跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕2020 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中国重型汽车集团有限公司公司主体长期信用状况和面向合格投资者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面向合格投资者公开发行的“16 重汽 01”和“17 重汽 01”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六 月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	5.13 亿元	5（3+2）	AAA	AAA	2019 年 6 月 19 日
17 重汽 01	13.89 亿元	5（3+2）	AAA	AAA	2019 年 6 月 19 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 28 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	935.13	852.79	835.01	894.91
所有者权益（亿元）	266.26	254.48	274.40	283.49
长期债务（亿元）	153.17	15.98	37.91	37.60
全部债务（亿元）	345.32	267.43	222.79	239.48
营业总收入（亿元）	616.75	659.51	657.92	137.02
净利润（亿元）	32.31	43.16	29.80	9.15
EBITDA（亿元）	62.98	76.10	67.41	--
经营性净现金流（亿元）	62.52	73.04	102.44	27.82
营业利润率（%）	18.69	19.32	20.77	20.75
净资产收益率（%）	12.85	16.58	11.27	3.28
资产负债率（%）	71.53	70.16	67.14	68.32
全部债务资本化比率（%）	56.46	51.24	44.81	45.79
流动比率（倍）	1.35	1.08	1.20	1.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.28	0.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.60	8.87	9.09	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.31	4.00	3.54	--

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 2020 年 1—3 月财务数据未经审计、相关指标未年化；3. 本报告已将长期应付款和其他流动负债中的带息债务纳入相关债务指标核算；4. 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”）整体经营情况正常，公司收入规模稳定，产品毛利率有所提升，经营性现金流状况良好，债务规模有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到重卡行业的强周期性对公司业务稳定性带来挑战、资产减值损失和信用减值损失对公司利润影响较大，公司有息债务中短期债务占比高以及权益稳定性一般等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

2019 年 9 月，公司控股股东由济南市国有资产监督管理委员会（以下简称“济南市国资委”）变更为山东重工集团有限公司，实际控制人由济南市国资委变更为山东省国有资产监督管理委员会。

未来，通过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和环保技术，优化和升级产品结构，公司有望进一步提升产品开发能力，巩固行业领先地位。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望“稳定”；同时维持“16 重汽 01”和“17 重汽 01”债项的信用等级为 AAA。

优势

1．**行业地位显著。**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，行业地位显著。

2．**驱动形式和功率覆盖最全。**公司具有较强的规模和品牌优势，产业链布局完整，涵盖了发动机和变速箱等所有汽车制造环节；产品谱系丰富，形成了以重型卡车为主、中轻型卡车为辅的产品体系。

3．**经营状况良好。**2019 年，公司收入规

模稳定，整车及零部件产品毛利率提升，经营性现金流状况良好，债务规模有所下降，资本结构有所优化。

关注

1. **重型汽车行业具有明显的周期性特征，行业景气度与宏观经济密切相关。**在中国转变经济增长方式的背景下，未来经济增速及下游行业需求度存在一定不确定性。

2. **债务结构有待调整，权益稳定性一般。**截至 2019 年末，公司有息债务以短期为主，债务结构有待改善；所有者权益中少数股东权益及未分配利润占比较高，稳定性一般。

3. **大额减值损失导致公司本部权益规模大幅下降。**2019 年，公司本部对全资子公司中国重汽集团房地产开发有限公司计提大额减值损失，导致公司本部当期大额亏损，权益规模大幅下降。

分析师

蒲雅修　　登记编号（R0040217110005）
杨　野　　登记编号（R0040219090001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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。

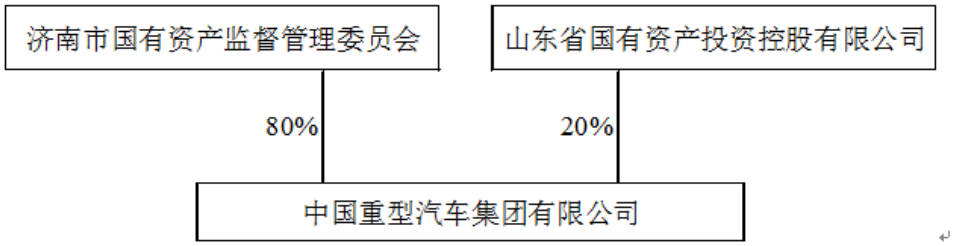
分析师：

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，山东省国有资产管理委员会（以下简称“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（以下简称“济南市国资委”），20%无偿划转给山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“省国投公司”）。2019 年 9 月公司发布公告，济南市国资委将其持有的公司 45%的股权无偿划转给山东重工集团有限公司（以下简称“山东重工”），省国投公司将其持有的公司 20%股权除资产收益权外的其他股东权利委托给山东重工行使。本次无偿划转和本次股权委托后，山东重工将直接持有公司 45%的股权，并实际控制及支配公司 65%的股权表决权。公司控股股东由济南市国资委变更为山东重工，实际控制人由济南市国资委变更为山东省国资委（详见重大事项）。截至本报告出具日，工商登记尚未完成变更。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 10.26 亿元，实际控制人为山东省国资委。

图1　截至2020年3月末公司股权结构图



注：截至出报告日，公司股权变更登记尚未完成，股权结构图仍显示变更前信息
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司经营范围、组织结构未发生变化，公司合并范围子公司共 60 家，公司共有员工 30,428 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 835.01 亿元，负债合计 560.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）274.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 111.64 亿元。2019 年，公司实现营业收入 646.38 亿元，净利润（含少数股东损益）29.80 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 10.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 102.44 亿元，现金及现金等价物净增加额 36.70 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 894.91 亿元，负债合计 611.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）283.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 115.81 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 134.60 亿元，净利润（含少数股东损益）9.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 27.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-28.92 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。

