

信用评级公告

联合〔2022〕5012号

联合资信评估股份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“20 潍柴 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：闫昱州

二〇二二年六月二十三日

潍柴控股集团有限公司

公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

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
20 潍柴 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 潍柴 01	25.00 亿元	25.00 亿元	2025/01/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 23 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	B	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
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资产质量	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”）是中国大型汽车及装备制造企业。2021 年，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，营业总收入和利润总额均持续增长。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司商誉规模较大；应收账款和存货对公司营运资金形成一定占用；2021 年受原材料价格上升影响，公司综合毛利率有所下降；权益结构稳定性一般等因素对公司经营可能带来不利影响。

未来，随着公司各项主营业务的稳定发展，公司综合实力有望得到进一步提升。

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“20 潍柴 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司综合实力强，在产业链完整度、市场地位、研发能力及客户质量等方面具有竞争优势。**公司作为中国综合实力较强的汽车及装备制造产业集团之一，经营规模大，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，且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。
- 股东背景实力雄厚。**公司控股股东为山东重工集团有限公司，实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会，背景实力雄厚。
- 2021 年，公司整体经营状况良好，保持很强的市场优势。**2021 年公司实现营业总收入 2315.08 亿元，同比增长 12.22%；实现利润总额 145.65 亿元，同比增长 12.59%；经营性现金流入 2302.85 亿元，同比增长 24.77%。

分析师：王进取 杨恒

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

关注

1. **应收类款项和存货对营运资金有一定占用；商誉规模较大。**截至2021年底，公司应收类款项（应收票据、应收账款和应收款项融资）和存货共计769.70亿元，占资产总额的24.30%，对营运资金形成一定占用。截至2021年底，公司商誉为230.11亿元。
2. **权益结构稳定性一般。**公司对下属重要子公司持股比例较低。
3. **债务总量相对较高。**公司本部（母公司）为投资控股型主体，收入和利润规模相对较低，母公司资产构成以货币资金和对下属企业的长期股权投资为主。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	722.48	940.29	1008.43
资产总额(亿元)	2580.03	3085.55	3167.94
所有者权益(亿元)	711.67	833.66	1050.93
短期债务(亿元)	480.17	543.16	557.34
长期债务(亿元)	425.73	472.64	429.37
全部债务(亿元)	905.90	1015.79	986.71
营业总收入(亿元)	1828.52	2063.02	2315.08
利润总额(亿元)	141.05	129.36	145.65
EBITDA(亿元)	242.94	239.28	256.36
经营性净现金流(亿元)	243.97	244.14	242.82
营业利润率(%)	21.38	18.88	18.55
净资产收益率(%)	16.59	14.00	11.60
资产负债率(%)	72.42	72.98	66.83
全部债务资本化比率(%)	56.00	54.92	48.42
流动比率(%)	115.34	118.22	129.80
经营现金流动负债比(%)	20.37	16.41	16.87
现金短期债务比(倍)	1.50	1.73	1.81
EBITDA利息倍数(倍)	15.24	15.46	16.66
全部债务/EBITDA(倍)	3.73	4.25	3.85

公司本部（母公司）			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	86.25	109.13	107.87
所有者权益(亿元)	27.56	23.03	29.99
全部债务(亿元)	44.98	67.19	59.55
营业总收入(亿元)	5.47	5.55	5.68
利润总额(亿元)	2.65	3.10	10.74
资产负债率(%)	68.04	78.90	72.20
全部债务资本化比率(%)	62.00	74.47	66.51
流动比率(%)	45.68	33.45	31.63
经营现金流动负债比(%)	0.76	4.46	9.25
现金短期债务比(倍)	0.62	0.27	0.34

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.合并报表中其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务及相关指标核算；3.合并报表中长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已调整长期债务及相关指标核算

资料来源：联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

评级历史：

债项简称	债项级别	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
20 潍柴 01	AAA	AAA	稳定	2021/6/26	王进取 李敬云	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 潍柴 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/30	宁立杰 崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受潍柴控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

 杨恒

联合资信评估股份有限公司

潍柴控股集团有限公司

公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于潍柴控股集团有限公司（以下简称“潍柴控股”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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》，同意潍坊柴油机厂改为公司现名。2009 年 6 月，由公司、山东工程机械集团有限公司和山东省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（现名：山东省交通工业集团控股有限公司）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 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元。截至 2021 年底，控股股东山东重工持有的公司股份未被质押。

2021 年，公司经营范围较上年未发生变化。

截至 2021 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司合计 10 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 3167.94 亿元，所有者权益 1050.93 亿元（含少数股东权益 932.73 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 2315.08 亿元，利润总额 145.65 亿元。

公司地址：潍坊市奎文区民生东街 26 号；
法定代表人：谭旭光。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2021年底公司存续债券概况

债项简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 潍柴 01	25.00	25.00	2020/01/13	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素

导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障

和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业现状

目前，行业发展和国家整体经济走势密切相

关，2021 年以来，公司所在重卡和工程机械行业发展有一定波动。

2021 年，中国坚持构建新发展格局、推动高质量发展，国家战略科技力量不断壮大，产业链韧性得到提升，主要宏观经济指标保持在合理区间，实现了“十四五”良好开局。全年国内生产总值 114 万亿元，同比增长 8.1%。重卡行业销量为 139.5 万辆，同比下降 13.8%；工程机械行业销量为 101.4 万台（其中柴油叉车 41.7 万台），同比增长 10.4%。

