.99 次和 8.75 次，存货周转次数分别为 4.64 次、5.71 次和 5.38 次，总资产周转次数分别为 0.65 次、0.82 次和 0.78 次，均呈小幅波动上升趋势。与同行业公司比较，公司整体经营效率处于行业较高水平。

表 8 同行业公司 2018 年经营效率情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	流动资产周转率	总资产周转率
玉柴集团	4.08	5.08	0.51
中国重汽	7.65	2.16	0.72
上柴股份	16.90	8.41	0.60
云内动力	5.08	4.78	0.57
中位数	6.37	4.93	0.59
潍柴控股	9.70	5.65	0.78

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，本表中均为 Wind 数据

资料来源：Wind

总体看，公司经营效率处于同行业较高水平，整体经营效率较好。

8. 经营关注

（1）下游行业景气度波动风险

公司主营业务受下游行业景气度及国家排放标准升级的影响较大，下游行业下行对公司销售规

模和盈利能力会产生不利影响。

（2）跨国经营管理风险

公司拥有多家境外子公司，对公司管理模式以及管理层的经营能力、管理能力的要求较高。如果不能发挥好协同效应，多元化、跨区域的投资经营可能给公司造成负面影响。

9. 未来发展

未来，公司将加速科技创新步伐，持续优化业务结构、巩固发展优势，生产具有核心竞争力的高端产品，继续推动公司实现稳健增长，重点做好以下工作：一是发挥产品优势，以客户为导向，利用行业排放法规升级的机遇，稳固战略市场、开拓新兴市场；二是加快核心技术突破，加大研发投入，推进新业务加快发展，提高企业核心竞争力；三是优化业务布局，加速新旧动能转换，提升高端产品占比、推进新能源改造、加快新投资项目建设与落地。

总体看，公司发展战略明确，对其未来发展具有较强的指导作用。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2016—2017 年财务数据经瑞华会计事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2018 年财务数据经山东和信会计事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2019 年 1—6 月财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。2019 年 4 月，财政部发布《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号），公司财务报表中若干比较报表数据已经过重新编排以符合报告格式要求。

2016—2018 年，公司合并范围未发生重大变化，纳入合并报表范围的二级子公司共 7 家，财务数据可比性很强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,243.37 亿元，负债合计 1,618.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）624.72 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 61.15 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,675.38 亿元，净利润（含少数股东损益）117.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.39 亿元；经营活动现金流量净额 219.19 亿元，现金及现金等价物净增加额 76.01 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 2,511.81 亿元，负债合计 1,845.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）665.92 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 71.38 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 951.05 亿元，净利润（含少数股东损益）70.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.14 亿元；经营活动现金流量净额 59.41 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.19 亿元。

2. 资产质量

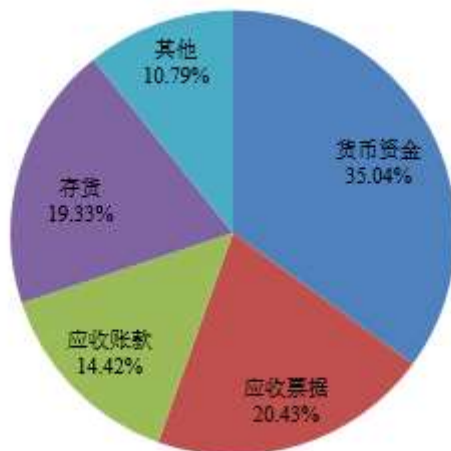
2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 11.66%。截至 2018 年底，公司资产总额 2,243.37 亿元，较上年底增长 7.87%，主要系货币资金增加所致；其中，流动资产占 53.15%，非流动资产占 46.85%，公司资产结构较均衡。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 18.60%。截至 2018 年底，公司流动资产 1,192.27 亿元，较上年底增长 7.59%，主要系货币资金增加所致；流动资产主要由货币资金（占