公司于 2019 年 10 月 14 日公告了“16 重汽 01”的票面利率调整结果，决定下调票面利率 5BP，后 2 年（2019 年 11 月 24 日至 2021 年 11 月 23 日）的票面利率为 3.45%；于 2019 年 10 月 28 日公告了回售结果，回售金额为 10.47 亿元。截至 2019 年底，“16 重汽 01”待偿本金余额为 5.13 亿元。

公司于 2020 年 3 月 5 日公告了“17 重汽 01”的票面利率调整结果，决定下调票面利率 210BP，后 2 年（2020 年 4 月 17 日至 2022 年 4 月 16 日）的票面利率为 3.10%；于 2020 年 4 月 13 日公告了回售结果，回售金额为 0.51 亿元。截至 2019 年底，“17 重汽 01”待偿本金余额为 13.89 亿元。

公司已于 2019 年 11 月 25 日支付了“16 重汽 01”自 2018 年 11 月 24 日至 2019 年 11 月 23 日期间的利息，下一个付息日为 2020 年 11 月 24 日；已于 2020 年 4 月 17 日支付了“17 重汽 01”自 2019 年 4 月 17 日至 2020 年 4 月 16 日期间的利息，下一个付息日为 2021 年 4 月 17 日。

截至 2020 年 3 月末，“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。

三、行业分析

2019 年，在基建投资拉动、老旧车淘汰治理、超限超载治理进一步深化等因素影响下，重卡销量增幅较大；2020 年第一季度，受疫情影响，重卡销量下降。后期随着疫情影响的减弱，生产活动逐步恢复正常，基建投资力度的加大有望使重卡的市场需求快速回升。

汽车制造行业具有产业集中度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，城镇化以及国民消费升级带动中国汽车销量持续增长，但增速呈现波动。2019 年中国汽车产销规模已连续 11 年蝉联全球第一，产销量分别为 2,572.10 万辆和 2,576.90 万辆，同比下降 7.50%和 8.20%。2019 年中国汽车产业面临的压力进一步加大，产销量与行业主要经济效益指标均呈现负增长。

商用车从大类上分为货车和客车两类，又进一步分为客车、货车、半挂牵引车、客车非完整车辆和货车非完整车辆五个类别。在基建投资回升、国III汽车淘汰、新能源物流车快速发展，以及治超加严等利好因素促进下，商用车产销好于乘用车，2019 年全年商用车累计销量 381.30 万辆，同比增长 6.40%；其中卡车累计销量 345.5 万辆，同比增长 8.60%，占比 90.60%，客车累计销量 35.80 万辆，同比下滑 11.00%，占比 9.40%。

商用车作为生产资料，受外部经济、行业政策等影响较明显，呈现明显的周期性特征。从车型结构来看，带动商用车增长的主要是重型货车和轻型货车，占商用车的比重分别为 33.70%和 62.90%，合计比重达 96.60%，2019 年销量同比分别增长 11.40%和 7.20%。细分市场来看，重型货车的增长主要是牵引车拉动，而轻型货车的增长点主要来源于汽油小轻卡。

重卡（含重卡非完整车辆、半挂牵引车）作为商用车行业的重要子行业之一，广泛服务于公路货运、工程建设、能源、矿山、林业和建筑等行业及国防事业，其作为生产资料，受国民经济

发展（社会运输总需求）、固定资产投资、油品标准实施、限超政策等外部经济、政策环境影响更为显著。2019 年，在基建投资拉动、老旧车淘汰治理、超限超载治理进一步深化等因素影响下，重卡实现销售 116.03 万辆，同比增长 11.40%。由于 2019 年 7 月份重型燃气车开始实施国 VI 排放标准，单车价格明显提高，大量用户在 7 月份之前提前购买国 V 燃气车，拉动重卡燃气车的大幅增长，尤其是燃气牵引车；2019 年牵引车销量 53.20 万辆，同比增长 25.90%，占重卡市场比重 45.70%，较 2018 年提高 5.30 个百分点。

从燃料类型来看，一方面，随着排放升级带来的成本增加和日趋严格的进城限制，汽油小轻卡凭借价格低、承载强、不限行等诸多优点解决了微卡承载能力不足和轻卡进城受限等问题，越来越受到市场青睐。2019 年汽油轻-卡销量 106.7 万辆，同比增长 15.90%，比重达到 49.10%，超过了柴油轻卡，较 2018 年同期提升了 3.70 个百分点。

从卡车市场企业竞争格局来看，销量 TOP10 企业市场集中度为 67.20%，相较于 2018 年提升了 0.80 个百分点，企业集中度略有上升。2019 年 1~12 月，卡车市场共有 742 个企业实现销售，每个企业平均销量为 4,657 辆，排名前 10 位的企业销量均超过 10 万辆，其中北汽福田销量为 42.26 万辆，一汽集团销量为 34.29 万辆，份额分别为 12.2%和 9.90%。据统计，2019 年 1~12 月，TOP10 企业中，江淮汽车、江铃汽车销量同比分别下滑 9.80%、9.70%，其他企业销量同比均增长，上汽通用五菱销量同比增长 22.30%。

