信用评级公告

联合〔2021〕4454号

联合资信评估股份有限公司通过对中国重型汽车集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国重型汽车集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“16重汽01”“17重汽01”“19重汽MTN001”和“19重汽MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国重型汽车集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国重型汽车集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 重汽 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 重汽 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
17 重汽 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 重汽 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 重汽 MTN001	15 亿元	15 亿元	2022/01/15
19 重汽 MTN002	15 亿元	15 亿元	2022/08/14
17 重汽 01	14.40 亿元	13.89 亿元	2022/04/17
16 重汽 01	15.60 亿元	5.13 亿元	2021/11/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券余额数据系截至 2021 年 3 月底

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
汽车制造企业信用评级方法	V3.0.201907
汽车制造企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

中国重型汽车集团有限公司（以下简称“公司”）是国内领先的重型载重汽车生产厂商，是中国重型汽车行业的龙头企业。跟踪期内，公司保持了其在行业地位、产业规模、品牌知名度、生产组织布局、产业链及产品谱系、销售网络方面的竞争优势。跟踪期内，受到国 III 车淘汰更新、国内加大基建投入等因素的影响，公司收入和利润均大幅增长，经营性现金流状况良好，偿债能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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、所有者权益中少数股东权益占比高等因素可能带来的不利影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19重汽MTN001”“19重汽MTN002”“17重汽01”和“16重汽01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司行业地位高，综合竞争能力强。**公司是国内重型汽车行业龙头企业，在重卡市场占有率保持前三名，在技术研发、品牌知名度和营销网络布局上具有较强的实力。
2. **跟踪期内，货车行业景气度大幅提升。**2020 年，随着国内新冠肺炎疫情得到全面控制，复工复产顺利进行，基建投资回升、国III汽车加速淘汰、严查治理超载超限，国六标准实施等利好因素促进下，货车产销分别完成 477.8 万辆和 468.5 万辆，同比分别增长 22.9%和 21.7%。
3. **子公司济南卡车股份完成定向增发，资本实力进一步增强。**济南卡车股份已完成定向增发股票事

分析师：罗　峤
范　瑞
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

宜，本次发行完成后，公司募集资金总额 50 亿元，济南卡车股份实际控制人并未发生改变，且济南卡车股份资本实力得到增强，抗风险能力得到提高。

4. **跟踪期内，公司收入和利润大幅增长，经营活动现金流持续净流入且大幅增长。**2020 年，公司营业总收入 1009.61 亿元，利润总额 100.37 亿元，同比分别增长 53.45%和 137.83%；经营活动现金流量净额 172.01 亿元，同比增长 67.90%
5. **跟踪期内，公司偿债指标有所提升，整体偿债能力极强。**2020 年，公司现金短期债务比由年初的 1.72 倍提高到 2.16 倍；EBITDA 利息倍数由上年的 9.24 倍提高到 30.61 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 2.59 下降到 1.82 倍。

