

# 信用等级公告

联合[2016] 2822 号

---

联合资信评估有限公司通过对中通客车控股股份有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中通客车控股股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

中通客车控股股份有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年十二月十九日



---

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

# 中通客车控股股份有限公司

## 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：3 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：补充运营资金，偿还长期借款

评级时间：2016 年 12 月 19 日

### 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.26	11.99	13.38	22.19
资产总额(亿元)	32.55	42.27	70.59	117.22
所有者权益(亿元)	7.98	10.72	21.43	24.52
短期债务(亿元)	9.57	15.68	17.27	47.58
长期债务(亿元)	2.45	0.99	2.20	2.00
全部债务(亿元)	12.02	16.67	19.47	49.58
营业收入(亿元)	32.17	36.12	71.14	58.26
利润总额(亿元)	1.26	3.45	4.86	5.41
EBITDA(亿元)	1.72	4.07	6.09	--
经营性净现金流(亿元)	2.61	2.36	-6.05	-14.34
营业利润率(%)	15.87	14.94	19.70	20.96
净资产收益率(%)	12.87	26.93	18.53	--
资产负债率(%)	75.48	74.65	69.64	79.08
全部债务资本化比率(%)	60.09	60.87	47.61	66.91
流动比率(%)	106.91	98.48	126.61	118.25
经营现金流负债比(%)	12.55	8.10	-13.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.98	4.10	3.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.36	11.11	8.77	--

注：公司 2016 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

贺苏凝 张豪若

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）

### 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中通客车控股股份有限公司（以下简称“公司”）的评级结果反映了其作为中国国内客车整车生产企业之一，在产销规模、工艺水平、购销网络等方面具有较显著的优势。近年来，公司资产规模稳步增长，研发能力不断增强，销售网络逐渐完善。同时，联合资信也关注到中国客车市场竞争激烈、新能源客车受国家政策影响大、新能源补贴到位时间久等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

2015 年，公司完成非公开发行，进一步充实资本。随着中国经济增长及国家采取靠内需和消费拉动经济的措施，中国客车产销量均保持平稳增长。2015 年公司新能源客车销量大幅增长，对公司业绩贡献加大。预计未来随着新能源汽车相关政策的逐步完善以及新能源客车市场的进一步发展，公司销售规模和盈利水平将得到提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

### 优势

1. 公司是中国国内主要大中型客车生产企业之一，研发和技术实力较强，销售网络较完善。
2. 受新能源系列公交客车市场需求增长以及公司加大国内市场开发力度带来订单增加等影响，公司营业收入快速增长。
3. 公司新厂区生产基地工艺、装备水平较先进，自动化水平较高，老厂区的整体搬迁完成使公司客车生产的工艺、装备水平及

产能得到进一步提升。

4. 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

#### 关注

1. 大中型客车市场竞争日趋激烈，生产企业面临的竞争压力加大。
2. 新能源客车易受国家及地方政府政策影响，未来面临新能源客车补贴缩减风险。
3. 新能源补贴资金到位不及时，应收账款大幅上升，收入实现质量差。
4. 公司负债规模及有息债务规模不断扩大，债务负担重且债务结构不合理，短期支付压力大。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中通客车控股股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中通客车控股股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中通客车控股股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中通客车控股股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中通客车控股股份有限公司 2017 年第一期中期票据信用等级自发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

中通客车控股股份有限公司（以下简称“公司”）前身山东客车股份有限公司是经山东省聊城地区经济体制改革委员会聊体改【1993】15号文批准，由山东省聊城客车厂、中国重型汽车集团公司和中国公路车辆机械总公司三家共同发起，以定向募集方式设立，于1994年11月7日注册成立，2000年10月16日更名为现名。公司于2000年1月在深圳证券交易所上市，股票代码000957。后经一系列股权变更，截至2016年9月底，公司股份总数为592903936股，其中中通汽车工业集团（以下简称“中通集团”）持股21.07%，是公司第一大股东；山东省交通工业集团和聊城市人民政府国有资产监督管理委员会各持有中通汽车工业集团有限责任公司51%和49%的股权，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”）持有山东交通工业集团100.00%的股权，因此山东省国资委为公司的实际控制人。

公司经营范围：客车、客车底盘的开发、制造、销售（有效期限以许可证为准）、客车专用配件、客车底盘专用配件的开发、制造、销售；专用车（不含小轿车）及配件、橡胶产品、工业生产资料（不含专营专控）的销售；技术咨询、服务；高新技术、信息产业投资；资格证书范围内自营进出口业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

公司本部设有总经理办公室、后勤部、技改基建部、人力资源部、新能源工程中心、质量管理部、制造部、技术中心、党群办公室、纪委、财务部、品牌文化部、企业管理部、营销总公司、国际公司和特种车事业部等16个部门。

截至2015年底，公司（合并）资产总额

70.59亿元，所有者权益21.43亿元（其中少数股东权益0.06亿元）；2015年公司实现营业收入71.14亿元，利润总额4.86亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额117.22亿元，所有者权益24.52亿元（其中少数股东权益27.81万元）；2016年1~9月公司实现营业收入58.26亿元，利润总额5.41亿元。

公司注册地址：山东省聊城市建设东路10号；法定代表人：李树朋。

## 二、本期中期票据概况

公司2016年注册5亿元中期票据，本期计划发行2017年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度3亿元，期限为3年。本期中期票据募集资金用于补充运营资金，偿还长期借款。

本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%

的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间

投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，我国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在2016年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时

间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

#### 四、区域经济与行业分析

##### 区域经济环境

聊城地处山东省西部，临河南、河北，位于华东、华中、华北三大区域交界处，黄河与京杭大运河在此交汇。聊城是京九铁路与胶济铁路、胶济邯铁路、济郑高铁在山东省内的交汇点，是横跨冀鲁豫三省的交通物流枢纽。境内矿产资源主要有煤炭、石油、天然气、石膏、石灰石等。截至 2015 年底，聊城市总面积 8715 平方公里，全市常住人口为 597.52 万人。

聊城市 2015 全年实现地区生产总值 2663.62 亿元，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 316.39 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 1360.25 亿元，增长 10.0%；第三产业增加值 986.98 亿元，增长 7.9%。三次产业结构由上年的 13.7:56.9:29.4 变为 11.9:51.0:37.1。

2015 年，聊城市全市完成一般公共预算收入 175.93 亿元，比上年同口径增长 12.6%。其中税收收入 125.69 亿元，增长 9.4%；非税收入 50.24 亿元，增长 21.6%。分征收部门看，国税部门完成 32.18 亿元，增长 5.5%；地税部门完成 100.05 亿元，增长 14.4%；财政部门完成 43.71 亿元，增长 14.2%。公共财政预算支出 346.84 亿元，增长 21.3%。其中，文化体育与传媒支出增长 23.0%，社会保障和就业支出增长 15.2%，节能环保支出增长 183.8%，交通运输支出增长 28.9%。

聊城市全年完成全社会固定资产投资 2100.82 亿元，比上年增长 14.6%。其中，从投向上看，高新技术产业投资完成 316.67 亿元，比上年增长 25.1%，增速快于全省 14.2 个百分点；装备工业投资完成 511.89 亿元，增长

26.5%，增速快于全省 15.7 个百分点；高耗能行业投资完成 342.31 亿元，增长 2.1%，增速慢于全省 9.5 个百分点。交通运输投资 827 亿元，所占比重为 38.0%；公共服务业投资 494.4 亿元，所占比重为 22.7%。全年完成房地产开发投资 4226.3 亿元，比上年增长 8.1%。房地产市场运行情况较好。房地产开发投资 190.4 亿元，比上年增长 12.0%，增速快于全省 10.7 个百分点；商品房销售面积 393.2 万平方米，增长 11.6%。“十二五”期间，房地产开发投资累计完成 706 亿元，年均增长 15.9%。

总体看，近年来，聊城市经济保持了较快的增长势头，为公司发展提供了较好的外部环境。

##### 行业分析

公司经营所涉及的行业主要为客车行业。

##### 1. 行业现状

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2015 年，中国汽车产销分别完成 2450.33 万辆和 2459.76 万辆，连续七年蝉联全球第一。2014 年以来，汽车销量增速由相对高点逐年回落，2013~2015 年的销量增速分别为 13.9%、6.9%和 4.7%。

客车市场方面，根据中国汽车工业协会统计，2013~2015 年，全国客车（整车+底盘）销量分别达到 55.89 万辆、60.69 万辆和 59.54 万辆，2014 年和 2015 年的同比变动率分别为 8.59%和-1.90%；其中近三年的客车整车销量分别为 47.76 万辆、52.95 万辆和 52.49 万辆，2014 年和 2015 年的同比变动率分别为 10.88%和-0.87%，2015 年行业增速由正转负。通常来说，客车按照车身长度分为大型客车（10 米以上）、中型客车（7~10 米）和轻型客车（7 米及以下）。2014 年，大型客车（整车，下同）实现销量 8.14 万辆，同比增长 2.98%；中型客车销量为 6.27 万辆，同比下降 8.76%；轻型客车销售 38.54 万辆，同比增长 16.86%。2015