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。2019 年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.09 亿吨、9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 5.3%、8.3%和 9.8%，粗钢产量再创历史新高。2019 年钢铁行业市场需求较好，基建、房地产等下游行业运行稳定，国内粗钢表观消费量约 9.40 亿吨，同比增长 8%。2019 年钢材价格总体平稳，呈窄幅波动走势。5 月初达到最高 113.1 点，10 月底震荡下降至年内最低 104.3 点。全年中国钢材价格指数均值为 107.98 点，同比下降 6.77 点，降幅为 5.9%。由于钢铁产量增幅加快，钢材价格呈窄幅波动下行走势，铁矿石等原燃材料价格上涨等因素影响，钢铁企业经济效益大幅回落。2019 年中国钢铁工业协会会员钢铁企业实现销售收入 4.27 万亿元，同比增长 10.10%；实现利润 1889.94 亿元，同比下降 30.90%；累计销售利润率 4.43%，同比下降 2.63 个百分点。钢铁价格的下降有利于汽车制造的成本控制。

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。2019 年全年，我国房地产开发投资完成 132,194 亿元，累计增长 9.90%，比上年回落 0.30 个百分点，增速放缓。2019 年，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.80%，基建投资增速延续上升趋势。根据国家统计局数据，2019 年，全国煤炭消费量同比增长 1.00%全国原煤产量 38.50 亿吨，同比增长 4.00%，截至 2019 年末，重点煤炭企业存煤 5,385 万吨，较年初减少 116 万吨，下降 2.10%。对于煤炭价格，2019 年动力煤中长期合同价格（5500 大卡下水煤）始终运行在绿色区间，全年均价 555.30 元/吨，比上年下降 3.20 元/吨，总体看，2019 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，2019 年 10 月发布的“关于印发《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》的通知”明确

要求：“加快推进老旧车船淘汰。加快淘汰国三及以下排放标准的柴油货车、采用稀薄燃烧技术或‘油改气’的老旧燃气车辆。各地应统筹考虑老旧柴油货车淘汰任务，2019 年 12 月底前，淘汰数量应达到任务量的 40%以上。”重型卡车出现换代需求。

未来发展方面，2020 年 1－4 月，商用车产销分别完成 130.4 万辆和 132.8 万辆，同比分别下降 13.10%和 12.40%。商用车市场恢复表现明显好于乘用车市场。其中，重型货车市场恢复最为明显，产销分别完成 17.50 万辆和 19.10 万辆，同比分别增长 48.30%和 61.00%。随着各项工程的复工、各地基建项目的逐步落实以及老旧车淘汰等政策都将刺激重型货车市场需求进一步释放，重型货车行业景气度有望持续提升。

四、管理分析

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

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入仍主要来源于整车及零部件业务板块，受益于产品结构调整，整车及零部件业务毛利率有所提升。

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。2019 年，公司实现营业收入 646.38 亿元，较上年下降 0.30%，较上年变化不大。2019 年，公司主营业务收入 637.36 亿元，占营业收入的 98.60%，主营业务仍十分突出；实现净利润 29.80 亿元，较上年下降 30.94%，主要系按照山东重工要求开展清产合资工作，对质量及历史遗留等问题进行了穿透式的稳健梳理、整改所致。

表1　2017－2019年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	565.60	95.02	19.20	626.36	98.88	18.72	624.90	98.04	20.16
其他主营业务	29.67	4.98	14.69	7.12	1.12	22.33	12.46	1.96	26.27
合计	**595.27**	**100.00**	**18.97**	**633.48**	**100.00**	**18.76**	**637.36**	**100.00**	**20.28**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2019 年，整车及零部件收入为 624.90 亿元，较上年下降 0.23%，变化不大，占主营业务收入比例较上年下降 0.84 个百分点至 98.04%。从毛利率情况来看，2019 年，公司整车及零部件业务实现毛利率 20.16%，较上年小幅上升 1.44 个百分点，主要系产品结构调整，高端产品销售占比提升所致。受上述因素影响，公司主营业务实现毛利率 20.28%，较上年上升 1.52 个百分点。公司其他主营业务毛利率为 26.27%，较上年上升 3.94 个百分点，主要受结转房地产项目结转进度影响。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 134.60 亿元，较上年同期下降 25.02%，实现净利润 9.15 亿元，较上年同期下降 30.34%。

2. 业务运营情况

2019 年，公司汽车及零部件业务发展较为平稳，产品结构有所调整。受行业整治“大吨小标”影响，公司 14 吨以下轻、中型卡车产销量有所下降；受益于市场需求释放，半挂牵引车产销量大幅增长；2019 年公司产能利用率维持高位。

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 58%左右。2019 年，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采购，钢材采购一般以现金进行结算；公司非钢材原材料供应商约 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，公司多采用赊购的模式，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，2019 年公司累计生产各类车辆 28.00 万辆，较上年下降 10.37%。受行业集中整治“大吨小标”影响，其中生产 14 吨以下轻、中型卡车 10.48 万辆，较上年下降 22.29%，14 吨以上重卡 17.40 万辆，较上年变化不大。受市场需求影响，公司调整产品战略，2019 年，半挂牵引车产量提升至 7.53 万辆，较上年提升 30.84%；公司产能利用率维持高位，2019 年为 109.80%，公司产能得到有效释放。公司的发动机生产分布在杭州市和章丘市两个生产基地，年产能 30 万台。目前公司发动机生产已全面实现了国 IV 以上排放标准，国 V 标准发动机已量产，保证满足公司自用外还将部分产品投放市场销售。通过与 MAN 的合资合作，公司获得了 MAN 技术平台发动机、车桥等关键总成和零部件技术，相继实现了 D20、D26 和 D08 发动机的量产，并在其基础上自主研发了天然气发动机，相关重要部件的量产使公司产品谱系更加丰富、产品质量保持领先。

