跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1106 号

中国重型汽车集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国重型汽车集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中国重型汽车集团有限公司公开发行的“16 重汽 01”和“17 重汽 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

中国重型汽车集团有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 重汽 01	15.60 亿元	5（3+2）	AA+	AA+	2016 年 6 月 30 日
17 重汽 01	14.40 亿元	5（3+2）	AA+	AA+	2017 年 4 月 7 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	677.88	755.00	818.10
所有者权益（亿元）	228.75	236.78	240.40
长期债务（亿元）	178.76	151.44	129.48
全部债务（亿元）	295.81	285.74	308.80
营业收入（亿元）	317.53	375.07	113.46
净利润（亿元）	4.72	7.33	3.38
EBITDA（亿元）	31.94	37.07	--
经营性净现金流（亿元）	27.00	71.19	5.24
营业利润率（%）	19.66	18.27	17.65
净资产收益率（%）	2.09	3.15	1.42
资产负债率（%）	66.26	68.64	70.62
全部债务资本化比率（%）	56.39	54.69	56.23
流动比率（倍）	1.65	1.42	1.29
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	2.48	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.06	1.24	--

注：1、公司 2017 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；2、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；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，中国重型汽车集团有限公司（以下简称“公司”或“重汽集团”）作为国内重型汽车行业的龙头企业，在行业地位、产业链、产品谱系、技术水平、营销网络等多方面具备优势，2016 年得益于行业回暖，公司收入及盈利规模均有所上升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到宏观经济环境和行业周期性波动对公司业务稳定性造成压力、公司存货及应收账款规模较大、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将进一步深化与德国曼（MAN）公司的合资合作，通过产品品类的不断完善和技术水平的持续提高，巩固公司的行业领先地位，并有望保持良好的经营状况。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 重汽 01”和“17 重汽 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．跟踪期内，公司作为国内重型汽车行业龙头企业，市场占有率继续保持前列，规模优势明显。

2．跟踪期内，公司在汽车制造板块继续拥有完整的产业链和产品体系，是我国重型汽车行业驱动形式和吨位覆盖最全的生产企业。

3．公司研发实力雄厚，与德国曼（MAN）公司确定合资合作关系后，技术优势更为凸显。

4．公司在国内市场及海外市场均拥有广泛的销售与售后服务网络，为公司的产品销售、市场信息收集及售后服务提供有力支撑。

5．公司经营性现金流状况较佳，2016 年

来持续为净流入状态。

关注

1．公司重型汽车行业是与国民经济发展总量和宏观经济波动相关性较强的行业，宏观经济发展不确定性较大，可能会对公司的经营业绩产生一定影响。

2．公司海外业务在公司业务中占有一定比例，海外市场开拓因当地的政局稳定性和出口贸易政策而存在一定不确定性风险，另外，人民币汇率波动也对公司的盈利水平产生一定影响。

3. 公司应收账款规模较大且呈增长趋势，存在一定的回收风险；存货规模较大，对资金形成占用；公司投资收益和营业外收入对利润贡献较大；公司近两年到期债务较多，存在一定的集中偿付压力。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林
电话：010-85172818
邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

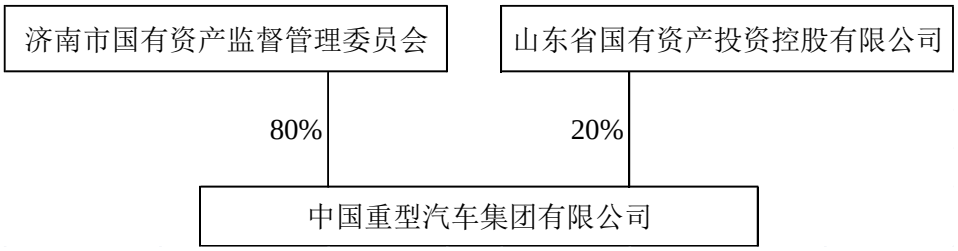
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国重型汽车集团有限公司（以下简称“重汽集团”或“公司”）前身是成立于1956年的济南汽车制造总厂。1983年，国家组建了重汽集团，2000年7月，国务院决定对重汽集团实施改革重组，主体部分下放山东省政府管理，2001年1月在此基础上成立了新的重汽集团。2014年7月，山东省国资委将其持有公司的全部股权及享有权益的80%无偿划转给济南市国有资产监督管理委员会，20%无偿划转给山东省国有资产投资控股有限公司。截至2016年末，公司注册资本102,628万元，实收资本102,628万元。实际控制人为济南市国有资产监督管理委员会。

图1　截至2016年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2016年末，公司组织架构及经营范围均未发生变化；从合并范围看，2016年新纳入合并范围的公司包括：中国重汽地球村投资有限公司、中国重汽集团哈萨克斯坦有限公司、山东汇泽股权投资基金管理有限公司、地球村保险经济股份有限公司、山东汇博股权投资基金合伙企业（有限合伙）、中国重汽集团济南地球村电子商务有限公司、中国重汽集团柳州运力科迪亚克机械有限责任公司、中国重汽集团南充海乐机械有限公司，2016年南充重汽王牌顺城机械有限公司因关闭未纳入合并范围。截至2016年末，公司合并范围子公司共64家，公司共有员工31,129人。

截至2016年末，公司合并资产总额755.00亿元，负债合计518.22亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计236.78亿元，其中归属于母公司所有者权益合计112.67亿元。2016年，公司实现合并营业收入375.07亿元，净利润（含少数股东损益）7.33亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.15亿元；经营活动产生的现金流量净额71.19亿元，现金及现金等价物净增加额为26.34亿元。

截至2017年3月末，公司合并资产总额818.10亿元，负债合计577.70亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计240.40亿元，其中归属于母公司所有者权益合计114.09亿元。2017年一季度，公司实现合并营业收入113.46亿元，净利润（含少数股东损益）3.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.25亿元；经营活动产生的现金流量净额5.24亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.04亿元。

公司注册地址：山东省济南市高新技术产业开发区华奥路777号中国重汽科技大厦，法定代表人：马纯济。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]2397 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过人民币 30 亿元的公司债券。本次债券采取分期发行的方式发行。

（1）“16 重汽 01”

中国重型汽车集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）已于 2016 年 11 月 25 日发行结束，发行规模 15.60 亿元，票面金额为 100 元，票面利率 3.50%，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。起息日为 2016 年 11 月 24 日，到期日为 2021 年 11 月 24 日（如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的兑付日为 2019 年 11 月 24 日）。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券已于 2016 年 12 月 7 日起在上海证券交易所易市场集中竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市，并面向格投资者交易。债券简称“16 重汽 01”，债券代码“136857.SH”

截至本报告出具日，中国重型汽车集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）募集资金 15.60 亿元，尚未到付息日；使用情况为：公司实际发行 15.60 亿元，扣除 426.40 万元发行费用后，实际募集资金 155,573.60 万元，其中 150,000.00 万元用于偿还借款，剩余 5,573.60 万元用于补充流动资金。“16 重汽 01”募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致。

（2）“17 重汽 01”