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。**货车作为生产资料，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。2020 年受诸多外部利好因素影响，货车行业景气度大幅提升，但随着利好因素的逐渐消化，公司未来业绩可能面临波动。
2. **公司本部经营收入很小，利润总额主要依赖投资收益；同时，本部债务负担很重。**2020 年，公司本部营业收入 0.88 亿元，利润总额主要来源于投资收益贡献的 17.54 亿元。截至 2020 年底，公司本部全部债务 75.20 亿元，全部债务资本化比率 70.29%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	216.29	240.44	379.41	426.68
资产总额(亿元)	852.79	854.17	1207.33	1353.11
所有者权益(亿元)	254.48	294.68	366.96	444.55
短期债务(亿元)	251.45	139.91	175.86	174.55
长期债务(亿元)	15.98	37.91	47.32	44.94
全部债务(亿元)	267.43	177.82	223.19	219.49
营业总收入(亿元)	659.51	657.92	1009.61	358.10
利润总额(亿元)	52.86	42.20	100.37	29.52
EBITDA(亿元)	76.10	68.54	122.60	--
经营性净现金流(亿元)	73.04	102.44	172.01	-4.32
营业利润率(%)	19.44	20.91	19.44	15.87
净资产收益率(%)	16.96	10.50	21.48	--
资产负债率(%)	70.16	65.50	69.61	67.15
全部债务资本化比率(%)	51.24	37.63	37.82	33.05
流动比率(%)	107.68	124.11	114.42	120.74
经营现金流动负债比(%)	12.86	20.34	22.32	--
现金短期债务比（倍）	0.86	1.72	2.16	2.44
EBITDA 利息倍数(倍)	8.87	9.24	30.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	2.59	1.82	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	232.13	160.27	114.16	119.55
所有者权益(亿元)	41.15	15.66	31.79	32.51
全部债务(亿元)	173.73	93.58	75.20	79.83
营业收入(亿元)	2.91	2.80	0.88	0.17
利润总额(亿元)	12.42	-26.01	16.25	-0.41
资产负债率（%）	82.27	90.23	72.15	72.81
全部债务资本化比率(%)	80.85	85.67	70.29	71.06
流动比率(%)	141.85	78.17	113.57	110.94
经营现金流动负债比(%)	-30.13	-5.10	-26.95	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.49	0.66	0.70

注：1．本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2．2018年、2019年财务数据取自公司2019年、2020年审计报告期初数/上期数，2020年财务数据取自2020年审计报告期末数/本期数；3．2021年1—3月财务报表数据未经审计；4.其他流动负债中的有息债务以计入全部债务中

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 重汽 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/06/30	闫力、杨恒	汽车制造企业信用评级方法	阅读全文
19 重汽 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/30	闫力、杨恒	汽车制造企业信用评级方法	阅读全文
17 重汽 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/28	蒲雅修、杨野	汽车制造行业企业评级方法	阅读全文
16 重汽 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/28	蒲雅修、杨野	汽车制造行业企业评级方法	阅读全文
19 重汽 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/07/26	贺苏凝、闫力、杨恒	汽车制造行业企业评级方法	阅读全文
19 重汽 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/26	贺苏凝、闫力、杨恒	汽车制造行业企业评级方法	阅读全文
19 重汽 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/01/07	贺苏凝、闫力、杨恒	工商企业信用评级方法总论（2018 年）	阅读全文
17 重汽 01	AAA	AAA	稳定	2017/04/07	冯磊、周婷	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法	阅读全文
16 重汽 01	AAA	AAA	稳定	2016/06/30	冯磊、周婷	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国重型汽车集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国重型汽车集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国重型汽车集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为成立于 1956 年的济南汽车制造厂，1983 年国家在其基础上组建重汽集团。2000 年 7 月，国务院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 5 月在此基础上成立了新的重汽集团并由山东省国有资产管理委员会（以下简称“山东省国资委”）履行出资人职责；2014 年 7 月，山东省国资委将其所持公司全部股权的 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 27 日，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”）。2019 年 9 月 26 日，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 2021 年 3 月底，公司实收资本为 102628 万元。

2020 年，公司经营范围较上年未发生变化。

截至 2020 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 54 家，其中境外上市公司 1 家，为中国重汽（香港）有限公司（股票代码：3808.HK，股票简称：中国重汽，以下简称“中国重汽香港”，截至 2021 年 3 月底，公司持股比例 51%，无质押），境内上市公司 1 家，为中国重汽集团济南卡车股份有限公司（股票代码：000951.SZ，股票简称：中国重汽，以下简称“济南卡车股份”，截至 2021 年 3 月底，公司通过中国重汽香港间接持股 51%，无质押）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1207.33 亿元，所有者权益 366.96 亿元（含少数股东权益 190.11 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1009.61 亿元，利润总额 100.37 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1353.11 亿元，所有者权益 444.55 亿元（含少数股东权益 244.55 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 358.10 亿元，利润总额 29.52 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券概况如下表所示，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 重汽 MTN002	15.00	15.00	2019/08/14	3 年