年，大型客车实现销量 8.33 万辆，同比微增 2.35%；中型客车销量为 6.54 万辆，同比增长 4.26%；轻型客车销量为 37.62 万辆，同比略降 2.39%。从近年来的销量趋势看，大型客车基本维持稳中有增的态势，中型客车销量波动下降；轻型客车的销量波动增长，是近年来客车销量增长的主要贡献因素；但轻型客车虽然销量具有一定规模（2015 年占客车-整车销量的 71.67%），但整体存在单价不高、技术水平偏低的情况，细分行业的竞争较激烈；同时，考虑到随着全国一二线城市对高端商务车与厢式物流车的需求相对饱和，物流业向三四线城市下沉，轻型客车的市场需求也逐渐达到饱和，2015 年出现了近年来的首次销量下滑（减少了不到 1 万辆），未来轻型客车增长的持续性或难以得到维持。新能源客车方面，得益于新能源汽车补贴政策的推动，纯电动客车销量快速增长。

表 1 2013~2015 年全国客车(整车)销量(单位: 万辆)

细分品种	2013 年	2014 年	2015 年
大型客车	7.91	8.14	8.33
中型客车	6.87	6.27	6.54
轻型客车	32.98	38.54	37.62
合计	47.76	52.95	52.49

资料来源: Wind 资讯

客车出口方面，据中汽协统计，2013~2015 年，中国客车出口量分别为 16.62 万辆、18.74 万辆和 11.84 万辆；出口金额分别为 29.68 亿美元、36.51 亿美元、27.47 亿美元，出口地区主要为南美洲、非洲、中亚、中东等发展中国家和地区；东南亚部分国家、南非和俄罗斯等地对整车出口征收较高的关税，因而国内客车厂商对上述三个市场往往采用散件出口并在当地组装的形式；欧美市场对客车的进口一般设置较高的技术壁垒，使得国内客车生产厂商进入欧美市场存在较大的难度。产品结构方面，中国出口客车在中低端产品市场具有较强的竞争优势；但随着国内客车厂商为了消化产能和保持业务的良性增长，均加大了海外市场开发力度，价格竞争不断加剧，使得在技术研

发、规模效应、上游议价能力和成本控制能力具有综合优势的大型企业具有更大的市场拓展潜力。

从产品用途来分类，一般来说，客车可分为城市客车、长途客车、旅游客车、越野客车、专用客车、校车等几个种类。大、中型客车中以城市客车和长途客车居多，2015 年，大、中型客车销量的 83.40% 源于城市客车（含铰接）和长途客车；轻型客车用途较为广泛，另有部分专用车。①城市客车是城市内部主要的运营性客运交通方式，随着城市人口和私家车保有量的增加，城市交通状况和控制质量有所下滑，各地市政府部门加大了公共汽车（尤其是新能源客车）、地铁的采购力度，城市公共交通对大中型客车形成了相对稳定的需求；另一方面，国务院于 2014 年 5 月下发了《2014-2015 年节能减排低碳发展行动方案》，明确了各地黄标车和老旧车的淘汰任务，使得黄标车具有一定存量的公交车市场释放了一部分新车需求。2015 年，城市客车实现销售 11.73 万辆，同比增长 31.15%，主要源于轻型城市客车销量的增长（大、中型城市客车同比略降 1.25%），其中新能源公交车占到一定比例。②长途客车主要用于城市间的中长途客运，近年来国家对中长途客运的监管力度不断加强，以及城镇化演变以及劳动力流动性增长，中长途客运市场得到规范提升，但受高铁、城际轻轨等客运铁路通车里程的不断提高，中长途客运市场分流现象较为严重，较大程度上拖累了客运大巴的需求，公路客运用途的载客汽车数量近年来有所削减，2015 年长途客车实现销量 8.45 万辆，同比下降 4.84%（大、中型城市客车同比略增 3.68%）。③旅游客车主要用于团体旅游市场，2015 年实现销量 2.94 万辆，同比增长 18.53%，各车型销量均有增长；但由于自驾游的增加以及政府对“八项规定”的落实使得团队旅游的新增量有所萎缩，未来旅游客运市场存在一定压力。

竞争格局方面，由于客车行业的规模经济

效应较为明显、市场化程度较高，行业集中度也较高。大型客车的生产厂商主要包括金龙汽车（包括金龙联合、金龙旅行车和苏州金龙）、宇通客车、中通客车、北汽福田、安凯客车、比亚迪客车等，其中金龙汽车、宇通客车和中通客车的市场份额合计超过 60%；中型客车的生产厂商主要包括宇通客车、东风汽车、金龙汽车、江淮汽车、安凯客车等，其中宇通客车规模显著大于其他企业，销量占比大约 35%，东风汽车和金龙汽车的销量基本在万辆以上（东风汽车 2015 年销量下滑较大，销量不足 1 万辆）；轻型客车的生产厂商主要包括华晨金杯、江铃汽车、南京依维柯、北汽福田、东风汽车等，轻型客车前三大厂商的市场份额合计超过 70%。

## 2. 产业政策

### 节能减排暨新能源推广政策

2012 年 4 月，国务院办公厅在 2012 年 4 月发布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》（下称《规划》）中提出了“实现 2015 年和 2020 年中国乘用车产品百公里平均燃料消耗量降至 6.9L 和 5.0L，其中节能型乘用车标准为低于 5.9L 和 4.5L”的目标。为落实《规划》要求，工信部组织全国汽车标准化技术委员会启动了乘用车燃料消耗量第四阶段（2016-2020 年）的制定工作，第四阶段标准在第三阶段汽、柴油车基础上，增加对天然气、新能源（含纯电动、插电式混动、燃料电池）乘用车的考核，体现了鼓励新能源、替代燃料汽车发展，鼓励轻量化发展和先进节能技术应用等导向。

燃料消耗标准方面：对于中国汽车产业来讲，在经历了 2012~2014 年的过渡期，2015 年应是 100% 实施《乘用车燃料消耗量限值》中第三阶段目标值的一年（考虑到企业对百公里 6.9 升目标值的执行有困难，因此从 2012~2014 年对乘用车产品平均燃料消耗量分别有 9%、6% 和 3% 的放松幅度）。第四阶段标

准自 2016 年开始导入：2014 年末两项强制性国家标准-GB 19578-2014《乘用车燃料消耗量限值》和 GB 27999-2014《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》正式发布，将于 2016 年 1 月 1 日起实施。

新能源汽车公共交通方面：2015 年 3 月发布《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》，明确城市公交、出租汽车和城市物流是新能源汽车推广的重要领域；同年 5 月发布《关于完善城市公交车成品油价格补助政策，加快新能源汽车推广应用的通知》，明确至 2019 年，城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源公交车推广数量挂钩。补贴减税方面：2015 年 5 月发布的《关于节约能源、使用新能源车船免征车船税，节约能源车船减半征收车船税；同年 12 月发布《关于 2016~2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，明确未来五年新能源汽车补贴标准适当退坡。

### 《新能源汽车推广应用推荐车型目录》

2016 年 1 月 14 日发布第一批目录，共有 247 款车型进入目录，原《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》的车型，自 2016 年 1 月 1 日起废止。在纯电动客车方面，福田、安凯、宇通、海格、金龙、恒通、申龙、南车、星凯龙、南车时代等品牌的车型入选。

2016 年 2 月 29 日发布第二批目录，共有 466 款车型进入目录。在纯电动客车方面，中通、海格、东风、福田、海格、黄海、金杯、亚星、安凯、宇通、比亚迪、野马、金龙、金旅、星凯龙、飞燕、扬子江、南车时代、广通、万达等品牌的车型入选。插电式混合动力客车方面，亚星、安凯、晶马、中通等品牌的车型入选。在混合动力客车方面，中通、宇通、万达、南车时代、金旅、金龙、海格、比亚迪、福田等品牌的车型入选。

2016 年 4 月 1 日发布第三批目录，共有 309 款车型进入目录。本次入选的纯电动客车

较多，中通、一汽、东风、福田、长安、亚星、安凯、宇通、桂林、野马、海格、金龙、金旅、少林、恒通客车、金马、长江、星凯龙、黄河、扬子江、南车时代等入选。在插电式混合动力客车方面，中通、安凯、楚风、恒通客车等入选。

### 3. 行业关注

#### 新能源汽车补贴力度逐年减弱

2015年4月，财政部、科技部、工业和信息化部以及国家发改委联合下发的《关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》（下称“《通知》”）称，将在未来5年继续实行新能源汽车补贴政策，但补助标准主要依据节能减排效果，并综合考虑生产成本、规模效应、技术进步等因素逐步退坡。2017~2020年，除燃料电池汽车外，其他新能源车型补贴标准，其中：2017~2018年补贴标准在2016年基础上下降20%，2019~2020年在2016年基础上下降40%。同时，《通知》也提高了新能源汽车补贴的门槛，2016年，单车续航里程必须达到100km，最高车速不低于100km/h方可获得补贴。