表2　2017－2019年公司整车产品产销情况（单位：辆、%）

产品	总质量	2017 年				2018 年				2019 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	110,609	--	107,381	97.08	134,851	--	135,395	100.40	104,790	--	104,078	99.32
	14吨<总质量≤19吨	8,063	--	5,659	70.18	8,111	--	6,031	74.36	5,540	--	3,537	63.85
	19吨<总质量≤26吨	61,936	--	58,407	94.3	67,943	--	73,160	107.68	48,064	--	55,733	115.96
	26吨<总质量≤32吨	29,116	--	33,646	115.56	40,191	--	45,734	113.79	42,393	--	47,036	110.95
	32吨<总质量	1,859	--	94	5.06	2,200	--	2,199	99.95	2,727	--	3,449	126.48
货车小计		**211,583**	**--**	**205,187**	**96.98**	**253,296**	**--**	**262,519**	**103.64**	203,514	--	213,833	**105.70**
客车小计		**2,512**	**--**	**2,492**	**99.20**	**1,545**	**--**	**1,522**	**98.51**	1,203	--	1,183	**98.34**

半挂牵引车	25吨<准拖挂车总质量≤40吨	39,711	--	50,755	127.81	31,171	--	31,632	101.48	35,362	--	42,345	119.75
	40吨<准拖挂车总质量	42,788	--	41,712	97.49	26,351	--	30,949	117.45	39,902	--	38,815	97.28
半挂牵引车小计		**82,499**	**--**	**92,467**	**112.08**	**57,522**	**--**	**62,581**	**108.79**	75,264	**--**	**81,160**	**107.83**
合计		**296,594**	**116.31**	**300,146**	**101.20**	**312,363**	**122.50**	**326,622**	**104.56**	**279,981**	**109.80**	**296,176**	**105.78**

资料来源：公司提供

销售方面，公司产品在全国范围内销售，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。公司的产品销售区域遍布全国，四家主营销售单位在全国建立了90多家分公司或办事处，其中主要有：卡车36家、商用车29家、轻卡28家等。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。国际市场上，公司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、尼日利亚等110多个国家和地区。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，公司形成了初具规模的国际市场网络。2019年，公司累计销售各类汽车29.62万辆，较上年下降9.32%。其中，销售14吨以上重卡19.09万辆，较上年增长0.64%，其中半挂牵引车销量增长29.69%；14吨以下轻、中型卡车销量10.41万辆，较上年下降23.13%，主要受行业整治大吨小标影响，中轻卡销量下滑所致。产销率方面，2019年公司年产销率为105.78%，产销率维持在高水平。

3. 在建及拟建项目

截至2020年3月末，公司在建和拟建项目主要为提升公司研发能力、生产能力和经营效率。其中卡车公司智能联网（新能源）重卡（一期）项目2020年预计投资25.84亿元，存在一定资金支出压力。

截至2020年3月末，公司投资的项目主要为卡车公司智能网联（新能源）重卡（一期）项目、汽车曲轴箱、缸盖智能制造生产线建设项目等，计划投资48.99亿元，已投入13.00亿元，预计2020年投资27.30亿元，具体如下表所示。

表3 截至2020年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至2020年3月月末已投入	2020年计划投资额
卡车公司智能网联（新能源）重卡（一期）项目	30.00	0.16	25.84
汽车曲轴箱、缸盖智能制造生产线建设项目	12.31	10.90	0.06
国六发动机排放试验系统技术改造项目	0.56	0.30	0.04
高新区孙村厂区工业厂房扩建项目（威伯科二期）	0.72	0.22	0.06
利勃海尔项目	5.40	1.42	1.30
合计	**48.99**	**13.00**	**27.30**

资料来源：公司提供

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

2019年，公司整车出口量为40,009辆，持续增长,出口创汇为10.54亿美元，较上年增长14.44%，出口销量保持国内重卡行业首位，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. 重大事项

（1）公司控股股东及实际控制人发生变更，公司控股股东由济南市国资委变更为山东重工，实际控制人由济南市国资委变更为山东省国资委。

公司于2019年9月30日发布《中国重型汽车集团有限公司控股股东及实际控制人发生变更的公告》，公告中披露：2019年9月25日，济南市国资委与山东重工签署《中国重型汽车集团有限公司国有股权无偿划转协议》，济南市国资委将其持有的公司45%的股权无偿划转给山东重工。2019年9月29日，山东重工收到山东省国资委出具的《山东省国资委关于无偿划转本公司45%国有产权有关事宜的批复》（鲁国资产权字〔2019〕44号），山东省国资委批准本次无偿划转。2019年9月27日，山东国投与山东重工签署《国有股权授权行使并一致行动协议》，山东国投将其持有的公司20.00%股权除资产收益权外的其他股东权利委托给山东重工行使（以下简称“本次股权委托”）。本次无偿划转和本次股权委托后，山东重工将直接持有公司45%的股权，并实际控制及支配公司65.00%的股权表决权。本次变更完成后，公司将由济南市国资委和山东国投分别持股80.00%和20.00%，变更为山东重工、济南市国资委和山东国投分别持股45.00%、35.00%和20.00%，控股股东由济南市国资委变更为山东重工，实际控制人由济南市国资委变更为山东省国资委。