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。

2. 竞争格局

中国柴油机行业的集中度较高，呈现多头垄断态势；受近年重卡和工程机械市场需求量较大的影响，六缸的重型机的发展速度和技术水平均处于国内外较高水平。

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中国外较高水平，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。

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,技术升级连续性差。

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。中国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。

3. 行业政策

随着国家环保法规日趋严格、超前基建、发动机替换等因素将逐渐成为未来柴油机市场发展的机遇。

2022 年,受国六切换市场需求透支、“公转铁”持续推进等因素影响,重卡行业整体新增需求减弱,但超前基建投资、出口向好和部分区域国四国五限行政策等因素仍带来一定新增需求;受“双碳”战略及路权、环保、补贴等优势政策影响,新能源重卡将迎来快速增长期;蓝牌轻卡、年检称重新规、冷链运输、物流运输快速增长等为轻卡行业带来利好因素;基建拉动、非道路四阶段法规实施将为工程机械行业带来一定机遇;海运大宗货物需求强劲,运力增幅不及货物量增幅,运价高位运行,沿海货船市场发动机需求量将略有增加。

4. 未来发展

2021 年以来,受疫情影响,全球经济总体恢复缓慢,经济增长动力不足,经济前景充满高度不确定性。但受益于居民消费潜力的激发、新兴产业投资的扩大、行业置换需求的增加等有利因素,中国柴油机行业将会迎来快速发展。

从中国经济来看,稳中求进依然是主基调,中国经济修复的动能较强,中国国内、国际双循环发展格局下实施扩大内需战略,居民消费潜力将进

一步激发;基础设施补短板、“两新一重”项目、扩大战略性新兴产业投资等,将持续提振卡车、工程机械等配套市场需求;环保限产、国三置换、治超治限将继续带动卡车等行业置换需求;随着 5G 建设等新基建因素影响,能源电力市场需求将逐步扩大;“三农”工作由脱贫攻坚转向全面乡村振兴,为农机产品配套带来发展机遇;面对“2030 碳达峰、2060 碳中和”的目标以及节能化、智能网联化提供的巨大机遇,新能源业务将迎来快速发展,为行业的高质量发展带来机遇。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底,公司实收资本和注册资本均为12.00亿元,公司控股股东为山东重工;实际控制人为山东省国资委。

2. 企业规模及竞争力

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。

公司是一家跨领域、跨行业经营的国际化公司,在全球拥有动力系统、汽车业务、工程机械、智能物流、农业装备、海洋交通装备等业务板块,分子公司遍及欧洲、北美、亚洲等地区。目前,公司主要产品包括发动机、重型汽车、客车、特种车、液压产品、汽车零部件、游艇等。

公司旗下的潍柴发动机、法士特变速器、汉德车桥、陕汽重卡等产品在国内处于市场领先和主导地位;林德液压件、法拉帝游艇等产品全球知名。公司高度重视科技创新,拥有内燃机可靠性国家重点实验室、国家燃料电池技术创新中心、国家商用车动力系统总成工程技术研究中心、国家商用车与工程机械新能源动力系统产业创新战略联盟、国家专业化众创空间等国家研发平台,设有“博士后工作站”等研究基地,建有国家智能制造示范基地。在中国潍坊、上海、西安、重庆、扬州等地建立研发中心,并在全球多地设立前沿技术创新中心,搭建起了全球协同研发平台。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370700165420898Q），截至 2022 年 6 月 16 日，公司本部存有 6 笔未结清的不良类信贷信息记录和 15 笔已结清的不良和关注类贷款信息记录，均系银行系统升级导致的错误，中国工商银行股份有限公司潍坊东关支行已出具相关说明，公司不存在上述不良及关注类信贷业务，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员有所变动，主要管理制度连续，经营运作正常。

2021 年以来，公司共有多位董事、监事和高级管理人员变动，属正常届满离任流转，如下表所示。

表 3 2021 年以来公司董事、监事和高级管理人员变动情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更时间	工商登记完成时间
董事	吴洪伟	董事	2021/05/06	2021/05/06
董事	曲洪坤	董事	2021/05/06	2021/05/06
董事	徐宏	董事	2021/06/22	2021/06/22
董事	王俊伟	董事	2021/06/22	2021/06/22
董事	蔡东	董事	2021/06/22	2021/06/22
董事	胡海华	董事	2021/06/22	2021/06/22
董事	曲洪坤	董事	2021/09/01	--
董事	王俊伟	董事	2022/01/07	--
监事	王涤非	监事	2022/04/12	2022/04/12

表 4 公司营业总收入及毛利率构成情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
发动机及整车板块	1159.28	55.98	16.25	1244.54	53.76	16.05
叉车生产、仓库技术及供应链解决方案服务板块	651.11	31.44	24.04	786.25	33.96	24.61
其他板块	260.36	12.57	20.48	284.29	12.28	15.92
合计	2070.75	100.00	19.23	2315.08	100.00	18.94

注：其他中包含扬州亚星客车股份有限公司（以下简称“亚星客车”）和雷沃工程机械集团有限公司收入
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 潍柴动力

监事	申传东	监事	2022/04/12	2022/04/12
高级管理人员	马常海	高级管理人员	2021/12/31	--
高级管理人员	徐新玉	高级管理人员	2021/12/31	--
高级管理人员	王涛	高级管理人员	2021/12/31	--
高级管理人员	张纪元	高级管理人员	2022/02/23	--
高级管理人员	王桂民	高级管理人员	2022/02/23	--
高级管理人员	张更生	高级管理人员	2022/03/01	--

