

跟踪评级公告

联合[2017] 1885 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中通客车控股股份有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17中通客车MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月二十八日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中通客车控股股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用：

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 中通客车 MTN001	3 亿元	2020/05/24	AA	AA

评级时间：2017 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.99	13.38	13.16	12.48
资产总额(亿元)	42.27	70.59	80.82	83.06
所有者权益(亿元)	10.72	21.43	25.85	26.33
短期债务(亿元)	15.68	17.27	22.78	16.96
长期债务(亿元)	0.99	2.20	0.00	0.00
全部债务(亿元)	16.67	19.47	22.78	16.96
营业收入(亿元)	36.12	71.14	92.57	8.76
利润总额(亿元)	3.45	4.86	6.96	0.54
EBITDA(亿元)	4.07	6.09	8.87	--
经营性净现金流(亿元)	2.36	-6.05	-0.17	1.47
营业利润率(%)	14.94	19.70	20.72	14.01
净资产收益率(%)	26.93	18.53	22.65	--
资产负债率(%)	74.65	69.64	68.01	68.30
全部债务资本化比率(%)	60.87	47.61	46.84	39.17
流动比率(%)	98.48	126.61	132.12	131.84
经营现金流负债比(%)	8.10	-13.91	-0.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.10	3.20	2.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.11	8.77	6.92	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张豪若 王喜梅

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中通客车控股股份有限公司（以下简称“公司”）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。跟踪期内，公司新能源客车销量快速增长，传统客车销量有所下滑。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。2016 年受益于新能源客车订单的增长，公司收入及利润进一步提升。公司通过出售应收账款，盘活存量资产，提高资产流动性。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到中国客车市场竞争激烈、公司新能源客车受国家政策影响大、新能源补贴到位时间长等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“17 中通客车 MTN001”信用等级为 AA。

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. 2016 年，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. 2016 年 12 月及 2017 年 7 月，公司分别收到 2015 年国家新能源补贴款 20.36 亿元和 2016 年国家新能源汽车第一批推广补贴款 7.16 亿元，有利于改善公司现金流量，减少融资成本。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对“17 中通客车 MTN001”覆盖程度较高。

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. 公司新能源客车业务受国家及地方政府政策影响，2017年，公司客车销量下滑且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周期长，应收账款规模大，对资金形成占用。现金类资产受限比例高。
4. 公司负债规模及有息债务规模不断扩大，债务负担较重且债务结构不合理，短期支付压力大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中通客车控股股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

中通客车控股股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中通客车控股股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中通客车控股股份有限公司（以下简称“公司”）的前身为山东客车股份有限公司，公司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，并于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及资本公积转增股本，截至2017年3月底，公司股份总数为592903936股，其中中通汽车工业集团有限责任公司（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控股有限公司和聊城市人民政府国有资产监督管理委员会各持有中通集团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”）持有山东省交通工业集团控股有限公司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2016年底，公司（合并）资产总额80.82亿元，所有者权益25.85亿元（其中少数股东权益32.18万元）；2016年公司实现营业收入92.57亿元，利润总额6.96亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额83.06亿元，所有者权益26.33亿元（其中少数股东权益33.79万元）；2017年1~3月公司实现营业收入8.76亿元，利润总额0.54亿元。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年5月发行3亿元“17中通客车MTN001”，发行期限为3年，募集资金用途为补充运营资金，偿还长期借款。截至目前，上述募集资金已使用完毕。

表1 公司存续期内的债券情况

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17中通客车MTN001	3亿元	3亿元	2017年5月24日	2020年5月24日

资料来源：根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，

但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上

年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投

资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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

2016 年客车行业持续调整，根据中国汽车工业协会统计数据，2016 年，全国客车累计销售 54.34 万辆，其中以轻型客车销售为主（占比在 60% 左右），大型、中型客车次之（占比在 15% 左右），非完整车辆销量最小（占比在 10%）；全年销量同比下降 8.73%（2015 年同比下降 1.90%），降幅同比加深。从车型分类看，行业格局有所变动，大、中型客车销量持续增长，销量比重不断提升，销量规模最大的轻型客车销量持续回落，销量比重同比下降 5.09 个百分点。2017 年 1~4 月，全国客车销量 4.34 万辆，同比下降 34.30%。

客车出口方面，受制于各国对油品标准要求不同，执欧六标准、精细化要求高的欧美日韩市场对国内客车的开放程度较低，执欧四以上标准的亚太、中东和中南非是中国客车出口的主要方向。近两年由于全球经济复苏缓慢、汇率波动、经济格局变动等复杂因素，海外购买力不足、市场竞争加剧，中国客车出口量持续下降；2016 年的出口金额呈现 27.97% 的回