中国重型汽车集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）已于 2017 年 4 月 19 日发行结束，发行规模为 14.40 亿元，票面利率为 5.20%，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。起息日为 2017 年 4 月 17 日，到期日为 2022 年 4 月 17 日。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券已于 2017 年 4 月 28 日起在上海证券交易所交易市场集中竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市，并面向合格投资者交易。债券简称“17 重汽 01”，债券代码“143075.SH”。

截至本报告出具日，中国重型汽车集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）募集资金 14.40 亿元，尚未到付息日；使用情况为：公司实际发行 144,000.00 万元，扣除 393.60 万元发行费用后，实际募集资金 143,605.40 万元，全部用于偿还金融机构借款。“17 重汽 01”募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致。

三、行业分析

公司主营业务为重型汽车制造销售及零部件生产销售，以下行业分析将主要关注汽车行业中重型汽车行业发展情况。

2013 年，在经历两年 5%以下的低速增长后，随着市场新增购车和换购需求的释放，汽车行业迎来恢复性增长；2014 年，随着经济增速的放缓、中央反腐力度的加大、公车改革逐渐推进，中国汽车市场增速有所放缓；2015 年 10 月政府推出汽车购置税减半政策，受益于此，2016 年中国汽车产销量呈现较快增长，产销总量再创历史新高，汽车产销量分别完成 2,811.88 万辆和 2,802.82 万辆，比上年同期分别增长 14.46%和 13.65%，高于上年同期 11.21 和 8.97 个百分点。根据 Wind 数据统计，2017 年 1~3 月，我国汽车产销量累计值分别为 713.31 万辆和 700.20 万辆，分别较上年同期增长 7.99%和 7.02%。

从国内重卡行业来看，在经历了 2010 年的历史高峰以及 2015 年的低谷之后，重卡产业逐步走向平稳增长阶段，并进入一个新的转型期，市场竞争加剧，主流品牌竞争力优势进一步凸现，细分市场结构发生明显变化。在物流行业持续稳定的增长带动下，尤其是新 GB1589 及相关治超政策的刺激，使得重卡市场出现了较明显的增长态势。牵引车、载货车等公路物流车成为重卡行

业的主流市场，比重得到大幅提升。根据中国汽车工业协会数据显示，2016 年全国重卡行业实现销售约 73.29 万辆，同比增长 33.08%，其中牵引车实现销售约 38.8 万辆，同比增长 55.08%。综合考虑上述因素，2017 年重卡销售仍将保持良好趋势。

重型汽车的上游行业主要以缸体制造业为主。2016 年我国粗钢产量同比增长 1.2%至 8.08 亿吨，较 2015 年下滑 2.3%相比情况有所好转。与此同时钢铁价格持续回升，国内钢铁价格平均指数 12 月环比上涨 11.23 点至 99.48，与 2015 年同期相比上升了 44.13 点。2016 年是“十三五”的开局之年，钢铁行业推进供给侧结构性改革，粗钢产量增速得到控制。对比“十二五”期间，我国粗钢产量由 2010 年的 6.3 亿吨增加到 2015 年的 8 亿吨，年均增长 5%，并在 2014 年达到 8.2 亿吨的历史峰值。而“十三五”期间，我国钢材生产消费将步入峰值弧顶下行期，预计 2020 年将下降至 6.5~7 亿吨，粗钢产量 7.5~8 亿吨。从钢材价格上看，以 CSPI 中国钢材价格指数为例，到 2016 年 12 月末，钢材综合价格指数为 99.51 点，比年初的 56.37 点上涨 43.14 点，涨幅 76.53%。从品种上看，2016 年板材的表现明显强于长材，主要是由于作为板材主要消耗大户的汽车、机械等行业出现了明显的好转。截至 12 月 30 日，Myspic 长材综合价格指数同比上涨 67.59%，而板材综合价格指数同比上涨 85.63%。

从下游需求看，重型卡车下游行业主要包括建筑行业、煤炭运输行业和基础设施建设行业等。2016 年，全国建筑业总产值为 193,567 亿元，同比增长 7.1%，增速略有回升。从新开工项目情况看，全年新开工项目计划总投资 493,295 亿元，同比增长 20.9%。从煤炭行业施工规模来看，截至 2016 年末，煤炭完成去产能 3 亿吨左右，已超额完成全年 2.5 亿吨的计划量，但完成去产能目标矿井多为停产或半停产的矿井，去产能阻力相对小一些。2017 年煤炭去产能将正式进入攻坚之年，去产能计划将直接指向在产矿井，因此，去产能任务更加艰巨。目前施工规模规划产能仍在 10 亿吨左右，如按平均煤矿建设投产周期测算（一般为 3 年），则未来三年仍将处于产能释放阶段。2016 年，铁路、道路和水利基础设施建设固定资产投资增速有所回升，根据东方财富 Choice 数据显示，全年增速 15.46%，较上年增速回升 2.70 个百分点。根据全国交通运输工作会议公布数据，2016 年我国铁路完成投资 8,015 亿元；公路建设完成投资 1.78 万亿元，同比增长 7.7%；新改建农村公路 29.3 万公里；水运及其他建设完成投资 1,894 亿元，民航完成投资 770 亿元，均与上年基本持平。此外，2016 年国家发改委共审批核准固定资产投资项目 227 个，总投资 17,044 亿元。

从行业政策看，2016 年 7 月，由工业和信息化部组织全国汽标委修订的强制性国家标准《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（GB1589-2016）由质检总局、国家标准委正式批准发布。该标准规定了汽车、挂车及汽车列车的外廓尺寸及质量限值，适用于在道路上使用的所有车辆，是汽车行业最基本的技术标准之一。这一规定导致单台重卡运力普遍下降 10%~20%左右，理论上卡车数量会增加 10%~20%左右，产生新增需求。同时这一规定也导致部分货运卡车因不符合 GB1589 规定而提前报废，转而购置新卡，产生新增需求。

2016 年 9 月，《超限运输车辆行驶公路管理规定》（交通运输部 2016 年第 62 号令）正式实施，货车的超限认定标准将严格按照强制性国家标准《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴载及质量限值》（GB1589-2016）执行。其中，最显著的变化就是，取消车货总重超过 55 吨、平均轴载超过 10 吨和载货超过车辆出厂标记载质量的超限超载认定标准。受“921 治超”影响，重卡货运量被限制，整体运力约减少 20%。缺失的运力需要卡车数量进行补充，预计限超政策带来卡车销量超过 20 万辆。整体看，重卡行业受国家政策影响较大，随着新 GB1589-2016 和国家治超新政实施，公路运力紧缺，重卡销量快速攀升。