35.04%)、应收票据（占 20.43%）、应收账款（占 14.42%）和存货（占 19.33%）构成。

图 4 截至 2018 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 17.79%。截至 2018 年底，公司货币资金为 417.71 亿元，较上年底增长 10.38%，主要系公司业务规模扩大、销售回款大幅增长所致。公司货币资金主要由银行存款及其他货币资金构成，分别占 86.87%和 12.93%；其中受到限制的货币资金 47.37 亿元，占 11.34%，主要为用于保函和银行承兑汇票的保证金，受限比例一般，。

2016—2018 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 24.58%。截至 2017 年底，公司应收票据为 246.40 亿元，较上年底增长 57.00%，主要系营业收入大幅增长所致。截至 2018 年底，公司应收票据为 243.56 亿元，较上年底变化不大。

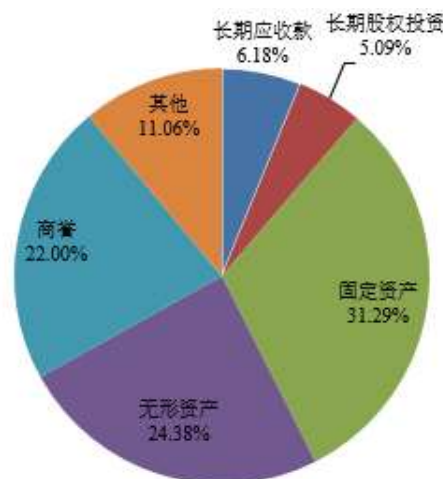
2016—2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 8.22%。截至 2017 年底，公司应收账款为 173.33 亿元，较上年底增长 18.06%，主要系销售规模增长所致。截至 2018 年底，公司应收账款为 171.94 亿元，较上年底变化不大。截至 2018 年底，公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 157.26 亿元（占比 82.26%）；按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 65.10 亿元。其中账龄在 1 年以内的应收账款占 70.66%，1~2 年的占 13.79%，其余为 2 年以上，公司应收账款账龄略长。截至 2018 年底，公司累计计提应收账款坏账准备 19.25 亿元，计提比例为 37.57%；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%，集中度较低。

2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 11.23%。截至 2017 年底，公司存货为 230.44 亿元，较上年底增长 23.73%，主要系公司备货增加所致。截至 2018 年底，公司存货为 230.41 亿元，较上年底变化不大；主要构成为库存商品（占 59.98%）、自制半成品及在产品（占 11.85%）和原材料（占 26.94%）。截至 2018 年底，公司已计提存货跌价准备 12.42 亿元，计提比例 5.11%。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 5.09%。截至 2018 年底，公司非流动资产为 1,051.10 亿元，较上年底增长 8.19%，主要由长期应收款（占 6.18%）、长期股权投资（占 5.09%）、固定资产（占 31.29%）、无形资产（占 24.38%）和商誉（占 22.00%）构成。

图 5 截至 2018 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司长期应收款逐年增长，年均复合增长 26.74%。截至 2018 年底，公司长期应收款为 64.96 亿元，较上年底增长 24.43%，主要系凯傲公司的应收融资租赁款增长所致。

2016—2018 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 55.13%。截至 2017 年底，公司长期股权投资 34.37 亿元，较上年底增长 54.47%，主要系公司增加对山东重工集团财务有限公司投资所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资 53.54 亿元，较上年底增长 55.79%，主要系潍柴动力子公司潍柴动力（香港）投资发展有限公司认购巴拉德动力系统有限公司 19.90% 股权所致。

2016—2018 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 6.39%。截至 2018 年底，公司固定资产为 328.86 亿元，较上年底增长 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²（占 36.60%）构成；公司固定资产累计计提折旧 232.87 亿元，计提减值准备合计 4.62 万元，成新率为 57.28%，成新率一般。

2016—2018 年，公司无形资产逐年减少，年均复合减少 3.27%。截至 2018 年底，公司无形资产为 256.21 亿元，较上年底减少 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。