#### 相关部门加强对新能源汽车补贴的监控

财政部、科技部、工信部、国家发改委于2016年1月22日联合发布《关于开展新能源汽车推广应用核查工作的通知》，《通知》称为进一步落实《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》（国办发[2014]35号）的有关精神，将要对新能源汽车推广应用实施情况及财政资金使用管理情况进行专项核查，核查范围为2013~2014年获得中央财政补助资金的新能源汽车以及申请2015年度中央财政补助资金的新能源汽车，届时会选择部分省份进行现场督查，对部分城市和部分企业车辆生产使用情况进行现场督查。

2016年9月8日，财政部新闻办公室发布了《关于地方预决算公开和新能源汽车推广应用补助资金专项检查的通报》，通报苏州吉姆

西客车制造有限公司、金龙联合汽车工业（苏州）有限公司、深圳市五洲龙汽车有限公司、奇瑞万达贵州客车股份有限公司、河南少林客车股份有限公司等企业存在违反相关法律法规涉嫌骗取财政补贴，部分车辆未销售给消费者就提前申报补贴，不少车辆领取补贴后闲置。

2015年，国家和地方给予新能源汽车予以大力度的补贴，促进了客车企业的销售，新能源汽车迎来高速增长。促进新能源研发及生产的同时，由于政策设计、监管执行的不完善性，新能源汽车生产厂商出现“骗补”现象。未来，相关部门将下大力度监督和管理补贴发放和资金使用情况的监督、核查，以保障市场的良性发展。联合资信也将对本轮补贴核查事项的相关进展及结果予以持续关注。

### 4. 未来发展

城市公交方面，随着国家和地方政府新能源客车补贴政策的落地，未来大中型客车的销售市场增长空间将集中在新能源客车领域，城市公交系统的新能源化也将为公交客车厂商提供了市场发展空间。但同时，客车行业销量整体增速放缓，新能源补贴将逐年退坡，对客车厂商的研发实力、成本控制均提出了较高要求。新能源客车方面，由于新能源补贴的持续性以及城市公交对新能源客车的需求，新能源客车有望延续增长态势；随着乘坐需求日益多样化，很多城市涌现出定制公交、社区微循环公交，价格更具有竞争力的中型客车未来具有一定发展空间，大型客车的增速或将放缓。

客运大巴方面，高铁对与之平行的公路客运路线造成了较大的冲击，但另一方面，高铁在长途方面的优势显著，对于非平行线路的非长途线路，公路客运还是具有一定优势。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，公司总股本为 592903936 股，有限售条件的流通股 115925276 股，占总股本的 19.55%；无限售条件的流通股 476978660 股，占总股本的 80.45%。公司的控股股东为中通集团，直接持有公司 21.07% 的股权；山东省国资委通过下属全资子公司山东省交通工业集团控股有限公司持有中通集团 51% 的股权，是公司的实际控制人。

### 2. 企业规模

公司是国内主要的客车生产基地，产品涵盖了从 6~18 米的公路客车、城市公交客车、旅游客车和中小学专用校车等各种类别和档次，拥有 8 大系列 140 多个品种。其中，作为近年来销量增长的支撑点，公司新能源产品涵盖 6 米以上纯电动客车及插电式混合动力客车，目前在市场上的主力车型包括 6 米纯电动公交、6 米纯电蓝迪、轻舟物流车、8 米纯电动、10 米纯电及 10 米混动系列。

产能方面，2014 年 11 月份公司搬到位于聊城市经济开发区黄河路 261 号的新厂区，新基地共计占地 1450 亩，拥有 1500 多台先进重点设备，拥有年产 2 万辆新能源客车与节能型客车的生产能力。规模效益进一步增强。

根据中国客车统计网的统计数据，2015 年，公司 6 米以上客车销量位居行业第三名。2015 年，公司客车产品实现的产销量分别为 17036 辆和 16998 辆，同比分别增长 36.68% 和 32.85%。新能源产品方面，2015 年，公司新能源客车销量达 10498 台，2016 年 1~9 月销量 8753 台，市场占有率达到 18%。

### 3. 人员素质

截至 2016 年 9 月底，公司共有高级管理人员 8 名，其中总经理 1 名，副总经理 5 名（其中 1 人兼任董事会秘书），总工程师 1 名，财务负责人 1 名；上述人员均具有长期从事相关

业务的工作经历和较高的经营管理水平。

李树朋先生，现任公司董事长，1963 年出生，硕士研究生学历，高级工程师。历任本公司生产部主任、营销公司副总经理、中通轻型客车有限公司总经理、本公司副总经理、中通汽车工业集团有限责任公司总经理、董事长等职务。

孙庆民先生，现任公司总经理，1957 年出生，本科学历，高级经济师。历任原聊城客车厂车间主任、副厂长、营销公司总经理、公司副总经理，山东鲁峰专用汽车有限公司董事长、总经理、党委书记，公司董事等职务。

侯晶女士，现任公司财务负责人兼财务部主任，1966 年出生，大专学历，会计师、经济师、高级信用管理师。历任本公司主管会计，中通轻型客车有限公司财务负责人等职务。

胡景涵先生，现任公司总工程师，1954 年出生，大学本科学历，高级工程师。历任天津客车厂技术科科长，天津伊利萨尔客车制造有限公司开发部部长，公司技术中心主任、总经理助理、总工程师，深圳五洲龙汽车有限公司总经理，东风特汽（十堰）客车有限公司总工程师等职务。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并口径）拥有在职员工 4689 人。从文化素质构成看，本科及以上学历占 18.70%、大专学历占 48.20%、高中和中专学历占 27.53%、初中及以下学历占 5.57%；从岗位构成看，管理人员占 15.91%、研发人员占 10.73%、生产人员占 59.76%、销售人员占 13.61%；从年龄构成看，30 岁以下占 53.12%、30~50 岁占 42.93%、50 岁以上占 3.95%。

总体看，公司高管人员均具备多年行业管理经验，领导层整体素质较高；员工学历和岗位结构符合公司所处行业特点，与公司现阶段业务发展相匹配。

### 4. 技术水平

公司拥有一个国家级实验室、国家级企业

技术中心和博士后科研工作站，并与清华大学、山东理工大学、长安大学和聊城大学建立了技术交流关系、成立了新能源技术研究中心，制定和落实新能源及清洁能源为核心的产品长短期技术发展计划。截至 2016 年 9 月底，公司总部技术中心及新能源工程中心具备 286 人的产品研发及工艺队伍、车间（分子公司）技术组具有 223 人的技术施工队伍，合计技术人员 509 人。2013~2015 年，公司分别发生研发支出 1.11 亿元、1.14 亿元和 2.42 亿元，分别占当期营业收入的 3.45%、3.17% 和 3.41%。近年来，公司不断完善新能源客车产品链，围绕新能源、智能化、轻量化等领域开展技术研究。

公司近五年已累计申报各种专利 190 项，现已授权 165 余项，其中包括发明专利 21 项、国际发明专利 3 项、新能源客车发明专利 12 项、实用专利 32 项；同时参与编制国家、行业、地方标准 27 项，其中主导制定 13 项。

设备方面，公司的焊装、涂装与总装生产线采用平行线独立式设计，运用通透式连廊结构连接，有效推进了生产线整体运行的高效协同；生产链接模块划分主要包括制件、焊装、涂装、总装、底盘、试交、检测线等功能区，生产链完整。目前，公司拥有主要生产设备 1500 台（套），制件车间的焊接机器人、二维、三维激光切割设备，焊装车间 PLC 数控合装胎、自动输送链，涂装车间全自动电泳生产线、喷涂机器人、装配车间的地板革数控下料等专用生产装备均处于行业内先进水平。同时，公司拥有完整的新能源客车生产线，具备整车检测线，机电耦合系统生产线、动力电池生产线、整车控制器生产线，并设有多工况路试跑道、智能充电站、试验线网等装备。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司按照《公司法》及有关法律法规的要

求，设立了股东会、董事会、监事会和公司管理机构。股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司董事会为经营决策和执行机构，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1~2 人。公司董事会负责执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算和决算方案等。

公司设总经理 1 人，副总经理 2~5 名，均由董事会聘任和解聘。公司总经理负责主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议、公司年度计划和投资计划等。

公司监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，由全体监事过半选举产生。

总体看，公司依照相关法律法规，规范并完善了自身的组织和行为，重大经营决策的制定程序健全。

### 2. 管理水平

公司设置了总经理办公室、财务部、审计部、制造部、企业管理部、研发中心、人力资源部及新能源工程中心等职能部门。公司各部门分工明确，能较好地满足集团本部业务运营的实际需要。

下属企业管理方面，子公司的经营及发展必须服从和服务于公司的发展战略和总体规划，子公司的董事、监事及高级管理人员由公司委派或推荐，其重要人事变动、重大经济活动等均需报公司相关职能部门审核和备案。公司通过财务报表、经营会议等方式及时掌握子公司的生产经营情况，重点关注和控制下属子公司财务风险和经营风险。