（2）公司挂牌出售中国重型汽车集团房地产开发有限公司100.00%股权及50.66亿元债权。本次资产出售、转让后，公司剥离非主营业务，有利于盘活有关资产，进一步聚焦造车主业。

2019年12月，公司将其持有的中国重汽集团房地产开发有限公司（以下简称“标的企业”）100%国有产权及50.66亿元债权在山东产权交易中心挂牌交易。2020年4月，公司发布公告，有一家意向受让方到山东产权交易中心受让登记。交易完成后，标的企业将不再纳入公司合并范围。

截至2018年末，标的企业资产账面价值97.52亿元（评估价值90.39亿元，评估基准日为2019年4月30日），负债账面价值89.57亿元（评估价值为89.55亿元，评估基准日为2019年4月30日），净资产账面价值7.95亿元（评估价值为0.83亿元，评估基准日为2019年4月30日）。截至2018年末，标的企业净资产账面价值7.95亿元，被出售、转让的标的企业的净资产账面价值占公司净资产比例的2.61%。

6. 未来发展

公司发展思路务实清晰，有利于其保持长期竞争力、实现持续发展。

公司计划持续努力实现产品结构的提升。从长期看，进一步优化调整产品结构。一是保持在重卡产品持续开发和自主创新能力方面的长期优势，通过产品结构升级，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达到25%~30%，始终保持在行业优势地位。二是对节能环保产品的开发实现突破，节能环保产品的发展速度要快于重卡，形成大批量，逐步达到重卡水平。三是面对现代物流、电子商务、速递快运等巨大的市场潜力，进一步开发轻卡产品，力争进入国内先进行列。四是对客车产品坚持“客车商务化”思路，由面向城市公交向面向长途、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。

公司正在持续努力地实现国际化水平的提升。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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务报表由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。公司执行最新企业会计准则。

2019 年，公司合并范围内减少 2 家子公司；2020 年 1－3 月，合并范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 60 家。公司相关会计政策连续，合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 835.01 亿元，负债合计 560.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）274.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 111.64 亿元。2019 年，公司实现营业收入 646.38 亿元，净利润（含少数股东损益）29.80 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 10.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 102.44 亿元，现金及现金等价物净增加额 36.70 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 894.91 亿元，负债合计 611.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）283.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 115.81 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 134.60 亿元，净利润（含少数股东损益）9.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 27.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-28.92 亿元。

2. 资产质量

截至2019年末，公司资产规模小幅下降，仍以流动资产为主；公司现金类资产充裕，流动资

产中存货和应收账款占比较高，对资金形成一定占用。公司整体资产质量较好。

截至2019年末，公司合并资产总额835.01亿元，较年初下降2.08%，较年初变化不大。其中，流动资产占72.55%，非流动资产占27.45%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动资产605.78亿元，较年初下降0.96%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占37.14%）、应收账款（占14.61%）、存货（占26.07%）和一年内到期的非流动资产（占12.28%）构成。

截至2019年末，公司货币资金224.98亿元，较年初增长18.98%，主要系银行存款增加所致。货币资金中有29.66亿元受限资金，受限比例为13.18%，主要为银行承兑汇票保证金（占19.08%）、存放央行的存款准备金（占71.91%）。

截至2019年末，公司应收账款88.50亿元，较年初增长2.44%，较年初变化不大。应收账款账龄分布为1年以内（占61.53%），1~2年（占16.15%），2~3年（占7.03%），应收账款账龄较长，累计计提坏账准备21.99亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为20.89亿元，占比为18.91%，集中度一般。

截至 2019 年末，公司应收款项融资 23.61 亿元，较年初新增 23.61 亿元，全部为应收票据。

截至2019年末，公司存货157.91亿元，较年初下降13.74%，主要系库存商品（产成品）减少所致。存货主要由自制半成品及在产品（占31.01%）和库存商品（占41.49%）构成，累计计提跌价准备7.41亿元。

截至2019年末，公司一年内到期的非流动资产74.37亿元，较年初增长2.50%，较年初变化不大，主要构成为一年内到期的贷款及垫款。

截至2019年末，公司非流动资产229.23亿元，较年初下降4.94%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占6.16%）、固定资产（占49.22%）、无形资产（占11.14%）、递延所得税资产（占7.91%）构成。

截至2019年末，公司投资性房地产14.12亿元，较年初增长53.17%，主要系自用房地产或存货转入所致。投资性房地产包含房屋及建筑物（占77.58%）、土地使用权（占22.42%），采用成本法计量，累计计提折旧和摊销2.01亿元。

截至2019年末，公司固定资产112.83亿元，较年初增长0.01%，较年初变化不大。固定资产主要由机器设备（占39.08%）和房屋及建筑物（占55.53%）构成，累计计提折旧132.52亿元；固定资产成新率47.36%，成新率较低。

截至2019年末，公司无形资产25.53亿元，较年初下降4.34%，较年初变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占88.48%）和专利权（占9.09%）构成，累计摊销16.38亿元，计提减值准备2.69万元。