2016—2018 年，公司商誉变动不大。截至 2018 年底，公司商誉为 231.25 亿元，主要为收购湘火炬汽车集团股份有限公司（以下简称“湘火炬”，2.03 亿元）、林德液压（8.32 亿元）、凯傲公司（66.44 亿元）、Egemin Automation Inc.、Retrotech Inc.、Dematic Group 的资产组（151.00 亿元）等产生的商誉。公司对商誉进行了减值测试，对合并湘火炬形成商誉计提减值准备 0.06 亿元。公司商誉规模较大，如未来被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将存在一定减值风险。

截至 2018 年底，公司使用受限的资产合计 184.50 亿元，占资产总额的 8.22%，占比较低。具体如下表所示：

²在经营租赁的情况下，凯傲公司作为出租人保留了租赁资产相关控制，租赁资产以成本计量，并计提折旧。为满足融资需求，凯傲公司通常将工业叉车销售给第三方租赁公司，然后再租回到凯傲公司内部的公司（首次租赁），再转租给外部最终用户（以下称为“售后租回再转租”），租赁期通常为 4 到 5 年。如果售后租回再转租的首次租赁的对应租赁资产的主要控制权仍然由凯傲公司保留，同时也未通过转租转移给最终客户，则相应资产列示为固定资产项下的租出的叉车及设备（长期）。如果主要控制权转移给了最终客户，则确认相应融资租赁款项。

表 9 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	质押
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

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 2,511.81 亿元，较上年底增长 11.97%，主要系应收账款增长所致。其中，流动资产占 55.09%，非流动资产占 44.91%，公司资产结构变化不大。

总体看，近年来，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，公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

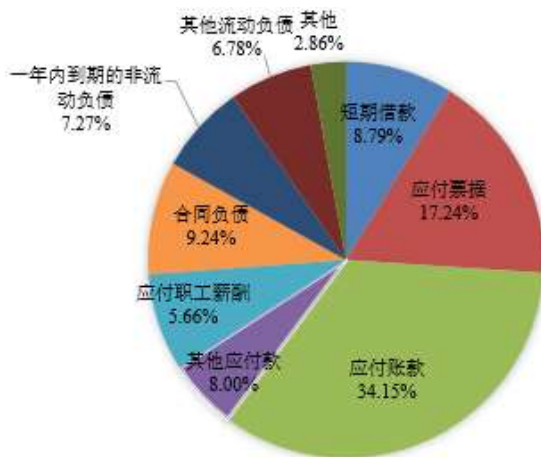
(1) 负债

2016—2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 9.30%，主要系流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司负债合计 1,618.65 亿元，较上年底增长 7.04%；其中，流动负债占比 61.31%，非流动负债占比 38.69%，负债结构以流动负债为主。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 18.82%。截至 2018 年底，公司流动负债为 992.46 亿元，较上年底增长 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%）、应付职工薪酬（占 5.66%）、合同负债（占 9.24%）一年内到期的非流动负债（占 7.27%）和其他流动负债（占 6.78%）构成。

图 6 截至 2018 年末公司流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 3.68%。截至 2017 年底，公司短期借款 62.54 亿元，较上年底减少 22.96%，主要是公司集中偿还了大量银行借款所致。截至 2018 年底，公司短期借款为 87.27 亿元，较上年底增长 39.53%，主要系主营业务规模扩大，资金需求增长所致。截至 2018

年底，公司短期借款由质押借款（占6.05%）和信用借款（占93.95%）构成。

2016—2018年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长35.02%，主要系公司采购量增加，相应增加票据结算量所致。截至2018年底，公司应付票据为171.1亿元，较上年底增长27.25%，公司主要为银行承兑汇票（占98.15%）。

2016—2018年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长17.34%，主要系公司主营业务规模扩大，采购量增加所致。截至2018年底，公司应付账款338.93亿元，较上年底变化不大。