总体看，汽车行业是与国民经济发展和宏观经济波动相关性较强的行业，其中的重卡行业具

有明显的周期性特征，行业景气程度与宏观经济形势密切相关，近年来国内重卡汽车产销量波动较大，但自 2016 年以来呈复苏并呈增长趋势。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生变化，公司治理结构及主要管理制度变化不大。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务板块分为整车及零部件业务板块和其它主营业务板块。整车及零部件业务板块包括客车、货车、牵引车制造、改装车、汽车总成及零部件业务等；其它业务板块包括房地产开发、建筑施工、金融及担保业务等。2016年，公司实现营业收入375.07亿元，较2015年增长18.12%，主要系2016年下半年受益于治超新政实施、基建投资增长等利好因素，公司货车、半挂牵引车销量增长所致。2016年，公司实现净利润7.33亿元，较2015年增长55.19%，增幅较大，主要系公司费用减少所致。2016年，公司实现主营业务收入360.30亿元，其中整车及零部件业务占主营业务收入的93.34%，公司主营业务仍很突出。

表1　2015~2017年第一季度公司主营业务情况（单位：亿元、%）

业务分类	2015 年			2016 年			2017 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
整车及零部件	288.15	94.16	20.29	336.30	93.34	19.29	107.64	97.61	17.71
其他主营业务	17.87	5.84	19.47	24.00	6.66	17.83	2.63	2.39	26.23
合计	**306.02**	**100.00**	**20.24**	**360.30**	**100.00**	**19.20**	**110.27**	**100.00**	**17.92**

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2016年，公司主营业务实现毛利率19.20%，较2015年下降1.04个百分点。其中，整车及零部件业务、其他主营业务分别实现毛利率19.29%、17.83%，较2015年均略有下降，主要系受原材料价格上升影响所致。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入110.27亿元，其中整车及零部件营业收入占比97.16%，其他主营业务占比2.39%；实现毛利率17.92%。

总体看，公司收入主要来源于整车及零部件业务板块，主营业务突出。受行业回暖的影响，2016年整车及零部件业务情况有所好转，公司主营业务收入水平较2015年均有提升，但公司毛利率受原材料价格上升影响，略有下降。

2．业务运营情况

（1）原材料采购

由于公司自身具有完整的供应产业链条，发动机、车桥、车架、驾驶室等关键部件均由自己制造，自主配套比例达70%以上，钢材、车轮、轮胎、汽车电子等部分零部件则需从外部供给，采购厂家都是长期合作客户，能较好满足公司生产需要。

公司主要的原材料为钢材、轮胎，原材料采购钢材和轮胎的成本在其生产成本中的占比达到

58%左右。公司的钢材主要从宝钢集团有限公司、鞍钢股份有限公司、邯郸钢铁股份有限公司等钢厂采购，钢材采购一般以现金进行结算；公司非钢材的原材料供应商约2,000余户，结算方式一般采用银行承兑汇票和商业承兑汇票。采购方式及账期方面，公司采用赊购的模式，账期一般为3~6个月。

公司通过集团统一采购以获得最优价格，降低对单一供应商的依赖程度，提高议价能力，并与供货商之间建立长期合作关系，以获取其优先供应及享受优惠供应价格等方式，来抵御原材料价格波动的风险。2016，公司对前五大供应商的采购金额为28.56亿元，占整车及零部件业务营业成本比重10.35%，前五大供应商的集中度较低，公司对单一客户的依赖性较小，议价能力较强。

表2　公司2016年前五大供应商采购情况表（单位：万元、%）

供应商	2016 年采购额	占整车及零部件业务营业成本比重
供应商一	64,826	2.39
供应商二	57,210	2.11
供应商三	56,009	2.06
供应商四	54,962	2.03
供应商五	52,572	1.94
合计	**285,579**	**10.35**

资料来源：公司提供

在外部采购管理方面，公司制定了详细的管理办法，对公用件和原材料实行集团整体采购以获得更有市场竞争力的价格，对单一供应商的依赖程度较低，以应对突发事件。由于公司零配件的采购量较大，令其在降低材料采购成本方面具备了竞价优势。同时，公司对于供应商的资格进行严格考察论证和监督管理，每年通过举行采购招标大会的方式确定主要供应商，安排年度供货计划，签订年度供货合同，并实施供应商和合同管理，实现对采购成本的有效控制。

整体看，公司与主要供应商均建立了长期战略合作关系，议价能力较强，能在保证稳定原料供应的同时有效控制生产成本。

（2）产品生产

汽车生产方面，公司生产组织方式为以销定产，整车生产主要包括货车、客车和半挂牵引车三大板块，可提供4,000余种不同型号的产品以满足客户的多样化需求。所有车型均采用模块化设计，可以满足用户和改装厂家的各种要求。

表3　2015~2017年第一季度公司按总质量划分产品产量情况（单位：辆、%）

产品	总质量	2015 年		2016 年		2017 年一季度	
		产量	产能利用率	产量	产能利用率	产量	产能利用率
货车	总质量≤14 吨	58,055	--	80,200	--	25,693	--
	14 吨<总质量≤19 吨	4,474	--	5,019	--	1,603	--
	19 吨<总质量≤26 吨	35,276	--	37,651	--	12,139	--
	26 吨<总质量≤32 吨	14,583	--	22,199	--	5,964	--
	32 吨<总质量	1,111	--	861	--	334	--
货车小计		113,499	--	145,930	--	45,733	--
客车小计		1,942	--	2,823	--	0	--
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	18,095	--	26,131	--	11,283	--
	40 吨<准拖挂车总质量	18,682	--	25,057	--	12,842	--

半挂牵引车小计	36,777	--	51,188	--	24,125	--
合计	**152,218**	**66.18**	**199,941**	**86.93**	**69,858**	--

资料来源：公司提供

产能方面，公司总装生产线为混装生产线，各类车型均为在同一生产线装配，因此产能无法分配到各个车型，而是整体的生产线产能。

产量方面，2016年，公司累计生产各类汽车（包括整车、非完整车辆、半挂牵引车三个细分市场）19.99万辆，较2015年同期增长31.35%；其中生产14吨以上重型汽车6.57辆，比2015年增长18.55%。重卡行业是典型的经济周期性行业，综合反映了经济的活跃程度（物流周转）和投资力度；从2016年下半年开始，受益于治超新政实施、基建投资增长等利好因素，重卡市场得到快速复苏，公司订单增加带动产量提高。

产能利用率方面，由于近两年产能未发生变化，公司产能利用率随产量波动而变化，2015年、2016年产能利用率分别为66.18%、86.93%。

2017年1~3月，公司生产各类汽车总量为6.99万辆，占2016年产量的34.94%，其中生产14吨以上重型汽车2.00万辆。随着经济活跃程度增加，预期2017年公司各类汽车产量增速仍将保持上升势头。

发动机生产方面，公司发动机生产分布在杭州市、章丘市两个生产基地，年产能已达到30万台，2016年产量11.68万台，自用率达94.92%；杭州发动机厂搬迁项目已经完成，D08项目生产线设备到货安装，投入生产，公司重卡的生产规模获得了进一步提升。目前，公司发动机生产已全面实现了国IV的排放标准，在保证满足公司自用外还将部分产品投放市场销售。公司通过与MAN的合资合作，正在引进符合欧III、欧IV及欧V排放标准的D08、D20和D26三款发动机产。目前，D20和D26项目已经建成，公司发动机产品已形成从10升到12.5升的产品系列，待D08项目建设完成后，公司产品系列将逐渐齐全。同时，公司将继续推进装配与客车等产品的发动机实验验证工作，扩大MAN发动机技术的应用范围。