升（8 月起增速由负转正），主要受益于单价较高的新能源车在“一带一路”地区获得订单的拉动。

新能源客车方面：2015~2016 年的纯电动客车产量分别为 8.82 万辆和 11.57 万辆，插电式混合动力客车产量分别为 2.40 万辆和 1.96 万辆；纯电动客车 2016 年延续快速增长，购买需求集中释放于 11~12 月（贡献全年约 50% 销量）；2017 年以来，市场进入观望，前 4 个月纯电动及插电式混合动力客车合计产量仅 3400 多辆，相比上年同期的 18954 辆大幅削减。

竞争格局方面，由于客车行业的规模经济效益较为明显、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；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

《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》

中国工信部自 2016 年 8 月公开征求对《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定（修订征求意见稿）》意见，于 2017 年 1 月 6 日颁布《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》，自 2017 年 7 月 1 日起施行。

《规定》主要包括：①明确了新能源汽车范畴是“插电式混合动力（含增程式）汽车、纯电动汽车和燃料电池汽车等”；②明确了生

产企业准入条件为“应当是已取得车辆生产企业准入的汽车生产企业或者已完成投资项目手续的新建汽车生产企业；符合相同类别的常规汽车生产企业准入管理规则；具备设计开发能力、生产能力、生产一致性保证能力、售后服务及产品安全保障能力（具备工信部规定条件的大型汽车企业集团，在企业集团统一规划、统一管理、承担相应监管的前提下，其下属企业准入条件予以简化）”；③明确了产品在法律法规、安全技术、检测标准等准入条件；④提出生产企业应当建立对已销产品运行安全状态进行监测的平台和制度；⑤工信部及省级工信主管部门应对符合要求企业开展后续的监督核查，建立“叫停”制度。另外，《规定》在明确新能源汽车生产企业及产品准入的条件、程序和期限的同时，简化了审批程序，并提出建立新能源汽车生产企业信用数据库。

《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》

2016年12月30日，中国财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委联合发布了《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，通知主要包括调整完善推广应用补贴政策、落实推广应用主体责任、建立惩罚机制。

该通知对新能源客车、新能源乘用车、新能源货车和专用车均设立了搭载电池的能量密度要求。其中，非快充类纯电动客车的能量密度要求分为三档，系统能量密度（Wh/kg）在85~95（含）区间的，给予0.8倍的补贴调整系数；95~115（含）区间的，给予1倍的补贴调整系数；115以上的，给予1.2倍补贴调整系数。在新能源补贴数额上分别设置中央和地方补贴上限，其中地方财政补贴（地方各级财政补贴总和）不得超过中央财政单车补贴额的50%。除燃料电池汽车外，各类车型2019~2020年中央及地方补贴标准和上限，在现行标准基础上退坡20%。该通知从2017年1月1日起实施。

《关于开展2016年度新能源汽车补助资

金清算工作的通知》

2017年3月20日，财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委联合发布了《关于开展2016年度新能源汽车补助资金清算工作的通知》，补贴方式由原来的“次年清算”变更为“累计行驶里程须达到3万公里”。

通知要求各地的新能源汽车推广牵头部门会同财政等有关部门，提交本地汽车生产企业2016年度（2016年1月1日~2016年12月31日）中央财政补助资金清算报告及产品销售、运营情况，要求在2017年4月30日前报送申报材料，逾期未报或报送内容不符合要求的，将延期清算。审核中未达标的车辆，国家有关部门将视具体情况给予企业通报批评、扣减补助资金、取消新能源汽车补助资格、暂停或剔除“推荐车型目录”中有关产品等处罚措施；未提出补贴申请的将延期清算。

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。客车企业利润对补贴有较大依赖，若补贴退坡，对客车企业利润和下游市场需求均产生影响。

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。

核查结果方面，工信部于2016年12月公布首批共4家收到行政处罚决定书的车企，责令其停止生产销售问题车型、暂停申报资质、进行为期6个月整改，并于2017年2月公布第二批共7家收到行政处罚决定书的车企并责令进行为期2个月整改（4月18日，工信部发布拟恢复6家企业申报相关资质的公告）。

综上所述，新能源核查的执行配合已经实施的补贴退坡，一方面整肃行业内企业的规范经营和申报，一方面对进入下一阶段竞争的企业提出了更高要求，最终使企业脱离政策补贴后仍能良好运营。但目前阶段，新能源市场的高速增长对产业推广政策存在依赖性，财政补贴有效缓解了企业的前期研发、制造成本压力，支撑企业利润增长，但考虑到产业链上各项配套和自有技术并不成熟，资金占用、性能提升、电池配套、成本压缩等诸多压力并存，新能源补贴的“退坡”可能会影响部分企业的销售和获利。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3月底，公司总股本为592903936股，有限售条件的流通股115929020股，占总股本的19.60%；无限售条件的流通股476974916股，占总股本的80.40%。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。