2016—2018年，公司应付职工薪酬逐年增长，年均复合增长11.23%。截至2018年底，公司应付职工薪酬56.19亿元，较上年底增长7.67%，主要系工资、奖金、津贴和补贴增涨较多所致。

2016—2018年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长11.30%，主要系保证金波动增长所致。截至2017年底，公司其他应付款93.38亿元，较上年底增长45.66%。截至2018年底，公司其他应付款79.41亿元，较上年底减少14.96%。

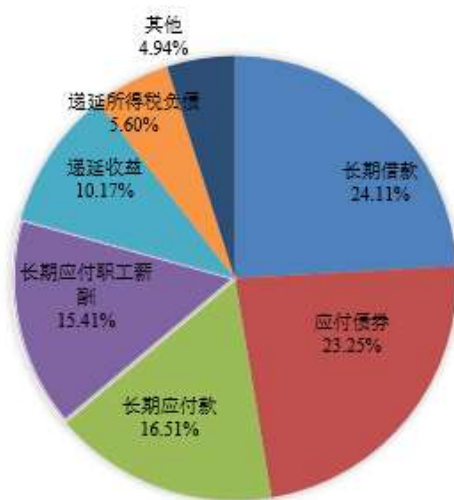
2018年，根据新收入准则要求，公司将已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务作为合同负债列示。截至2018年底，公司合同负债为91.68亿元，主要由建造合同（占46.34%）和销售商品及其他（占53.66%）构成。

2016—2018年，公司其他流动负债逐年增长，年均复合增长45.66%，主要系经营性融资租赁借款增长所致。截至2018年底，公司其他流动负债67.33亿元，较上年底增长27.60%，主要为产品质保金（占比46.32%）和经营性融资租赁款（占比35.82%）。

非流动负债

2016—2018年，公司非流动负债逐年减少，年均复合减少1.99%。截至2018年底，公司非流动负债626.20亿元，较上年底变化不大；非流动负债主要由长期借款（占24.11%）、应付债券（占23.25%）、长期应付款（占16.51%）、长期应付职工薪酬（占15.41%）和递延收益（占10.17%）构成。

图7 截至2018年末公司非流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告

2016—2018年，公司长期借款逐年减少，年均复合减少30.22%。截至2018年底，公司长期借款为150.99亿元，较上年底减少22.59%，主要系一年内到期的长期借款转入流动负债所致；公司长期借款主要由信用借款（占68.75%）和保证借款（占16.48%）构成。

2016—2018 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 69.73%。截至 2018 年底，公司应付债券为 145.60 亿元，较上年底增长 14.18%，主要系凯傲公司发行票面总额为 2.00 亿欧元的债券所致。公司债券到期日较为分散，集中偿付压力不大。

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	凯傲公司	10.10 亿欧元	78.59 亿元	分期偿付债券
境外债券	凯傲公司	2.00 亿欧元	16.16 亿元	2025 年 1 月
境外债券	潍柴国际	4.00 亿美元	25.45 亿元	2020 年 9 月
合计	--	-	145.60 亿元	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司长期应付款逐年增长，年均复合增长 12.57%。截至 2018 年底，公司长期应付款为 103.40 亿元，较上年底增长 7.67%，主要由凯傲公司应付售后租回租赁款（占 66.46%）和应付融资租赁款（占 33.09%）构成。

2016—2018 年，公司长期应付职工薪酬逐年增长，年均复合增长 5.56%。截至 2018 年底，公司长期应付职工薪酬 96.51 亿元，较上年底增长 3.59%，主要系设定受益计划负责增长所致。

2016—2018 年，公司递延收益逐年减少，年均复合减少 14.76%。截至 2018 年底，公司递延收益 63.66 亿元，较上年底减少 11.04%，主要系公司根据新收入准则要求将递延收益中长期合同负债转入其他非流动负债所致。

