跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]958 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 AAA，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”、“17 重汽 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 二十二日

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 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　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）	AAA	AAA	2018 年 1 月 30 日
17 重汽 01	14.40 亿元	5（3+2）	AAA	AAA	2018 年 1 月 30 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	755.00	935.13	944.47
所有者权益（亿元）	236.78	266.26	273.64
长期债务（亿元）	151.44	153.10	123.05
全部债务（亿元）	285.74	345.25	323.43
营业收入（亿元）	375.07	616.75	151.10
净利润（亿元）	7.33	32.31	7.49
EBITDA（亿元）	37.07	66.17	--
经营性净现金流（亿元）	71.19	62.52	4.32
营业利润率（%）	17.37	17.72	16.74
净资产收益率（%）	3.15	12.85	2.78
资产负债率（%）	68.64	71.53	71.03
全部债务资本化比率（%）	54.69	56.46	54.17
流动比率（倍）	1.42	1.35	1.29
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.48	6.29	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.24	2.21	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；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，2017 年得益于行业回暖，公司收入及盈利规模均大幅上升，经营活动现金流状况较佳，盈利能力大幅改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到原材料成本上升、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，公司将进一步通过对生产线产能的提升、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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，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“AAA”。

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。

4．跟踪期内，公司资产与收入规模大幅增长，经营性现金流状况较佳，盈利能力大幅改善。

关注

1．公司重型汽车行业是与宏观经济波动相关性较强的行业，宏观经济发展和政策不确定性较大，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。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

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@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。

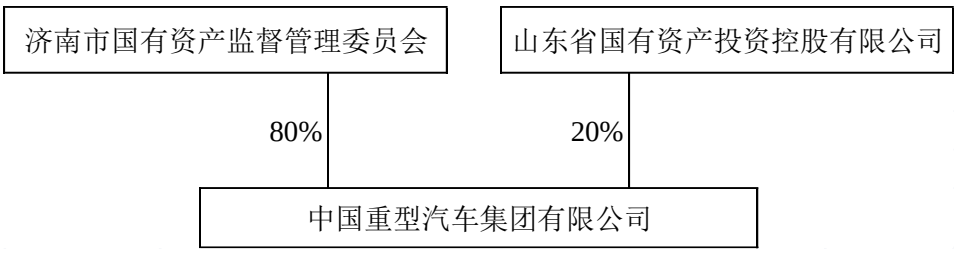
分析师：

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 2017 年底，公司注册资本 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2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司经营范围未发生变化，仍主要从事开发研制、生产销售各种载重汽车、特种汽车、军用汽车、客车、专用车、改装车、发动机及机组、汽车零配件、专用底盘业务；组织架构未发生重大变化。从合并范围看，截至 2017 年底，公司合并范围子公司共 64 家，公司共有员工 30,696 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 935.13 亿元，负债合计 668.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 266.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 126.92 亿元。2017 年，公司实现合并营业收入 616.75 亿元，净利润（含少数股东损益）32.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 14.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额 62.52 亿元，现金及现金等价物净增加额为 42.21 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 944.47 亿元，负债合计 670.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 273.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 129.92 亿元。2018 年一季度，公司实现合并营业收入 151.10 亿元，净利润（含少数股东损益）7.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.42 亿元，现金及现金等价物净增加额为-14.00 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：王伯芝。

二、债券发行及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]2397 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）的公司债券，分两期发行。经上证所同意，第一期债券于 2016 年 12 月 31 日起在上证所挂牌交易，债券简称“16 重汽 01”，债券代码“136857. SH”，存续期限内每年的 11 月 24 日为该计息年度的起息日，发行规模为 15.60 亿元，票面利率为 3.50%，发行期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择。第二期债券于 2017

年 4 月 28 日起在上证所挂牌交易，债券简称“17 重汽 01”，债券代码“143075. SH”，存续期限内每年的 4 月 17 日为该计息年度的起息日，发行规模为 14.40 亿元，票面利率为 5.20%，发行期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择。截至 2017 年底，公司债券募集资金用途及使用计划与募集说明书约定一致，已用于偿还金融机构借款和补充流动资金。

公司已于 2017 年 11 月 24 日支付了“16 重汽 01”自 2016 年 11 月 24 日至 2017 年 11 月 23 日期间的利息。公司已于 2018 年 4 月 17 日支付了“17 重汽 01”自 2017 年 4 月 17 日至 2018 年 4 月 16 日期间的利息。