19 重汽 MTN001	15.00	15.00	2019/01/15	3 年
17 重汽 01	14.40	13.89	2017/04/14	5 年
16 重汽 01	15.60	5.13	2016/11/23	5 年

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加至两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未恢复到疫情前水平。其中第一产业增加至两年平均增长 2.29%，增速略低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固

定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、**

强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

商用车作为生产资料，具有明显周期性，其景气度与下游需求和宏观经济密切相关。2020 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，商用车实现产销均破 500 万，达到历史新高。货车又是拉动商用车增长的主要动力。在行业政策上，近年来行业主管部门致力于在节能减排、安全性能等方面提高汽车产品的技术标准和环保要求。同时，在上述政策执行的过程中，也促进了部分车型需求的提前释放，引导了产品结构升级。

1. 汽车行业概况

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。2020 年中国汽车产销规模已连续 12 年蝉联全球第一，产销量分别为 2522.50 万辆和 2531.10 万辆，同比下降 2.00%和 1.90%，降幅较上年分别收窄 5.50 个百分点和 6.30 个百分点。中国汽车产业在 2020 年上半年面临新冠肺炎疫情的冲击下，全年产销量较上年增速有恢复，表现出了很强的韧性和内生动力，但中国汽车行业需求整体趋于饱和，增速放缓的现实情况没有发生改变。

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。2020 年，随着国内新冠肺炎疫情得到全面控制，复工复产顺利进行，基建投资回升、国Ⅲ汽车加速淘汰、严查治理超载超限，国六标准实施等利好因素促进下，商用车表现优于乘用车，全年产销呈现大幅增长。2020 年全年商用车产销分别完成 523.1 万辆和 513.3 万辆，首超 500 万辆，创历史新高，商用车产销同比分别 20.0%和 18.7%，产量增幅较上年提高 18.1 个百分点，销量增速较上年实现了由负转正。分车型产销情况来看，货车是支撑商用车增长的主要车型，货车产销分别完成 477.8 万辆和 468.5 万辆，同比分别增长 22.9%和 21.7%；客车产销分别完成 45.3 万辆和 44.8 万辆，同比分别下降 4.2%和 5.6%。

图 1　2014－2020 年中国汽车销量情况

（单位：万辆、%）



资料来源：wind，联合资信整理

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，占商用车的比重合计达91.27%。

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。2020 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，全行业实现重卡销售 161.9 万辆，同比增长 37.9%。

从商用车市场企业竞争格局来看，销量 TOP10 企业市场集中度为 86.79%，集中度保持在很高水平。国内商用车前十名销量情况具体如下表所示。

表3　2020年中国商用车企业销售排名前十

（单位：万辆、%）

排名	名称	销量	同比增长
1	上汽集团	72.90	28.20
2	东风汽车	72.30	19.20
3	北汽集团	68.40	26.00
4	长安汽车	51.10	0.30
5	一汽集团	49.00	39.60
6	中国重汽	47.10	58.90
7	江淮汽车	29.80	15.00
8	陕汽集团	23.50	25.80
9	长城汽车	22.50	51.20
10	成都大运	8.90	9.50

资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

3．行业政策

国 VI 标准的加速实施。2018 年 6 月 28 日，生态环境保护部印发《GB17651-2018 重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》。根据该政策，燃气车从 2019 年 7 月 1 日起，不分行业、不分地区全面实施国六排放标准。柴油车方面，公交、环卫、邮政等类城市车辆从 2020 年 7 月 1 日起全国实施国六标准；2021 年 7 月 1 日起，全国所有柴油车辆都将实施国 VI 标准。2023 年 7 月 1 日起，全国范围开始实施更为严格的国 VIb 排放标准。

