信 用 等 级 公 告

联合〔2019〕1329 号

中国重型汽车有限公司：

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 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

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 2019 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 6 月 22 日
17 重汽 01	14.40 亿元	5（3+2）	AAA	AAA	2018 年 6 月 22 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	755.00	941.72	903.01	943.95
所有者权益（亿元）	236.78	271.14	304.45	313.10
长期债务（亿元）	91.59	83.20	31.57	107.92
全部债务（亿元）	288.71	354.70	273.95	192.88
营业总收入（亿元）	375.07	616.75	658.07	182.27
净利润（亿元）	7.33	32.31	43.54	13.14
EBITDA（亿元）	37.07	66.17	77.26	--
经营性净现金流（亿元）	71.19	62.52	74.33	32.57
营业利润率（%）	17.37	17.72	18.00	17.97
净资产收益率（%）	3.15	12.72	15.13	4.26
资产负债率（%）	68.64	71.21	66.28	66.82
全部债务资本化比率（%）	54.94	56.68	47.36	38.12
流动比率（倍）	1.42	1.35	1.38	1.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.19	0.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.48	6.29	7.83	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.24	2.21	2.58	--

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 2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3. 2016 年和 2017 年长期应付款中的其他借款已调整计入长期债务及相关指标计算；4. 应付债券中的短期债券已调整计入短期债务及相关指标计算；5. 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、营销网络等多方面仍保持了很强的竞争优势。2018 年，公司产销量继续增长，产能利用率和产销量仍保持在很高水平，销售收入及盈利规模均有所增长，经营活动现金流状况较佳，债务负担大幅减轻。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涨、公司存货及应收账款规模较大以及公司存在一定集中偿付压力等因素可能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，公司继续聚焦主业，提高整车及零部件板块在收入中的占比，依靠完整的产业链和产品体系以及国内外广泛的销售与售后服务网络，提高产品销量，保持出口第一。

3．跟踪期内，公司收入与盈利规模保持增长，经营性现金流状况较佳，整体债务负担大幅减轻。

关注

1．公司商用货车行业与宏观经济相关性较强，同时海外业务在公司业务中占有一定比例，宏观政策和出口贸易政策对公司业绩存在一定不确定性影响。另外，人民币汇率波动也对公司的盈利水平产生一定影响。

2．公司市场竞争压力加大，原材料成本上升，一定程度上挤压了公司利润空间。

3．公司应收账款和存货规模较大，存在一定的减值风险，对营运资金存在占用；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

刘冰华

电话：010-85172818

邮箱：liubh@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。

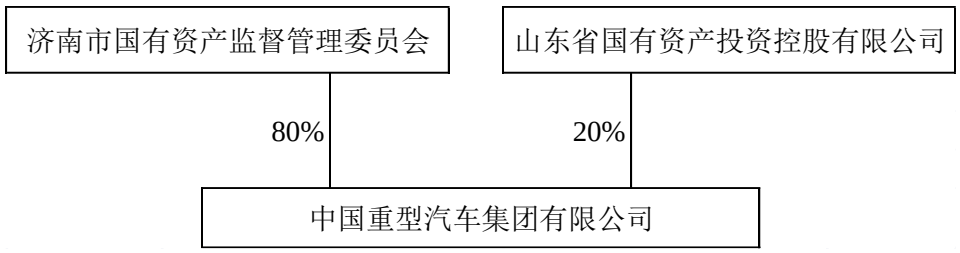
分析师：

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 2019 年 3 月底，公司注册资本 10.26 亿元，实际控制人为济南市国有资产监督管理委员会。

图1　截至2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司经营范围未发生变化，公司合并范围子公司共 62 家，公司共有员工 30,428 人。跟踪期内，公司重新设立了战略与规划部、投资管理与证券部、企信部、组织与人力资源部、采购中心、质量部、生产制造部、市场部、国际部、品牌管理部、法律事务部和技改基建部等职能部门（见附件 1）。

截至 2018 年底，公司资产总额 903.01 亿元，负债合计 598.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 304.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 150.73 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 658.07 亿元，净利润（含少数股东损益）43.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 18.69 亿元；经营活动产生的现金流量净额 74.33 亿元，现金及现金等价物净增加额为 36.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 943.95 亿元，负债合计 630.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 313.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 151.63 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 182.27 亿元，净利润（含少数股东损益）13.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 5.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 36.34 亿元，现金及现金等价物净增加额为-10.16 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：谭旭光。