总体看，受下游订单增加的影响，2016年公司汽车产量增加，产能利用率有所提升；公司能够自产发动机，具有较强的技术实力。

（3）销售情况

公司市场定位主要是大吨位产品，大吨位重卡在全国范围内销售，并积极开拓国际市场，下游客户包括物流企业、建筑施工企业、矿山、码头及个人消费者等广泛的消费对象。

国内市场上，公司依据“市场先行”的原则，在国内建设覆盖面广、关系紧密的销售网络。在销售体系的建设方面，公司在统一市场网络规划、统一市场营销筹划的基础上，实施统一的商务政策和价格政策。在此前提下，各品牌产品分别由四家主营销售单位各自的销售部门通过相对独立的销售网络进行销售，但服务网络各家共享。公司的产品销售区域遍布全国，截至2017年3月末，四家主营销售单位在全国建立了66家分公司或办事处，其中销售部34家分公司，商用车销售部32家分公司。销售区域分布主要以行政区域划分为依据，并根据重点区域市场实际情况进行微调。

2016年，公司累计销售各类汽车（包括整车、非完整车辆、半挂牵引车三个细分市场）20.35万辆，较2015年增长28.63%。其中14吨以上重型汽车6.76万辆，较2015年增长7.81%。产销率方面，公司2015年、2016年及2017年一季度产销率分别为103.91%、101.76%和102.96%，均超过了100%，公司在销售的同时亦对部分库存进行消化。

2017年1~3月，公司累计销售各类汽车（包括整车、非完整车辆、半挂牵引车三个细分市场）

7.19万辆，占2016年销量的35.35%。其中14吨以上重型汽车2.05万辆。

表4　2015~2017年第一季度公司按总质量划分产品产销量情况（单位：辆、%）

产品	总质量	2015 年			2016 年			2017 年一季度		
		产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
货车	总质量≤14 吨	58,055	57,407	98.88	80,200	77,852	97.07	25,693	25,738	100.18
	14 吨<总质量≤19 吨	4,474	5,315	118.80	5,019	5,536	110.30	1,603	970	60.51
	19 吨<总质量≤26 吨	35,276	44,064	124.91	37,651	37,254	98.95	12,139	11,892	97.97
	26 吨<总质量≤32 吨	14,583	12,546	86.03	22,199	24,643	111.01	5,964	7,670	128.60
	32 吨<总质量	1,111	937	84.34	861	163	18.93	334	15	4.49
货车合计		**113,499**	**120,269**	**105.96**	**145,930**	**145,448**	**102.84**	**45,733**	**46,285**	**101.21**
客车合计		**1,942**	**1,944**	**100.10**	**2,823**	**2,753**	**97.52**	--	--	--
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	18,095	27,191	150.27	26,131	21,253	81.33	11,283	12,726	112.79
	40 吨<准拖挂车总质量	18,682	8,770	46.94	25,057	34,001	135.69	12,842	12,918	100.59
半挂牵引车合计		**36,777**	**35,961**	**97.78**	**51,188**	**55,254**	**107.94**	**24,125**	**25,644**	**106.30**
合计		**152,218**	**158,174**	**103.91**	**199,941**	**203,455**	**101.76**	**69,858**	**71,929**	**102.96**

资料来源：公司提供

由于公司销售区域广泛，经销商众多，公司对前五大客户的依赖度较低，2016年前五大客户销售额占比为8.16%。

表5　公司2016年前五大经销商情况表（单位：万元、%）

客户	2016 年销售额	占整车及零部件业务营业收入比重
客户一	75,365.70	2.24
客户二	66,493.79	1.98
客户三	51,405.64	1.53
客户四	48,713.90	1.45
客户五	32,485.30	0.97
合计	**274,464.33**	**8.17**

资料来源：公司提供

从结算方式来看，公司整车销售以经销商销售为主，经销商先付一定的定金，企业收到定金后开始安排生产，经销商提车时付全款。目前，经销商付款约80%为银行承兑汇票，20%为现款。由于经济增速放缓，公司近年来适当延长了部分经销商的账期，应收账款规模较大。

国际市场上，公司的海外业务主要依靠面向东南亚的中国重汽集团济南港华进出口有限公司

和面向其他区域的中国重汽集团进出口有限公司，产品出口俄罗斯、伊朗、埃塞俄比亚、哈萨克斯坦、阿尔及利亚、越南、沙特、尼日利亚、安哥拉、印尼、古巴、委内瑞拉、智利等50多个国家。公司通过在海外重点地区设立营销服务网点和实现CKD组装等形式，形成了初具规模的国际市场网络。2015、2016年，公司整车出口量分别为27,876辆和26,556辆，基本处于稳定状态。2016年公司出口创汇8.66亿美元，出口销量保持国内重卡行业首位。

在销售价格方面，由于以下三方面的因素，使得公司的成本优势比较明显，形成了公司产品的价格优势，充分有效地巩固了其市场地位：一是公司生产规模较大，具有规模经济的优势，能够降低固定成本分摊；二是公司充分利用各子公司之间的战略合作，在桥箱、发动机、变速箱等主要配件、部件方面具有较强的成本优势；三是公司主要原、辅材料的采购都通过招标形式进行，与国内大的供应商形成了比较稳定的战略合作关系，价格明显低于市场价格。

总体看，受行业景气度回升影响，公司销售情况有所好转，而且公司保持了较高的市场占有率，公司产业链完整，配套生产能力强。

（4）其他业务板块

金融业务方面，2016年，公司金融业务实现营业收入900万元。公司从事金融业务的子公司主要有中国重汽财务有限公司、山东鑫海担保有限公司等。公司的担保业务和小额借贷业务主要是围绕重卡主业，为上下游企业提供支持与服务，截至2017年3月末未出现信用风险。

房地产业务方面，截至2017年3月末，公司累计开发面积超过320万平方米。截至2016年末，公司土地储备面积（未开发土地储备）为65.74万平方米，总价值达41.18亿元。截至2017年3月末，公司共有房地产在建项目7个，计划投资总额140.02亿元，已投入101.92亿元；其中，2014年开工的翡翠雅郡项目规模较大，预计投资60亿元，目前已投入27.69亿元，于2015年7月开始销售。截至2017年3月末，公司累计收到销售回款85.16亿元，未来预计可回款85亿元。

总体看，公司其他业务板块占主营业务比例较小，公司金融业务围绕重卡上下游提供支持与服务，有利于公司主业的良性发展；房地产板块对公司主营业务形成了有效的补充，贡献了较为稳定的收入和利润。

3．经营效率

2016年，公司应收账款周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为4.09次、1.57次、0.52次，与2015年的3.80次、1.35次、0.46次相比，均有提高，公司经营效率比较2015年有所提升。与同行业上市公司相比，公司经营效率指标处于较低水平。