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司公司债券年报整理

2021 年以来，公司主要管理制度未发生变化，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营现状

2021 年，受下游需求拉动影响，公司营业总收入有所增长；受原材料价格上涨影响，公司综合毛利率有所下降。

2021 年，受下游需求拉动影响，公司营业总收入同比增长 12.22%；受原材料价格上行导致公司成本增加影响，公司综合毛利率同比下降 0.29 个百分点。

公司营业总收入和毛利率构成主要来自子公司潍柴动力股份有限公司（以下简称“潍柴动力”，截至 2022 年 3 月底，公司持股 16.30%）和潍柴重机股份有限公司（以下简称“潍柴重机”，截至 2022 年 3 月底，公司持股 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。

由于潍柴动力贡献了公司近 90% 的营业总收入和 95% 以上的利润总额，因此经营部分重点分

析潍柴动力情况。

(1) 原材料和零部件供应

潍柴动力的原材料采购以原辅材料及外协件为主，并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。

潍柴动力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。潍柴动力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，潍柴动力及其下属子公司主要通过规模采购降低成本。2021年以来，主要原材料价格波动明显，对公司采购成本造成一定影响。供应商管理方面，潍柴动力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。支付方面，潍柴动力原材料采购结算时主要采用银行承兑汇票支付。2021年，潍柴动力向前五大供应商合计采购额为174.94亿元（2020年为219.11亿元），占年度总采购额的10.67%（2020年为13.74%），集中度较低。

(2) 动力总成、整车整机及关键零部件业务

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，潍柴动力整体经营情况良好。

截至2021年底，潍柴动力资产总额2770.44亿元，资产负债率62.84%；2021年，潍柴动力实现营业收入2035.48亿元，利润总额140.55亿元。2021年以来，潍柴动力发动机及整车业务保持良好发展态势，2021年实现收入1043.06亿元，对潍柴动力营业总收入贡献率为51.24%。

潍柴动力发动机业务的主要经营主体为潍柴动力本部及下属企业，整车制造业务的经营主体为下属子公司陕西重型汽车有限公司（以下简称“陕西重汽”，截至2021年底陕西重汽资产总额465.33亿元，资产负债率78.36%，2021年实现营业收入540.90亿元，利润总额-5.36亿元）。

2021年，受研发产品升级、拓宽市场等因素影响，潍柴动力发动机销量同比有所增长，同时，通过加强库存管理，提升运营效率，生产量和库存

量有所下降，产销率有所提升；受行业周期性波动、重卡市场需求收缩影响，潍柴动力整车产量、销量和库存量均有所下降，产销率有所提升。

表5 潍柴动力发动机及整车产销情况

项目	2020年	2021年	
发动机	销售量（万台）	98.90	102.00
	生产量（万台）	105.70	93.70
	库存量（万台）	14.80	5.70
整车	销售量（万辆）	18.10	15.00
	生产量（万辆）	19.20	14.40
	库存量（万辆）	3.90	3.30

资料来源：联合资信根据潍柴动力年报整理

(3) 智能物流业务

KION Group AG（以下简称“德国凯傲”）是潍柴动力重要的收入和利润来源，对公司主营业务和净利润的贡献较大。跟踪期内，德国凯傲的经营状况和盈利能力显著提升。

潍柴动力工业车辆（叉车）及服务及供应链解决方案的经营实体为德国凯傲，其收入主要来自欧洲地区。德国凯傲是潍柴动力重要的收入和利润来源。跟踪期内，得益于工业车辆和服务的复苏及供应链解决方案的持续增长，德国凯傲经营状况和盈利能力显著提升。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6 德国凯傲财务数据概况

项目	2020年	2021年
资产总额（亿元）	1029.67	1051.61
资产负债率（%）	77.10	73.95
营业总收入（亿元）	651.11	786.25
净利润（亿元）	9.08	40.22

资料来源：联合资信根据潍柴动力年报整理

(4) 其他业务

公司其他业务板块运营主体主要为陕西法士特齿轮有限责任公司（以下简称“法士特”），跟踪期内，受行业周期性波动、重卡市场需求收缩，以及加强库存管理等因素影响，公司变速箱产量、销量和库存量均有所下降。

公司其他板块产品主要为变速箱、车桥、游艇、液压件、齿轮、火花塞、活塞销及其他汽车零部件。其中变速箱制造主体为潍柴动力子公司法士特，在中国重型汽车市场占有率超过70%，竞争优势明显。2021年，受行业周期性波动、重卡市场需求

收缩影响，法士特变速箱销量有所下降；同时，通过加强库存管理，提升运营效率，生产量和库存量有所下降，产销率有所提升。

表 7 法士特主要财务数据

项目	2020年	2021年
资产总额（亿元）	202.82	184.92
资产负债率（%）	46.42	38.18
营业总收入（亿元）	179.89	168.64
净利润（亿元）	15.52	11.70

资料来源：联合资信根据潍柴动力年报整理

表 8 法士特变速箱产销情况

项目	2020年	2021年
销售量（万台）	118.60	115.30
生产量（万台）	128.10	104.90
产销率（%）	92.60	109.91
库存量（万台）	16.50	6.10

资料来源：联合资信根据潍柴动力年报整理

3. 潍柴重机

潍柴重机主要生产船用柴油机、发电机组等产品，对公司整体收入和毛利率贡献较小。

潍柴重机业务主要为船用设备制造业，业务覆盖远洋、近海、内河和发电四个领域，船用发动机在内河和近海运输船、渔船市场处于领先地位，发电机组被广泛应用于船舶、通讯、油田、医疗等行业。2021年，潍柴重机实现营业总收入34.11亿元，同比增长24.44%，实现利润总额1.38亿元，同比增长32.95%。