截至2019年末，公司递延所得税资产18.12亿元，较年初增长14.36%，主要系资产减值准备增加所致。

截至2019年末，公司受限资产29.66亿元，全部为货币资金，占资产总额的3.55%，受限比例很低。

截至2020年3月末，公司合并资产总额894.91亿元，较年初增长7.17%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占74.92%，非流动资产占25.08%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2019年末，公司负债规模有所下降，以流动负债为主；债务负担有所减轻，长期债务占比有所提升，但债务结构仍需改善。

截至 2019 年末，公司负债总额 560.61 亿元，较年初下降 6.30%，主要系非流动负债减少所致。其中，流动负债占 89.82%，非流动负债占 10.18%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 503.54 亿元，较年初下降 11.35%，主要系短期借款和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 10.88%）、应付票据（占 14.04%）、应付账款（占 39.40%）、其他应付款（合计）（占 5.67%）、合同负债（占 9.23%）、其他流动负债（占 13.01%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 54.80 亿元，较年初下降 47.46%，主要系信用借款减少所致；短期借款主要由信用借款（占 95.44%）构成。

截至 2019 年末，公司应付票据 70.71 亿元，较年初增长 24.94%，主要系银行承兑汇票增加所致，主要由银行承兑汇票（占 97.73%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款 198.39 亿元，较年初增长 6.98%，应付账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，占 98.39%。

截至 2019 年末，公司其他应付款（合计）28.56 亿元，较年初下降 28.93%，主要系应付利息减少所致。

截至 2019 年末，公司合同负债 46.47 亿元，较年初下降 13.09%，主要系预收货款及劳务款减少所致。

截至 2019 年末，公司其他流动负债 65.49 亿元，较年初下降 28.72%，主要系短期应付债券偿付所致，主要由短期应付债券（占 68.67%）、应付经销商返利（占 11.96%）和一年内到期的预计负债（占 15.52%）构成。

截至 2019 年末，公司非流动负债 57.07 亿元，较年初增长 88.36%，主要系公司发行两期中期票据所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 61.51%）、长期应付职工薪酬（占 7.34%）、预计负债（占 7.64%）和递延收益（占 15.49%）构成。

截至 2019 年末，公司应付债券 35.10 亿元，较年初增长 144.07%，主要系发行两期中期票据所致。

截至 2019 年末，公司长期应付职工薪酬 4.19 亿元，较年初增长 58.69 倍，主要系辞退福利增加所致。

截至 2019 年末，公司预计负债 4.36 亿元，较年初增长 40.97%，主要系产品质量保证增加所致。

截至 2019 年末，公司递延收益 8.84 亿元，较年初下降 6.16%，主要系政府补助减少所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 222.79 亿元，较年初下降 16.69%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务占 82.98%，长期债务占 17.02%，以短期债务为主。短期债务 184.88 亿元，较年初下降 26.47%，主要系短期借款减少所致。长期债务 37.91 亿元，较年初增长 137.22%，主要系应付债券增加所致。截至 2019 年末，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 67.14%、44.81%和 12.14%，较年初分别下降 3.02 个百分点、下降 6.43 个百分点和上升 6.23 个百分点。公司债务负担有所减轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 611.41 亿元，较年初增长 9.06%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 90.46%，非流动负债占 9.54%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 239.48 亿元，较年初增长 7.49%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务 201.88 亿元（占 84.30%），较年初增长 9.19%，主要系应付票据增加所致。长期债务 37.60 亿元（占 15.70%），较年初下降 0.81%，较年初变化不大。截至 2020 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 68.32%、45.79%和 11.71%，较年初分别上升 1.18 个百分点、上升 0.98 个百分点和下降 0.43 个百分点。

（2）所有者权益

截至2019年末，公司所有者权益较年初有所增长，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，稳定性一般。

截至2019年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）274.40亿元，较年初增长7.83%，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占比为40.68%，少数股东权益占比为59.32%。归属于母公司所有者权益111.64亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.19%、63.82%、0.56%和23.01%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）283.49亿元，较年初增长3.31%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为40.85%，少数股东权益占比为59.15%。归属于母公司所有者权益115.81亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占8.86%、61.52%、0.47%和25.82%。

4. 盈利能力

2019年，公司营业收入规模保持平稳，受计提减值和期间费用侵蚀影响，净利润同比明显下降；公司利润对政府补助和投资收益的依赖程度一般。

2019年，公司实现营业总收入657.92亿元，较上年下降0.24%，较上年变化不大，其中营业收入646.38亿元。2019年，公司营业成本514.54亿元，较上年下降2.15%，较上年变化不大。2019年，公司实现净利润29.80亿元，较上年下降30.94%，主要系期间费用对利润侵蚀加剧和当期计提减值规模较大所致。

期间费用方面，2019年，公司期间费用总额为85.66亿元，较上年增长13.26%，主要系管理费用和研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为42.00%、28.98%、22.14%和6.87%，以销售费用、管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为35.98亿元，较上年增长8.51%，主要系职工薪酬增加所致；管理费用为24.82亿元，较上年增长19.99%，主要系离退休工资及费用增加所致；研发费用为18.97亿元，较上年增长43.75%，主要系研发材料费和薪酬增加所致；财务费用为5.88亿元，较上年下降31.44%，主要系利息费用减少所致。2019年，公司费用收入比为13.02%，较上年上升1.55个百分点，公司费用控制能力一般。