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。第一期债券于 2016 年 11 月 24 日发行，并于 2016 年 12 月 7 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“16 重汽 01”，债券代码“136857. SH”，发行规模 15.60 亿元，票面利率 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 17 日发行，并于 2017

年 4 月 28 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“17 重汽 01”，债券代码“143075. SH”，发行规模 14.40 亿元，票面利率 5.20%，发行期限 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 2019 年 3 月底，16 重汽 01 和 17 重汽 01 募集资金均已全部用于偿还金融机构借款和补充流动资金。

公司已于 2018 年 11 月 26 日支付了“16 重汽 01”自 2017 年 11 月 24 日至 2018 年 11 月 23 日期间的利息；已于 2019 年 4 月 17 日支付了“17 重汽 01”自 2018 年 4 月 17 日至 2019 年 4 月 16 日期间的利息。截至 2019 年 3 月底，公司“16 重汽 01”和“17 重汽 01”合计待偿本金 30.00 亿元。

三、行业分析

根据中国汽车工业协会的统计数据，2018 年，我国乘用车产、销量分别为 2,352.9 万辆和 2,371 万辆，分别较上年下降 5.2%和 4.1%；商用车累计产、销量分别为 427.89 万辆和 436.74 万辆，分别较上年增长 0.87%和 4.05%，继续保持增长。2018 年全国商用货车整车产、销量 378.37 万辆和 387.63 万辆，分别较上年增长 1.67%和 5.48%。2018 年，我国重卡仍保持良好发展趋势，重型货车整车产、销量分别为 28.49 万辆和 29.57 万辆，分别较上年增长 26.37%和 26.80%。

上游原材料方面，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。2018 年，全球钢铁价格保持在高位，下半年出现回落。截至 2018 年底，Myspic 综合钢价格指数为 141.0 点；截至 2019 年 3 月底，Myspic 综合钢价格指数为 145.2 点。国内来看，我国提出了以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为重点任务的供给侧结构性改革，2018 年钢铁行业超额完成全年压减钢铁产能 3,000 万吨目标任务，提前两年完成钢铁去产能“十三五”规划 1.5 亿吨上限目标。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度依然持续回升，2018 年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 7.7 亿吨、9.3 亿吨和 11.1 亿吨，同比分别增长 3.0%、6.0%和 8.5%；2018 年，CSPI 国内钢材价格平均指数为 114.8 点，同比上升 7.0 点，中钢协会员企业实现工业总产值 3.5 万亿元，同比增长 14.6%。钢铁价格上涨对汽车制造的成本控制造成一定压力。

图 2　2016 年以来 Myspic 综合钢价指数变化情况



资料来源：Wind

下游需求方面，卡车下游行业主要包括建筑行业、基础设施建设行业和煤炭运输行业等。建

筑及基础建设方面，于预计房地产投资和出口增长仍将偏弱，基建投资将在稳增长和保就业方面发挥关键作用。根据国家统计局数据，2018 年我国基建投资全年同比增长 1.8%，回升主要是受到传统交通基建投资推动，基建投资增速延续上升趋势。煤炭行业方面，2018 年，煤炭市场供需实现基本平衡。随着政策鼓励以及部分新建矿井投产，2018 年国内原煤产量有所释放，原煤产量 36.8 亿吨，同比增长 4.5%。国家发改委印发的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》指出，2016 年以来，各地区、各有关部门扎实推进重点领域化解过剩产能工作，钢铁、煤炭、煤电三大重点领域均提前两年完成“十三五”去产能目标任务；其中，累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，淘汰关停落后煤电机组 2,000 万千瓦以上。总体看，2018 卡车下游需求较为稳定。

行业政策方面，2018 年 6 月，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，要求大力推进国三及以下排放标准营运柴油货车提前淘汰更新。2018 年 9 月，交通运输部发布《关于进一步落实道路货运车辆检验检测改革政策有关工作的通知》，加快推进道路货运车辆“两检合一”改革，实现“一次上线、一次检测、一次收费”。未来，根据《重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》，国六法规将从 2019 年开始分地区分阶段逐步实施。重型卡车出现换代需求。