根据中国客车统计网的统计数据，2016年，公司6米以上客车销量位居行业第二名，较2015年提升1名。

3. 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 年底，公司拥有总部技术中心、新能源工程中心及工艺队伍、车间（分子公司）技术组等合计技术人员 560 人。2016 年，公司发生研发支出 3.23 亿元，占当期营业收入的 3.48%。截至 2016 年底，公司拥有技术专利 257 项，其中发明专利 35 项。跟踪期内，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

根据公司 2016 年 12 月 10 日发布的《中通客车控股股份有限公司关于出售应收账款暨关联交易的公告》，公司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，公司则向中通集团支付年化不超过 2% 的差额补足增信费用。

公司与招银基金签订 15 亿元的应收国家新能源补贴款转让协议，转让价格 14.06 亿元。招银基金将公司 2016 年形成的未到位的应收财政补贴款 15 亿元，设立契约型基金，该基金规模为 14.06 亿元，由招商银行股份有限公司认购基金份额的 96%（13.50 亿元），公司认购基金份额的 4%（0.56 亿元）。公司以认购金额承担担保责任，公司控股股东提供优先级本息的到期差额支付担保。兴业信托将公司 2016

年形成的未到位的应收财政补贴款 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，转让价格为 6.60 亿元。上述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；差额补足增信费率年化费率不超过 2%，按实际融资金额计算，支付给中通集团。基础资产包中对应 2016 年国补部分，按 1 年内到位估测，差额补足触发时点为 2017 年 12 月合同约定日。还本付息方式为在基金项目终止日，过手一次性还本，同时支付卖断费用。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。公司已于 2016 年 12 月 28 日收到出让款 20.66 亿元。

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。

公司 2015 年全年形成销售补贴款 32.34 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 11.98 亿元。截至 2015 年底，仍有 20.36 亿元尚未拨付到位。

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。至此，公司 2015 年形成的新能源补贴款已全部到账。截至 2016 年底，公司尚有 26.42 亿元新能源补贴款未拨付到位。

根据公司 2017 年 7 月 17 日公告，公司已收到聊城市财政局转支付的公司应收 2016 年国家新能源汽车第一批推广补贴款 7.16 亿元。该笔款项系截至 2016 年底，公司 2016 年所售且累计行驶里程达到 3 万公里的新能源汽车对应的推广补贴。

九、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米不同系列的各种车型，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。2016年实现营业收入92.57亿元，较2015年增长30.13%，其中客车业务实现收入91.03亿元，主业突出；其他业务为汽车零部件销售业务，2016年实现收入1.54亿元，占比很小。具体来看，受益于国家新能源汽车推广及补贴相关政策的持续推进，新能源客车订单需求增强，2016年公司新能源客车销售收入实现快速增长，达到79.59亿元，同比增长48.07%，占公司总收入的85.98%，同比上升10.42个百分点。同期，传统客车收入规模下滑至11.44亿元，

收入占比由2015年的23.25%降至12.36%。

从毛利率看，2016年，受新能源客车产销量增长的影响，公司整体毛利率小幅增长至21.01%。具体来看，新能源客车毛利率水平较高，2016年为22.23%；传统客车毛利率则基本保持稳定，2016年为12.34%。

2017年一季度，由于2016年下游市场需求集中提前释放以及新能源补贴政策退坡等因素影响，公司新能源客车实现收入2.69亿元，同比下降81.29%，传统客车收入为5.98亿元，同比增长123.97%。同期公司整体毛利率下降至14.75%，其中新能源客车毛利率为-0.43%，传统客车毛利率为21.05%。新能源客车毛利率为负主要系公司在新能源客车补贴政策尚不明确的情况下，采取了降低客车销售价格，以抢占市场的策略；传统客车毛利率升高主要是因一季度销售产品以较高毛利率的大型客车为主所致。

表2 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			
	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
传统客车	25.83	16.54	11.44	5.98	71.51	23.25	12.36	68.26	13.16	12.29	12.34	21.05
新能源客车	9.48	53.75	79.59	2.69	26.25	75.56	85.98	30.71	17.54	22.10	22.23	-0.43
其他业务	0.81	0.85	1.54	0.01	2.24	1.19	1.66	0.11	29.12	20.39	22.37	20.75
合计	36.12	71.14	92.57	8.76	100.00	100.00	100.00	100.00	15.15	19.80	21.01	14.75

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。

2016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、电机采购量持续增长，分别同比增长17.07%和14.99%，而变速箱及车桥采购量有明显减少（分别下降41.53%和71.02%）。采购价格方面，电池均价快速上升，达到29.92万

元每件。主要系公司对于电池的容量、数量要求大幅提高，导致电池平均价格的大幅提升。2017年一季度，车桥和发动机均价较上年有所提升，电池均价较上年有所下降，为19.34万元每件，主要系公司一季度以采购轻型客车电池为主所致。