财务管理方面，公司设置了独立的财务会计部门，建立了独立的会计核算体系和财务管理制度，并符合有关会计制度的要求，独立进行财务运作。公司实行募集资金专户存储制度，保证了募集资金的安全性和专业性。同时，公司通过各种融资渠道保证公司的现金流充

足，降低财务风险。进一步完善各类财务管理制度，推行全面预算管理，强化总部财务中心职能，推进对子公司的财务管理，提高资金使用效率，实现企业财务协同效应。

人力资源管理方面，公司明确了高级管理人员的权、责、利，加强了对高级管理人员的监督和管理；同时明确了员工的岗位任职条件，加强内部人员的培训和人才培养，形成了有效的绩效考核与激励机制。

总体看，公司管理架构清晰，管理制度设置较为完善，有利于规范日常的运营行为，降低整体管理风险。

## 七、重大事项

### (1) 非公开发行股票

公司分别于 2014 年 12 月 23 日和 2015 年 1 月 16 日召开第八届董事会第八次会议及 2015 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司向特定对象非公开发行股票方案的议案》等相关议案。根据会议决议，本次发行对象为中通汽车工业集团有限责任公司和山东省国有资产投资控股有限公司；发行股份数量为 57424117 股；发行价格为 12.19 元/股；本次非公开发行股票募集资金总额为 7 亿元（含发行费用）。2015 年 6 月，公司实施 2014 年度利润分配方案，实施完成后，非公开发行股票的发行数量调整为不超过 57947019 股，发行价格调整为 12.08 元/股。2015 年 7 月 27 日，公司收到中国证监会证监许可 [2015] 1784 号批复核准。2015 年 9 月 23 日，本次非公开发行募集资金净额 6.95 亿元已汇入公司在中国工商银行聊城振兴路支行和兴业银行股份有限公司聊城分行开立的募集资金专项账户。经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 XYZH/2015JNA30140 号《验资报告》，公司募集资金净额为人民币 693353323.34 元。发行完成后，中通汽车工业集团有限责任公司持股比例变更为 23.06%，仍为公司控股股东。截至

2015 年底，公司已将募集资金中的 4.4 亿元将用于偿还银行贷款，扣除发行费用后剩余部分不超过 2.6 亿元用于补充流动资金。募集资金已全部使用完毕。

### (2) 出售应收账款

根据生产经营需要，公司拟将销售新能源客车形成的不超过 22 亿元的应收国家财政补贴款，分别按照不超过 15 亿元和 7 亿元的额度转让给新疆招银新投天山基金有限公司（以下简称“招银基金”）和兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”），并由公司控股股东中通集团承担差额补足义务，公司则向其支付年化不超过 2% 的差额补足增信费用。

招银基金将公司 2016 年形成的未到位的应收财政补贴款不超过 15 亿元，设立契约型基金，由招商银行股份有限公司认购基金份额的 96%，公司认购基金份额的 4%。兴业信托将公司 2016 年形成的未到位的应收财政补贴款不超过 7 亿元，设立财产权信托专项计划，出售给兴业银行股份有限公司聊城分行。本次交易的卖断综合成本包括综合费率、差额补足增信费率两部分。其中年化综合费率不超过 6.5%（包括资金费率、通道费率及资产管理费率等），按实际收到的卖断资金计算，支付给交易对手；差额补足增信费年化费率不超过 2%，按实际融资金额计算，支付给中通集团。待该应收款提前到位后，即自动终止本次产业基金及信托专项计划，按实际占用天数计算费用。公司出售应收账款，有利于盘活存量资产、降低财务风险，提高资产流动性。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

公司主要从事客车产品的开发、制造和销售。产品包括从 6 米到 18 米不同系列各种档次，用途主要为公路、公交、旅游、团体、校车等细分市场。按产品来看，主要包括传统客车和新能源客车（混合动力客车和纯电动车）两大

类。近三年，公司收入规模快速增长，2015年实现营业收入71.14亿元，较2014年增长96.96%，其中客车业务实现收入70.29亿元，同比增长99.07%，主业突出；其他业务为汽车零部件销售业务，2015年实现收入0.85亿元，占比很小。具体来看，受益于国家新能源汽车相关政策的持续推进，新能源客车订单需求增强，加之公司新生产基地的搬迁及产能释放，2015年公司新能源客车销售收入实现快速增长，达到53.75亿元，同比增长466.98%，占客车业务收入的76.47%，同比上升49.62个百分点。同期，受此影响，传统客车收入规模下滑至16.54亿元，收入占比由2014年的73.15%降至23.53%。2016年前三季度，新能源客车实现收入49.63亿元，同比增长99.28%，传统客车收入为7.91亿元，同比下降36.88%。

从毛利率看，2013~2015年公司整体毛利率分别是16.40%、15.15%和19.80%，波动较大。客车业务是公司重大发展的核心业务，2015年，受新能源客车产销量大幅增长的影响，客车业务毛利率从2014年的15.15%增长至19.80%。具体来看，新能源客车毛利率水平较高，2015年为19.79%。其中由于2014年纯电动客车市场迅速扩张，混合动力产品市场空间被压缩，价格降低，毛利率随之下降；2015年，随着混合动力产品产销量不断攀升，公司在上游市场议价能力逐渐加强，通过集中降低成本的方式，混

合动力产品的毛利率空间得以提升。纯电动客车近三年毛利率保持较高水平，2015年为22.47%。传统客车毛利率则逐年下滑，2015年为12.29%。

2016年1~9月，公司实现营业收入58.26亿元，是2015年全年的81.89%，较2015年同期增长58.26%；其中客车业务实现收入57.54亿元，较2015年同期(38.66亿元)增长48.84%。同期公司整体毛利率为21.00%，客车业务毛利率为21.04%，较2015年上升1.25个百分点。其中新能源客车毛利率为21.18%，传统客车毛利率为20.03%。传统客车毛利率升高主要是因前三季度销售产品以较高毛利率的大型客车为主，且传统客车海外销售增长较快所致。

表2 公司2013~2016年9月营业收入情况(单位:亿元)

业务板块	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
客车业务	31.48	35.31	70.29	57.54
其他业务	0.69	0.81	0.85	0.72
合计	32.17	36.12	71.14	58.26

资料来源:公司提供

表3 公司2013~2016年9月业务毛利率情况(单位:%)

业务板块	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
客车业务	16.01	14.83	19.79	21.04
其他业务	33.96	29.12	20.39	19.19
合计	16.40	15.15	19.80	21.00

资料来源:公司提供

表4 公司主营业务构成情况(单位:亿元、%)

分产品	营业收入				营业收入占比				毛利率			
	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
传统客车	24.92	25.83	16.54	7.91	79.16	73.15	23.53	13.75	14.57	13.16	12.29	20.03
新能源客车												
其中混合动力客车	6.56	8.57	14.43	8.88	20.84	24.27	20.53	15.43	21.53	15.19	17.91	16.52
纯电动客车	0.00	0.91	39.32	40.75	0.00	2.58	55.94	70.82	0.00	22.24	22.47	22.01
新能源客车合计	6.56	9.48	53.75	49.63	20.84	26.85	76.47	86.25	21.53	17.54	22.10	21.18
合计	31.48	35.31	70.29	57.54	100.00	100.00	100.00	100.00	16.01	14.83	19.79	21.04

资料来源:公司提供

## 2. 原材料采购

传统客车生产采购的主要原材料包括发动机、变速箱、车桥、底盘；新能源客车生产采购的主要原材料还包括电池组、电控、电机，供应商主要集中在国内。轻型客车方面，公司直接采购整车底盘。公司每个零部件保持两至三个主要供应商，供应商合作关系良好且比较稳定，每年与供应商签订一个框架协议，按照客户的要求选择相应的供应商，根据采购数量与供应商进行协商确定相关原材料最终采购价格。伴随国内新能源订单的快速增长，电池、电机供应商也逐渐实现规模化，对于公司订单的批量需求能够给予保证。

2015年，受公司传统客车销量下滑较快，新能源客车销量快速增长影响，电池、电机采购量增长较快，同比分别增长492.31%和539.44%，而变速箱及发动机采购量有明显减少（分别下降23.45%和14.92%）。采购价格方面，电池均价快速上升，达到14.18万元每件。主要系公司在2013年与2014年主要新能源产品是混合动力客车，主要动力来源仍是发动机，对于电池容量、数量都要求较低，导致电池的平均价格相对较低。2015年以来，公司开始大批量生产销售纯电动客车，主要动力来源已切换成电动机，主要储能来源已切换成电池，因此带来的对于电池的容量、数量要求都大幅提高，导致电池平均价格的大幅提升。2016年前三季度，电机、车桥及电池均价较上年均有提升。

表5 2013~2016年9月主要原材料采购情况

(单位: 件、吨、万元/件、万元/吨)

原材料	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
电机 采购量	859.00	1633.00	10442.00	4667.00