未来发展方面，自 2017 年新版 GB1589 实施以来，重卡单车运力下降约 20%，同时，国家对超限超载的治理大幅加严，进一步促进了物流重卡爆发。随着中央政策调整，我国经济增长驱动力从投资拉动转向消费拉动，预计以半挂牵引车为代表的物流类重卡占比提升将是大势所趋。过去由于重卡排放标准和治超执行力度相对较低，重卡用户普遍采用小排量发动机配大车的策略增大单位油耗的运输量，其缺陷是排放恶化，随着新版 GB1589 实施和先进的“不停车治超检测系统”普及，以及排放标准日趋严苛，重卡用户将倾向于使用大排量发动机提高运输效率来弥补单车运力下降。

总体看，2018 年国内重卡汽车产销量继续保持增长。上游原材料价格上涨将使成本增加、挤占利润，下游需求较为稳定，国家政策对重卡的环保要求进一步提升。

四、管理分析

跟踪期内，公司原法定代表人、董事长王伯芝先生卸任，由谭旭光先生接任。董事王浩涛、童金根离任。其余董事、监事及高级管理人员未发生变化。

谭旭光，男，汉族，1961 年生，天津大学机械制造及其自动化专业工学博士，高级经济师，中共党员。第十届、十一届、十二届、十三届全国人大代表。现任山东重工集团有限公司党委书记、董事长，中国重型汽车集团有限公司党委书记、董事长，潍柴控股集团有限公司董事长，潍柴动力股份有限公司董事长、CEO。兼任中国工业经济联合会主席团主席、中国企业联合会/中国企业家协会副会长、中国机械工业联合会副会长、中国汽车工业协会副会长等职务。

总体看，跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员较为稳定，公司治理结构及主要管理制度变化不大，管理运作正常。

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。2018 年，公司实现营业收入 646.86 亿元，较上年增长 6.22%，

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。2018 年，公司主营业务收入 633.48 亿元，占营业收入的 97.93%，主营业务仍十分突出；实现净利润 43.54 亿元，较上年增长 34.74%。

表1　2016~2018年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	626.36	98.88	18.72
其他主营业务	24.00	6.66	17.83	29.67	4.98	14.69	7.12	1.12	22.33
合计	**360.30**	**100.00**	**19.20**	**595.27**	**100.00**	**18.97**	**633.48**	**100.00**	**18.76**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2018 年，整车及零部件收入较上年 626.36 亿元，较上年增长 10.74%，占主营业收入比例较上年上升 3.86 个百分点至 98.88%。从毛利率情况来看，2018 年，公司整车及零部件业务实现毛利率 18.72%，较上年小幅下降 0.48 个百分点，主要系原材料价格上升所致。公司主营业务实现毛利率 18.76%，较上年变化不大。公司其他主营业务占收入比例较低，对公司收入水平及毛利率影响较小。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 179.51 亿元，较上年同期增长 20.60%，主要系行业整体需求较好所致；实现净利润 13.14 亿元，较上年同期增长 75.34%，主要系业务规模扩大所致。

总体看，跟踪期内，公司收入仍主要来源于整车及零部件业务板块，受益于行业继续保持增长，公司主营业务收入持续增长，毛利率受原材料价格上升影响略有下降。

2. 业务运营情况

采购方面，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60%左右。2018 年，公司采购价格随钢材市场价格上涨也有所增加。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。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。

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。从产能来看，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。从产量来看，2018年，公司累计生产各类汽车（包括货车、客车、半挂牵引车）31.24万辆，较上年增长5.32%。其中，货车产量较上年增长19.71%至25.33万辆，主要系14吨以下货车产量增加所致；客车产量下降38.50%，半挂牵引车产量下降30.28%，主要系公司根据下游需求调节产能分配所致。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。2018年，发动机产量172,159台，销量171,954台，分别较上年增长99.32%和112.09%；自用率由93.78%上升至96.90%。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。