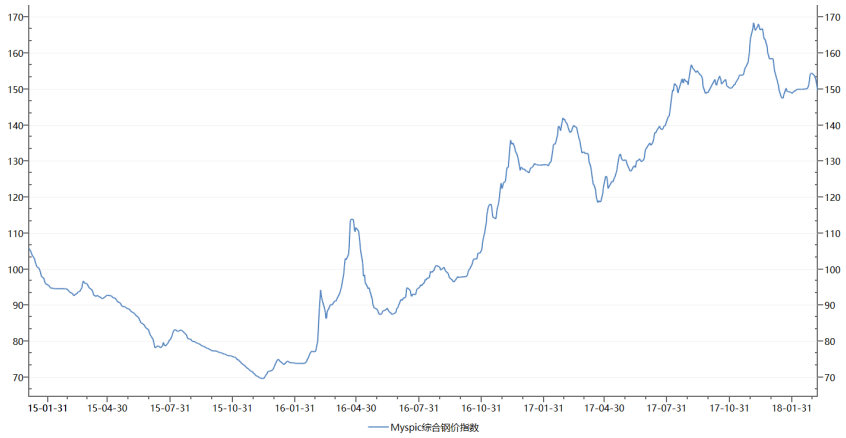
三、行业分析

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。

2017 年，我国全年汽车累计产量和销量分别为 2,901.54 万辆和 2,887.89 万辆，同比分别增长 3.19%和 3.04%，分别低于上年 11.30 和 10.60 个百分点。其中乘用车产销增速明显减缓，其累计产量和销量分别为 2,480.70 万辆和 2,471.80 万辆，同比分别增长 1.60%和 1.40%；商用车累计产量和销量分别为 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比分别增长 13.81%和 13.95%，商用车市场发展态势良好。根据中国汽车工业协会数据显示，2017 年全国商用货车整车产量 368.27 万辆，半挂牵引车产量 58.52 万辆，货车非完整车辆产量 50.98 万辆，共计同比增长 22.60%；全国商用货车整车销量 363.34 万辆，半挂牵引车销量 58.33 万辆，非完整车辆销量 45.79 万辆，共计同比增长 21.67%。从国内重卡行业来看，重型货车整车产量 22.22 万辆，同比增长 29.40%；实现整车销量 23.31 万辆，同比增长 30.73%。2017 年重卡销售仍保持良好趋势。

从上游来看，钢材是汽车制造的主要原材料，钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2017 年钢材价格呈现震荡上涨态势，整体呈现长强板弱[1]的特征。全年来看，钢价较 2016 年出现大幅上涨。截至 2017 年底，Myspic 综合钢价格指数为 158.42 点，较上年同比增长 24%。截至 2018 年 3 月 9 日，Myspic 为 149.74 点。未来钢材价格的波动对汽车企业的成本控制形成一定挑战。

图2　2015~2018年1月综合钢价指数走势



资料来源：Wind，联合评级整理。

[1] 2017 年以来，螺纹钢、线材等长材市场在很长一段时间内好于冷轧、热轧卷板等板材市场。长材价格高于热轧卷板、普板等板材价格，两者价差一度达到 500 元 / 吨~600 元 / 吨。由于钢厂的螺纹钢毛利明显高于板材盈利，因此钢厂产能向长材倾斜，从而形成“长强板弱”格局。

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。建筑行业看，根据国家统计局数据，2017年，全国建筑业总产值213,953.96亿元，同比增长10.53%，增速较去年上升3.44个百分点；建筑行业新开工项目521.653.92万平方米，同比增长8.78%；固定资产投资新开工项目519,093亿元，同比增长5.23%。煤炭行业看，2016煤炭行业供给侧改革元年之后，我国原煤产量出现阶段性急剧下降。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，去产能任务更加艰巨。基础设施建设方面，2017年基础设施建设固定资产投资完成额为173,085.26亿元，同比增长13.86%。根据2018年全国交通运输工作会议公布数据，2017年全国新建高速公路里程超过5000公里，新改建国省干线公路超过2万公里、农村公路超过20万公里。总体看，建筑、基础设施建设行业的复苏带动了重型卡车的需求。

从行业政策看，环保部和工信部联合发布《关于实施第五阶段机动车排放标准的公告》，要求自2017年1月1日起，所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车、重型柴油车（客车和公交、环卫、邮政用途），须符合国五标准要求；自2017年7月1日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的重型柴油车须符合国五标准要求。2017年9月29日，国家修订发布了新的《机动车运行安全技术条件》（GB7258-2017），该标准将于2018年1月1日起正式实施。通过增删和修改相关规定，该标准对车辆生产制造进行了更详细、更有针对性的约束和管理，牵涉到产品结构配置和公告参数的变更，对车辆制动性能等多个方面的要求有较大提升。

总体看，2017年国内重卡汽车产销量呈复苏增长趋势。上游原材料价格上涨将使成本增加、挤占利润；下游需求维持上年的繁荣，国家政策对重卡的环保要求进一步提升。

四、管理分析

2017年12月，公司原法定代表人、董事长马纯济先生因年龄原因不再任职，由王伯芝先生接任公司法定代表人和董事长。济南市国有资产监督管理委员会指派张彦担任公司监事会主席，任期三年。

王伯芝先生，1964年生，硕士研究生学历，历任济南重工股份有限公司董事长、民革济南市委主委、民革山东省委副主委、济南市政协副主席。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员变动不影响公司经营，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。2017年，公司实现营业收入616.75亿元，较上年大幅增长64.44%，主要系基建投资持续高位运行、治超和排放新标等利好因素延续，拉动公司货车、半挂牵引车销量增长所致。2017年，公司实现净利润32.31亿元，较上年大幅增长3.41倍，主要系公司收入增加所致。2017年，公司实现主营业务收入595.27亿元，其中整车及零部件业务占主营业务收入的95.02%，公司主营业务仍很突出。

表1　2016~2018年第一季度公司主营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	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	336.30	93.34	19.29	565.60	95.02	19.20	145.17	98.78	17.61
其他主营业务	24.00	6.66	17.83	29.67	4.98	14.69	1.79	1.22	20.11
合计	**360.30**	**100.00**	**19.20**	**595.27**	**100.00**	**18.97**	**146.96**	**100.00**	**17.86**