	均价	9.91	7.49	4.22	4.40
车桥	采购量	12966.00	12896.00	20918.00	14606.37
	均价	1.20	1.31	0.93	1.15
变速箱	采购量	5500.00	4759.00	3643.00	836.87
	均价	1.22	0.91	0.82	0.71
轮胎	采购量	45471.00	45258.00	62754.00	49476.82
	均价	0.18	0.16	0.14	0.11
发动机	采购量	6483.00	5830.00	4960.00	2379.43
	均价	6.34	7.02	7.45	7.20
电池	采购量	962	1756	10401	4914.00
	均价	6.66	10.55	14.18	18.75

资料来源: 公司提供

公司于2006年取得客车底盘生产资格，大中型客车生产所需底盘主要自制，子公司生产空调、车门等配件。股东中通集团为公司提供一些零件的加工及整车物流运输服务，严格执行市场价格。原材料货款结算方面，公司一般在收到原材料后两个月内付款，采用汇票进行支付，可以有半年的兑付期限，供应商给予的账期一定程度上缓解了公司资金周转压力。

综合来看，公司合作关系良好且较稳定的供应商有利于保障原材料的供应，供应商给予的账期一定程度上缓解了公司资金周转压力，主要原材料价格较为稳定。

表6 2015年公司国内前5名供应商情况

(单位: 万元、%)

客户名称	销售额	占比
供应商一	26161.62	4.90
供应商二	25387.46	4.75
供应商三	20935.77	3.92
供应商四	19895.12	3.72
供应商五	17058.46	3.19
合计	10943.84	20.48

资料来源: 公司2015年年报

## 3. 生产经营

由于公司新生产基地的投入使用，大大提高了公司的生产能力。新厂区占地共计1450亩，采取焊装、涂装与总装平行线独立式设计，现已投入使用，年产能约2万辆。

表 7 2013~2016 年 9 月底公司客车产销量情况 (单位: 台)

主要产品	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-9 月		
	产量	销量	产能									
传统客车	11371	11050	13000	11014	11345	--	6538	6500	--	3246	3065	--
<b>新能源客车</b>												
其中混合动力客车	986	986	--	1269	1269	--	2111	2111	--	1377	1377	--
纯电动客车	--	--	--	181	181	--	8387	8387	--	7376	7376	--
<b>新能源客车合计</b>	<b>986</b>	<b>986</b>	<b>1000</b>	<b>1450</b>	<b>1450</b>	<b>--</b>	<b>10498</b>	<b>10498</b>	<b>--</b>	<b>8753</b>	<b>8753</b>	<b>--</b>
<b>合计</b>	<b>12357</b>	<b>12036</b>	<b>14000</b>	<b>12464</b>	<b>12795</b>	<b>20000</b>	<b>17036</b>	<b>16998</b>	<b>20000</b>	<b>11999</b>	<b>11818</b>	<b>20000</b>

资料来源: 公司提供

从生产模式来看, 公司生产模式为订单式生产, 以销定产, 根据客户的具体需求并利用自身的技术和经验优势进行产品设计、生产和集成, 以满足客户各种需求。

公司致力于创新和发展, 引进欧洲先进的客车生产技术, 并自主开发出一系列领先于国内同行业先进水平的客车产品, 结构体系完善, 涵盖了从 6 米至 18 米的公路客车、城市公交客车、旅游客车和团体客车等各种类别和档次, 共有 8 大系列 140 个品种。公司拥有较为完备的生产链, 按模块划分主要包括制件、焊装、涂装、总装、底盘、试交、检测线等功能区。

目前公司具有主要生产设备 1500 台(套), 制件车间的焊接机器人、二维、三维激光切割设备, 焊装车间 PLC 数控合装胎、自动输送链, 涂装车间全自动电泳生产线、喷涂机器人、装配车间的地板革数控下料等专用生产装备均属行业内先进设备, 公司内具有完整的新能源客车生产线, 整车检测线, 机电耦合系统生产线、动力电池生产线、整车控制器生产线, 并设有多种工况路试跑道、智能充电站、试验线网等。保障了新能源客车的制作质量及生产效率。其涵盖了产品研发、生产管理、操作、质量检验等形成的整个过程及各个工序。

随着客车业务规模的不断扩大以及新厂区投入生产, 客车产能有所增长。截至 2015 年底, 公司传统客车和新能源客车合计产能为 20000 台, 产能利用率为 85.18%。2013~2015

年, 受新能源客车产量快速增长影响, 公司总体产量呈快速增长, 2015 年达到 16998 台, 其中新能源客车产量 10498 台, 同比增长 6.24 倍。同期, 公司传统客车产量明显下滑, 2015 年为 6538 台。2016 年前三季度, 公司实现客车总产量 11999 台, 同比增长 11.25%, 其中传统客车 3246 台, 同比下降 45.15%; 新能源客车 8753 台, 同比增长 79.81%。

#### 4. 产品销售

销售方面, 公司的主要客户为客运公司、旅游公司和公交公司等大型客户。营销总公司设有 11 个销售大区、22 个销售分公司, 同时公司成立了专门的新能源车销售公司, 销售网络较完善。2015 年, 客户集中度不高, 前五大客户占比为 15.22%。2015 年传统客车和新能源客产销率分别是 99.42%、100.00%。

表 8 2013~2016 年 9 月底客车销售均价情况

(单位: 万元/台)

主要产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月底
传统客车	22.55	22.77	25.45	25.59
<b>新能源客车</b>				
其中混合动力客车	66.53	67.53	68.36	66.29
纯电动客车	-	50.28	46.88	57.35

资料来源: 公司提供

产品售价方面, 2013 年~2015 年, 传统客车销售均价呈持续增长趋势, 2015 年为 25.45 万元。新能源客车中, 混合动力客车销售均价

波动不大，2015年为68.36万元；纯电动客车价格近两年有所波动，其中2014年销售均价较高，为50.28万元，主要是当年销售的纯电动客车以10米以上车型为主；而2015年所售纯电动客车主要是6~8米的车型，导致均价降低至46.88万元。2016年1~9月，公司纯电动客车销售以8~10米为主，均价上升至57.35万元。

在销售渠道方面，公司销售以直销为主，经销为辅，同时发展互联网新渠道。成熟市场以直销为主，新开拓市场借助当地的经销渠道进入，待公司在区域市场成熟后，逐步弱化经销渠道。国内建立较为完善的营销和服务网络。经过多年培养，建立了一支优秀的国内外营销队伍，营销能力较强。

在营销策略与销售网络拓展方面，公司重点把握各个市场区域的政策及需求动态，调整区域市场布局，向省外中心城市布点，由当前二、三线城市的公交市场向省外中心城市进行突破。以中心城市带动地方区域的突破。从北方主力区域，向南方市场容量大的区域进行布局，在基地市场外向中心城市进行突破。基地市场实现无盲区覆盖。基地市场外，以中心城市为突破口，带动周边区域。

公司国内主要采用直销模式，销售回款方面，由于公交客户大部分属于国企（占90%以上），下订单时预付约30%，余款（70%）有1至3年账期，其他客户一般于交车时结清。公司拥有客车自营出口权，国外主要采用代理商和经销商模式，一般需提前预付30%，待交车时以信用证方式结清。公司海外营销公司按国家和地区划分设有9大市场部，自2003年开拓海外市场以来，取得了快速的发展，其中沙特市场已连续五年大批量出口。近三年公司出口销售额分别为0.99亿美元、1.29亿美元和0.77亿美元。公司客车业务产销率高，2015年传统客车和新能源客产销率分别为99.42%、100.00%。

国家新能源补贴方面，2013年至2015年的

补贴标准为，纯电动客车按车长不同（6~8米，8~10米，10~12米），补贴金额分别为每辆30、40、50万元，插电式混合动力客车每辆补贴25万元。2015年全年形成销售补贴款32.19亿元，其中在2015年8月31日收到7.76亿元，在2015年9月11日收到2.55亿元，在2015年10月23日收到1.67亿元，累计金额11.99亿元。截至2015年底，仍有20.20亿元尚未拨付到位。截至2016年9月底，公司未收到2015年清算部分及2016年预拨部分补贴款<sup>1</sup>，共计49.68亿元。根据公司2016年12月12日公告，公司已收到聊城市财政局向其支付的2015年国家新能源补贴款20.36亿元。

2013~2015年，公司新能源客车销量快速增长，2015年达到10498台。同期，公司传统客车销量快速下滑，2015年为6500台。2016年1~9月，公司实现客车销量11818台，同比增长8.79%，其中传统客车3065台，同比下降48.87%；新能源客车8753台，同比增长79.81%。

表9 2015年公司国内前5名客户情况  
(单位：万元、%)

客户名称	销售额	占比
客户一	33359.40	4.69
客户二	29006.1	4.08
客户三	15895.17	2.23
客户四	15119.49	2.13
客户五	14871.79	2.09
合计	108251.96	15.22