表 6　2016 年主要重型汽车生产企业经营效率指标情况（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
600166.SH	福田汽车	5.22	15.12	0.96
600006.SH	东风汽车	6.43	8.37	0.77
600418.SH	江淮汽车	20.34	19.72	1.19
3808.HK	**中国重汽**	**3.23**	**3.69**	**0.72**

资料来源：Wind 资讯
注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据，公司指标引用香港上市公司中国重汽（3808.HK）数据。

总体看，公司经营效率虽然较2015年有所提高，但是仍然处于行业内较低水平。

4．经营关注

（1）市场竞争风险

从整车市场看，国内货车制造商拥有较强的自主研发能力和低成本优势，能较好地适应当前国内市场的发展需求，国外品牌货车对国内竞争影响不大。但是随着发动机排放标准的提高、关税的降低和汽车进口限制的取消，国外高端重型汽车可能逐渐涌入国内，挤占市场，这在大马力专用汽车市场上更为突出。从配套零部件市场来看，外国零部件企业凭借其雄厚的资本、强大的技术实力以及丰富的运作经验，对包括公司在内的国内零部件企业的发展构成一定威胁。如果公司不能保持及提升竞争优势，业务和经营业绩可能会受到影响。

（2）原材料价格波动风险

钢材、铝材、化工件等主要原材料和零部件的价格受上游原材料及自然资源价格波动的影响较大，一旦上述原材料和零部件的采购价格发生较大波动，可能对公司盈利能力造成一定影响。

近年来，国内钢材价格出现较大波动，直接影响下游汽车企业的制造成本，加大了企业成本控制压力。中长期来看，钢材价格的波动将直接影响汽车生产企业的利润空间和盈利水平。同时，塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也可能不断上涨。上述原材料价格的上涨将可能提高公司的生产成本，影响其盈利水平。公司尝试使用集中采购来和供应商保持长期的业务关系，降低采购成本，但是能否有效控制成本还存在一定的不确定性。

（3）海外市场开拓风险

近年来公司重型汽车不断开拓的海外市场，按照公司的发展规划，力争经过五年左右的时间，建成具有国际化水平、重卡质量品牌优势突出、具有国际影响力的大型企业集团。但公司产品出口的某些国家和地区存在政局不稳定的因素，此外出口贸易政策变化可能增加公司出口成本，因此公司开拓海外市场存在一定的不确定性。

（4）汇率波动风险

公司2016年整车出口分别为26,556辆，出口创汇分别为8.66亿美元。出口规模较大，人民币汇率的波动可能会对公司的经营和盈利水平带来更明显的影响。

5．未来发展

公司的“十三五”未来发展战略规划主要包括：

实现产业结构进一步优化提升。到“十三五”末，要形成商用车、金融、房地产三大板块协调发展的局面。一是商用车板块由重卡为主导向商用车系列化格局转变，重卡保持行业领先地位，中轻卡进入行业前列，客车、商务客车、新能源汽车形成产业规模，特种车、专用车实现特色发展，满足个性化市场需求；二是汽车金融板块形成企业的特色优势。实现财务公司和汽车金融公司双百亿目标，在行业内发挥支持主业发展的新优势，为行业创新汽车金融经验做出表率；三是房地产板块形成健康可持续发展的能力，进行深层次研究，成为支持企业发展的重要一环。

实现产品结构进一步提升。从长期看，面对新常态，公司计划进一步优化调整产品结构。一是重卡产品要成为公司有持续开发能力的、自主创新的长期优势，在逐步实现工程用车、公路用车、城市专用车各占三分之一的大格局下，进一步进行产品结构升级，形成以公路用车第一，城市专用车第二，工程自卸车第三为顺序的产品结构新特点。在技术研发、节能环保水平上居于行业领先，达到国际先进水平。重卡国内市场占有率应保持25%~30%左右，始终处于行业优势地位。二是重卡已有良好起步，要尽快形成自身优势和规模，创造行业领先地位。在节能环保、产品开发能力上有突破，发展速度要快于重卡，要形成大批量，逐步达到重卡水平，市场总量超过重卡。

三是轻卡产品市场潜力大，现代物流、电子商务、速递快运等城乡市场巨大。十三五期间应有较大发展，进入国内先进行列。四是客车要坚持客车商务化思路，由面向城市公交、公交公司向面向长途、中短途客运、客货两用转变。五是积极探索搭建新能源汽车研发技术平台，实现新能源城市专用车、中轻卡、客车快速上量。

实现国际化水平提升。因地因时拓展国际合作模式，加强与国际高水平企业合资、合作，继续引进、消化、吸收国际先进车辆技术、环保技术，进一步提升产品开发能力。以国际化要求，倒逼管理、质量提升，促进全体员工整体素质提高，打造国际化企业。

总体看，公司未来发展思路务实清晰，有利于提升公司的整体竞争力。

六、财务分析

公司 2016 年财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。与 2015 年相比，2016 年公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续；从合并范围看，2016 年新纳入合并范围的公司包括：中国重汽地球村投资有限公司、中国重汽集团哈萨克斯坦有限公司、山东汇泽股权投资基金管理有限公司、地球村保险经纪股份有限公司、山东汇博股权投资基金合伙企业（有限合伙）、中国重汽集团济南地球村电子商务有限公司、中国重汽集团柳州运力科迪亚克机械有限责任公司、中国重汽集团南充海乐机械有限公司，2016 年南充重汽王牌顺城机械有限公司因关闭未纳入合并范围；截至 2016 末，公司纳入合并范围的子公司共 64 家。公司合并范围变化较小且整体规模不大，财务数据具有可比性。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 755.00 亿元，负债合计 518.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）236.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 112.67 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 375.07 亿元，净利润（含少数股东损益）7.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 71.19 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.34 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 818.10 亿元，负债合计 577.70 亿元，所有者权益（含少数股东损益）240.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 114.09 亿元。2017 年一季度，公司实现营业总收入 113.46 亿元，净利润（含少数股东损益）3.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.24 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.04 亿元。

1．资产、负债及所有者权益结构

（1）资产

截至2016年末，公司资产总额为755.00亿元，较年初增加11.38%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致。其中，流动资产占比66.82%、非流动资产占比33.18%，公司资产以流动资产为主。

截至2016年末，公司流动资产合计504.49亿元，较年初增加17.19%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致；流动资产中占比较大的项目为货币资金（占比22.50%）、应收账款（占比16.50%）、存货（占比38.13%）、一年内到期的非流动资产（占比7.86%）和其他流动资产（占比5.13%）。

截至2016年末，公司货币资金113.53亿元，较年初增长44.94%，主要系公司2016年银行存款

增加所致；其构成主要以银行存款（84.56亿元）和其他货币资金（28.97亿元）为主。公司受限货币资金合计28.22亿元，占比24.86%，主要为银行承兑汇票保证金、存放央行的存款准备金等，公司受限资金占比较低。