取消商用车制造外资股比限制。根据 2018 年 6 月 30 日商务部发布《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》的文件内容，2020 年 1 月 1 日起将取消商用车制造外资股比限制。届时，外资商用车企业既可以选择对合资企业控股，也可以自己直接投资建厂。就目前情况来看，取消商用车投资股比限制，外资商用车企业及产品将加速进入国内市场，会对国内商用车市场产生较大的影响，产品更加多元化，市场竞争更为激烈的同时将助力国内商用车企快速转型，稳步发展。

老旧车淘汰补贴进一步减少或取消。2018 年，国务院便发布了《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，2019 年又发布《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》，其中和货运行业相关的，除了有逐步实施国六排放标准、优化货物运输结构、加快油品升级外，最重要的就是推广使用新能源车，大力淘汰老旧车辆。目前，许多省市针对 2019 年 12 月 31 日之后淘汰的车辆补贴都会有所降低，甚至取消补贴。

六、重大事项

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%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%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%和 20%，变更为山东重工、济南市国资委和山东国投分别持股 45%、35%和 20%，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。截至本报告出具日，工商登记尚未完成变更。

公司挂牌出售中国重型汽车集团房地产开发有限公司 100%股权及 50.66 亿元债权。本次资产已经完成出售，回收资金 45.70 亿元。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。截至本报告出具日，公司已经完成对标的资产的出售，回收资金 45.70 亿元。本次出售完成后，有利于公司进一步加强主业，降低债务负担，整体抗风险能力得到进一步增强。

公司上市子公司济南卡车股份完成定向增发，资本结构将得到优化，有利于提高济南卡车股份的抗风险能力。根据济南卡车股份 2021 年 3 月 12 日公告显示，济南卡车股份已完成定向增发股票事宜，本次发行数量最终为 168111600 股，发行价格为 29.82 元/股，募集资金净额约为 50.00 亿元。本次发行完成后，公司股份总额增加至 839192400 股，济南卡车股份实际控制人并未发生改变，且济南卡车股份资本实力得到增强，抗风险能力得到提高。

七、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为102628万元。公司控股股东为山东重工，实际控制人为山东省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是国内重卡领域的龙头企业，整体产能规模大，且车型可混线生产，能根据市场需求及时调整产品结构。销售网络布局广，海内外均有销售网络布局。技术上，公司承担了国家多项标准的制定，技术实力强。

公司产品主要包括各种载重汽车、特种汽车、客车、专用车、改装车、发动机及机组、汽车零部件和专用汽车底盘等，是国内领先的重型载重汽车（含重型货车和半挂牵引车，又统称为“重卡”，下同）生产厂商之一，并在大功率、大吨位重型汽车领域具有较为明显的竞争优势，是中国重型汽车行业的龙头企业。根据中国汽车工业协会统计，2015 年－2020 年，公司在 14 吨以上商用车领域的国内市场份额保持在 16%以上，排名始终处于前三位。

生产组织布局及产能方面，公司已建成济南工业园、章丘工业园、长清工业园、济宁工业园四大整车生产基地，形成了商用车、专用车、特种车全面推进的生产格局；拥有杭州、济南两大发动机生产基地，济南和大同两个变速箱生产基地，济南车桥生产基地；形成了以中国重汽集团青岛重工有限公司、中国重汽集团济南专用车有限公司、中国重汽集团泰安五岳专用汽车有限公司、中国重汽集团柳州运力专用汽车有限公司及中国重汽集团湖北华威专用汽车有限公司为主的改装车生产基地。截至 2021 年 3 月底，公司具备年产 40 万辆各种载重汽车的能力，且主要车型可混线生产，能根据市场需求及时调整产品结构。

生产技术方面，公司技术中心在国家级重型汽车中心排行中名列前茅，检测中心是国家重型汽车发动机排放标准的主要起草单位。通

过与德国曼公司（以下简称“MAN”）的合作，公司受让了欧 IV、欧 V 发动机核心技术及相关零部件技术，并不断对引进技术进行消化吸收，目前其核心零部件的生产技术与欧洲基本同步。