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2017 年，公司主营业务实现毛利率 18.97%，较上年下降 0.23 个百分点。其中，整车及零部件业务实现毛利率 19.20%，较上年略有下降，主要系原材料价格上升所致；其他主营业务毛利率 14.69%，较上年下降 3.14 个百分点，主要系房地产业务毛利下降所致。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 146.96 亿元，其中整车及零部件营业收入占比 98.78%，其他主营业务占比 1.22%；实现综合毛利率 17.86%。受益于重卡市场的持续繁荣，2018 年 1~3 月，公司营业收入 151.10 亿元，较上年同期增长 33.17%；净利润 7.49 亿元，较上年同期增长 121.48%。

总体看，公司收入主要来源于整车及零部件业务板块，主营业务仍较为突出。受行业回暖的影响，2017 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上年大幅提升，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

公司自身具有完整的供应产业链条，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。2017 年，公司采购价格随钢材市场价格上涨也有所增加。

公司的钢材主要从各大钢厂采购，一般以现金进行结算；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。公司采用赊购的模式，账期一般为 3~6 个月。

公司通过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。2017 年，对前五大供应商的采购金额为 46.12 亿元，占整车及零部件业务营业成本比重 10.09%，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　2016~2017 年公司原材料前五大供应商采购情况（单位：亿元、%）

年份	供应商名称	采购金额	占整车及零部件业务营业成本比重
2016 年	供应商一	6.48	2.39
	供应商二	5.72	2.11
	供应商三	5.60	2.06
	供应商四	5.50	2.03
	供应商五	5.26	1.94
	合计	**28.56**	**10.35**
2017 年	供应商一	12.65	2.77
	供应商二	11.10	2.43

	供应商三	9.15	2.00
	供应商四	7.50	1.64
	供应商五	5.72	1.25
	合计	**46.12**	**10.09**

资料来源：公司提供

总体看，公司与主要供应商均建立了长期战略合作关系，对单一供应商依赖度较低，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　2016~2018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	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
		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	80,200	--	110,609	--	32,820	--
	14 吨<总质量≤19 吨	5,019	--	8,063	--	2,446	--
	19 吨<总质量≤26 吨	37,651	--	61,936	--	19,824	--
	26 吨<总质量≤32 吨	22,199	--	29,116	--	10,284	--
	32 吨<总质量	861	--	1,859	--	719	--
货车小计		**145,930**	--	**211,583**	--	**66,093**	--
客车小计		**2,823**	--	**2,512**	--	**375**	--
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	26,131	--	39,711	--	7,171	--
	40 吨<准拖挂车总质量	25,057	--	42,788	--	8,332	--
半挂牵引车小计		**51,188**	--	**82,499**	--	**15,503**	--
合计		**199,941**	**86.93**	**296,594**	**116.31**	**81,971**	--

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。2017年，公司生产线年总装产能为25.50万辆。

产量方面，2017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）29.66万辆，较上年增长48.34%；其中生产14吨以上重型货车10.10万辆，较上年增长53.62%。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，公司产能利用率随产量波动而变化，2017年产能利用率达116.31%。

2018年1~3月，公司生产各类汽车总量为8.20万辆，占2017年产量的27.64%，其中生产14吨以上重型汽车3.33万辆。

发动机生产方面，公司主要依靠杭州和章丘两个生产基地，年产能保持30万台。2017年，发动机产量86,347台，销量81,076台，自用率达93.78%。目前，发动机D08、D20和D26项目已经建成投产，公司发动机产品已形成从5升到12.5升的产品系列；发动机生产已全面达到了国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。

总体看，受下游订单增加的影响，2017年公司汽车产量增加，产能利用率高，发动机配套生产能力强，具有较强的技术实力。

（3）销售情况

公司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，公司建设了覆盖面广、关系紧密的销售网络，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，各品牌产品分别由四家主营销售单位通过相对独立的销售网络进行销售，但服务网络各家共享。公司销售区域遍布全国，主要包括卡车销售部的35家分公司，商用车销售部的44家分公司，轻卡销售部的25家分公司。截至2018年3月底，公司已在全国建立了318家4S店、173家经销改装单位和3,341家维修服务站。

2017年，受下游需求回暖影响，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）30.01万辆，较上年增长47.52%；其中销售14吨以上重型汽车9.78万辆，较上年增长44.69%。产销率方面，公司2017年及2018年一季度产销率分别为101.20%和103.15%，均超过了100%，公司在销售的同时亦对部分库存进行消化。

2018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）8.46万辆，占2017年销量的28.17%。其中14吨以上重型汽车3.38万辆。