截至2016年末，公司应收账款账面价值为83.23亿元，较年初减少2.84%。公司应收账款账面余额主要包括单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款（占比0.24%）、按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款（占比99.42%）和单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款（占比0.34%），分别计提坏账准备0.19亿元、8.01亿元和0.30亿元，共计计提坏账准备8.51亿元，计提比例9.28%，计提较为充分。从账龄看，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额91.20亿元，1年以内占74.51%，1~2年占16.24%，2~3年占2.88%，3年以上占6.37%；公司应收账款账龄较长。公司应收账款虽然有所减少，但规模仍较大，影响公司的资金使用效率，增加公司应收账款的回收风险。

截至2016年末，公司其他应收款16.70亿元，较年初增长10.09%。公司按照单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收账款（占比10.68%）、按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款（占比89.24%）和单项金额不重大但单独计提坏账准备的其他应收款（占比0.08%）进行坏账准备计提，分别计提坏账准备0.52亿元、0.25亿元和0.01亿元，共计计提坏账准备0.78亿元，计提比例4.46%，计提较为充分。从账龄看，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款共计账面余额15.60亿元，1年以内占95.96%，1~2年占2.69%，2~3年占0.71%，3年以上占0.64%，账龄较短。

截至2016年末，公司存货账面价值192.38亿元，较年初增长5.63%，主要系公司在产品和库存商品增加所致。公司存货主要由原材料（占比5.66%）、在产品（占比5.98%）、库存商品（占比33.32%）和开发成本（占比53.55%）构成，其中原材料主要为钢材和轮胎，库存商品主要为整车，开发成本主要为房地产开发项目。公司对原材料、在产品和库存商品均计提了跌价准备共计5.16亿元，计提较为充分。公司存货规模较大，存在一定资金占用并且未来仍存在一定跌价风险。

截至2016年末，公司一年内到期的非流动资产39.66亿元，较年初增长16.26%，主要公司对外贷款增加所致；其中，一年内到期的其他非流动资产（含委托贷款）3.18亿元、贷款37.48亿元、贷款损失准备/贷款项目贷款损失准备/一般贷款损失准备0.93亿元。

截至2016年末，公司其他流动资产25.86亿元，较年初增长533.48%，主要系可供出售金融资产、待认证进项税额、预交增值税、增值税留底税额、鲁金小贷金融产品等的增加所致；其构成主要包括可供出售金融资产（16.76亿元）和待抵扣增值税（7.64亿元）等。

截至2016年末，公司非流动资产250.51亿元，较年初增加1.26%，主要系长期应收款和在建工程增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比9.71%）、持有至到期投资（占比11.98%）、固定资产（占比45.24%）、无形资产（占比11.23%）和递延所得税资产（占比5.65%）构成。

截至2016年末，公司可供出售金融资产24.31亿元，较年初增加16.51%，主要系公司购买歌尔集团有限公司、山东华创轮胎有限公司、翔宇药业股份有限公司等公司股权所致。公司可供出售金融资产包括按公允价值计量（占比12.96%）和按成本计量（占比87.04%）两种类型。公司认为可供出售金融资产存在减值情形，故提取减值准备共计0.42亿元。

截至2016年末，公司持有至到期投资30.00亿元，较年初未发生变化；全部为新时代信托•嘉盛181号，资金用于向符合国家法律法规及相关政策要求的企业发放信托贷款，利率为6.00%，将于2018年7月到期。

截至2016年末，公司固定资产113.32亿元，较年初减少10.28%，主要系处置报废、转入投资

性房地产以及计提折旧所致。截至2016年末，公司固定资产账面原值212.33亿元，主要由房屋建筑物（占比37.19%）、机器设备（占比57.61%）、运输工具（占比1.80%）、电子及其他设备（占比2.35%）和土地（占比1.04%）构成；已累计计提折旧99.00亿元，固定资产成新率53.37%，成新率一般。公司认为固定资产存在减值情形，共计提减值准备90.29万元。

截至2016年末，公司无形资产28.12亿元，较年初减少11.44%，主要系部分无形资产被政府收回、转入投资性房地产和计提摊销所致。截至2016年末，公司无形资产账面原值41.60亿元，主要由土地使用权（占比62.09%）、软件（占比1.95%）、非专利技术（占比35.84%）和其他（占比0.12%）构成；已累计计提摊销13.48亿元。公司认为无形资产不存在减值情形，故未计提减值准备。

截至2016年末，公司递延所得税资产14.15亿元，较年初增长11.32%，主要系资产减值准备、预计负债、预提费用带来的可抵扣暂时性差异增加所致；公司递延所得税资产主要来自可抵扣亏损、资产减值准备、未实现利润、预计负债和预提费用等带来的可抵扣暂时性差异。

截至2017年3月末，公司资产总额818.10亿元，较年初增长8.36%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据、存货和在建工程增长所致。其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为14.84亿元，较年初增长40.52%，主要系公司办理理财增加所致；公司存货217.70亿元，较年初增长13.16%；公司应收票据为26.92亿元，较年初增长61.02%；公司在建工程为10.08亿元，较年初增长24.98%。截至2017年3月末，公司流动资产占比68.83%、非流动资产占比31.17%，公司资产结构与年初相比变化不大，仍以流动资产为主。

总体看，公司资产规模有所增加，以流动资产为主，流动资产中货币资金、存货和应收账款占有较大比例；公司现金类资产较充裕，整体资产质量较高；同时，公司存货和应收账款占比较高，短期内对公司的资金形成占用。

（2）负债

截至2016年末，公司负债合计518.22亿元，较年初增加15.38%，其中流动负债占比68.48%，非流动负债占比31.52%，公司负债结构偏重流动负债。

截至2016年末，公司流动负债合计354.87亿元，较年初增加36.42%，主要系短期借款和应付账款增加所致；主要以短期借款（占比19.53%）、应付票据（占比12.83%）、应付账款（占比38.64%）、预收款项（占比8.16%）、其他应付款（占比9.68%）和一年内到期的非流动负债（占比5.49%）为主。

截至2016年末，公司短期借款69.30亿元，较年初增加12.89%，主要系公司增加抵押借款和质押借款所致。公司短期借款主要为信用借款（50.45亿元）和保证借款（16.30亿元）。

截至2016年末，公司应付票据45.53亿元，较年初减少3.84%；公司应付票据主要为银行承兑汇票（占比72.24%）和商业承兑汇票（占比27.76%）。

截至2016年末，公司应付账款137.13亿元，较年初增长92.56%，主要系公司产品产销量增加，相对应原材料采购需求增加所致。公司应付账款主要为1年以内（含1年）135.64亿元。

截至2016年末，公司预收款项28.97亿元，较年初增加30.58%，主要系公司新开楼盘翡翠雅郡预售款增加所致。

截至2016年末，公司其他应付款34.37亿元，较年初减少0.86%。公司其他应付款主要包括往来款（占比30.08%）、生产经营（占比52.57%）和保证金（占比17.34%）。

截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债19.47亿元，较年初增长135.49%，主要一年内

到期的长期借款增加所致；公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

截至2016年末，公司非流动负债合计163.35亿元，较年初减少13.57%，主要系长期借款和应付债券减少所致；其构成主要以长期借款（占比18.38%）、应付债券（占比74.33%）和递延收益（占比6.12%）为主。