2019年，公司资产减值损失为7.12亿元，主要为存货跌价损失6.23亿元；信用减值损失11.93亿元，其中坏账损失10.58亿元。

非经营性损益方面，2019年，公司实现投资收益4.05亿元，较上年下降2.66%，较上年变化不大；投资收益占营业利润比重为9.74%，对营业利润影响不大。2019年，公司实现其他收益3.39亿元，较上年下降54.12%，主要系政府补助减少所致；其他收益占营业利润比重为8.15%，对营业利润影响不大。2019年，公司实现资产处置收益0.44亿元，较上年下降34.86%，主要系持有待售资产

处置利得减少所致；资产处置收益占营业利润比重为1.06%，对营业利润影响不大。2019年，公司实现营业外支出1.59亿元，较上年增长5.72倍，主要系预计未决诉讼损失增加所致，对利润影响不大。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率为20.77%，较上年上升1.45个百分点，较上年变化不大。2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为7.30%、5.75%和11.27%，较上年分别下降1.82个百分点、下降1.13个百分点和下降5.30个百分点。公司各盈利指标保持稳定。

受新冠肺炎疫情影响，2020年1－3月，公司实现营业总收入137.02亿元，较上年同期下降24.83%，其中营业收入134.60亿元，较上年同期下降25.02%；实现净利润9.15亿元，较上年同期下降30.34%。

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，收入质量仍保持在较高水平；投资活动现金流仍为净流入；受公司缩小融资规模的影响，筹资活动现金流仍为净流出。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为817.06亿元，较上年增长0.48%，较上年变化不大；经营活动现金流出量为714.62亿元，较上年下降3.44%，较上年变化不大。2019年，公司经营活动现金净流入102.44亿元，较上年增长40.25%，主要系经营活动现金流出（金融类）减少所致。2019年，公司现金收入比为119.09%，较上年上升0.73个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入415.28亿元，较上年增长64.52%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出405.73亿元，较上年增长99.94%，主要系投资支付的现金增加所致。受上述因素影响，2019年，公司投资活动现金净流入9.55亿元，较上年下降80.70%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入152.44亿元，较上年下降16.88%，主要系融资规模减小所致；筹资活动现金流出227.82亿元，较上年下降17.39%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。受上述因素影响，2019年，公司筹资活动现金净流出75.38亿元，较上年下降18.41%。

2020年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为27.82亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-52.80亿元，主要系购买理财产品所致；筹资活动产生的现金流量净额为-3.94亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均有所改善，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.08倍和0.75倍上升至1.20倍和0.89倍，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的0.98倍上升至1.43倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司 EBITDA 为67.41亿元，较上年下降11.41%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占26.07%）、计入财务费用的利息支出（占11.00%）和利润总额（占60.93%）构成。2019年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的8.87倍上升至9.09倍，EBITDA 全部债务比由上年的0.28倍上升至0.30倍，EBITDA 对债务本金和利息的覆盖程度有所提高。

截至2020年3月末，公司合并范围内的山东鑫海融资担保有限公司存在对外担保，除此之外公司无对外担保。山东鑫海融资担保有限公司为主营贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保的非银行金融机构。截至2020年3月末，在保余额为0.85亿元，占其所有者权益的85.74%，担保对象主要为合作供应商，机构较为分散，担保笔数共计14笔，其中涉及公司供应商金额为0.17亿元，占

19.92%。

截至2019年末，公司共获得银行授信额度706.26亿元，已使用授信额度167.27亿元，未使用授信额度538.99亿元，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（统一社会信用代码91370000614140905P），截至2020年5月27日，公司在25家金融机构的业务仍未结清，当前负债余额为33.10亿元，不良和违约负债余额为0.65亿元。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笔贴现及5笔欠息（均已结清），未结清信贷信息中有5笔关注类贷款和4笔不良类贷款。以上不良类和关注类贷款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2020年3月末，公司无重大未决诉讼和行政处罚情况。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产和负债规模较年初均有不同程度的下降；公司本部作为融资平台，资产负债率明显上升，债务负担重且以短期债务为主。公司本部经营收入规模小，利润主要依赖投资收益，2019 年，因对房地产子公司计提大额减值损失，导致公司本部净利润大额亏损，所有者权益规模大幅下降。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 153.53 亿元，较年初下降 34.00%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产 83.14 亿元（占 54.15%），非流动资产 70.39 亿元（占 45.85%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 34.68%）和其他应收款（占 60.16%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 71.50%）、固定资产（占 6.75%）和无形资产（占 5.72%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 28.83 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 146.68 亿元，较年初下降 23.19%，主要系非流动负债减少所致。其中，流动负债 106.36 亿元（占 72.51%），非流动负债 40.32 亿元（占 27.49%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 38.36%）、一年内到期的非流动负债（占 13.53%）和其他流动负债（占 42.28%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 87.06%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 95.54%，较上年上升 13.45 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 6.85 亿元，较年初下降 83.56%，主要系当期亏损导致未分配利润大幅下降所致。其中，股本为 10.26 亿元（占 149.81%）、资本公积合计 29.75 亿元（占 434.24%）、未分配利润合计-33.17 亿元（占-484.12%）。

2019 年，公司本部营业收入为 2.80 亿元，投资净收益为 16.43 亿元，净利润亏损 34.81 亿元，主要系发生信用减值损失 17.04 亿元和资产减值损失 25.42 亿元（主要是对中国重汽集团房地产开发有限公司计提其他应收款坏账准备 12.24 亿元和计提长期股权投资减值准备 25.42 亿元）所致。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-5.35 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 59.70 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-44.92 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 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、应收票据和应收款项融资）272.80 亿元，为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”待偿本金合计（19.02 亿元）的 14.34 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 283.49 亿元，为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”待偿本金合计