2016—2018 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 5.15%。截至 2018 年底，公司全部债务 752.53 亿元，较上年底增长 10.20%。其中，短期债务占比 47.41%、长期债务占比 52.59%，公司债务结构较均衡。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 75.30%、72.72%和 72.15%，长期债务资本化比率分别为 49.67%、42.25%和 38.78%，均呈逐年下降态势；全部债务资本化比率波动下降，分别为 60.50%、54.62%和 54.64%，公司债务规模处于高位。

截至 2019 年 6 月底，公司负债合计 1,845.89 亿元，较上年底增长 14.04%；其中，流动负债占比 63.57%，非流动负债占比 36.43%，负债结构仍以流动负债为主。

总体看，近年来，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主；公司债务规模处于高位且持续扩大。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 18.56%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 624.72 亿元，较上年底增长 10.11%。其中，归属于母公司的所有者权益 61.15 亿元（占比 9.79%）、少数股东权益 563.57 亿元（占比 90.21%）。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益中，股本占比 19.62%、资本公积占比 4.02%、盈余公积占比 0.72%、未分配利润占比 77.40%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 665.92 亿元，较上年底增长 6.60%；其中，归属于母公司的所有者权益 71.38 亿元（占比 10.72%）、少数股东权益 594.54 亿元（占比 89.28%），较上年底变动不大。

总体看，近年来，公司所有者权益规模逐年增长，但未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

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等因素，2016—2018 年，公司实现营业收入 1,006.86 亿元、1,593.34 亿元和 1,675.38 亿元，逐年增长，年均复合增长 29.00%，2018 年收入较上年增长 5.15%。2016—2018 年，公司分别实现净利润 36.37 亿元、93.43 亿元和 117.23 亿元，主要系营业收入增长所致；归属于母公司所有者的净利润 4.24 亿元、12.35 亿元和 15.39 亿元。

期间费用方面，2016—2018 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 17.38%。2018 年，公司费用总额 228.29 亿元，较上年增长 3.48%；其中，销售费用占比 49.39%、管理费用占比 29.19%、研发费用占比 19.90%、财务费用占比 1.51%，以销售费用为主。2016—2018 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 17.02%。2018 年，公司销售费用 112.76 亿元，较上年增长 2.99%，较上年变动不大。2016—2018 年，公司管理费用波动减少，年均复合减少 10.59%。2018 年，公司管理费用 66.65 亿元，较上年减少 34.81%，主要系研发费用（45.44 亿元）拆分单列所致。2016—2018 年，公司财务费用波动减少，年均复合减少 11.81%。2018 年，公司财务费用 3.45 亿元，较上年减少 61.28%，主要系凯傲公司新增债务利率较低、公司利息收入增加以及汇兑损失减少综合影响所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 16.46%、13.85%和 13.63%，费用控制能力逐年提升。

2016—2018 年，公司资产减值损失及信用减值损失合计波动减少，年均复合减少 7.59%。2018 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计为 10.05 亿元，较上年减少 65.55%，主要构成为坏账损失（3.02 亿元）、存货跌价损失（5.14 亿元）和固定资产减值损失（0.57 亿元）等。

盈利指标方面，2016—2018 年，公司营业利润率分别为 22.25%、21.34%和 21.78%，波动下降。2016—2018 年，公司总资产收益率分别为 4.80%、8.89%和 10.23%，总资产报酬率分别为 3.62%、6.04%和 7.12%，净资产收益率分别为 8.47%、18.47%和 19.67%，均呈逐年上升趋势。与同行业其他主要公司相比，公司盈利能力指标处于行业较高水平。

表 11 同行业公司 2018 年盈利能力情况（单位：%）

企业名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售净利率
玉柴集团	1.85	2.78	1.44
中国重汽	13.46	6.53	6.73
上柴股份	3.63	1.08	3.16
云内动力	4.22	2.84	3.51
中位数	3.93	2.81	3.34
潍柴控股	27.03	6.59	7.00