营业成本方面，2021年，潍柴重机营业成本为29.45亿元，同比增长6.40%，生产所需原材料为发

动机（占48.83%）、发电机组（占24.18%）、配件及加工劳务（占14.27%）和材料及其他（占12.72%），2021年，潍柴重机向前五大供应商（包含山东重工下属子公司的关联采购）合计采购金额为8.89亿元，占年度采购总额的36.81%。

下游销售方面，2021年，潍柴重机实现发动机销售收入17.35亿元，同比下降2.49%；实现发电机组销售收入7.85亿元，同比下降0.46%；实现配件及加工劳务收入4.54亿元，同比下降3.38%；实现材料及其他收入4.37亿元，同比下降4.91%。2021年，潍柴重机综合毛利率为13.66%，同比下降2.68个百分点。2021年，潍柴重机向前五大客户（包含山东重工下属子公司的关联销售）合计销售金额为11.38亿元，占年度销售总额的21.24%。整体看，潍柴重机上下游客户集中度一般。

4. 在建项目

截至2021年底，公司重要在建项目主要围绕生产线改造、厂区建设和实验室建设项目展开。在建项目按阶段进行投资，资金来源主要为公司自有资金，公司资本支出压力一般。

截至2021年底，公司重大在建项目的规划总投资为85.23亿元，涉及生产线改造项目、厂区建设项目、传动项目和实验室建设项目。2021年完成投资19.03亿元，公司投资项目主要按阶段进行投资，未来投资需求相对可控，投资资金主要来源于公司自有资金。

表 9 截至 2021 年底公司重大在建项目情况

项目名称	计划投资额（亿元）	2021 年当年投资金额（亿元）	工程累计投入占预算进度比例（%）	资金来源
生产线建设改造项目 B	22.42	8.55	38.14	自筹
厂区建设项目 A 研发大楼	13.05	2.24	39.91	自筹
生产线建设改造项目 A 生产改造项目	11.00	2.83	29.78	自筹
生产线建设改造项目 A 批量生产项目	5.73	1.50	41.05	自筹
厂区建设项目 C	8.05	0.84	90.66	自筹
厂区建设项目 B 三期	7.24	1.08	99.06	金融机构贷款及自筹
传动项目-基建	5.07	1.50	90.87	自筹
传动项目-中轻卡	2.70	0.21	98.07	自筹
实验室建设项目 A	9.96	0.26	86.00	自筹
合计	85.23	19.03	--	--

注：“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 经营效率

2021年，公司整体经营效率变化不大，整体经营效率尚可。

2021年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为5.28次和0.74次，较上年均有所提升；存货周转次数为4.96次，较上年有所下降。

6. 未来发展

公司已制定了较为清晰的发展战略，可行性较强。

2022年，公司将把握市场形式、降本增效，围绕全年目标，为产品有效研发，拓展工程机械、农业装备等非道路市场和海外市场，加快大缸径发动机、液压、新能源等战略产品上量，推进柴油机热效率技术商业化应用，推动“研产供销服”全产业链管理，提速数字化转型；强化产品质量管控，深化设计、工艺、采购、制造降成本。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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。

截至2021年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共10家，较上年底新增2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2021年底，公司合并资产总额3167.94亿元，所有者权益1050.93亿元（含少数股东权益932.73亿元）；2021年，公司实现营业总收入2315.08亿元，利润总额145.65亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较上年底有所增长，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，资产流动性尚可，整体质量较高。

截至2021年底，公司资产总额较上年底有所增长，主要来自于流动资产的增长；公司资产构成以流动资产为主。

表10 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		较上年底增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	1758.81	57.00	1868.24	58.97	6.22
货币资金	690.66	39.27	855.90	45.81	23.92
应收账款	207.11	11.78	218.32	11.69	5.42
存货	367.77	20.91	389.10	20.83	5.80
非流动资产	1326.74	43.00	1299.70	41.03	-2.04
长期应收款	96.46	7.27	95.58	7.35	-0.91
固定资产（合计）	378.76	28.55	391.13	30.09	3.27
无形资产	289.63	21.83	262.56	20.20	-9.35
商誉	248.05	18.70	230.11	17.71	-7.23
资产总额	3085.55	100.00	3167.94	100.00	2.67

注：各资产科目占比为该科目在对应的流动资产总额或非流动资产总额中的占比
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司货币资金较上年底有所增长，主要系收入增长，销售回款增加所致；主要构成为银行存款（731.99亿元）、其他货币资金（123.87亿元）和少量库存现金；使用受限的货币资金为122.48亿元（用于保函以及办理银行承兑票据、信用证等专户而储存的保证金和用于质押、住房维修基金）。

截至2021年底，公司应收账款较上年底有所

增长，主要系销售收入增长所致；公司累计计提应收账款坏账准备39.22亿元；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198.92亿元，计提比例为4.73%，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为78.72亿元，占全部应收账款账面余额的30.57%，账龄在1年以内的应收账款占88.39%，1~2年的占4.12%，2~3年的占2.18%，公司应收账款账龄较短；公司按欠款方归集的前五名应收款方的应收账款账面余额为

29.28 亿元，占应收账款账面余额的 11.37%，集中度低。

截至 2021 年底，公司存货较上年底有所增长，主要系公司业务规模扩大，存货储备增加所致；主要构成为库存商品（产成品）（222.14 亿元）、原材料（116.75 亿元）和自制半成品及在产品（48.67 亿元）；公司累计计提存货跌价准备 20.70 亿元。