表2 近年来公司整车产品产销情况（单位：辆、%）

产品	总质量	2016年				2017年				2018年			
		产量	产能利用率	销量	产销率	产量	产能利用率	销量	产销率	产量	产能利用率	销量	产销率
货车	总质量≤14吨	80,200	--	77,852	97.07	110,609	--	107,381	97.08	134,851	--	135,395	100.40
	14吨<总质量≤19吨	5,019	--	5,536	110.30	8,063	--	5,659	70.18	8,111	--	6,031	74.36
	19吨<总质量≤26吨	37,651	--	37,254	98.95	61,936	--	58,407	94.3	67,943	--	73,160	107.68
	26吨<总质量≤32吨	22,199	--	24,643	111.01	29,116	--	33,646	115.56	40,191	--	45,734	113.79
	32吨<总质量	861	--	163	18.93	1,859	--	94	5.06	2,200	--	2,199	99.95
货车小计		**145,930**	**--**	**145,448**	**102.84**	**211,583**	**--**	**205,187**	**96.98**	**253,296**	**--**	**262,519**	**103.64**
客车小计		**2,823**	**--**	**2,753**	**97.52**	**2,512**	**--**	**2,492**	**99.20**	**1,545**	**--**	**1,522**	**98.51**
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	31,171	--	31,632	101.48
	40吨<准拖挂车总质量	25,057	--	34,001	135.69	42,788	--	41,712	97.49	26,351	--	30,949	117.45
半挂牵引车小计		**51,188**	**--**	**55,254**	**107.94**	**82,499**	**--**	**92,467**	**112.08**	**57,522**	**--**	**62,581**	**108.79**
合计		**199,941**	**86.93**	**203,455**	**101.76**	**296,594**	**116.31**	**300,146**	**101.20**	**312,363**	**122.50**	**326,622**	**104.56**

资料来源：公司提供

销售方面，受基建、治超、环保等政策影响，公司2018年销量较上年继续增长8.82%，达32.66万辆。其中，货车销量较上年增长27.94%，主要系14吨以下货车销量增加所致。客车和半挂牵引车销量较上年分别下降38.92%和32.32%。受上述因素影响，公司产销率有所提高，为104.56%，保持在较高水平。公司销售区域遍布全国，主要包括卡车销售部的40家分公司，商用车销售部的40家分公司，轻卡销售部的25家分公司。截至2018年底，公司已在全国建立了153家4S店、719家经销改装单位和1,340家维修服务站。出口方面，公司产品出口60个国家，2018年，整车出口量为36,300辆，较上年增长10.00%；实现出口创汇9.21亿美元，出口销量保持国内重卡行业首位。

总体看，2018年，行业整体平稳发展，公司产销量保持增长，采购成本略有上升，销售渠道广。

3. 在建及拟建项目

截至2019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、汽车研发试验基地建设项目和利勃海尔项目等，计划投资45.42亿元，已投入30.20亿元，仍需投入15.22亿元，具体如下表所示。

表3 截至2019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2019年3月已投资额	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	105,776	10,224
零部件搬迁及自动化提升项目	15,000	4,151	10,849
汽车研发试验基地建设项目	181,118	141,552	39,566
提升铸件智能化制造水平项目	22,500	16,426	6,074
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	27,062	26,438
国六后处理系统	12,071	6,863	5,208

利勃海尔项目	54,000	142	53,858
合计	454,189	301,972	152,217

资料来源：公司提供

未来，公司还将对现有生产能力进行扩展和提升，2019年计划新增投资5.29亿元。

表 4　2019 年拟建项目（单位：万元）

项目名称	计划投资额	2019 年计划投资额	2020 年及以后投资
重卡项目	150,000	30,400	119,600
智能试车场项目	80,000	7,500	72,500
消防环保项目	35,000	15,000	20,000
合计	**230,000**	**52,900**	**177,100**

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2018年全年重卡出口3.63万辆，连续14年排名全国第一，出口规模较大。随着近年来人民币汇率波动加大，可能会对公司的经营和盈利水平带来影响。

5. 未来发展

公司将力争在2019年实现重卡20万辆、轻卡20万辆的产销目标；到2025年，实现25万辆重卡、25万辆中轻卡、20万辆轻型商用车的产销目标，收入达到3,000亿元；2025~2030年，要成为世界一流的全系列商用车集团。

总体看，公司发展目标明确，立足主业，可实现性强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 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意见。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。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”。2018 年，根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对“应收票据”、“应收账款”、“应收利息”、“应收股利”、“其他应收款”、“固定资产”、“固定资产清理”、“在建工程”、“工程物资”、“应付票据”、“应付账款”、“应付利息”、“应付股利”、“其他应付款”、“长期应付款”、“专项应付款”、“管理费用”、“研发费用”、“财务费用”等科目进行拆分及合并，该调整对可比期间净利润不产生实质性影响。