表3 2014~2017年3月主要原材料采购情况

（单位：件、吨、万元/件、万元/吨）

原材料	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
电机 采购量	1633	10442	12007	541

	均价	7.49	4.22	2.66	2.43
车桥	采购量	12896	20918	6061	1174
	均价	1.31	0.93	1.03	1.14
变速箱	采购量	4759	3643	2130	1004
	均价	0.91	0.82	0.54	0.52
轮胎	采购量	45258	62754	100285	8218
	均价	0.16	0.14	0.08	0.11
发动机	采购量	5830	4960	5138	1174
	均价	7.02	7.45	5.30	5.90
电池	采购量	1756	10401	12176	411
	均价	10.55	14.18	29.92	19.34

资料来源：公司提供

原材料货款结算方面，公司一般在发票挂账之日起满三个月予以付款，采用承兑汇票方式进行支付，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。

表 4 2016 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	94138.04	12.35
供应商二	86486.90	11.35
供应商三	43318.60	5.86
供应商四	30094.72	3.95
供应商五	20171.86	2.65
合计	274210.13	35.98

资料来源：公司 2016 年年报

3. 生产经营

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。

表 5 2014~2017 年 3 月底公司客车产销量情况 (单位：台)

主要产品	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能
传统客车	11014	11345	--	6538	6500	--	4228	4194	--	1416	1392	--
新能源客车												
其中混合动力客车	1269	1269	--	2111	2111	--	3125	3125	--	481	481	--
纯电动客车	181	181	--	8387	8387	--	10889	10889	--	8	8	--
新能源客车合计	1450	1450	--	10498	10498	--	14014	14014	--	489	489	--
合计	12464	12795	20000	17036	16998	20000	18242	18208	20000	1905	1881	--

资料来源：公司提供

截至 2016 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 91.04%。2016 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，达到 18242 台，其中新能源客车产量 14014 台，同比增长 33.49%。同期，公司传统客车产量明显下滑，2016 年为 4228 台。2017 年 1~3 月，受订单减少影响，公司实现客车总产量 1905 台，同比下降 44.99%，其中新能源客车 489 台，同比下降 79.06%。

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、35 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。2016 年，客户集中度不高，前五大客户占比为 12.83%。2016 年传统客车和新能源客车产销率分别是 99.20%、100.00%。

表 6 2014~2017 年 3 月客车销售均价情况
(单位: 万元/台)

主要产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
传统客车	22.77	25.45	27.28	42.95
新能源客车				
混合动力客 车	67.53	68.36	63.41	55.21
纯电动客车	50.28	46.88	55.49	45.64

资料来源: 公司提供

产品售价方面, 2016 年, 传统客车销售均价保持增长, 2016 年为 27.28 万元/台。新能源客车中, 混合动力客车销售以 10 米以上为主, 均价同比有所下降, 2016 年为 63.41 万元/台; 2016 年公司纯电动客车销售以 8~10 米为主, 均价增长至 55.49 万元/台。2017 年 1~3 月, 公司纯电动客车销售以 6~8 米为主, 均价下降至 45.64 万元/台; 传统客车销售以 8~10 米为主, 均价增至 42.95 万元/台。

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。公司产品销售在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。

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。

国家新能源补贴方面, 2014 年及 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。公司 2016 年全年形成销售补贴款 48.42 亿元。2017 年的补贴标准为, 6~8 米、8~10 米及 10 米以上的非快充类纯电动车补贴上限分别为每辆 9、20、30 万元。

2016 年, 公司新能源客车销量快速增长,

2016 年达到 14014 台, 同比增长 33.49%。同期, 公司传统客车销量快速下滑, 2016 年为 4194 台, 同比下降 35.48%。2017 年 1~3 月, 公司实现客车销量 1881 台, 同比下降 45.40%, 其中传统客车 1392 台, 同比下降 11.12%; 新能源客车 489 台, 同比增长 79.06%。

表 7 2016 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	33857.85	3.66
客户二	27277.95	2.95
客户三	22102.78	2.39
客户四	19689.74	2.12
客户五	15884.62	1.71
合计	118812.93	12.83

资料来源: 公司 2016 年年报

2017 年 5 月 25 日, 公司与深圳新沃运力汽车有限公司 (以下简称“新沃运力”) 签署了《产品买卖合同》, 新沃运力拟分批向公司采购 4.5 吨蓝牌 (EMT) 物流车, 合同总金额为 31.45 亿元。新沃运力指定本次购买车辆装配中国沃特玛新能源汽车产业创新联盟单位生产的新能源客车电池。