截至 2021 年，公司长期应收款较上年底略有下降，主要构成为德国凯傲的应收融资租赁款。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）较上年底有所增长；主要由房屋及建筑物（占 35.51%）、机器设备（占 24.52%）和租出叉车及设备（长期）（占 21.78%）构成。截至 2021 年底，公司固定资产累计计提折旧 333.09 亿元，计提减值准备 2.61 亿元，公司固定资产成新率为 55.37%，固定资产成新率一般。

截至 2021 年底，公司无形资产较上年底有所下降；主要由土地使用权（占 15.69%）、商标权（占 35.70%）和客户关系（占 18.76%）等构成。

截至 2021 年底，公司商誉较上年底有所下降；主要因合并株洲湘火炬机械制造有限责任公司（5.31 亿元，以下简称“湘火炬”），林德液压合伙企业（7.66 亿元）、德国凯傲（61.31 亿元）、Egemin Automation Inc.、Retrotech Inc.、Dematic Group（146.44 亿元）、清智汽车科技（苏州）有限公司（3.03 亿元，原名天津清智科技有限公司）和其他（8.73 亿元）等产生的商誉构成。商誉减值方面，公司每年度对合并相关的资产组组合进行商誉减值测试，截至 2021 年底，公司计提商誉减值准备共计 2.43 亿元，主要来自计提合并湘火炬 2.38 亿元。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产 311.06 亿元，占资产总额的比重为 9.82%，占比低。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目名称	账面价值 (亿元)	占总资产的比重 (%)	受限原因
货币资金	122.48	3.87	用于保函以及办

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		较上年底增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	1487.72	66.07	1439.37	67.99	-3.25

			理银行承兑票据、信用证等专户而储存的保证金和用于质押、住房维修基金
应收票据	76.46	2.41	质押办理银行承兑票据
应收账款	28.94	0.91	抵押办理借款和票据、银行借款质押
固定资产	2.28	*	用于抵押取得银行借款及对员工退休福利下的义务提供担保
无形资产	52.76 万元	*	用于抵押取得银行借款
长期股权投资	0.83	*	用于质押借款
应收款项融资	17.71	0.56	用于抵押开具应付票据
长期应收款	60.32	1.90	用于资产证券化融资
交易性金融资产	2.03	*	用于抵押开具应付票据
合计	311.06	9.82	--

注：“*”表示无意义，“--”表示指标不适用

资料来源：公司年报

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，受益于潍柴动力持续盈利带来的利润积累，公司所有者权益有所增长，但由于少数股东权益占比高，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 1050.93 亿元，较上年底增长 26.06%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 11.25%，少数股东权益占比为 88.75%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 1.14%、2.27%、-0.34% 和 7.94%；在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.15%、20.14%、-3.01% 和 70.63%。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债规模和有息债务规模较上年底有所下降，债务负担较重。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底有所下降，流动负债和非流动负债均有不同程度下降，主要构成为流动负债。

应付票据	258.18	17.35	353.63	24.57	36.97
应付账款	519.96	34.95	482.82	33.54	-7.14
合同负债	180.82	12.15	175.08	12.16	-3.18
其他应付款（合计）	106.03	7.13	96.74	6.72	-8.76
一年内到期的非流动负债	148.62	9.99	113.46	7.88	-23.66
非流动负债	764.18	33.93	677.64	32.01	-11.32
长期借款	156.45	20.47	158.77	23.43	1.48
应付债券	112.87	14.77	84.32	12.44	-25.29
长期应付款（合计）	81.43	10.66	82.75	12.21	1.62
租赁负债	74.67	9.77	52.05	7.68	-30.30
长期应付职工薪酬	142.85	18.69	114.20	16.85	-20.06
其他非流动负债	69.15	9.05	71.43	10.54	3.30
负债总额	2251.89	100.00	2117.01	100.00	-5.99

注：各负债科目占比为该科目在对应的流动负债总额或非流动负债总额中的占比
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司应付票据较上年底有所增长；构成上为银行承兑汇票（318.34 亿元）和商业承兑汇票（35.29 亿元）。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底有所下降；从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 97.07%，账龄短。

截至 2021 年底，公司合同负债较上年底有所下降；从构成看为销售及其他（116.85 亿元）、供应链解决方案服务（48.73 亿元）和建造合同（9.51 亿元）。

截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）较上年底有所下降，主要系保证金下降所致。截至 2021 年底，公司其他应付款 93.11 亿元，主要构成为保证金（19.66 亿元）、往来款（15.23 亿元）和其他（41.24 亿元）。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底有所下降，主要系一年内到期的长期借款下降所致；主要构成为一年内到期的长期借款（12.58 亿元）、一年内到期的长期应付款（33.19 亿元）、一年内到期的租赁负债（17.49 亿元）和一年内到期的其他非流动负债（42.66 亿元）。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底略有增长；从构成看主要为保证借款（120.13 亿元）和信用借款（29.92 亿元）。

截至 2021 年底，公司应付债券为较上年底有所下降，构成如下表列示：

表 13 截至 2021 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券类型	发行主体	年末余额	到期日
境外债券	德国凯傲	6.99	分期偿还
境外债券	德国凯傲	13.08	2025 年
境外债券	德国凯傲	3.46	2026 年
境外债券	德国凯傲	35.78	2025 年
公司债券	潍柴控股	25.00	2025 年
合计	--	84.32	--