2018 年，公司合并范围减少 1 家子公司；2019 年 1~3 月，合并范围无变化。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 62 家，相关会计政策连续，合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 903.01 亿元，负债合计 598.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 304.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 150.73 亿元。2018 年，公司实现合并营业收入 658.07 亿元，净利润（含少数股东损益）43.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 18.69 亿元；经营活动产生的现金流量净额 74.33 亿元，现金及现金等价物净增加额为 36.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 943.95 亿元，负债合计 630.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 313.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 151.63 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 182.27 亿元，净利润（含少数股东损益）13.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 5.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 36.34 亿元，现金及现金等价物净增加额为-10.16 亿元。

2. 资产质量

截至2018底，公司资产总额903.01亿元，较年初下降4.11%。其中，流动资产占比72.82%、非流动资产占比27.18%，公司资产结构较年初变化不大，仍以流动资产为主。

截至2018年底，公司流动资产合计657.55亿元，较年初变化不大。流动资产主要由货币资金（占比29.65%）、应收票据及应收账款（占比12.81%）、存货（占比35.39%）和一年内到期的非流动资产（占比11.36%）构成。

截至2018年底，公司货币资金194.96亿元，较年初增长19.92%，主要系公司经营性现金流入增长所致；货币资金由银行存款（占比84.37%）和其他货币资金（占比15.63%）构成。公司受限货币资金合计30.47亿元，占比15.63%，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2018年底，公司应收票据及应收账款84.20亿元，较年初下降24.46%；其中，应收票据0.28亿元，较年初大幅下降98.93%，主要系将一部分应收票据调整到其他流动资产所致；应收账款83.92亿元，较年初变化不大。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80.10%）。公司共计提坏账准备13.31亿元，计提比例13.69%，计提较为充分。公司应收账款规模仍较大，对公司资金形成一定占用。

截至2018年底，公司存货账面价值232.68亿元，较年初下降8.17%，主要系公司库存商品减少所致。公司存货主要由原材料（占比7.49%）、在产品（占比53.96%）和库存商品（占比38.36%）构成。公司对原材料、在产品和库存商品共计提跌价准备2.85亿元，计提比例1.21%。公司存货规模较大，对营运资金形成一定占用，且未来仍存在一定跌价风险。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动资产74.70亿元，较年初增长21.70%，主要系公司对外贷款增加所致；共计提贷款损失准备1.90亿元。

截至2018年底，公司非流动资产245.46亿元，较年初下降4.75%。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占比12.26%）、固定资产（合计）（占比46.04%）和无形资产（占比10.88%）构成。

截至2018年底，公司其他非流动金融资产30.09亿元，较年初变化不大。公司其他非流动金融资产主要由以公允价值计量且变动计入当期损益的权益投资工具（占比33.33%）和指定以公允价值计量且变动计入当期损益的权益投资工具（占比60.90%）构成。

截至2018年底，公司固定资产113.01亿元，较年初变化不大。公司固定资产主要由房屋建筑物（占比57.89%）和机器设备（占比34.88%），已累计计提折旧118.12亿元，计提减值准备1.06亿元，成新率49.40%，成新率较低。

截至2018年底，公司无形资产26.71亿元，较年初变化不大，主要由土地使用权（占比86.85%）和专利权（占比10.86%）构成；已累计计提摊销19.08亿元，未计提减值准备。

截至2018年底，公司受限资产30.47亿元，全部为货币资金，占资产总额的3.37%，受限比例很低。

截至2019年3月底，公司资产总额943.95亿元，较年初增长4.53%，主要系应收票据及应收账款增加所致；公司流动资产占比75.02%，较年初上升2.20个百分点，非流动资产占比24.98%，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，2018年底，公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主，货币资金较充裕；流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司的资金形成一定占用。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 598.96 亿元，较年初下降 10.74%，主要系非流动负债减少所致；其中流动负债占比由年初的 74.81%上升到 79.81%，非流动负债占比 20.19%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债合计477.68亿元，较年初变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占比21.83%）、应付票据及应付账款（占比50.68%）和合同负债（占比11.75%）构成。