销售网络方面，截至 2021 年 3 月底，公司共有重卡经销网络 884 家，其中 4S 店 127 家，品牌店 83 家，一般经销商 674 家，126 家改装网络提供相关改装作业。公司共有 231 家服务站提供优质售后服务，已在 80 多个国家和地区发展一级经销商 217 家，并协助海外经销商建立各级服务网点共计 231 个，各级配件网点共计 221 个。

在技术研发上，2020 年，公司整体研发费用投入 27.60 亿元，占营业总收入的 2.73%。目前，公司已为国家制定产业标准 14 项，并先后承担国家、省、市科技攻关项目 10 余项，其中国家 863 计划项目 2 项、国家级科技支撑项目 4 项，获得省部级、市级科技进步奖 36 项。截至 2021 年 3 月底，公司有效专利 3380 件，其中发明专利 298 件、实用新型 2490 件、外观专利 592 件。公司于 2009 年被确定为国家级创新型试点企业，其技术中心在国家级重型汽车中心排行中名列前茅，检测中心是国家重卡发动机排放标准的主要起草单位，技术发展中心在国内具有较高的大马力整车研发水平。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（公司统一社会信用代码：91370000614140905P），截至 2021 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 2021 年 6 月 8 日，联合资信未发现公司被列为失信被执行人。

八、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制和高级管理人员等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受到国家增加基建投资、油品升级带来的商用车更新换代等影响，公司主营业务大幅增长。同时，销量的大幅增长带来固定成本的摊薄，整车及零部件业务毛利率同比有所提升；2021 年一季度，公司收入较上年同期大幅增长，毛利率略有下降。

公司主营业务板块分为整车及零部件板块和其他主营业务板块。整车及零部件板块包括客车、货车、牵引车制造、改装车、汽车总成及零部件业务等；其他主营业务板块包括金融业务。公司的金融业务主要是围绕重卡主业开展的应收账款保理、票据贴现和汽车融资租赁等业务。2020 年公司实现主营业务收入 982.29 亿元，同比增长 54.12%，占营业总收入的比重为 97.29%，主营业务突出。其中，整车及零部件收入占主营业务收入的 99.52%，下文主要讨论公司的整车及零部件业务的生产、销售等情况。

表 4　2018－2021 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	收入	占比	毛利率
整车及零部件	626.36	98.88	18.72	624.90	98.04	20.16	977.60	99.52	23.04	351.00	99.52	17.99

其他主营业务	7.12	1.12	22.33	12.46	1.96	26.27	4.69	0.48	29.59	1.70	0.48	15.29
合计	**633.48**	**100.00**	**18.76**	**637.36**	**100.00**	**20.28**	**982.29**	**100**	**23.07**	**352.70**	**100**	**17.98**

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，整车及零部件板块是公司收入和利润的主要来源。2020 年，该板块收入 977.60 亿元，同比大幅增长 56.44%，主要系油品升级、基建投资加速等因素促进行业整体景气度提升所致。其他主营业务收入为 4.69 亿元，同比大幅下降 62.36%，主要系公司专注主业经营，将处置房地产业务所致。

从毛利率情况来看，2020 年，公司主营业务毛利率同比提高 2.79 个百分点；其中，整车及零部件同比提高 2.88 个百分点，主要系销量大幅增长，固定成本的摊薄所致。公司其他主营业务毛利率为 29.59%，同比有所提升，主要受结转房地产项目结转进度影响。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 352.70 亿元，同比增长 163.92%，主要系上年同期受新冠肺炎疫情影响所致；其中，整车及零部件收入为 351.00 亿元，同比增长 162.72%。同期，公司主营业务毛利率为 17.98%，同比下降 1.89 个百分点，主要系原料价格大幅增长所致。