注：“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）较上年底略有增长，主要为德国凯傲应付售后租回租赁款（60.42 亿元）和间接租赁担保余值（10.72 亿元）。

公司租赁负债主要由融资租赁业务产生，截至 2021 年底，公司租赁负债较上年底有所下降。

截至 2021 年底，公司长期应付职工薪酬较上年底有所下降，主要系离职后福利和其他长期福利下降所致。

截至 2021 年底，公司其他非流动负债较上年底有所增长，主要系资产证券化融资增长所致，资产证券化融资占其他非流动负债的比重为 88.33%。

截至 2021 年底，公司全部债务 986.71 亿元，较上年底下降 2.86%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 56.48%，长期债务占 43.52%，结构相对均衡，其中，短期债务 557.34 亿元，较上年底增长 2.61%，较上年底变化不大；长期债务 429.37 亿元，较上年底下降 9.15%。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.83%、48.42%和 29.01%，较上年底分别下降 6.15 个百分

点、下降 6.50 个百分点和下降 7.17 个百分点。公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2021 年，受下游需求拉动影响，公司营业总收入持续增长；期间费用控制能力略有提升，非经营性损益对利润总额有一定影响，整体盈利能力较强。

2021 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，但营业成本增速大于营业总收入增速，营业利润率同比有所下降。

2021 年，公司费用总额有所增长，主要来自销售费用、管理费用和研发费用的增长。2021 年，公司销售费用同比增长 5.98% 至 122.30 亿元，管理费用同比增长 12.27% 至 91.68 亿元，研发费用同比增长 26.12% 至 79.67 亿元，均主要为职工薪酬增长所致；财务费用同比大幅减少 8.48 亿元至 -2.15 亿元，主要系利息收入增长所致。2021 年，公司期间费用率同比减少 0.33 个百分点至 12.59%。

非经营性损益方面，2021 年，公司其他收益同比增长 79.33% 至 7.09 亿元，主要系递延收益摊销增长所致；投资收益同比下降 63.06% 至 6.35 亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益下降所致；公允价值变动收益同比大幅增加 8.06 亿元至 3.96 亿元，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的交叉货币互换及利率互换工具增长所致；资产减值损失和信用减值损失同比下降 8.14% 至 12.87 亿元；营业外收入同比下降 5.30% 至 4.20 亿元。

从盈利指标看，2021 年，公司盈利能力指标同比均有所下降。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	2063.02	2315.08
营业成本（亿元）	1664.65	1876.55
费用总额（亿元）	266.56	291.51
利润总额（亿元）	129.36	145.65
营业利润率（%）	18.88	18.55
总资本收益率（%）	6.87	6.57
净资产收益率（%）	14.00	11.60

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流量净额持续大额净流入，经营获现能力良好，可满足资本支出以及投资需求。

经营活动方面，2021 年，随着公司业务规模持续增长，经营活动现金流入有所增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 24.63% 至 2238.70 亿元。同期，公司购买原材料、支付职工薪酬等支出增长明显，公司购买商品、提供劳务支付的现金同比增长 36.36% 至 1523.83 亿元。2021 年，公司经营活动现金流量净额同比持续大额净流入，略有下降；公司现金收入比同比有所提升，公司经营获现情况良好。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入有所增长，其中收回投资收到的现金同比增长 29.26% 至 321.84 亿元，主要为公司赎回理财产品收到的现金。同期，公司投资活动现金流出有所增长，其中投资支付的现金同比增长 11.68% 至 318.47 亿元，主要系当期投资活动支出和在建项目支出增加所致。2021 年，公司投资活动产生的现金净流出量同比有所下降。

2021 年，公司实现筹资活动前现金流量净额同比有所增长。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入和流出均有所下降，其中取得借款收到的现金下降 68.41% 至 158.19 亿元，偿还债务支付的现金下降 49.60% 至 249.53 亿元。2021 年，公司筹资活动产生的现金净流出量同比有所增长。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	1845.73	2302.85
经营活动现金流出小计	1601.59	2060.03
经营现金流量净额	244.14	242.82
投资活动现金流入小计	266.98	331.37
投资活动现金流出小计	371.65	398.38
投资活动现金流量净额	-104.67	-67.01
筹资活动前现金流量净额	139.47	175.82
筹资活动现金流入小计	540.13	312.63
筹资活动现金流出小计	552.74	330.72
筹资活动现金流量净额	-12.61	-18.09
现金收入比（%）	87.07	96.70

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债能力

公司经营获现能力强，盈利能力稳健，可以

通过山东重工集团财务有限公司（以下简称“山东重工财务公司”）实现内部资金融通，偿债能力极强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	指标	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	118.22	129.80
	速动比率（%）	93.50	102.76
	经营现金/流动负债（%）	16.41	16.87
	经营现金/短期债务（倍）	0.45	0.44
	现金类资产/短期债务（倍）	1.73	1.81
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	239.28	256.36
	全部债务/EBITDA	4.25	3.85
	经营现金/全部债务（倍）	0.24	0.25
	EBITDA/利息支出（倍）	15.46	16.66
	经营现金/利息支出（倍）	15.77	15.78

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“-”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021年，公司流动资产对流动负债的覆盖能力较强，现金类资产对流动负债和短期债务的覆盖能力较强，经营性净现金流对短期债务的覆盖能力一般。整体看，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA和经营性净现金流对利息支出的覆盖能力极强，EBITDA对全部债务以及经营性净现金流对全部债务的覆盖能力一般。整体看，公司长期偿债能力极强。