资料来源：公司2015年报

## 5. 经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数波动下降，2015年为3.14次；存货周转次数增长较快，近三年分别为6.52次、6.70次和

<sup>1</sup>国家新能源补贴最新政策：A、年初预拨补助资金。每年2月底前，生产企业将本年度新能源汽车预计销售情况通过企业注册所在地财政、科技、工信、发改部门（以下简称四部门）申报，由四部门负责审核并于3月底前逐级上报至四部委。四部委组织审核后按照一定比例预拨补助资金。B、年度终了后进行资金清算。年度终了后，2月底前，生产企业提交上年度的清算报告及产品销售、运行情况，包括销售发票、产品技术参数和车辆注册登记信息等，按照上述渠道于3月底前逐级上报至四部委。四部委组织审核并对补助资金进行清算。

13.72次；近三年公司总资产周转次数平均值为1.12次，2015年为1.26次。公司整体经营效率尚可。

#### 6. 在建项目

公司当前新基地项目建设已经基本完工，未来3年无重大投资项目建设。根据当前资金情况分析，未来一段时间内主要资金支付还是在原材料的采购与贷款的偿还方面。针对当前国家补贴资金不能及时到位的实际情况，造成公司上半年资金情况较为紧张，下半年国补到位后资金较为宽松的局面。

#### 7. 未来发展

2016年，公司将坚持双轮驱动战略，在拓宽发展空间上取得新成效，坚持走产品经营与资本经营“双轮驱动”的发展路子，不断提升增长质量和效益。在产品经营方面，落实好“4+1+1”三年行动计划。其中，“4”是指重点发展和培育新能源客车业务、海外市场业务、高档中巴业务、房车业务，两个“1”分别是指导入实施工业4.0项目和管理提升工程。

公司将坚持国际化战略，在双向开放上实现新进展。继续扎实推进国际化发展战略，持续提高海外出口市场的集中度。突出抓好产品结构调整，工作的着力点是围绕目标市场的需求，提供差异化的、具有竞争力的、成长性好的、盈利空间大的产品。突出抓好出口方式创新，要在异地建厂项目的推进上有突破，通过规避政策壁垒、强化服务，创造新的竞争优势。突出抓好技术输出，抢抓“一带一路”沿线国家、欠发达国家或地区发展带来的新机遇，要在技术输出上有突破，拓宽公司的成长空间。突出抓好两种资源，积极探索对外合资合作，促进国际国内要素在公司内部的有序自由流动，提高企业的资源配置效率，提高公司国际化发展水平。

此外，要适应新常态、引领新常态，必须

做好满足供给侧结构性改革带来的新需求变化。一是要加快客车产品升级。重点推进新能源客车、商务中巴、旅游团体客车、校车产品的转型升级。需要强调的是，新开发或完善的上述产品，要在为客户创造价值具有比较优势，要在模块化、标准化、系列化上重点突破。二是要加快基础技术研究。加大基础实验装备投入，借助博士后科研工作站的平台，提升公司基础技术研究水平。三是加强核心技术研究。通过产学研的深度融合和技术引进，努力在车联网、智能化、轻量化和新能源客车核心技术上取得新突破。四是做好知识产权保护。公司进一步完善创新激励机制，鼓励全员创新，尤其是技术创新，一些重大发明创造及时申报专利，做好知识产权保护。

#### 8. 财务分析

##### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计意见，2016年三季度财务数据未经审计。从公司财务报表合并范围看，2014年处置1家子公司；2015年合并范围无变化，共5家子公司。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营影响小，三年数据具有可比性。

截至2015年底，公司（合并）资产总额70.59亿元，所有者权益21.43亿元（其中少数股东权益0.06亿元）；2015年公司实现营业收入71.14亿元，利润总额4.86亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额117.22亿元，所有者权益24.52亿元（其中少数股东权益27.81万元）；2016年1~9月公司实现营业收入58.26亿元，利润总额5.41亿元。

##### 2. 资产质量

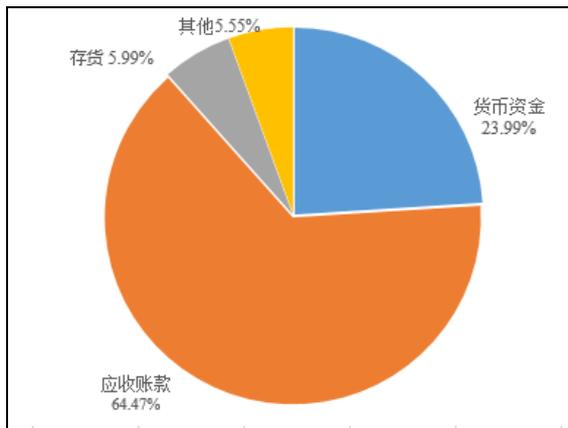
2013~2015年，公司资产规模快速增长，年均增幅为47.26%。截至2015年底，公司资产

总额为70.59亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比78.01%和21.99%，以非流动资产为主。

### 流动资产

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均增幅57.51%；2015年底的流动资产以货币资金（占23.99%）、应收账款（占64.47%）和存货（占5.99%）为主。

图1 2015年底公司流动资产结构



资料来源：2015年公司年报

2013~2015年，公司货币资金快速增长。截至2015年底，公司货币资金余额为13.21亿元，主要为银行存款（占37.13%）和其他货币资金（占62.87%）；使用受限的货币资金为8.97亿元，主要为因客户通过按揭贷款方式购车、车辆抵押手续未办理完毕被银行暂时限制使用的资金以及各类保证金。截至9月底，按揭保证金为9031.51万元。银行按揭规模额度方面，光大银行7亿元，中国银行1亿元，北京银行5亿元，平安银行2亿元。合计15亿元。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长133.68%。截至2015年底，公司应收账款账面余额为35.50亿元，较上年增长272.86%，主要是2015年度新能源客车销售专项补贴（20.20亿元）未到位影响所致。其中前五名欠款单位金额合计占比为64.80%（包括应收新能源补贴款20.20亿元）。账龄方面，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收款账

面余额为15.47亿元，其中账龄在1年以内的占82.67%，1~2年的占9.83%，2~3年的占6.79%，3年以上的占0.72%；2015年底，公司单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款账面余额为21.37亿元，其中20.20亿元为国家补贴款。截至2015年底，公司累计计提坏账准备1.53亿元，计提比例为4.13%，考虑到应收账款中20.20亿元为国家补贴款，回收风险小，公司坏账准备计提合理。根据公司2016年12月12日公告，公司已收到聊城市财政局支付的2015年国家新能源补贴款20.36亿元。

表10 2015年底公司应收账款前五大欠款方明细

（单位：万元）

单位名称	金额	账龄	占应收款期末余额合计数的比例
新能源国家补贴	201971	1年以内	56.89%
济南市公共交通总公司	10907.37	1年以内 1981.61万元 2~3年 8925.76万元	3.07%
沙特-SATER ABDUL AZIZ	9740.4	1~2年	2.74%
聊城市公共交通集团有限公司	9555	1年以内 6813.31万元 1~2年 2741.69万元	2.69%
上海新大都东黎客运有限公司	5000	1年以内	1.41%
<b>合计</b>	<b>237173.77</b>		<b>66.80%</b>

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司存货规模波动下降，年均下降10.60%，其中2015年下降幅度较大，达到34.28%，主要得益于公司当年加强了存货管理。截至2015年底，存货账面余额为3.62亿元，主要由原材料和库存商品构成，分别占存货的42.48%和33.22%。2015年末已经计提跌价准备0.32亿元，计提比例为8.92%，计提较为充分。

### 非流动资产

随着公司经营规模的扩大，非流动资产规模快速增长，2013~2015年，公司非流动资产规模年复合增长率22.42%，2015年底为15.52亿元。截至2015年底，公司非流动资产结构

以固定资产、无形资产和在建工程为主，上述三项资产在非流动资产中的占比分别为 65.33%、9.36% 和 20.33%。

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，年均增长 66.71%，主要由于公司新工厂投产所致。截至 2015 年底，固定资产账面价值为 10.14 亿元，主要以房屋建筑物（占 74.53%）和专用设备（占 16.15%）为主，符合公司所在行业特征。截至 2015 年底，公司累计计提折旧 2.35 亿元、计提减值准备 0.05 亿元。

2013~2015 年，公司无形资产保持相对稳定，年均下降 1.83%。截至 2015 年底，公司无形资产账面价值为 3.16 亿元，主要是土地使用权 3.05 亿元和非专利技术 0.10 亿元，累计摊销 0.68 亿元、减值准备 0.01 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程规模波动下降，分别为 3.18 亿元、0.84 亿元和 1.45 亿元。其中，2013 年对新厂区生产车间及新厂区配套设施追加了投资，导致在建工程规模扩大；2014 年底，公司在建工程较上年同比下降 73.52%，主要由于新厂工程和设备的建成转固所致；截至 2015 年底，公司在建工程账面价值为 1.45 亿元，同比增长 72.80%，主要是增加对在安装设备、新厂区办公楼和营销楼、新厂区总装附件车间、凤凰工业园零部件项目以及其他项目的投资。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 117.22 亿元，流动资产和非流动资产分别占比 86.44%、13.56%，流动资产占比有所提高。其中货币资金 21.99 亿元，受限部分为 12.79 亿元；应收账款 67.00 亿元，较 2015 年底增长 88.73%，主要系销售收入增长带动应收账款增加，其中应收国家新能源补贴款为 49.68 亿元；存货 6.59 亿元，较 2015 年底增长 99.77%，主要因公司订单储备增长造成试制样车、订单车辆增加，以及国家补贴政策影响造成三元锂电池等库存增长；其他流动资产 4.55 亿元，较 2015 年底增长 127.33%，为待抵扣进项税和增值税负数；在建工程 0.63 亿元，较 2015 年底