新沃运力于 2016 年 4 月成立, 为中国沃特玛新能源汽车产业创新联盟单位, 本次购买车辆的付款方式为银行承兑汇票和商业承兑汇票的方式全款购车, 且经双方协商一致, 新沃运力提供的商业承兑汇票可直接用于支付购买中国沃特玛新能源汽车产业创新联盟单位的电池款。鉴于新能源客车国家补贴资金需单车运营三万公里后方可拨付。该国家补贴资金先由公司垫付, 垫付期不超过 18 个月 (自上牌之日起开始计算), 如垫付期超过 18 个月后, 新沃运力按年资金占用 5% 的利息支付公司, 直到运营里程达到三万公里。

总体看, 2017 年一季度以来, 公司新能源客车销量下滑, 毛利率为负, 未来仍存下降压力; 受益于新签订单, 对未来业绩形成支撑, 但仍有政策影响部分购车数量不能履行的风险。

5. 经营效率

2016年,公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比有所下降,2016年分别为2.44次和1.22次;存货周转次数增长较快,2016年达到24.83次,同比上升。公司整体经营效率尚可。

6. 在建项目

公司未来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压力有所缓解的局面。

7. 未来发展

公司制定了“转方式、调结构、强品质、抓创新、做市场、促和谐”六大工程,以新基地启用为契机,以节能与新能源客车为抓手,利用三年时间,主要经济指标进入行业前三名,新能源客车销量要稳居行业第二位的发展战略。同时,在新能源政策逐渐退坡的影响下,公司提出“一优多强”的经营方针,在继续做优新能源产品的前提下,重点做强旅游团体车、传统车、校车、物流车以及海外市场。

十、 财务分析

公司提供了2016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,2017年一季度财务数据未经审计。从公司财务报表合并范围看,2016年设立四家全资销售子公司。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2016年底,公司(合并)资产总额80.83亿元,所有者权益25.85亿元(其中少数股东权益32.18万元);2016年公司实现营业收入92.57亿元,利润总额6.96亿元。

截至2017年3月底,公司(合并)资产总额83.06亿元,所有者权益26.33亿元(其中少数股东权益33.79万元);2017年1~3月公司实现营业收入8.76亿元,利润总额0.54亿元。

1. 资产质量

2016年底,公司资产规模同比增长14.49%。截至2016年底,公司资产总额为80.82亿元,其中流动资产和非流动资产分别占比78.85%和21.15%,以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底,公司流动资产为63.73亿元,同比增长15.75%;2016年底的流动资产以货币资金(占20.63%)、应收账款(占63.34%)和其他流动资产(占10.64%)为主。

截至2016年底,公司货币资金余额为13.16亿元,主要为银行存款(占27.86%)和其他货币资金(占72.14%);使用受限的货币资金为11.13亿元,占比较高,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2016年底,公司应收账款账面余额为40.36亿元,其中前五名欠款单位金额合计占比为70.93%(包括应收新能源补贴款26.42亿元)。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14.49亿元,其中账龄在1年以内的占70.12%,1~2年的占26.72%,2~3年的占1.62%,3年以上的占1.54%;2016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27.66亿元,其中26.42亿元为国家补贴款,未计提坏账准备。截至2016年底,公司累计计提坏账准备1.96亿元,计提比例为4.64%,考虑到应收账款中26.42亿元为国家补贴款,回收风险小,公司坏账准备计提合理。

表 7 2016 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	264221.85	1 年以内	62.43%
淄博金路通客运服务有限公司	11230.80	1 年以内	2.65%
沙特-SATER ABDUL AZIZ	10405.50	2-3 年	2.46%
临沂市公共交通集团有限公司	7342.25	1 年以内 6355.25 万元, 1-2 年 987 万元	1.73%
聊城市公共交通集团有限公司	7003.96	1 年以内 1178.21 万元, 1-2 年 5825.75 万元	1.65%
合计	300204.36		70.93%

资料来源: 公司提供

截至 2016 年底, 公司存货规模同比下降 21.40%, 主要得益于公司当年加强了存货管理。截至 2016 年底, 存货账面余额为 2.94 亿元, 主要由原材料和库存商品构成, 分别占存货的 47.04% 和 30.95%。2016 年底已经计提跌价准备 0.35 亿元, 计提比例为 11.97%, 计提较为充分。

截至 2016 年底, 公司其他流动资产 6.78 亿元, 其中待抵扣进项税和增值税负数 6.22 亿元。

非流动资产

截至 2016 年底, 公司非流动资产为 17.09 亿元, 结构上以固定资产、无形资产和递延所得税资产为主, 上述三项资产在非流动资产中的占比分别为 68.30%、17.73% 和 8.65%。

截至 2016 年底, 固定资产账面价值为 11.67 亿元, 主要以房屋建筑物 (占 74.58%) 和专用设备 (占 16.33%) 为主, 符合公司所在行业特征。截至 2016 年底, 公司累计计提折旧 2.43 亿元、计提减值准备 0.03 亿元。