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，本表中均为 Wind 数据

资料来源：Wind

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 951.05 亿元，较上年同期增长 10.21%，主要系发动机及整车业务增长所致，净利润 70.17 亿元，较上年同期增长 16.99%，其中归属母公司所有者的净利润 10.14 亿元。

总体看，近年来，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等因素，公司营业收入和利润规模均稳步提升，整体盈利能力很强。

5. 现金流

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长 33.45%。2018 年，公司经营活动现金流出为 1,547.53 亿元，较上年增长 16.89%，主要系当期销售增长所致。2016

—2018 年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长 29.32%。2018 年，公司经营活动现金流出为 1,328.34 亿元，较上年增长 14.57%。综上，2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续增长，分别为 74.65 亿元、164.41 亿元和 219.19 亿元。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 84.24%、81.73%和 90.49%，主要系公司下游客户大量使用票据结算所致。

从投资活动看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 109.18%。2018 年公司投资活动现金流入 124.84 亿元，较上年增长 199.67%，主要系公司收回投资理财产品收到的现金增长所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 4.48%。2018 年，公司投资活动现金流出为 205.07 亿元，较上年增长 115.30%，主要系公司投资活动支出和在建项目支出增加所致。综上，2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-196.21 亿元、-53.59 亿元和-80.24 亿元，呈持续净流出态势。

从筹资活动看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入逐年减少，年均复合减少 31.22%。2018 年，公司筹资活动现金流入 235.53 亿元，较上年同期减少 37.78%，主要系发行债券收到的现金减少所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 10.89%，主要系偿还债务支付的现金波动减少所致。综上，2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 121.76 亿元、-55.05 亿元和-63.15 亿元，由净流入转为净流出。

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为 59.41 亿元，投资活动现金流量净额为-65.13 亿元，筹资活动现金流量净额为 5.23 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流状况较佳，可以满足其资本支出等投资活动现金需求，公司外部融资压力较小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率波动下降，分别为 1.21 倍、1.25 倍和 1.20 倍；速动比率波动上升，分别为 0.94 倍、0.99 倍和 0.97 倍；现金短期债务比波动下降，分别为 1.90 倍、2.35 倍和 1.97 倍，现金类资产对短期债务形成良好保障。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 34.73%。2018 年，公司 EBITDA 为 232.17 亿元，较上年增长 15.07%，主要系利润总额增长所致；其中，折旧和摊销占比 33.74%，计入财务费用的利息支出占比 6.47%，利润总额占比 59.79%，EBITDA 以利润总额为主。受 EBITDA 逐年增长影响，2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比逐年上升，分别为 0.19 倍、0.30 倍和 0.31 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较高。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数持续上升，分别为 8.12 倍、11.78 倍和 15.46 倍，EBITDA 对利息的保障程度很高。

截至2019年6月底，公司授信额度为1,059.72亿元，尚未使用额度为711.34亿元，间接融资渠道畅通；公司控股潍柴动力、潍柴重机、亚星客车以及凯傲公司等上市公司，具备直接融资渠道。

根据《企业信用报告》（机构信用代码：G10370705000353300）显示，截至2019年7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和4笔欠息记录，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。

2007 年 11 月 28 日，公司为山东汽车提供保证担保 330 万美元，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），同时山东汽车提供了反担保，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 月和 2012 年 5 月与山东汽车补签了针对此笔担保贷款的质押协议，由山东汽车对公司可能承担的保证责任提供反担保。2016 年 4 月山东汽车与公司重新签署了新的质押协议提供反担保。截至 2019 年 6 月底，山东汽车

已申请破产，目前公司正与债权人山东发展投资控股集团有限公司协商解决该担保事项，如无法达成一致，公司存在一定的代偿风险。

山重融资租赁公司为公司子公司陕西重汽提供融资租赁业务，2018 年通过该种业务模式销售的车辆金额为 41.50 亿元（2017 年为 28.40 亿元）。陕西重汽为融资租赁的承租方未能支付的融资租赁款及利息提供见物回购责任，截至 2019 年 6 月 30 日，连带责任保证风险敞口为人民币 2.87 亿元。