截至2021年底，公司获得各类银行授信1350.75亿元，未使用额度为858.76亿元。公司控股的潍柴动力、潍柴重机、亚星客车以及德国凯傲等均为上市公司，具备直接融资渠道。

陕西重汽现金销售卖断给经销商的产品，陕西重汽与山重融资租赁有限公司（以下简称“山重融资租赁”）签订合作协议，双方约定山重融资租赁为陕西重汽的经销商及其终端客户提供融资租赁服务，陕西重汽为融资租赁的承租方（终端客户）未能支付融资租赁分期付款及利息的，且相关经销商不能履行回购义务的，在满足陕西重汽约定的产品质量条件下提供连带的见物回购责任。截至2021年底，连带责任保证风险敞口为28.00亿元（截至2020年底为35.50亿元）。

保兑仓业务方面，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还款保证责任。陕西重汽在收到经销商存入票据金额扣除保证金的资金时，向经销商交付产品并确认收入。截至2021年底，尚未到期的承兑汇票金额为14.09亿元（截至2020年底为35.87亿元）。

截至2021年底，公司不存在对外担保事项。

截至2021年底，公司不存在重大诉讼事项。

7. 公司本部（母公司）财务情况

母公司为投资控股型主体，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，考虑到母公司每年可持续收到下属于子公司的现金分红，以及可以通过山东重工财务公司实现内部资金融通，母公司债务压力尚可。

截至2021年底，母公司资产总额107.87亿元，较上年底下降1.16%。其中，流动资产13.95亿元（占12.93%），非流动资产93.91亿元（占87.07%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占84.27%）和其他流动资产（占9.68%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占85.85%）和无形资产（占8.02%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为11.76亿元。

截至2021年底，母公司负债总额77.88亿元，较上年底下降9.55%。其中，流动负债44.11亿元（占56.64%），非流动负债33.77亿元（占43.36%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占76.42%）和其他应付款（合计）（占17.96%）构成；非流动负债主要由应付债券（占74.04%）和长期应付款（合计）（占25.77%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为72.20%，较上年底下降6.70个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务59.55亿元。其中，短期债务占58.02%，长期债务占41.98%。截至2021年底，母公司短期债务为34.55亿元。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率66.51%。

截至2021年底，母公司所有者权益为29.99

亿元，较上年底增长 30.22%，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为 12.00 亿元（占 40.01%）、资本公积合计 10.58 亿元（占 35.29%）、未分配利润合计 5.56 亿元（占 18.54%）、盈余公积合计 2.34 亿元（占 7.80%）。

2021 年，母公司营业总收入为 5.68 亿元，利润总额为 10.74 亿元。同期，母公司投资收益为 12.05 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 4.08 亿元，投资活动现金流净额 10.48 亿元，筹资活动现金流净额-13.45 亿元。

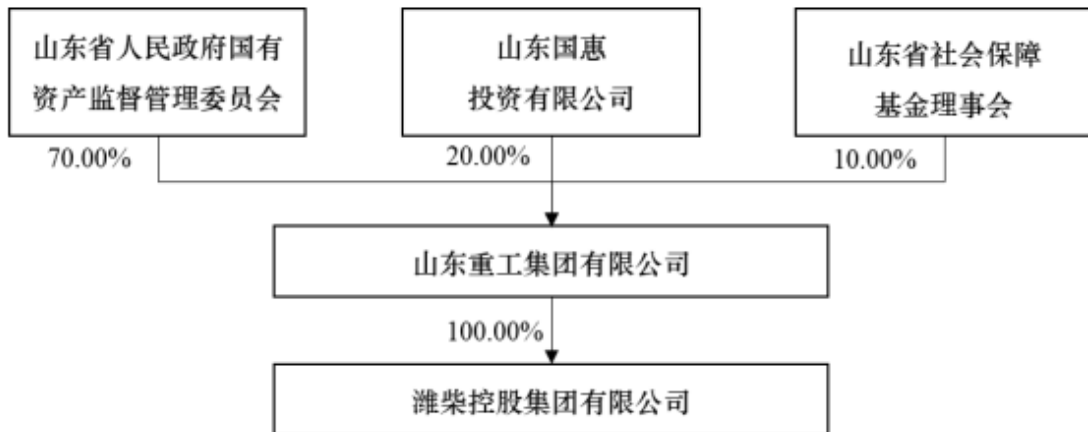
截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的

3.40%；母公司负债占合并口径的 3.68%；母公司全部债务占合并口径的 6.04%；母公司所有者权益占合并口径的 2.85%。2021 年，母公司营业总收入占合并口径的 0.25%；母公司利润总额占合并口径的 7.37%。

十、结论

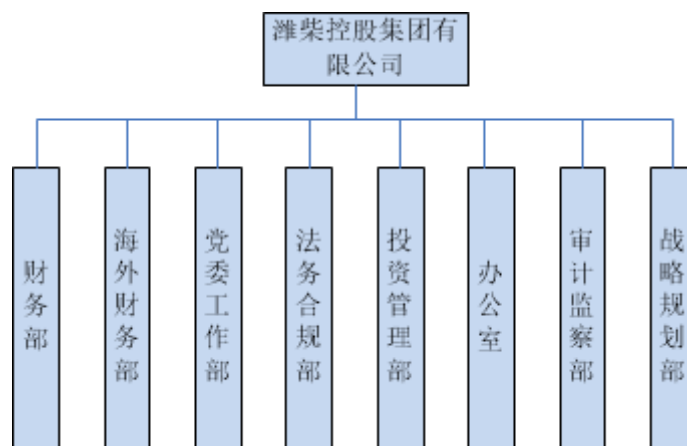
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 潍柴 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底潍柴控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 1-2 截至 2021 年底潍柴控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-3 截至 2021 年底潍柴控股集团有限公司子公司情况