2. 整车及零部件业务

2020 年，公司汽车及零部件业务生产和销量均大幅增长，供应商集中度仍然低，下游客户集中度一般。

公司整车及零部件业务的经营主体为中国重汽香港，截至 2020 年底，中国重汽香港资产总额 1110.08 亿元，所有者权益 356.79 亿元。2020 年实现营业总收入 985.09 亿元，除税前利润 95.51 亿元。

（1）原材料与零部件供应

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集团内企业制造，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，近年来相关市场多为买方市场，且采购厂家均为长期合作客户，能较好满足公司生产需要。

公司主要的原材料为钢材、轮胎，两项物料成本占生产成本的 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 2000 余户，结算方式一般采用商业汇票，公司多采用赊购的模式，账期一般为 3 个月左右。

在外部采购管理方面，公司制定了详细的管理办法，对公用件和原材料通过集团整体采购以提高议价能力、获得更有竞争力的价格；力求与多家供货商建立长期合作关系，以获取其优先供应及优惠价格，并降低对单一供应商的依赖程度，抵御原材料价格和供应量波动的风险。2020 年，公司对前五大供应商的采购金额为 110.37 亿元，前五大供应商采购额占整车及零部件业务成本比重为 15.33%，前五大供应商的集中度很低，公司对单一客户的依赖性很小，议价能力较强。

由于公司零配件的采购量大，在降低材料采购成本方面具备了竞价优势。公司对于供应商的入围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。

（2）产品生产

截至 2021 年 3 月底，公司已建成济南工业园、章丘工业园、长清工业园和济宁工业园四大整车生产基地，形成卡车、商用车、专用车、特种车、客车全面推进的生产格局。

表 5　公司生产组织布局情况

经营子公司	所在地	产品
中国重汽集团济南卡车股份有限公司	党家庄工业园	HOWO 系列、新黄河系列
中国重汽集团济南商用车有限公司	章丘工业园	SITRAK 系列、HOWO 轻卡
中国重汽集团济宁商用车有限公司	济宁工业园	豪运系列、豪瀚系列
中国重汽集团济南特种车有限公司	长清工业园	特种车系列
中国重汽集团成都王牌商用车有限公司	四川成都	成都王牌系列
中国重汽集团福建海西汽车有限公司	福建省	福建海西系列
中国重汽集团济南豪沃客车有限公司	章丘工业园	客车系列
中国重汽集团济南专用车有限公司	章丘工业园	改装车
中国重汽集团青岛重工有限公司	青岛市	
中国重汽集团泰安五岳专用汽车有限公司	泰安市	
中国重汽集团湖北华威专用汽车有限公司	湖北随州	
中国重汽集团柳州运力专用汽车有限公司	广西柳州	
中国重汽集团济南动力有限公司发动机部	章丘工业园	发动机
中国重汽集团杭州发动机有限公司	杭州市	
中国重汽集团济南桥箱有限公司	济南市高新区	车桥
中国重汽集团济南动力有限公司变速箱部	章丘工业园	变速箱
中国重汽集团大同齿轮有限公司	大同市	
中国重汽集团重庆燃油喷射系统有限公司	重庆市	油泵油咀

资料来源：公司提供

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 4000 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 6　2018－2020 年公司按总质量划分产品产量情况（单位：辆）

产品	总质量	2018 年	2019 年	2020 年
		产量	产量	产量
货车	总质量≤14 吨	134851	104790	178680
	14 吨<总质量≤19 吨	8111	5540	17692
	19 吨<总质量≤26 吨	67943	48064	54961
	26 吨<总质量≤32 吨	40191	42393	61119
	32 吨<总质量	2200	2727	2430
货车小计		**253296**	**203514**	**314882**
客车小计		**1545**	**1203**	**215**
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	31171	35362	77331
	40 吨<准拖挂车总质量	26351	39902	89778
半挂牵引车小计		**57522**	**75264**	**167109**
合计		**312363**	**279981**	**482206**