截至 2016 年底, 公司无形资产账面价值为 3.03 亿元, 主要是土地使用权 2.95 亿元和非专利技术 0.08 亿元, 累计摊销 0.76 亿元、减值准备 0.01 亿元。

截至 2016 年底, 公司递延所得税资产 1.48 亿元, 同比增长 144.02%。其中预计负债 0.81

亿元, 资产减值准备 0.32 亿元, 预提费用 0.32 亿元。

截至 2017 年 3 月底, 公司资产总额 83.06 亿元, 流动资产和非流动资产分别占比 79.60%、20.40%, 流动资产占比有所提高。其中货币资金 12.00 亿元, 受限部分为 7.17 亿元; 应收账款 42.80 亿元, 其中应收国家新能源补贴款为 26.79 亿元; 存货 2.27 亿元, 较 2016 年底下降 12.38%; 其他流动资产 7.59 亿元, 较 2016 年底增长 11.86%, 为待抵扣进项税和增值税负数。

跟踪期内, 随着经营规模持续扩大, 公司资产规模稳步提升。公司货币资金受限比重较大, 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, 公司资产质量较差。

2. 负债及所有者权益

负债

随着经营规模和建设规模的扩大, 公司应付票据和预计负债规模相应增长, 带动了公司整体负债规模的增长, 截至 2016 年底, 公司负债总额为 54.97 亿元, 同比增长 11.81%。其中流动负债和非流动负债分别占 87.75% 和 12.25%, 以流动负债为主。

公司流动负债 2016 年底为 48.23 亿元, 主要以应付票据 (占 42.69%)、应付账款 (占 33.95%) 和其他流动负债 (占 7.56%) 构成。

2016 年, 公司应付票据规模快速增长, 同比增长 33.33%; 应付账款同比下降 22.73%。公司应付账款、应付票据系正常生产经营过程中滚动发生, 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 2016 年底, 公司应付票据、应付账款分别为 20.59 亿元和 16.37 亿元, 合计占流动负债的 76.64%。

截至 2016 年底, 公司其他流动负债为 3.65 亿元, 主要为当期发行的 3 亿元超短期融资券; 一年内到期的非流动负债为 2.14 亿元, 主要为

一年内到期的长期借款 2.05 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 6.73 亿元，同比增长 18.75%。构成以预计负债（占 69.88%）和递延收益（占 29.16%）为主。

截至 2016 年底，公司预计负债大幅增长 173.93%，为 4.71 亿元，主要系预提产品售后服务费（3.92 亿元）增加所致。

截至 2016 年底，公司递延收益为 1.96 亿元，同比增长 22.43%，全部来自政府补助。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 56.73 亿元，较 2016 年底变化不大；应付票据下降至 14.28 亿元，应付账款增长至 25.00 亿元。负债构成方面，流动负债和非流动负债分别占 88.40% 和 11.60%。

2016 年，公司全部有息债务规模快速增长，2016 年底为 22.78 亿元，全部为短期债务。从债务指标看，2016 年底，公司资产负债率小幅降至 68.01%，全部债务资本化比率降至 46.84%。2017 年 3 月底，公司有息债务规模降至 16.96 亿元，全部为短期债务；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别上升至 68.30% 和 39.17%。有息债务负担总体可控。

跟踪期内，公司有息债务规模以短期债务为主，整体债务负担较重，考虑到公司受限现金规模大，短期支付压力大。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 25.85 亿元，较上年底增长 20.98%，主要系当期公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股以及未分配利润的增长所致。公司所有者权益主要以实收资本（占 22.94%）、资本公积（占 18.47%）和未分配利润（占 50.19%）为主。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 26.33 亿元，较 2016 年底增长 1.86%。

总体看，公司未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

3. 盈利能力

2016 年，公司营业收入和营业成本均快速

增长，较上年分别增长 30.13% 和 28.16%，营业成本的增长幅度低于营业收入的增长幅度。2016 年，公司营业收入和营业成本分别为 92.57 亿元和 73.12 亿元。2016 年，公司营业利润率保持增长，为 20.72%，盈利能力有所提升。

2016 年，公司期间费用同比增长 29.14%，达到 9.85 亿元；期间费用占营业收入的比重为 10.65%，较上年有所下降。2016 年的期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 63.02%、30.39% 和 6.59%；随着销量快速增长带来的销售及售后服务费的相应增长，公司销售费用较上年大幅增长 40.80%，达到 6.21 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 2.99 亿元和 0.65 亿元。

2016 年公司投资收益为 -0.09 亿元。

2016 年，公司营业外收入快速增长，为 0.29 亿元，主要来自于政府补助。同期，营业外支出大幅增长，为 1.84 亿元，主要是公司期内出售应收账款产生损失 1.76 亿元。