表4　2016~2018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	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
		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	80,200	77,852	97.07	110,609	107,381	97.08	32,820	30,942	94.28
	14 吨<总质量≤19 吨	5,019	5,536	110.30	8,063	5,659	70.18	2,446	1,063	43.46
	19 吨<总质量≤26 吨	37,651	37,254	98.95	61,936	58,407	94.30	19,824	20,908	105.47
	26 吨<总质量≤32 吨	22,199	24,643	111.01	29,116	33,646	115.56	10,284	11,740	114.16
	32 吨<总质量	861	163	18.93	1,859	94	5.06	719	71	9.87
货车合计		**145,930**	**145,448**	**102.84**	**211,583**	**205,187**	**96.98**	**66,093**	**64,724**	**97.93**
客车合计		**2,823**	**2,753**	**97.52**	**2512**	**2,492**	**99.20**	**375**	**300**	**80.00**
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	26,131	21,253	81.33	39,711	50,755	127.81	7,171	9,783	136.42
	40 吨<准拖挂车总质量	25,057	34,001	135.69	42,788	41,712	97.49	8,332	9,750	117.02
半挂牵引车合计		**51,188**	**55,254**	**107.94**	**82,499**	**92,467**	**112.08**	**15,503**	**19,533**	**125.99**
合计		**199,941**	**203,455**	**101.76**	**296,594**	**300,146**	**101.20**	**81,971**	**84,557**	**103.15**

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，2017年前五大客户

销售额占比为8.37%，集中度较上年略有上升，集中度仍较低。

表5　2016年~2017年前五大经销商情况表（单位：万元、%）

年份	销售客户	销售金额	占整车及零部件业务营业收入比重
2016 年	客户一	7.54	2.24
	客户二	6.65	1.98
	客户三	5.14	1.53
	客户四	4.87	1.45
	客户五	3.25	0.97
	合计	**27.45**	**8.16**
2017 年	客户一	10.87	1.92
	客户二	10.67	1.89
	客户三	9.93	1.76
	客户四	8.39	1.48
	客户五	7.48	1.32
	合计	**47.34**	**8.37**

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。2017年，经销商付款中约60%为银行承兑汇票，40%为现款。

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CKD[2]等形式，形成了初具规模的国际市场网络。2017年，公司整车出口量为33,001辆，较上年增长24.27%；实现出口创汇10.90亿美元，出口销量继续保持国内重卡行业首位。

总体看，2017年，受行业景气度回升影响，公司销售量较上年大幅提高，销售渠道广，销售集中度较低。

（4）其他业务板块

金融业务方面，2017年，公司金融业务实现营业收入0.17亿元。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和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2018年3月底未出现信用风险。

房地产业务方面，2017年，公司房地产业务实现营业收入29.50亿元，较上年增长23.38%，主要系已建成项目销售回款增加所致。截至2018年3月底，公司累计开发面积超过185.88万平方米，土地储备面积（未开发土地储备）78.43万平方米，总价值达69.38亿元；共有房地产在建项目6个，计划投资总额240亿元，已投入125亿元。

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。

[2] CKD（Completely Knock Down）全散件组装，指以全散件形式利用当地劳动力组装成整车，并以较低零售价出售

3．在建及拟建项目

截至2018年3月底，公司投资的项目主要为济南动力部MC发动机智能制造生产线项目、盘式制动器项目及驱动桥项目、汽车研发试验基地建设项目、车身焊接、车架自动化生产线、变速箱、车桥及盘式制动器自动化生产线等，已投入39.43亿元，2018年还将计划投资12.95亿元，具体如下表所示。

表 6　截至 2018 年 3 月主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2018 年 3 月已投资额	2018 年剩余计划投资额
济南动力部 MC 发动机智能制造生产线项目	116,000.00	47,113.00	61,314.00
济南复强动力曲轴连杆技术水平提升项目	34,000.00	30,149.00	974.00
盘式制动器项目及驱动桥项目	201,000.00	184,632.00	13,361.00
汽车研发试验基地建设项目	156,118.00	125,594.00	10,365.00
提升铸件智能化制造水平项目	22,500.00	4,409.00	12,055.00
豪沃客车能力提升项目	12,100.00	1,353.00	6,447.00
车身焊接、整车装配、变速箱技改、车桥及盘式制动器自动化生产线	53,500.00	1,072.00	25,000.00
合计	**595,218.00**	**394,322.00**	**129,516.00**

资料来源：公司提供

2017年，公司营业收入快速提升，产能利用率提高，公司未来还将对现有生产能力进行扩展和提升，2018年计划新增投资1.90亿元。

表 7　2018 年拟建项目（单位：万元）

项目名称	计划投资额	2018 年计划投资额
工程中心二期项目	140,000.00	10,000.00
零部件搬迁及自动化提升项目	15,000.00	9,000.00
合计	**155,000.00**	**19,000.00**

资料来源：公司提供

总体看，未来随着公司产能的不断扩充，公司营业收入及盈利规模有望进一步提升；相较于公司规模，公司后续投资规模不大，融资压力尚可。

4．经营效率

2017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6.50次、2.17次、0.72次，较上年的4.05次、1.57次和0.52次均有提高，公司经营效率有所提升。与同行业上市公司相比，公司经营效率指标处中等水平。

表 8　2017 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	4.08	11.95	0.89
600006.SH	东风汽车	5.61	9.47	0.93
600418.SH	江淮汽车	15.18	19.63	1.05
3808.HK	**中国重汽**	**6.39**	**4.20**	**1.00**

资料来源：Wind
注：Wind 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 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，2017年，公司经营效率较上年有所提高，处于行业内中等水平。

5．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。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。如果公司不能保持并提升竞争优势，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。