截至2016年末，公司长期借款30.02亿元，较年初减少43.29%，主要系公司发行债券增加，相应减少长期借款所致。公司长期借款全部为信用借款。

截至2016年末，公司应付债券121.42亿元，较年初减少3.50%，公司短期债券占比49.41%、中长期债券占比50.59%。

截至2016年末，公司递延收益10.00亿元，较年初增长13.36%，全部来自政府补助；其中与收益相关的部分2.36亿元、与资产相关的部分7.64亿元。

截至2016年末，公司全部债务合计285.74亿元，其中短期债务占比47.00%、长期债务占比53.00%。负债及债务指标方面，2015~2016年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率变动幅度较小。其中，资产负债率分别为66.23%和68.64%，主要系公司资产规模增速低于负债规模增速所致；全部债务资本化比率有所下降，分别为56.36%和54.69%，主要系公司所有者权益增速低于债务增速所致；长期债务资本化比率有所降低，分别为43.84%和39.01%，主要系公司长期债务规模减小所致。整体看，公司债务负担较重。

截至2017年3月末，公司负债合计577.70亿元，较年初增长11.48%，主要系短期借款、应付票据、应付账款和长期借款增长所致；从结构来看，公司流动负债占比75.37%，非流动负债占比24.63%，公司负债仍以流动负债为主且流动负债占比大幅上升。债务方面，截至2017年3月末，公司债务合计308.80亿元，其中短期债务合计179.32亿元、长期债务129.48亿元，债务规模较年初增长8.07%，短期债务规模和占比继续提升，对公司的偿债能力产生影响；截至2017年3月末，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70.62%、56.23%和35.01%，债务负担较年初小幅提升。

总体看，截至2016年末，公司负债增长较多，以流动负债为主，负债结构与资产结构较为匹配；公司债务负担较重，短期债务规模较大，存在一定的集中兑付压力。

（3）所有者权益

截至2016年末，公司所有者权益合计236.78亿元，较年初增长3.51%；其中归属于母公司所有者权益为112.67亿元，占所有者权益比重为47.58%，占比较低。由于公司的多数子公司并非全资子公司，故少数股东权益规模较大。在归属于母公司所有者权益中，实收资本占比9.11%、资本公积占比62.82%、其他综合收益占比0.90%、未分配利润占比27.15%。公司所有者权益中少数股东权益占比较大，稳定性较弱。

截至2017年3月末，公司所有者权益合计为240.40亿元，较年初小幅增长1.53%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比较低，所有者权益结构稳定性较弱。

2．盈利能力

2016年，公司实现营业总收入375.07亿元，较2015年增长18.12%，公司营业成本301.05亿元，较2015年增加19.59%，主要原因是随着销售量的增加成本发生额随之上升。由于宏观经济回暖和行业景气度回升，公司销售情况有所好转。2016年，公司实现营业利润6.05亿元，较2015年增长

113.37%，实现净利润7.33亿元，较2015年增长55.19%，其中归属于母公司所有者的净利润3.15亿元，较2015年增加长22.69%。

期间费用方面，2016年，公司三项费用合计58.57亿元，较2015年变化不大，公司费用总额中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比45.54%、48.84%和5.62%。2016年，公司销售费用26.67亿元，较上年增加13.09%，主要系公司运输费用、薪金及福利相应增加所致；公司管理费用28.60亿元，较上年减少5.03%，主要系公司咨询费、保险费等费用减少所致；公司财务费用3.29亿元，较上年减少38.37%，主要系公司利息支出水平降低所致。2016年，公司费用收入比15.62%，较2015年降低2.97个百分点，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

2016年公司资产减值损失5.66亿元，同比增长40.97%，主要系2016年计提的坏账准备和存货跌价损失增加所致。2016年，公司资产减值损失主要为坏账损失（占比61.48%）和存货跌价损失（占比36.92%），公司资产减值损失对营业利润形成一定侵蚀。

2016年，公司实现投资收益1.65亿元，较2015年减少51.54%，主要系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产取得的投资收益减少所致，投资收益下降对公司营业利润产生一定影响；公司本期投资收益主要来自于权益法核算下的长期股权投资收益。

2016年公司实现营业外收入5.11亿元，较2015年增长24.34%，主要系处置非流动资产利得和政府补助增加所致。公司营业外收入占利润总额的比例为49.95%，公司营业外收入对利润总额的贡献程度较高。

2016年，公司营业外支出0.93亿元，较2015年增长76.07%，主要系处置固定资产处置损失、无形资产处置损失和其他支出增加所致。

从盈利指标来看，2016年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为3.43%、2.91%、3.15%，较2015年分别上升0.11个百分点、0.10个百分点和1.06个百分点。整体看，公司盈利能力呈上升态势，但盈利水平不高。从公司旗下香港上市的子公司中国重汽（3808.HK）与同行业上市企业的盈利情况对比来看，销售毛利率处于行业较高水平，净资产收益率和总资产报酬率处于行业中等偏上水平。

表 7　2016 年主要重型汽车制造公司盈利指标情况（单位：%）

证券代码	证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
600166.SH	福田汽车	13.64	3.00	1.06
600006.SH	东风汽车	14.00	3.36	0.34
600418.SH	江淮汽车	9.59	8.42	2.76
3808.HK	**中国重汽**	**17.70**	**3.40**	**1.16**

资料来源：Wind 资讯
注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据，公司指标引用香港上市公司中国重汽（3808.HK）数据。

2017年1~3月，公司实现营业总收入113.46亿元，占2016年全年营业收入的30.25%；实现净利润3.38亿元，占2016年全年净利润的46.19%，其中归属于母公司所有者的净利润为1.25亿元。

总体看，2016年，得益于行业整体回暖，公司营业收入及利润规模较上年均有所增长，盈利能力有所提高；费用和资产减值损失对公司利润形成一定的侵蚀；公司利润对营业外收入及投资收益依赖程度较高，且持续性较弱。

3．现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额71.19亿元，较2015年增长

163.68%，主要系销售收入增加，销售回款率上升、付现费用及其他经营性支出减少所致。其中，经营活动现金流入481.99亿元，较2015年增加22.64%，主要来自产品销售收入；经营活动现金流出410.80亿元，较2015年增加12.23%，主要用于原材料购买、支付职工薪酬与各项税费。从收入实现质量来看，2016年公司现金收入比率为122.64%，较2015年上升4.75个百分点，公司收入实现质量略有提高，水平尚可。

投资活动方面，2016年，公司投资活动产生的现金净流出18.83亿元，较2015年增长11.36%，主要系公司收回投资收到的现金减少所致。其中，公司投资活动现金流入127.59亿元，较2015年减少3.01%；投资活动现金流出146.42亿元，较2015年减少1.37%。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流净流出为27.02亿元，较2015年增长0.59%，主要系公司偿还债务所致。2016年，公司筹资活动现金流入256.14亿元，较2015年增长13.37%，其中取得借款收到现金254.78亿元；公司筹资活动现金流出283.16亿元，较2015年增长12.01%，其中偿还债务支出266.77亿元。