截至2018年底，公司短期借款104.30亿元，较年初下降20.82%，主要系公司经营回款情况良好，主动缩小融资规模所致。公司短期借款主要为信用借款（占比97.60%）。

截至2018年底，公司应付票据及应付账款242.07亿元，较年初变化不大。公司应付票据56.63亿元，较年初下降6.28%，主要系公司流动性较好，减少开票结算所致；其中商业承兑汇票和银行承兑汇票占比分别为55.87%和44.13%。公司应付账款185.44亿元，较年初变化不大，其中账龄1年以内占比99.00%。

截至2018年底，公司合同负债56.14亿元，较年初增长30.89%，主要系新楼盘开盘、预售房款增加所致。

截至2018年底，公司非流动负债合计120.88亿元，较年初下降28.43%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要是应付债券，占比86.81%。

截至2018年底，公司应付债券104.93亿元，较年初下降8.68%，主要系偿还到期债务“13重汽MTN001”、“17重汽 SCP001”、“17重汽 SCP002”、“17重汽 SCP003”和“17重汽 CP001”所致。2018年公司新发债券“18重汽 CP001”、“18重汽 SCP001”（已到期偿还）、“18重汽SCP002”、“18重汽 CP002”、“18重汽 SCP003”和“18重汽 SCP004”。公司应付债券中，2019年应偿还90.00亿元，存在一定集中偿付压力。

截至2018年底，公司全部债务合计273.95亿元，较年初下降22.77%，主要系偿还银行借款所致；其中短期债务占比由76.54%上升至88.48%，长期债务占比由23.46%下降到11.52%，仍以短期债务为主，存在一定的集中偿付压力。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为66.28%、47.36%和9.40%，较上年分别下降4.92个百分点、9.31个百分点和14.08个百分点，债务负担有所减轻。

截至2019年3月底，公司负债合计630.85亿元，较年初增长5.28%，主要系应付票据及应付账款增加所致。其中，流动负债占比80.72%，非流动负债占比19.28%，仍以流动负债为主。截至2019年3月底，公司债务合计192.88亿元，较年初下降29.59%；短期债务占比44.05%[1]，长期债务占比55.95%。截至2019年3月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为38.12%和25.63%；资产负债率上升0.54个百分点至66.82%。整体债务负担进一步减轻。

总体看，2018年底，公司负债规模有所下降，以流动负债为主；公司债务负担大幅减轻，但债务结构有待改善。

（2）所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计304.45亿元，较年初增长12.28%，主要系未分配利润增加所致；其中归属于母公司所有者权益150.73亿元，占所有者权益比重为49.51%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本占比6.81%，资本公积占比47.20%，未分配利润占比45.43%。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，归属于母公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较大，稳定性一般。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计313.10亿元，所有者权益结构和规模较年初变化不大。

总体看，2018年底，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一般。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业总收入658.07亿元，较上年增长6.70%，其中营业收入646.86亿元。公司营业总成本611.62亿元，较上年增长4.99%，其中营业成本524.99亿元，营业成本与营业收入增长幅度基本一致。2018年，公司实现营业利润47.87亿元，较上年增长28.29%；实现净利润43.54亿元，较上年增长34.74%，其中归属于母公司所有者的净利润18.69亿元，较上年增长25.94%。

期间费用方面，2018年，公司期间费用合计73.00亿元，较上年变化不大；其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占比45.45%、28.01%、18.42%和8.12%。2018年，公司销售费用33.18亿元，较上年下降8.02%，主要系公司运输费和广告费减少所致；公司管理费用20.44亿元，较上年增长11.56%，主要系公司职工薪酬支出增加所致；公司研发费用13.45亿元，较上年变化不大；公司财务费用5.93亿元，较上年下降19.01%，主要系公司汇兑收益增加所致。2018年，