保兑仓业务方面，公司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，经销商向银行存入一定比例的保证金，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型汽车有限公司产品，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。陕西重汽在收到经销商存入上述差额的资金时，向经销商交付产品并确认收入。此外，根据陕西重汽、经销商及经销商的保证人的三方保证合同，经销商赔偿陕西重汽承担的差额还款责任或遭受的损失，其保证人承担连带保证责任。截至 2019 年 6 月底，尚未到期的承兑汇票敞口额为 31.29 亿元。

总体看，近年来，公司偿债能力指标表现良好，间接融资渠道畅通，并考虑到公司作为山东省国资委下属的机械制造业行业知名企业，在市场地位、经营规模以及品牌知名度等方面具有很强的竞争优势，公司整体偿债能力极强。

7. 公司本部财务概况

截至 2018 年底，公司本部资产总额 79.50 亿元。其中，流动资产 13.87 亿元（占 17.45%），主要为货币资金（12.93 亿元）；非流动资产 65.63 亿元（占 82.55%），主要为长期股权投资（57.76 亿元）。

截至 2018 年底，公司本部负债合计 58.63 亿元。其中，流动负债 32.53 亿元（占 55.48%）、非流动负债 26.09 亿元（占 44.50%）；流动负债主要为短期借款（22.00 亿元）；非流动负债主要为应付债券（22.95 亿元）。公司本部有息债务合计 44.95 亿元，长短期债务占比相当。

截至 2018 年底，公司本部所有者权益合计 20.88 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，公司本部实现营业收入 5.07 亿元，投资收益 6.40 亿元，利润总额 4.38 亿元。

2018 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为 6.98 亿元和 6.60 亿元，经营活动现金流量净额为 0.38 亿元；公司投资活动现金流量净额为 0.71 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-3.49 亿元。

总体看，公司本部业务收入规模小，经营活动和投资活动获取现金规模小，债务负担较重。

八、本期公司债偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2018 年底，公司债务总额 752.53 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 25.00 亿元，占公司全部债务总额的 3.32%，对公司债务负担影响较小。

以 2018 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 25.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 72.46%、55.45% 和 40.25%，分别较发行前上升了 0.31 个百分点、0.81 个百分点和 1.46 个百分点。考虑到本期债券大部分募集资金（22.00 亿元）用于偿付现有债务及利息，本期债券置换现有债务后，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分别为 72.19%、54.74% 和 38.96%，分别较发行前上升了 0.04 个百分点、0.10 个百分点和 0.18 个百分点。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 232.17 亿元，为本期债券发行额度（25.00 亿元）的 9.29 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；2018 年经营活动产生的现金流入为 1,547.53 亿元，为本期债券发行额度（25.00 亿元）的 61.90 倍，对本期债券覆盖程度很高；经营活动产生的现金流量净额为 219.19 亿元，为本期公司债券发行额度（25.00 亿元）的 8.77 倍，对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为山东省国资委下属大型国有企业，在股东背景、经营规模、市场地位、研发能力、产业链完整性和品牌知名度等方面具备的综合竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