下降 56.92%。

总体看，随着经营规模持续扩大以及新建产能完工投产，公司资产规模稳步提升。公司应收账款规模大，主要为国家新能源补贴款，资金占用严重。整体看，公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

随着经营规模和建设规模的扩大，公司应付票据、应付账款以及有息债务规模相应增长，带动了公司整体负债规模的增长，负债总额近三年年均增长 41.45%。其中流动负债和非流动负债分别占比 88.47% 和 11.53%，负债总额以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债年复合增长率 44.73%，2015 年底为 43.49 亿元，主要以应付票据（占 35.51%）、应付账款（占 48.72%）和其他应付款（占 4.33%）构成。

2013~2015 年，公司应付账款和应付票据规模快速增长，年复合增长率分别为 64.96% 和 50.73%。公司应付账款、应付票据都是正常生产经营过程中滚动发生的，由于汽车行业采购规模普遍较大，客车生产厂家通常均有较大金额的应付账款、应付票据。截至 2015 年底，公司应付账款、应付票据分别为 21.19 亿元和 15.44 亿元，合计占流动负债的 84.23%。

2013~2015 年，公司其他应付款分别为 1.71 亿元、1.36 亿元和 1.88 亿元，年均复合增长 4.77%，截至 2015 年底为 1.88 亿元（主要是单位往来款及押金等），同比增长 38.39%。

2013~2015 年，公司非流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长率为 21.98%。2015 年底为 5.67 亿元，同比增长 133.10%，主要由长期借款和预计负债的大幅增长所致。2015 年底的非流动负债以长期借款（占 38.81%）、预计负债（占 30.29%）和递延收益（占 28.29%）为主。

2013~2015 年，公司长期借款波动下降，三年分别为 2.45 亿元、0.99 亿元和 2.20 亿元。

其中 2014 年降幅较大，主要系当年银行借款转一年内到期非流动负债增加所致。截至 2015 年底，公司长期借款 2.20 亿元，同比增长 121.26%，主要是新增抵押借款 2.00 亿元。

2013~2015 年，公司预计负债快速增长，三年分别为 0.17 亿元、0.20 亿元和 1.72 亿元。其中 2015 年增幅较快，主要系预提产品售后服务费（1.67 亿元）增加所致。

2013~2015 年，公司递延收益快速增长，年复合增加率为 15.93%。截至 2015 年底，公司递延收益为 1.60 亿元，全部来自政府补助。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 92.70 亿元，较 2015 年底增长 88.56%；其中短期借款为 23.88 亿元，较上年底增长 3751.40%；应付票据和应付账款分别增长至 23.34 亿元和 33.31 亿元。负债构成方面，流动负债和非流动负债分别占 92.43%和 7.57%。流动负债比重相比 2015 年底有所提升。

2013~2015 年，公司债务规模快速增长，2015 年底为 19.47 亿元，其中短期债务占 88.70%、长期债务占 11.30%，短期债务比重大。从债务指标看，2013~2015 年，公司资产负债率由 75.48%降至 69.64%，全部债务资本化比率由 60.09%降至 47.61%。2016 年 9 月底，公司有息债务规模上升至 49.58 亿元，其中短期债务占 95.97%；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别上升至 79.08%和 66.91%。

总体来看，公司有息债务规模快速增长，整体债务负担重，短期支付压力加大，债务结构不合理。

#### 所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益规模快速增长，年均复合增长 63.85%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 21.43 亿元，较上年增长 99.95%，主要系定向增发所致。其中主要以实收资本（占 13.87%）、资本公积（占 36.19%）和未分配利润（占 43.10%）为主。截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 24.52 亿元，较 2015 年底增长 14.43%。

总体看，由于非公开发行股票，公司资本实力得到增强，所有者权益结构稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入和营业成本均快速增长，年均分别增长 48.71%和 45.66%，营业成本的增长幅度低于营业收入的增长幅度。2015 年，公司营业收入和营业成本分别为 71.14 亿元和 57.06 亿元。近三年，公司营业利润率波动增长，三年分别为 15.87%、14.94%和 19.70%。盈利能力有所提升。

2013~2015 年，公司期间费用逐年上升，年均复合增长 35.97%，2015 年为 7.63 亿元；期间费用占营业收入的比重分别为 12.31%、11.43%和 10.73%，呈下滑趋势。2015 年的期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 57.81%、37.92%和 4.27%；随着销量快速增长带来的销售收入及售后服务费的相应增长，公司销售费用较上年大幅增长 99.23%，为 4.41 亿元；由于人工成本、研发费用、利息支出等上升，管理费用和财务费用分别增加至 2.89 亿元和 0.33 亿元。

近三年公司投资收益分别为 0.01 亿元、2.24 亿元和 0.08 亿元，波动较大，其中 2014 年处置长期股权投资产生投资收益 2.14 亿元。公司投资收益对利润贡献较小。

截至 2015 年底，公司资产减值损失 1.58 亿元，同比增长 158.85%。主要系公司 2015 年发生会计估计变更，将应收账款项中“按组合计提坏账准备应收款中采用账龄分析法计提坏账准备比例”的账龄一年以内的应收款项坏账计提比例由 0%变更为 5%，导致公司资产减值损失增加 0.66 亿元。

2013~2015 年，公司营业外收入快速下滑，分别为 0.37 亿元、0.29 亿元和 0.12 亿元，主要来自于政府补助。同期，营业外支出分别为 0.03 亿元、0.01 亿元和 0.08 亿元，其中 2015 年按揭贷款回购担保损失 0.04 亿元，其他 0.02 亿元。

从主要盈利指标看，2013~2015 年，公司

总资本收益率分别为6.49%、11.87%和11.41%，净资产收益率为12.87%、26.93%和18.53%，均呈波动增长趋势。

2016年1~9月，公司实现营业收入58.26亿元，为2015年全年的81.89%，同比上升48.65%，营业利润率为20.96%。受公司新能源客车业务规模扩大的影响，公司营业成本达到46.03亿元，同比增长42.77%。利润总额为5.41亿元，同比增长139.57%，总体上利润呈现快速增长趋势。

2015年以来，公司新能源客车销售快速增长，企业产能释放、新车型陆续推出，拉动业绩快速提升。总体看，公司利润规模大幅增加，整体盈利能力持续增强。

#### 5. 现金流分析

经营活动来看，2013~2015年，随着新能源客车销量的增长，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长37.53%，2015年为46.36亿元，现金流入规模较大；同期，经营活动现金流出量也随之增长，年均复合增长54.68%，增速高于流入量增速17.15个百分点，2015年为52.41亿元；流入量和流出量主要以销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金为主要构成。公司支付其他与经营活动有关的现金规模较大，2015年底为6.96亿元，主要为保证金、研发费、运费及出口费用和单位往来款等。2013~2015年，公司经营活动现金流量净额分别为2.61亿元、2.36亿元和-6.05亿元，经营活动获取现金情况有所减弱。收入实现质量方面，近三年的现金收入比分别为67.64%、83.87%和63.57%，公司收入实现质量差。

投资活动来看，2013~2015年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长率为113.56%；2015年为12.11亿元，同比下降35.28%，主要源于收回投资收到的现金（理财业务到期收回的资金）有所下滑。同期，投资活动现金流出主要来自购建固定资产、无形资

产和投资支出（购买理财产品），近三年呈波动增长，2015年为12.49亿元。2013~2015年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.36亿元、-0.92亿元和-0.38亿元，筹资前现金流量净额分别为0.91亿元、3.92亿元和-9.25亿元，公司筹资压力有所加大。

从筹资活动来看，2013~2015年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款及吸收投资收到的现金；2015年筹资活动现金流入为18.56亿元。同期，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金，2015年筹资活动现金流出为13.90亿元。2013~2015年，公司筹资活动现金流净额分别为0.52亿元、0.57亿元和4.66亿元。

2016年前三季度，公司经营活动现金流量净额为-14.34亿元，较2015年同期的-0.05亿元有明显扩大，主要因应收国家补贴款增长导致销售商品、提供劳务收到的现金缩减，且支付的票据保证金增长导致经营活动现金流出增加所致；现金收入比为40.17%，现金回收质量较差。投资活动现金流量净额呈现净流出，为-0.82亿元。筹资活动现金流净额为20.27亿元，较2015年同期大幅增长335.18%，主要由于取得借款收到的现金大幅增长及偿还债务支付的现金大幅减少。

总体看，公司营业收入增长较快，但受政府补贴未到位影响，公司应收账款大幅增加，导致经营活动获取现金的能力有所减弱，收入实现质量差，资本支出规模较大，考虑到公司现有资金情况以及经营情况，公司未来面临一定融资压力。