近两年，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）汇率波动风险

公司2017年全年实现重卡出口3.37万辆，占国内出口总量比例达49.2%，为国内重卡行业出口首位，出口创汇10.90亿美元。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。

6．未来发展

2018年公司坚持质量第一、效益优先的企业方针，通过加快新旧动能转换，充分利用全球资源，形成大规模的全球化合作产销体系，掌握核心技术，提高品牌影响力；贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念，将公司建立为国际知名、国内不可替代的大型商用车企业集团，逐步成为具有全球竞争力的世界一流企业。公司未来一年的工作目标是实现销售整车33万辆，营业收入过千亿元，各项主要指标增长10%以上，继续保持质量效益水平的行业领先地位。

总体看，公司未来发展思路务实、工作目标清晰，有利于提升公司的整体竞争力。

六、财务分析

公司 2017 年财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定“新会计准则”。本报告中涉及 2016 年数据均采用 2017 年财务报告期初数或上期数。2017 年，根据修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，公司将与企业日常活动相关的政府补助按照经济业务实质计入其他收益或冲减相关成本费用，与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支；公司对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日前发生的政府补助不予追溯调整。根据《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》及财政

部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》的规定，公司在利润表中新增“资产处置收益”项目，并对净利润按经营持续性进行分类列报，并且按照《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较数据进行调整，该调整对可比期间净利润不产生实质性影响。

2017 年，公司纳入合并范围子公司 64 家，新增 3 家子公司，系中国重汽集团青岛众齐新能源汽车有限公司、山东杏园健康管理有限公司和中国重汽集团大同世济置业有限公司；减少 3 家子公司，系杭州汽发铸造有限公司、杭州港豪动力系统有限公司和中国重汽集团（青岛）拓居伟业房地产有限公司。公司相关会计政策连续，合并范围变化较小且整体规模不大，财务数据具有较强的可比性。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 935.13 亿元，负债合计 668.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 266.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 126.92 亿元。2017 年，公司实现合并营业收入 616.75 亿元，净利润（含少数股东损益）32.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 14.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额 62.52 亿元，现金及现金等价物净增加额为 42.21 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 944.47 亿元，负债合计 670.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 273.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 129.92 亿元。2018 年一季度，公司实现合并营业收入 151.10 亿元，净利润（含少数股东损益）7.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.42 亿元，现金及现金等价物净增加额为-14.00 亿元。

1．资产质量

截至2017底，公司资产总额为935.13亿元，较年初增长23.86%，主要系货币资金和存货增加所致。其中，流动资产占比72.37%、非流动资产占比27.63%，公司资产以流动资产为主。

截至2017年底，公司流动资产合计676.77亿元，较年初增长34.15%，主要系货币资金和存货增加所致；流动资产主要由货币资金（占比24.02%）、应收账款（占比12.60 %）、存货（占比37.44%）、一年内到期的非流动资产（占比9.07%）和其他流动资产（占比5.51%）构成。

截至2017年底，公司货币资金162.58亿元，较年初增长43.20%，主要系公司新发债券募集资金所致；货币资金主要由银行存款（占比78.42%）和其他货币资金（占比21.58%）构成。公司受限货币资金合计35.05亿元，占比21.56%，主要为银行承兑汇票保证金和存放央行的存款准备金等，受限资金比例一般。

截至2017年底，公司应收账款账面价值85.25亿元，较年初增长2.42%。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76.00%，1~2年占11.67%，2~3年占3.79%，3年以上占8.54%；公司应收账款账龄较长。公司应收账款主要为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款（占比99.08%），共计提坏账准备10.29亿元，计提比例10.77%，计提较为充分。公司应收账款规模仍较大，影响公司的资金使用效率，公司应收账款的回收风险较高。

截至2017年底，公司存货账面价值253.38亿元，较年初增长31.71%，主要系公司库存商品增加所致。公司存货主要由原材料（占比6.44%）、在产品（占比49.75%）和库存商品（占比43.71%）构成。公司对原材料、在产品和库存商品共计提跌价准备4.99亿元，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2017年底，公司一年内到期的非流动资产61.38亿元，较年初增长54.76%，主要系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）占比4.80%，贷款占比98.23%，

贷款损失准备1.86亿元。

截至2017年底，公司其他流动资产37.31亿元，较年初增长44.27%，主要系可供出售金融资产和待抵扣增值税增加所致；主要由可供出售金融资产（占比62.72%）和待抵扣增值税（占比32.75%）构成。

截至2017年底，公司非流动资产258.36亿元，较年初增长3.13%，主要系发放贷款及垫款增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比9.21%）、持有至到期投资（占比11.61%）、固定资产（占比42.74%）、无形资产（占比10.79%）、递延所得税资产（占比6.47%）和发放贷款及垫款（占比7.53%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产23.79亿元，较年初下降2.15%，主要系公司按公允价值计量的金融资产减少所致。公司可供出售金融资产主要为按成本计量的金融资产（占比92.95%），计提减值准备0.39亿元。

截至2017年底，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号信托计划资金，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2017年底，公司固定资产110.43亿元，较年初下降2.55%。公司固定资产由房屋建筑物（占比59.24%）、机器设备（占比35.69%）、运输工具（占比1.57%）、电子及其他设备（占比1.51%）和土地资产（占比1.99%）构成。公司固定资产已累计计提折旧109.85亿元，计提减值准备80.24万元，成新率51.72%，成新率一般。