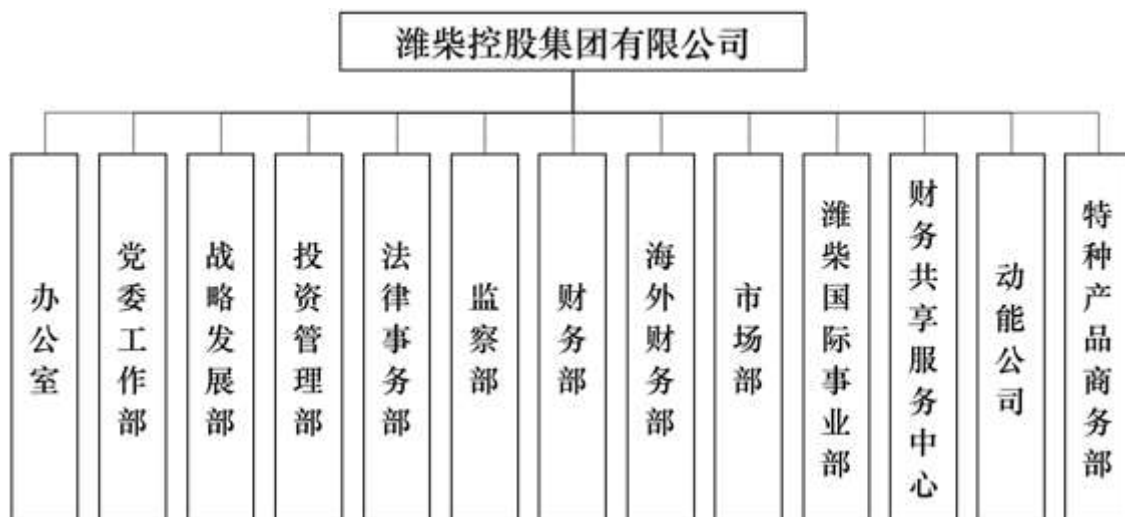
九、综合评价

公司作为国内综合实力很强的汽车及装备制造产业集团之一，在股东背景、经营规模、市场地位、研发能力、产业链完整性和品牌知名度等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司整体经营状况良好，资产规模和营业收入持续增长，盈利能力很强，经营活动现金流状况较佳。同时，联合评级也关注到，公司主营业务受下游行业景气度影响较大、权益稳定性一般以及公司存在一定或有风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司继续加大在自主研发、品牌建设等方面的投入，公司综合实力有望进一步巩固和提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 潍柴控股集团有限公司
组织架构图



附件 2 潍柴控股集团有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	1,799.31	2,079.60	2,243.37	2,511.81
所有者权益（亿元）	444.45	567.36	624.72	665.92
短期债务（亿元）	242.02	267.76	356.78	--
长期债务（亿元）	438.65	415.12	395.75	--
全部债务（亿元）	680.67	682.88	752.53	--
营业收入（亿元）	1,006.86	1,593.34	1,675.38	951.05
净利润（亿元）	36.37	93.43	117.23	70.17
EBITDA（亿元）	127.90	201.77	232.17	--
经营性净现金流（亿元）	74.65	164.41	219.19	59.41
应收账款周转次数（次）	7.43	8.99	8.75	--
存货周转次数（次）	4.64	5.71	5.38	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.82	0.78	0.40
现金收入比率（%）	84.24	81.73	90.49	79.05
总资本收益率（%）	5.50	9.31	10.07	--
总资产报酬率（%）	4.10	6.41	7.12	--
净资产收益率（%）	8.47	18.47	19.67	10.87
营业利润率（%）	22.25	21.34	21.78	21.23
费用收入比（%）	16.46	13.85	13.63	12.59
资产负债率（%）	75.30	72.72	72.15	73.49
全部债务资本化比率（%）	60.50	54.62	54.64	--
长期债务资本化比率（%）	49.67	42.25	38.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.12	11.78	15.46	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.30	0.31	--
流动比率（倍）	1.21	1.25	1.20	1.18
速动比率（倍）	0.94	0.99	0.97	0.96
现金短期债务比（倍）	1.90	2.35	1.97	--
经营现金流动负债比率（%）	10.62	18.56	22.09	5.06
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.12	8.07	9.29	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2019 年 1—6 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 其他流动负债中的融资租赁款已纳入短期债务及相关指标核算，长期应付款中的融资租赁款已纳入长期债务及相关指标核算；4. 公司 2019 年半年报未单独提供租赁负债中有息债务金额，相关债务指标未能计算。

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 潍柴控股集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年潍柴控股集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

潍柴控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注潍柴控股集团有限公司的相关状况，如发现潍柴控股集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如潍柴控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至潍柴控股集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送潍柴控股集团有限公司、监管部门等。