从主要盈利指标看，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 14.67% 和 22.65%，较上年均有所增长。

2017 年 1~3 月，受销售订单减少影响，公司实现营业收入 8.76 亿元，同比大幅下降 49.15%，营业利润率下降至 14.01%。同期，公司营业成本为 7.47 亿元，同比下降 44.29%。利润总额为 0.54 亿元，同比下降 66.59%。根据公司 2017 年 7 月 12 日发布的《中通客车控股股份有限公司 2017 年半年度业绩预告》，公司 2017 年 1~6 月归属于母公司的净利润为 5000 万元~7300 万元，同比下降 83%~75%。总体上公司利润下滑较快。

2016 年，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。2017 年一季度，受新能源客车行业政策影响，公司销量下滑较快使利润同比下滑明显，整体盈利能力减弱。

4. 现金流及保障

经营活动来看, 2016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, 2016年为84.96亿元, 同比增长83.26%, 现金流入规模较大; 同期, 经营活动现金流出量也随之增长, 为85.12亿元, 同比增长62.42%; 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, 2016年底为7.14亿元, 主要为保证金、研发费、运费及出口费用和单位往来款等。2016年, 公司经营活动现金流量净额为-0.17亿元。收入实现质量方面, 2016年的现金收入比为90.05%, 较上年提升26.48个百分点, 公司收入实现质量明显提升。

投资活动来看, 2016年, 公司投资活动现金流入同比大幅下降87.26%, 为1.54亿元, 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), 2016年为2.98亿元, 同比大幅下降76.15%, 主要是投资支付的现金减少所致。2016年, 公司投资活动产生的现金流量净额为-1.44亿元。

从筹资活动来看, 2016年, 公司筹资活动现金流入主要为取得借款及发行债券收到的现金; 2016年筹资活动现金流入为24.31亿元。同期, 筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金, 2016年筹资活动现金流出为24.96亿元。2016年, 公司筹资活动现金流净额为-0.65亿元。

2017年第一季度, 公司经营活动现金流量净额为1.47亿元, 较2016年同期的0.76亿元有明显改善; 现金收入比为69.47%, 现金回收质量较差。投资活动现金流量净额呈现净流出, 为-0.25亿元。筹资活动现金流净额为0.43亿元。

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

实现质量波动大。公司未来面临一定融资压力。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面, 2016年公司流动比率和速动比率均有所上升, 2016年底分别为132.12%和126.75%, 2017年3月底上述指标为131.84%和127.31%; 2016年, 公司经营现金流动负债比为-0.34%。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, 2016年, 公司EBITDA为8.87亿元, EBITDA利息倍数为6.92倍, 全部债务/EBITDA为2.57倍, 公司长期偿债能力尚可。

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2017年3月31日, 公司为聊城交运担保余额为6220万元, 无聊城交运为公司提供的贷款担保余额。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。2016年底, 聊城交运资产11.30亿元, 所有者权益5.21亿元, 营业收入3.16亿元, 利润总额0.33亿元, 净利润0.28亿元。

截至2017年3月底, 公司(合并口径)获得银行授信共84.27亿元, 尚未使用额度45.13亿元, 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。

6. 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2017年7月6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

保证金未能自动兑付所致。企业过往债务履约情况良好。

7. 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。

十一、存续期内债券偿还能力

截至目前，公司应付债券余额为3亿元，将于2020年5月24日到期。2016年，公司经营活动现金流入量为84.96亿元，为待偿还债券的28.32倍。2016年公司EBITDA为8.87亿元，为待偿还债券的2.96倍。总体看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对待偿还债券的保障能力强。

表8 公司存续债券保障情况（单位：倍）

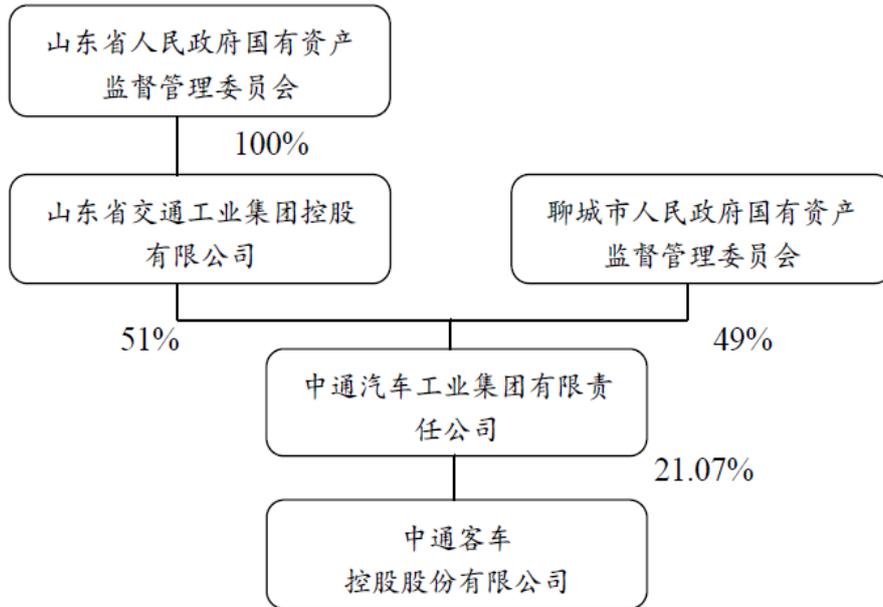
项目	2016年
经营活动现金流入量/应付债券余额	28.32
EBITDA/应付债券余额	2.96