#### 6. 偿债能力

短期偿债能力方面，近三年公司流动比率和速动比率波动上升，2015年底分别为126.61%和119.03%，2016年9月底上述指标为118.25%和110.56%；2013~2015年，公司经营活动净现金流净额分别为2.61亿元、2.36亿元和-6.05亿元，经营现金流动负债比分别为

12.55%、8.10%和-13.91%。考虑到公司短期债务负担较重，货币资金中受限资金占比高，应收账款规模大，短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2013~2015年，公司EBITDA分别为1.72亿元、4.07亿元和6.09亿元，EBITDA利息倍数分别为6.36倍、11.11倍和8.77倍，全部债务/EBITDA分别为6.98倍、4.10倍和3.20倍，公司EBITDA对全部债务本息的保障能力较强。

公司与聊城交通汽运集团有限责任公司（以下简称“聊城交运”）为互保单位。截至2016年9月30日，公司为交运担保余额为9800万元，交运为公司担保余额为13080万元。聊城交运成立于1950年，2003年改制为投资主体多元化的有限责任公司，是交通运输部重点联系企业、聊城市唯一一家大型道路运输企业。主要从事公路客运、房地产开发、货运物流、汽车服务及多种经营等五大业务。担保期内交运信用状况与经营状况良好，无任何逾期情况出项。2015年底，聊城交运资产11.88亿元，所有者权益5.19亿元，营业收入3.43亿元，利润总额0.43亿元，净利润0.38亿元。

截至2016年9月底，公司（合并口径）获得银行授信共66.12亿元，尚未使用额度23.57亿元，公司间接融资渠道畅通；公司在深圳证券交易所上市，直接融资渠道通畅。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：3725000000003171），截至2016年11月15日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中含有2笔垫款记录，系中国建设银行聊城铁路支行会计新旧系统交替，到期保证金未能自动结付所致。企业过往债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、行业发展状况，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

## 十、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为3亿元，是2016年9月底全部债务的6.05%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。截至2016年9月底，公司资产负债率、长期资本化比率和全部债务资本化比率分别为79.08%、7.54%和66.91%，以公司2016年9月底财务数据为基础，本期中期票据发行后公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率将分别上升至79.60%、16.94%和68.20%，债务负担有所加重。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的8.17倍、10.80倍和15.45倍；公司经营活动产生的净现金流分别为本期中期票据发行额度的0.87倍、0.79倍和-2.02倍，经营活动产生的净现金流对本期中期票据保障能力较弱；近三年，公司EBITDA分别为1.72亿元、4.07亿元和6.09亿元，对本期发债额度的覆盖倍数分别为0.57倍、1.36倍和2.03倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度较强。

总体看，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

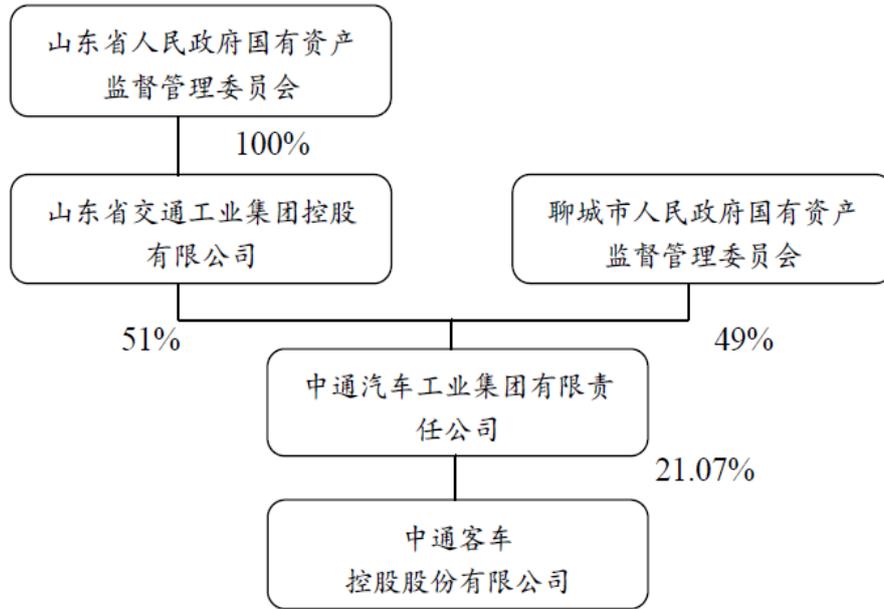
## 十一、结论

公司是中国主要大中型客车生产企业之一，在产销规模、工艺水平、购销网络等方面具有较显著的优势。近年来，公司规模稳步增长，研发能力不断增强，销售网络逐渐完善。公司新厂区生产基地工艺、装备水平较先进，自动化水平较高，老厂区的整体搬迁完成使公司客车生产的工艺、装备水平及产能得到进一步提升。同时，随着国家新能源汽车政策的持续推进，新能源客车业务有望得到更大发展。

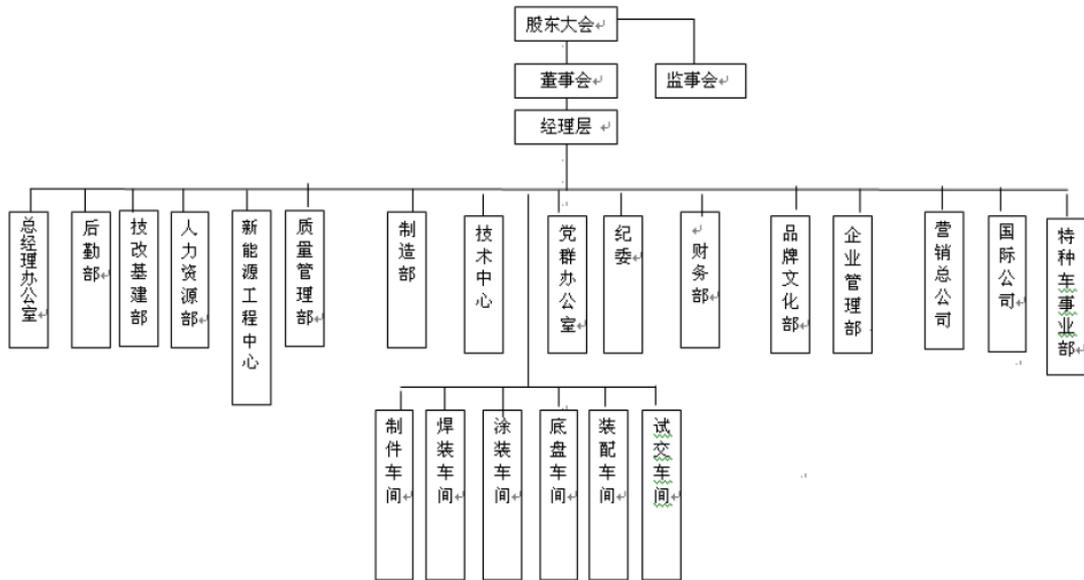
公司资产规模稳步提升，但受新能源补贴到位不及时影响，公司应收账款大幅上升；同时公司有息债务规模持续增长，债务负担重；公司新能源客车销售快速增长，拉动业绩快速提升，公司利润规模大幅增加，整体盈利能力持续增强；公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

综合分析，公司主体信用风险较低，本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	10.26	11.99	13.38	22.19
资产总额(亿元)	32.55	42.27	70.59	117.22
所有者权益(亿元)	7.98	10.72	21.43	24.52
短期债务(亿元)	9.57	15.68	17.27	47.58
长期债务(亿元)	2.45	0.99	2.20	2.00
全部债务(亿元)	12.02	16.67	19.47	49.58
营业收入(亿元)	32.17	36.12	71.14	58.26
利润总额(亿元)	1.26	3.45	4.86	5.41
EBITDA(亿元)	1.72	4.07	6.09	--
经营性净现金流(亿元)	2.61	2.36	-6.05	-14.34
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.74	3.95	3.14	--
存货周转次数(次)	6.52	6.70	13.72	--
总资产周转次数(次)	0.99	0.97	1.26	--
现金收入比(%)	67.64	83.87	63.57	40.17
营业利润率(%)	15.87	14.94	19.70	20.96
总资本收益率(%)	6.49	11.87	11.41	--
净资产收益率(%)	12.87	26.93	18.53	--
长期债务资本化比率(%)	23.49	8.48	9.31	7.54
全部债务资本化比率(%)	60.09	60.87	47.61	66.91
资产负债率(%)	75.48	74.65	69.64	79.08
流动比率(%)	106.91	98.48	126.61	118.25
速动比率(%)	87.03	81.24	119.03	110.56
经营现金流动负债比(%)	12.55	8.10	-13.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.36	11.11	8.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.98	4.10	3.20	--

注：公司 2016 年三季度财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 中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：

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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 中通客车控股股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中通客车控股股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中通客车控股股份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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中通客车控股股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中通客车控股股份有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中通客车控股股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中通客车控股股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司  
二零一六年十二月十九日