截至2017年底，公司无形资产27.87亿元，较年初变化不大，主要由土地使用权（占比85.30%）、软件（占比1.45%）和专利权（占比13.24%）构成；已累计计提摊销14.42亿元，未计提减值准备。

截至2017年底，公司递延所得税资产16.72亿元，较年初增长18.15%，主要系未实现利润和预计负债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资产减值准备、未实现利润、预计负债和可抵扣亏损带来的可抵扣暂时性差异。

截至2017年底，公司受限资产35.05亿元，全部为货币资金，占资产总额的3.75%，受限比例很低。

截至2018年3月底，公司资产总额944.47亿元，较年初增长1.00%，主要系应收账款和存货增加所致。其中，应收账款97.99亿元，较年初增长14.95%，主要系公司销售规模扩大所致；公司存货278.13亿元，较年初增长9.77%，主要系为扩大生产备货所致。截至2018年3月底，公司流动资产占比72.86%、非流动资产占比27.14%，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，2017年公司资产规模有所增加，仍以流动资产为主，流动资产中货币资金、应收账款和存货占有较大比例，短期内对公司的资金形成占用且存在一定的减值风险；现金类资产较充裕，整体资产质量尚可。

2．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债合计 668.86 亿元，较年初增长 29.07%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占比由上年的 68.48%上升到 75.01%，公司负债结构以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债合计501.69亿元，较年初增长41.37%，主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比26.26%）、应付票据（占比12.04%）、应付账款（占比38.02%）、预收款项（占比8.55%）和其他应付款（占比8.24%）构成。

截至2017年底，公司短期借款131.72亿元，较年初大幅增长90.06%，主要系公司日常现金流需求随产销量增长而增加所致。公司短期借款主要为信用借款（占比99.22%）。

截至2017年底，公司应付票据60.43亿元，较年初增长32.74%，主要系随产量增加，应付银行承兑汇票增加所致。公司应付票据中银行承兑汇票和商业承兑汇票占比分别为70.38%和29.62%。

截至2017年底，公司应付账款190.73亿元，较年初增长39.09%，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。公司应付账款的账龄主要为1年以内（占比99.25%）。

截至2017年底，公司预收款项42.89亿元，较年初增长48.05%，主要系随销量增加所致。预收账款中主要为1年以内到期的预收款（占比98.15%）。

截至2017年底，公司其他应付款41.34亿元，较年初增长20.28%。公司其他应付款主要包括往来款（占比31.96%）和生产经营应付款（占比51.19%）构成。

截至2017年底，公司非流动负债合计167.17亿元，较年初增长2.34%，主要系长期借款增加所致；其构成主要以长期借款（占比22.84%）、应付债券（占比68.74%）和递延收益（占比6.16%）为主。

截至2017年底，公司长期借款38.19亿元，较年初增长27.21%，主要系随公司业务规模扩大、资金需求增加所致。公司长期借款全部为信用借款，2019年应偿还6.42亿元，2020年应偿还0.76亿元，集中偿还压力较小。

截至2017年底，公司应付债券114.91亿元，较年初下降5.36%，主要系本期偿还到期债务“14重汽 MTN001”、“12重汽 MTN1”、“16重汽 SCP003”、“16重汽 SCP005”、“16重汽 SCP006”、“16重汽 SCP007”和“16重汽 SCP008”所致。2017年公司新发债券“17重汽 SCP001”、“17重汽01”、“17重汽 SCP002”、“17重汽 SCP003”和“17重汽 CP001”。公司应付债券中，2018年应偿还85.00亿元，2021年应偿还15.60亿元，2022年应偿还14.40亿元。公司2018年集中偿付压力较大。

截至2017年底，公司递延收益10.29亿元，较年初增长2.95%，全部来自政府补助；其中与收益相关的部分3.06亿元，与资产相关的部分7.23亿元。

截至2017年底，公司全部债务合计345.25亿元，其中短期债务占比由47.00%上升至55.66%，长期债务占比由53.00%下降到44.34%，以短期债务为主。负债及债务指标方面，2017年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所上升，其中，资产负债率由68.64%上升至71.53%，全部债务资本化比率由54.69%上升至56.46%；长期债务资本化比率有所降低，由39.01%下降至36.51%。整体看，公司债务负担较重。

截至2018年3月底，公司负债合计670.83亿元，与年初相比变化不大；从结构来看，公司流动负债占比79.56%，非流动负债占比20.44%，公司负债仍以流动负债为主且流动负债占比上升4.55个百分点。债务方面，截至2018年3月底，公司债务合计323.43亿元，其中短期债务合计200.38亿元、长期债务123.05亿元，债务规模较年初下降6.34%，短期债务规模和占比继续提升，公司债务结构有待优化；截至2018年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.03%、54.17%和31.02%，债务负担较年初小幅下降。

总体看，截至2017年底，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。

（2）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计266.26亿元，较年初增长12.45%；其中归属于母公司所

有者权益为126.92亿元，占所有者权益比重为47.67%。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8.09%、资本公积占比55.57%、其他综合收益占比0.53%、未分配利润占比35.80%。公司所有者权益中少数股东权益及未分配利润占比较大，稳定性较弱。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计为273.64亿元，较年初小幅增长2.77%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益较年初有所增长，其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。