[1] 公司将短期债券全部纳入应付债券核算，2019 年 3 月底未进行调整，公司实际短期债务占比高于计算值。

公司费用收入比11.28%，较上年降低1.09个百分点，公司期间费用控制能力有所增强。

非经营性损益方面，2018年，公司资产减值损失3.12亿元，较上年下降45.08%，主要系坏账损失减少所致；主要为固定资产减值损失（占比33.91%）和存货跌价损失（占比60.20%）；公司资产减值损失占利润总额比重为5.87%。2018年，公司公允价值变动损失5.45亿元，较上年增加5.31亿元，主要系交易性金融资产公允价值下降所致；公司公允价值变动损失占利润总额比重为10.25%。2018年，公司实现投资收益2.84亿元，较上年增长21.06%，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5.34%。2018年，公司其他收益3.34亿元，较上年大幅增长254.94%，主要系政府补助增加所致；其他收益占利润总额的6.27%。2018年公司实现营业外收入6.25亿元，较上年增长25.35%，主要系政府补助增加所致；其中，政府补助4.80亿元，占利润总额的比重9.03%。

盈利指标方面，2018年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为8.87%、6.84%和15.13%，较上年分别上升1.43个百分点、0.77个百分点和2.40个百分点，公司盈利能力有所提升。

2019年1~3月，公司实现营业总收入182.27亿元，较上年同期增长20.63%，其中营业收入179.51亿元，较上年同期增长20.60%。实现净利润13.14亿元，较上年同期大幅增长75.34%，其中归属于母公司所有者的净利润5.71亿元。

总体看，2018年，公司营业收入及利润规模较上年有所增长，盈利能力有所提高；费用和资产减值损失对公司利润存在一定侵蚀；公司利润对政府补助和投资收益的依赖程度一般。

5. 现金流

从经营活动来看，2018年，公司经营活动现金流入814.40亿元，较上年变化不大；经营活动现金流出740.07亿元，较上年下降5.07%，主要系原材料购买、支付职工薪酬支出的现金减少所致。受上述因素影响，2018年公司经营活动产生的现金流量净额74.33亿元，较上年增长18.89%。从收入实现质量来看，公司现金收入比率由129.41%下降至120.67%，公司收入实现质量有所下降但仍保持较高水平，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入251.13亿元，较上年增长23.28%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出196.93亿元，较上年下降18.95%，主要系投资支付的现金减少所致。受上述因素影响，2018年公司投资活动产生的现金流量54.20亿元，由净流出转为净流入。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入183.41亿元，较上年下降36.01%，主要系借款取得的现金减少所致；公司筹资活动现金流出275.80亿元，较上年变化不大。受上述因素影响，2018年公司筹资活动产生的现金流量-92.39亿元，由净流入变为大幅净流出。

2019年1~3月，公司实现经营活动现金净流入36.34亿元，投资活动现金净流出20.76亿元，筹资活动现金净流出25.74亿元。

总体看，2018年，公司经营活动现金净流入规模有所增长，收入质量仍保持在较高水平；投资活动转为净流入，受公司缩小融资规模的影响，筹资活动现金流转为大幅净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2018年底，公司流动比率、速动比率分别由年初的1.35倍和0.84倍上升为1.38倍和0.89倍；公司现金短期债务比由年初的0.80倍上升至1.01倍；公司经营现金流动负债比率由上年的12.46%上升至15.56%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2018年，公司 EBITDA 合计77.26亿元，较上年增长16.76%，主要系公司利润总额增加所致；其中折旧占比16.71%、摊销占比1.68%、计入财务费用的利息支出占比12.77%、利润总额占比68.84%。2018年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的6.29倍上升至7.83倍，EBITDA 对利息的保障能力较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的0.19倍上升至0.28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0.18倍上升至0.27倍，公司经营性现金流量金额对全部债务的保障能力有所提高。公司长期偿债能力很强。

截至2018年底，公司无对外担保事项。

截至2018年底，公司共获得银行授信额度822.02亿元，已使用授信额度170.04亿元，未使用授信额度674.18亿元，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2019年6月3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2018年底，公司无重大未决诉讼和行政处罚情况。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 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）256.40 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”待偿本金合计（30.00 亿元）的 8.18 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 313.10 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”待偿本金合计（30.00 亿元）的 10.44 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，2018 年，公司 EBITDA 为 77.26 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”待偿本金合计（30.00 亿元）的 2.58 倍，公司 EBITDA 对“16 重汽 01”和“17 重汽 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 814.40 亿元，约为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”待偿本金合计（30.00 亿元）的 27.15 倍，公司经营活动现金流入量对“16 重汽 01”和“17 重汽 01”的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“16 重汽 01”和“17 重汽 01”的偿还能力极强。