序号	子公司名称	级次	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)		享有表 决权 (%)
						直接	间接	
1	重庆潍柴发动机有限公司	二级	重庆市	制造、销售：柴油机（船用、汽车用）、柴油发电机组、柴油机配等	12000.00	100.00	--	100.00
2	潍柴动力股份有限公司	二级	潍坊市	柴油机及配套产品的设计、开发、生产、销售及维修；资格证书内企业自营进出口业务	872655.68	16.30		16.30
3	潍柴重机股份有限公司	二级	潍坊市	内燃机配件生产、销售，发电机及发电机组的生产、销售，机械零件加工及设备修理，备案范围进出口业务	33132.06	30.59	--	30.59
4	潍柴控股集团（香港）投资有限公司	二级	香港	发动机等汽车核心零部件及汽车工程相关产品的研发和技术合作、贸易业务	193650.61 (万港元)	100.00	--	100.00
5	潍柴（扬州）亚星汽车有限公司	二级	扬州市	汽车零部件研究开发、制造、销售及服务；汽车（不含小轿车）研究开发、销售及服务；汽车及汽车零部件产业实业投资	128000.00	99.22	0.78	100.00
6	常州玻璃钢造船厂有限公司	二级	常州市	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造	7000.00	100.00	--	100.00
7	潍柴雷沃重工股份有限公司	二级	常州市	汽车、摩托车零配件及工程机械、农用机械、农用车、助力车、电动车、摩托车、场（厂）内专用机动车辆、搬运车、高尔夫球车、巡逻车、环卫设备、无人机的技术开发、转让、咨询服务及生产	120909.60	60.00	39.31	99.31
8	山东汽车制造有限公司	二级	烟台市	汽车新车销售；汽车零部件及配件制造；工程和技术研究和试验发展；汽车零配件批发	50961.43	100.00	--	100.00
9	雷沃工程机械集团有限公司	二级	青岛市	道路货物运输（不含危险货物）；货物进出口；技术进出口；道路机动车辆生产；各类工程建设活动	100000.00	100.00	--	100.00
10	潍柴高级技工学校	二级	潍坊市	以培养高级工和中级工全日制在校生为主,同时承担企业在职职工、社会人员职业技能培训任务	915.01	100.00	--	100.00

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	722.48	940.29	1008.43
资产总额（亿元）	2580.03	3085.55	3167.94
所有者权益（亿元）	711.67	833.66	1050.93
短期债务（亿元）	480.17	543.16	557.34
长期债务（亿元）	425.73	472.64	429.37
全部债务（亿元）	905.90	1,015.79	986.71
营业总收入（亿元）	1828.52	2063.02	2315.08
利润总额（亿元）	141.05	129.36	145.65
EBITDA（亿元）	242.94	239.28	256.36
经营性净现金流（亿元）	243.97	244.14	242.82
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.24	4.37	5.28
存货周转次数（次）	5.71	5.21	4.96
总资产周转次数（次）	0.76	0.73	0.74
现金收入比（%）	92.01	87.07	96.70
营业利润率（%）	21.38	18.88	18.55
总资本收益率（%）	8.28	7.15	6.74
净资产收益率（%）	16.59	14.00	11.60
长期债务资本化比率（%）	37.43	36.18	29.01
全部债务资本化比率（%）	56.00	54.92	48.42
资产负债率（%）	72.42	72.98	66.83
流动比率（%）	115.34	118.22	129.80
速动比率（%）	92.71	93.50	102.76
经营现金流动负债比（%）	20.37	16.41	16.87
现金短期债务比（倍）	1.50	1.73	1.81
EBITDA 利息倍数（倍）	15.24	15.46	16.66
全部债务/EBITDA（倍）	3.73	4.25	3.85

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.合并报表中其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务及相关指标核算；3.合并报表中长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已调整长期债务及相关指标核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.71	10.99	11.76
资产总额（亿元）	86.25	109.13	107.87
所有者权益（亿元）	27.56	23.03	29.99
短期债务（亿元）	22.00	41.34	34.55
长期债务（亿元）	22.98	25.84	25.00
全部债务（亿元）	44.98	67.19	59.55
营业总收入（亿元）	5.47	5.55	5.68
利润总额（亿元）	2.65	3.10	10.74
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	0.25	2.30	4.08
财务指标			
销售债权周转次数（次）	39.13	56.05	35.82
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.05
现金收入比（%）	0.00	112.57	102.66
营业利润率（%）	11.65	10.28	18.18
总资本收益率（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	9.63	13.46	35.80
长期债务资本化比率（%）	45.46	52.88	45.46
全部债务资本化比率（%）	62.00	74.47	66.51
资产负债率（%）	68.04	78.90	72.20
流动比率（%）	45.68	33.45	31.63
速动比率（%）	45.68	33.45	31.63
经营现金流动负债比（%）	0.76	4.46	9.25
现金短期债务比（倍）	0.62	0.27	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

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.合并报表中租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已调整长期债务及相关指标核算；3 “--”表示指标不适用

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	
营业总收入年复合增长率	
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+平均应收款项融资)
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/营业总收入×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)/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

期间费用率=费用总额/营业总收入

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持