3．盈利能力

2017年，公司实现营业总收入616.75亿元，其中营业收入609.01亿元，较上年大幅增长64.15%，公司营业总成本582.55亿元，其中营业成本494.23亿元，较上年增长64.17%，营业成本与营业收入增长幅度基本一致。2017年，公司实现营业利润37.32亿元，较上年大福增长5.16倍；实现净利润32.31亿元，较上年增长3.41倍，其中归属于母公司所有者的净利润14.84亿元，较上年增长3.71倍。

期间费用方面，2017年，公司期间费用合计75.37亿元，较上年增长28.68%，公司费用总额中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比47.86%、42.43%和9.71%。2017年，公司销售费用36.07亿元，较上年增长35.23%，主要系公司销量增长所致；公司管理费用31.97亿元，较上年增长11.78%，主要系公司研发费用和职工薪酬支出增加所致；公司财务费用7.32亿元，较上年增长122.50%，主要系公司汇兑损失增加所致。2017年，公司费用收入比12.38%，较上年降低3.41个百分点，公司期间费用控制能力有所上升，但仍对利润形成一定侵蚀。

2017年，公司资产减值损失5.69亿元，较上年变化不大。公司资产减值损失主要为坏账损失（占比40.46%）和存货跌价损失（占比44.20%）。

2017年，公司实现投资收益2.35亿元，较上年增长42.59%，主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益增加所致。公司投资收益占利润总额的比重为5.73%，主要来自于处置可供出售金融资产（占比58.57%）。

2017年，政府补助分别计入递延收益、其他收益和营业外收入或冲减成本费用。受会计政策影响，2017年公司实现营业外收入4.99亿元，较上年下降2.40%。其中，2017年营业外收入中的政府补助1.81亿元（占比36.21%）。公司营业外收入占利润总额的比重为12.17%，利润对营业外收入依赖程度一般。2017年，公司其他收益0.94亿元，占利润总额的比重为2.29%，利润总额对其他收益的依赖程度较低。

2017年，公司营业外支出1.33亿元，较上年增长42.00%，主要系随业务规模扩张，其他支出增加所致。

从盈利指标来看，受利润大幅增长的影响，2017年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率均大幅提高，分别为7.55%、6.09%和12.85%，较上年分别上升4.12个百分点、3.18个百分点和9.70个百分点。整体看，公司盈利能力呈上升态势。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、净资产收益率和总资产报酬率处均于行业领先水平。

表 9　2017 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	11.76	0.59	0.85
600006.SH	东风汽车	9.60	3.04	0.66
600418.SH	江淮汽车	10.16	3.12	1.05
3808.HK	**中国重汽**	**18.08**	**14.17**	**7.95**

资料来源：Wind
注：Wind 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 数据，公司指标引用香港上市公司中国重汽（3808.HK）数据。

2018年1~3月，公司实现营业收入148.85亿元，较上年同期增长31.19%，主要系重卡销售复苏所致；实现净利润7.49亿元，较上年同期大幅增长121.48%，其中归属于母公司所有者的净利润为2.95亿元。

总体看，得益于行业整体回暖，2017年公司营业收入及利润规模较上年均大幅增长，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一般。

4．现金流

从经营活动来看，2017年公司经营活动现金流入842.15亿元，较上年增长74.72%，主要系随销售规模扩大收到现金增加所致；经营活动现金流出779.63亿元，较上年增长89.78%，主要系原材料购买、支付职工薪酬支出的现金增加所致。受上述因素影响，2017年公司经营活动产生的现金流量净额62.52亿元，较上年下降12.18%。从收入实现质量来看，公司现金收入比率由123.99%上升为129.41%。公司收入实现质量继续提高，收入实现质量较好。

投资活动方面，2017年，公司投资活动现金流入203.70亿元，较上年增长59.66%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出242.96亿元，较上年增长65.94%，主要系投资支付的现金增加所致。受上述因素影响，2017年公司投资活动产生的现金流量净流出39.26亿元，较上年流出规模增长108.45%。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动现金流入286.60亿元，较上年增长11.89%，主要系新发公司债券所致；公司筹资活动现金流出266.67亿元，较上年下降5.82%，主要系偿还债务支付现金减少所致；受上述因素影响，2017年公司筹资活动产生的现金流量净额19.93亿元，较上年流出规模扩大1.74倍。

2018年1~3月，公司实现经营活动现金净流入2.42亿元，投资活动现金净流入21.48亿元，筹资活动现金净流出37.89亿元。

总体看，2017年公司经营活动现金净流入规模减少，但公司收入质量有所提高；投资活动现金净流出规模扩大，但经营活动产生的现金流净额基本能覆盖投资活动流出需求，公司融资压力不大。

5．偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2017年底，公司流动比率、速动比率分别由上年的1.42倍和0.88倍下降为1.35倍和0.84倍；公司现金短期债务比由上年的1.05倍上升至1.12倍；公司经营现金流动负债比率由上年的20.06%下降至12.46%。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2017年公司 EBITDA 合计66.17亿元，较上年增长78.50%，主要系公司利润总额提升所致；其中折旧占比20.17%、摊销占比2.02%、计入财务费用的利息支出占比15.89%、