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。截至 2020 年底，生产线的年总装产能为 30 万辆。

产量方面，2020 年公司累计生产各类车辆 48.22 万辆，同比增长 72.21%。2020 年，公司

产能利用率依然维持高位。

（3）产品销售

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，三家主营销售单位在全国建立了 100 多家分公司或办事处，其中主要有：卡车 37 家、商用车 35 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，公司主要依靠中国重汽集团国际有限公司，产品出口俄罗斯、埃塞俄比亚、哈萨克斯坦、阿尔及利亚、越南、沙特、尼日利亚等 50 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。

2020 年，公司累计销售各类汽车 47.05 万辆，同比增长 58.85%，产销率较上年有所下降，但仍然维持在高位。

表 7　2018－2020 公司按总质量划分产品销量情况（单位：辆、%）

产品	总质量	2018 年		2019 年		2020 年	
		销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
货车	总质量≤14 吨	135395	100.40	104078	99.32	176569	98.82
	14 吨<总质量≤19 吨	6031	74.36	3537	63.85	18530	104.74
	19 吨<总质量≤26 吨	73160	107.68	55733	115.96	39449	71.78
	26 吨<总质量≤32 吨	45734	113.79	47036	110.95	69298	113.38
	32 吨<总质量	2199	99.95	3449	126.48	10020	412.35
货车合计		**262519**	**103.64**	**213833**	**105.70**	**313866**	**99.68**
客车合计		**1522**	**98.51**	**1183**	**98.34**	**223**	**103.72**
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	31632	101.48	42345	119.75	52845	68.34
	40 吨<准拖挂车总质量	30949	117.45	38815	97.28	103574	115.37
半挂牵引车合计		**62581**	**108.79**	**81160**	**107.83**	**156419**	**93.60**
合计		**326622**	**104.56**	**296176**	**105.78**	**470508**	**97.57**

注：32 吨以上货车多为专用车辆，大部分经过改制后重新分类到其他车辆，故产销量差异较大
资料来源：公司提供

公司销售区域广泛、经销商众多，对单一客户的依赖度较低，2020 年前五大经销商销售额为 72.44 亿元，占公司当期整车及零配件收入的比重为 7.41%。

在加强营销网络建设的同时，公司着重加强了售后服务质量的提高，完善了市场营销、售后服务和配件供应三个“一线通”管理系统，提高了营销管理和售后服务的水平和效率，推动了生产组织方式的转变和营销方式的创新，逐渐建立起市场、经营、生产紧密联系的经营管理体系。

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，公司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 60%为银行承兑汇票，40%为现款。

3. 经营效率

2020 年，受行业景气度提升，公司各项经营效率指标较上年大幅提升。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 12.37 次、4.03

次和 0.98 次，经营效率较上年大幅提高，主要系行业景气度提升，收入规模大幅增长所致。

4. 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目规模小，自有资金规模大，对在建及拟建项目覆盖程度高。

公司在建项目计划总投资 52.04 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 17.82 亿元，预计 2021 年尚需投资 27.03 亿元，考虑到公司整体业务规模，公司在建项目规模小。截至到 2021 年 3 月底，公司非受限货币资金 276.26 亿元，对尚需投资项目资金覆盖程度高。

表 8　截至 2021 年 3 月底主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2021 年 3 月底已投入	2021 年计划投资额
智能网联（新能源）一期项目	30.70	13.65	12.58
智能网联（新能源）二期项目	6.70	0.04	5.36
智能网联（新能源）重卡物流园项目	2.81	0.48	2.24
桥箱公司冲焊桥壳自动化生产线技改项目	3.69	1.80	1.80
传动轴总成智能化提升项目	1.74	0.58	1.05
新建涂装车间技改项目	4.90	0.83	3.15
铸锻中心新增缸盖制芯组芯线及配套产能提升项目	1.50	0.44	0.85
合计	**52.04**	**17.82**	**27.03**