（19.02 亿元）的 14.90 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，2019 年，公司 EBITDA 为 67.41 亿元，为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”待偿本金合计（19.02 亿元）的 3.54 倍，公司 EBITDA 对“16 重汽 01”和“17 重汽 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 817.06 亿元，为“16 重汽 01”和“17 重汽 01”待偿本金合计（19.02 亿元）的 42.96 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

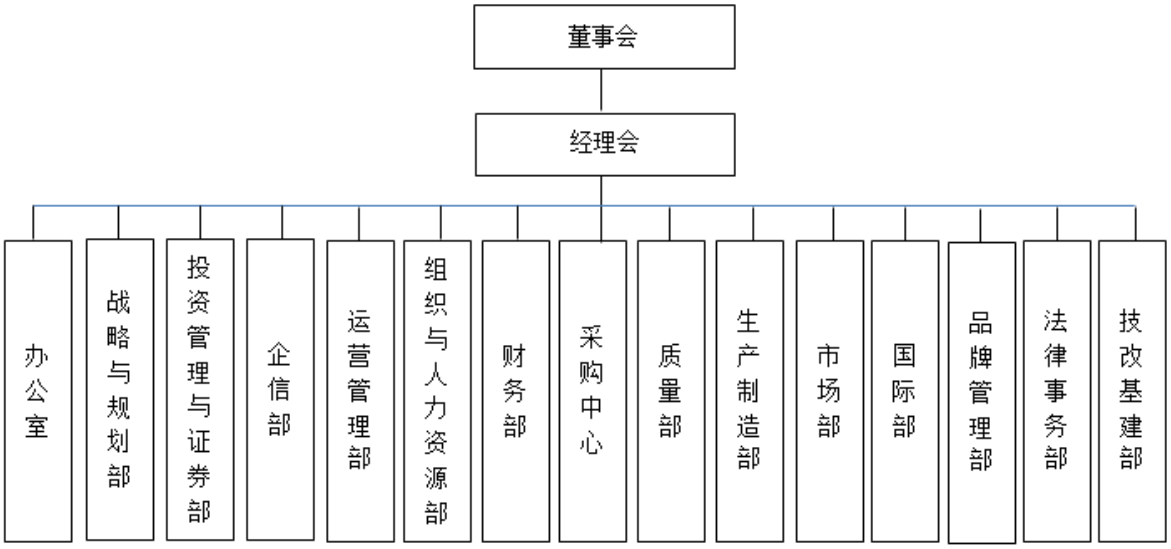
跟踪期内，公司作为国内重型汽车行业的龙头企业，在行业地位、产业链、产品谱系、技术水平、营销网络等多方面仍保持了很强的竞争优势。2019 年，公司收入规模稳定，产品毛利率有所提升,经营性现金流状况良好，有息债务规模有所下降。同时，联合评级也关注到重卡行业的强周期性对公司业务稳定性带来挑战、有息债务中短期债务占比高、权益稳定性一般等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

2019 年 9 月，公司对外发布称，控股股东由济南市国资委变更为山东重工集团有限公司，实际控制人由济南市国资委变更为山东省国资委。

未来，通过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和环保技术，优化和升级产品结构，公司有望进一步提升产品开发能力，巩固行业领先地位。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望“稳定”；同时维持“16 重汽 01”和“17 重汽 01”债项的信用等级为 AAA。

附件 1　截至 2020 年 3 月末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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	935.13	852.79	835.01	894.91
所有者权益（亿元）	266.26	254.48	274.40	283.49
短期债务（亿元）	192.15	251.45	184.88	201.88
长期债务（亿元）	153.17	15.98	37.91	37.60
全部债务（亿元）	345.32	267.43	222.79	239.48
营业总收入（亿元）	616.75	659.51	657.92	137.02
净利润（亿元）	32.31	43.16	29.80	9.15
EBITDA（亿元）	62.98	76.10	67.41	--
经营性净现金流（亿元）	62.52	73.04	102.44	27.82
应收账款周转次数（次）	6.58	6.73	6.25	--
存货周转次数（次）	2.17	2.37	2.94	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.74	0.78	0.16
现金收入比率（%）	127.78	118.36	119.09	119.54
总资本收益率（%）	6.99	9.13	7.30	--
总资产报酬率（%）	5.72	6.87	5.75	--
净资产收益率（%）	12.85	16.58	11.27	3.28
营业利润率（%）	18.69	19.32	20.77	20.75
费用收入比（%）	12.22	11.47	13.02	12.99
资产负债率（%）	71.53	70.16	67.14	68.32
全部债务资本化比率（%）	56.46	51.24	44.81	45.79
长期债务资本化比率（%）	36.52	5.91	12.14	11.71
EBITDA 利息倍数（倍）	8.60	8.87	9.09	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.28	0.30	--
流动比率（倍）	1.35	1.08	1.20	1.21
速动比率（倍）	0.84	0.75	0.89	0.85
现金短期债务比（倍）	1.12	0.98	1.43	1.35
经营现金流动负债比率（%）	12.46	12.86	20.34	5.03
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.31	4.00	3.54	--

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 2020 年 1－3 月财务数据未经审计、相关指标未年化；3. 本报告已将长期应付款和其他流动负债中的带息债务纳入相关债务指标核算；4. 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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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）
本期公司债券偿还能力	
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。