利润总额占比61.92%。2017年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的3.48倍大幅上升至6.29倍，EBITDA 对利息的保障能力较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的0.13倍上升至0.19倍，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可；经营现金债务保护倍数由上年的0.25倍下降至0.18倍，公司经营性现金流量金额对全部债务的保障能力较低。公司长期偿债能力虽然较上年有所提高，但仍处于中等水平。

截至2017年底，公司无对外担保。

截至2017年底，公司共获得银行授信额度568.26亿元，已使用授信额度170.04亿元，未使用授信额度398.23亿元；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2018年5月8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2017年底，公司无重大未决诉讼和行政处罚情况。

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 2018 年 3 月底，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 200.69 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”本金合计（30 亿元）的 6.69 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 273.64 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”本金合计（30 亿元）的 9.12 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，2017 年，公司 EBITDA 为 66.17 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”本金合计（30 亿元）的 2.21 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 2017 年经营活动产生的现金流入 842.15 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”本金合计（30 亿元）的 28.07 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极强。

八、综合评价

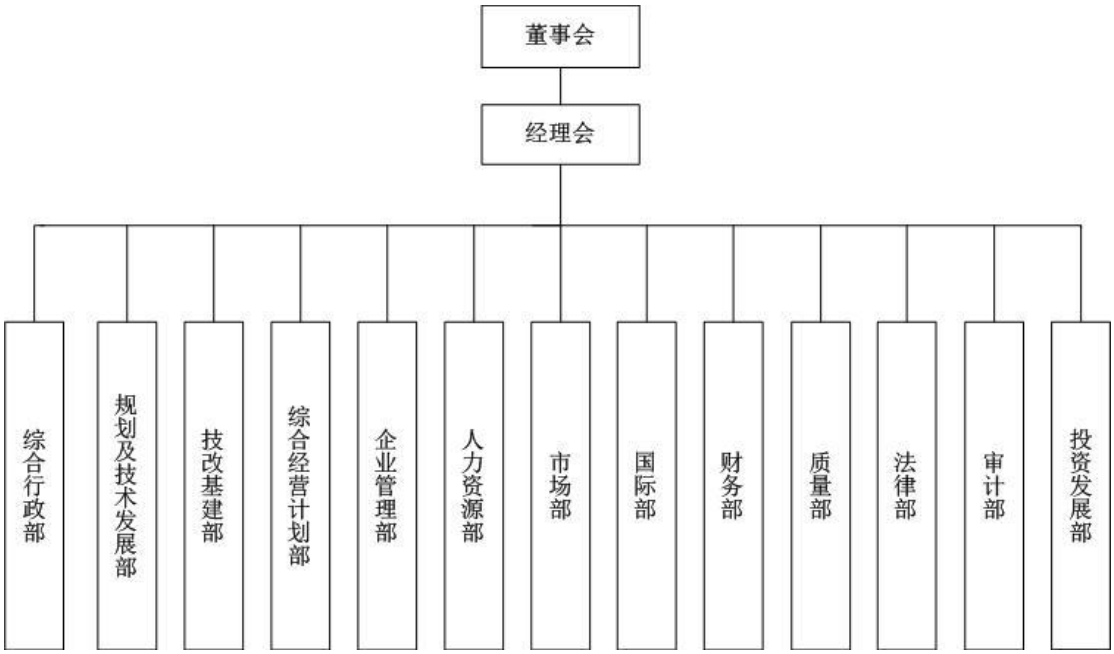
跟踪期内，公司作为国内重型汽车行业的龙头企业，在行业地位、产业链、产品谱系、技术水平、营销网络等多方面具备优势，2017 年得益于行业回暖，公司收入及盈利规模均大幅上升。同时，联合评级也关注到原材料成本上升、公司存货及应收账款规模较大、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将进一步通过对生产线产能的提升、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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，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“AAA”。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	755.00	935.13	944.47
所有者权益（亿元）	236.78	266.26	273.64
短期债务（亿元）	134.30	192.15	200.38
长期债务（亿元）	151.44	153.10	123.05
全部债务（亿元）	285.74	345.25	323.43
营业收入（亿元）	375.07	616.75	151.10
净利润（亿元）	7.33	32.31	7.49
EBITDA（亿元）	37.07	66.17	--
经营性净现金流（亿元）	71.19	62.52	4.32
应收账款周转次数（次）	4.05	6.50	--
存货周转次数（次）	1.57	2.17	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.72	0.16
现金收入比率（%）	123.99	129.41	114.81
总资本收益率（%）	3.43	7.55	--
总资产报酬率（%）	2.91	6.09	--
净资产收益率（%）	3.15	12.85	2.78
营业利润率（%）	17.37	17.72	16.74
费用收入比（%）	15.79	12.38	12.83
资产负债率（%）	68.64	71.53	71.03
全部债务资本化比率（%）	54.69	56.46	54.17
长期债务资本化比率（%）	39.01	36.51	31.02
EBITDA 利息倍数（倍）	3.48	6.29	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.19	--
流动比率（倍）	1.42	1.35	1.29
速动比率（倍）	0.88	0.84	0.77
现金短期债务比（倍）	1.05	1.12	1.00
经营现金流动负债比率（%）	20.06	12.46	0.81
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.24	2.21	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；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。