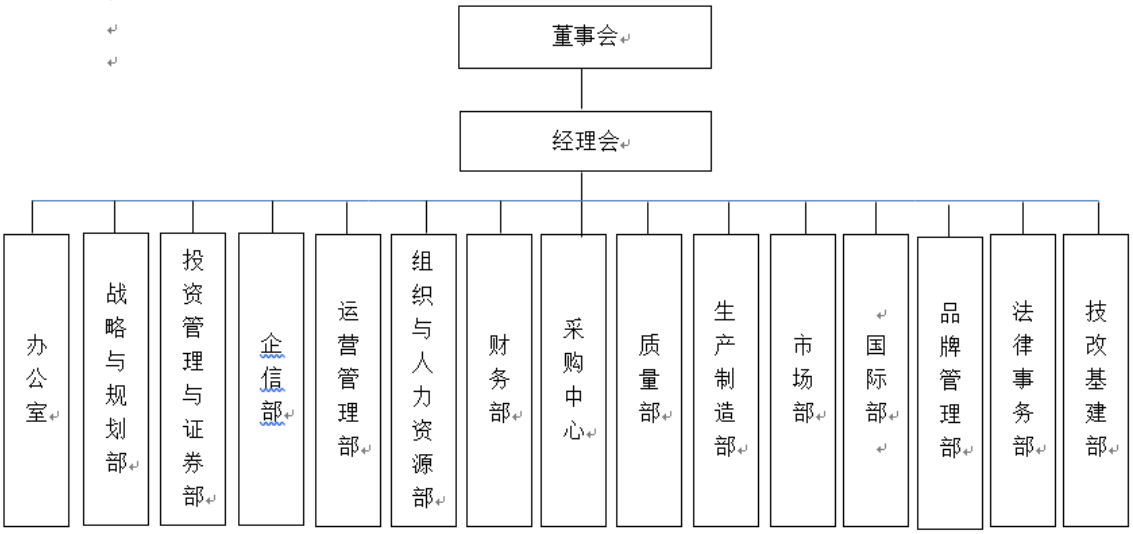
八、综合评价

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、营销网络等多方面仍保持了很强的竞争优势。2018 年，公司产销量继续增长，产能利用率和产销量仍保持在很高水平，销售收入及盈利规模均有所增长，经营活动现金流状况较佳，债务负担大幅减轻。同时，联合评级也关注到原材料成本上涨、公司存货及应收账款规模较大以及公司存在一定集中偿付压力等因素可能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	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	755.00	941.72	903.01	943.95
所有者权益（亿元）	236.78	271.14	304.45	313.10
短期债务（亿元）	197.12	271.49	242.38	84.96
长期债务（亿元）	91.59	83.20	31.57	107.92
全部债务（亿元）	288.71	354.70	273.95	192.88
营业总收入（亿元）	375.07	616.75	658.07	182.27
净利润（亿元）	7.33	32.31	43.54	13.14
EBITDA（亿元）	37.07	66.17	77.26	--
经营性净现金流（亿元）	71.19	62.52	74.33	32.57
应收账款周转次数（次）	4.05	6.50	6.71	--
存货周转次数（次）	1.57	2.17	2.13	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.72	0.70	0.19
现金收入比率（%）	123.99	129.41	120.67	133.52
总资本收益率（%）	3.41	7.44	8.87	--
总资产报酬率（%）	2.91	6.07	6.84	--
净资产收益率（%）	3.15	12.72	15.13	4.26
营业利润率（%）	17.37	17.72	18.00	17.97
费用收入比（%）	15.79	12.38	11.28	10.31
资产负债率（%）	68.64	71.21	66.28	66.82
全部债务资本化比率（%）	54.94	56.68	47.36	38.12
长期债务资本化比率（%）	27.89	23.48	9.40	25.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.48	6.29	7.83	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.19	0.28	--
流动比率（倍）	1.42	1.35	1.38	1.39
速动比率（倍）	0.88	0.84	0.89	0.92
现金短期债务比（倍）	0.71	0.80	1.01	3.02
经营现金流动负债比率（%）	20.06	12.46	15.56	6.40
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.24	2.21	2.58	--

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 2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3. 2016 年和 2017 年长期应付款中的其他借款已调整计入长期债务及相关指标计算；4. 应付债券中的短期债券已调整计入短期债务及相关指标计算；5. 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。