2017年1~3月，公司实现经营活动现金净流入5.24亿元，投资活动现金净流出12.52亿元，筹资活动现金净流入5.24亿元。

总体看，2016年，受公司经营水平回升影响，公司经营活动现金流入规模增加，公司收入质量略有提高；投资活动和筹资活动产生的现金流量水平与2015年相比变化较小。

4．偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2016年末，公司流动比率、速动比率分别为1.42倍、0.88倍，均低于年初的1.65倍、0.95倍，主要系公司短期借款、应付账款和其他流动负债增加所致；公司现金短期债务比1.05倍，较年初的0.90倍有所提升；公司经营现金流动负债比率20.06%，较2015年的10.38%有所上升，主要系公司经营活动现金净流入大幅增加所致。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2016年，公司 EBITDA 合计37.07亿元，较2015年提升16.07%，主要系公司盈利能力提升所致；其中折旧占比37.45%、摊销占比6.24%、计入财务费用的利息支出占比28.72%、利润总额占比27.59%。2016年，公司 EBITDA 利息倍数为2.48倍，略高于2015年的1.88倍，公司 EBITDA 对利息的保障能力较高；公司 EBITDA 全部债务比为0.13倍，高于2015年的0.11倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较低；经营现金债务保护倍数由2015年的0.09倍增长至0.25倍，主要系公司2016年经营活动现金流量规模增长。公司长期偿债能力虽然较2015年略有上升，但仍处于中等水平。

截至2017年3月末，公司无对外担保。

截至2017年3月末，公司共获得银行授信额度518.73亿元，已使用授信额度154.67亿元，未使用授信额度364.06亿元；公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码 G1037010500456890P），截至2017年6月19日，公司已结清的信贷信息中有93笔不良/违约类贷款、69笔关注类贷款、10笔关注类票据贴现，存在6笔欠息记录；未结清的信贷信息中有5笔关注类贷款和4笔不良类贷款。以上不良类和关注类信息均为公司重组之前产生，对公司目前经营状况影响不大。

截至2016年末，公司诉讼案件共246起，涉案金额7.14亿，其中公司作为被告的案件79起，涉案金额2.01亿。上述案件均为公司日常生产经营过程中产生，不会对公司的正常生产经营造成重大影响。

总体看，公司目前债务水平较高，考虑到公司主营业务获现能力较强，经营活动现金流入规模大，均对债务偿还形成了良好保障，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 156.37 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”本金合计（30 亿元）的 5.21 倍，公司现金类资产对“16 重汽 01”和“17 重汽 01”本金的覆盖程度高；公司净资产达 240.40 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”本金合计（30 亿元）的 8.01 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 重汽 01”和“17 重汽 01”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 37.07 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”本金合计（30 亿元）的 1.24 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 481.99 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”本金合计（30 亿元）的 16.07 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内重型汽车行业的龙头企业，在行业地位、产业链、产品谱系、技术水平、营销网络等多方面所具备的优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

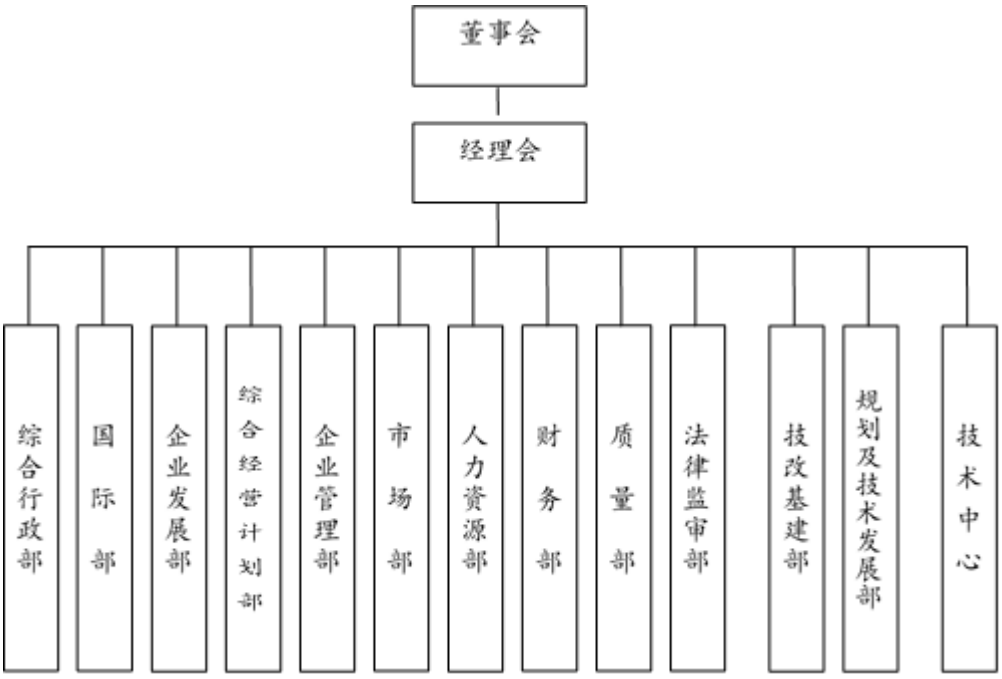
八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内重型汽车行业的龙头企业，在行业地位、产业链、产品谱系、技术水平、营销网络等多方面具备优势。同时，联合评级也关注到宏观经济环境和行业周期性波动对公司业务稳定性造成压力、公司存货及应收账款规模较大、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将进一步深化与德国曼（MAN）公司的合资合作，通过产品品类的不断完善和技术水平的持续提高，巩固公司的行业领先地位，并有望保持良好的经营状况。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 重汽01”和“17重汽01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　中国重型汽车集团有限公司
组织结构图



附件 2　中国重型汽车集团有限公司
主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	677.88	755.00	818.10
所有者权益（亿元）	228.75	236.78	240.40
短期债务（亿元）	117.06	134.30	179.32
长期债务（亿元）	178.76	151.44	129.48
全部债务（亿元）	295.81	285.74	308.80
营业收入（亿元）	317.53	375.07	113.46
净利润（亿元）	4.72	7.33	3.38
EBITDA（亿元）	31.94	37.07	--
经营性净现金流（亿元）	27.00	71.19	5.24
应收账款周转次数（次）	3.80	4.09	--
存货周转次数（次）	1.35	1.57	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.52	0.14
现金收入比率（%）	117.79	122.64	124.70
总资本收益率（%）	3.32	3.43	--
总资产报酬率（%）	2.81	2.91	--
净资产收益率（%）	2.09	3.15	1.42
营业利润率（%）	19.66	18.27	17.65
费用收入比（%）	18.59	15.62	13.75
资产负债率（%）	66.26	68.64	70.62
全部债务资本化比率（%）	56.39	54.69	56.23
长期债务资本化比率（%）	43.87	39.01	35.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	2.48	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.13	--
流动比率（倍）	1.65	1.42	1.29
速动比率（倍）	0.95	0.88	0.79
现金短期债务比（倍）	0.90	1.05	0.87
经营现金流动负债比率（%）	10.38	20.06	1.20
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.06	1.24	--

注：1、公司 2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、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；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。