资料来源：联合资信整理

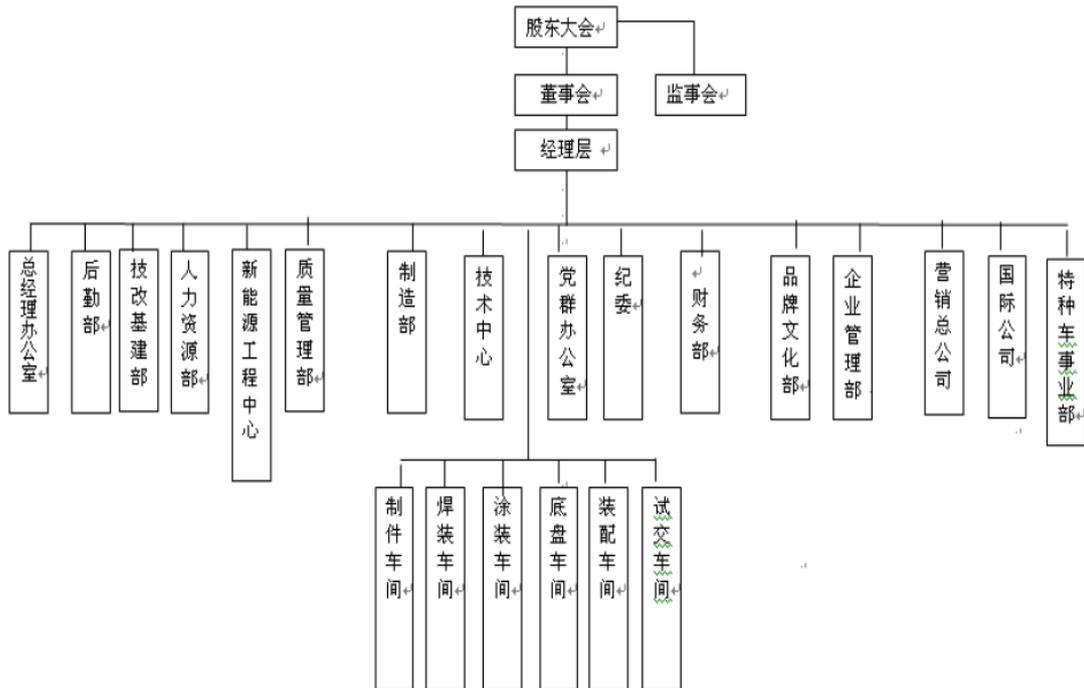
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“17中通客车MTN001”信用等级为AA。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.99	13.38	13.16	12.48
资产总额(亿元)	42.27	70.59	80.82	83.06
所有者权益(亿元)	10.72	21.43	25.85	26.33
短期债务(亿元)	15.68	17.27	22.78	16.96
长期债务(亿元)	0.99	2.20	0.00	0.00
全部债务(亿元)	16.67	19.47	22.78	16.96
营业收入(亿元)	36.12	71.14	92.57	8.76
利润总额(亿元)	3.45	4.86	6.96	0.54
EBITDA(亿元)	4.07	6.09	8.87	--
经营性净现金流(亿元)	2.36	-6.05	-0.17	1.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.95	3.14	2.44	--
存货周转次数(次)	6.70	13.72	24.83	--
总资产周转次数(次)	0.97	1.26	1.22	--
现金收入比(%)	83.87	63.57	90.05	69.47
营业利润率(%)	14.94	19.70	20.72	14.01
总资本收益率(%)	11.87	11.41	14.67	--
净资产收益率(%)	26.93	18.53	22.65	--
长期债务资本化比率(%)	8.48	9.31	--	--
全部债务资本化比率(%)	60.87	47.61	46.84	39.17
资产负债率(%)	74.65	69.64	68.01	68.30
流动比率(%)	98.48	126.61	132.12	131.84
速动比率(%)	81.24	119.03	126.75	127.31
经营现金流动负债比(%)	8.10	-13.91	-0.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.11	8.77	6.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.10	3.20	2.57	--

注：公司 2017 年一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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

附件 4-1 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。