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司仍然将围绕产品的升级，对原有优势市场将继续保持，对营销服务体系将持续完善。

公司将加快形成以国内为主体、国内国际双循环的心发展格局，促进增长。2021 年，公司将做好以下几个方面的工作：（1）加大研发投入，继续围绕高端化、智能化、轻量化，在节能及新能源、智能驾驶、车联网等方面实现技术领先；（2）实现重点细分市场上量的突破。在优势区域持续扩大天然气牵引车的市场份额，改进轻量化产品，强化搅拌车市场第一的优势；（3）完善营销服务体系，聚焦重点区域，加大对大客户及改装业务的政策支持；（4）推进信息化升级和数据应用，提高运营效率。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，和信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。因会计政策、会计估计变更及差错更正，相应调整财务数据，本报告中 2018 年及 2019 年财务数据分别引用 2019 年和 2020 年审计报告的期初数，2020 年财务数据引用 2020 年审计报告期末数。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2020 年公司新增两家合并范围内子公司，处置 6 家原合并范围内子公司，新增子公司和被处置子公司占公司收入和资产规模均不大，财务可比性强。截至 2020 年底，公司合并范围内共 54 家子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1207.33 亿元，所有者权益 366.96 亿元（含少数股东权益 190.11 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1009.61 亿元，利润总额 100.37 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1353.11 亿元，所有者权益 444.55 亿元（含少数股东权益 244.55 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 358.10 亿元，利润总额 29.52 亿元。

2. 资产质量

截至 2020 年底，公司资产规模较年初大幅增长，仍以流动资产为主，公司现金类资产充

裕，资产受限比例低，资产质量好。

截至2020年底，公司合并资产总额1207.33亿元，较年初增长41.35%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占73.05%，非流动资产占26.95%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2020年底，流动资产881.93亿元，较年初增长41.12%，主要系货币资金、交易性金融资产和一年内到期的非流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占36.83%）、交易性金融资产（占5.97%）、应收账款（占8.25%）、应收款项融资（占5.10%）、存货（占25.34%）、一年内到期的非流动资产（占14.58%）构成。

截至2020年底，公司货币资金324.85亿元，较年初增长44.39%，主要系经营获现增加所致。货币资金中有48.59亿元受限资金，受限比例为14.96%，主要为存放中央银行法定准备金及银行承兑汇票等。

截至2020年底，公司交易性金融资产52.63亿元，较年初增长242.76%，主要系购买理财产品所致。

截至2020年底，公司应收账款账面价值72.75亿元，较年初下降17.80%，主要系客户需求大幅增长，回款速度加快所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账16.13亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为18.99亿元，占比为21.36%。

截至2020年底，公司应收款项融资45.01亿元，较年初增长90.62%，主要系票据融资增加所致。

截至2020年底，公司存货223.47亿元，较年初增长26.21%，主要系业务规模增长所致。存货主要由产成品（占73.71%）构成，累计计提跌价准备3.47亿元，计提比例为1.53%。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动资产128.57亿元，较年初增长72.87%，主要系委托贷款增加所致。

截至2020年底，公司非流动资产325.40亿元，较年初增长41.96%。公司非流动资产主要由发放贷款及垫款（占21.33%）、其他非流动金融资产（占5.72%）、固定资产（占34.36%）、在建工程（占8.12%）、无形资产（占10.22%）和递延所得税资产（占7.66%）构成。

截至2020年底，公司发放贷款及垫款69.39亿元，较年初增长164.94%，主要系整车业务增长带动所致。

截至2020年底，公司其他非流动金融资产18.60亿元，较年初增长16.86%，主要系权益投资增加所致。

截至2020年底，公司固定资产111.81亿元，较年初下降0.91%，变化不大。固定资产主要由房屋建筑物（占58.46%）和机器设备（占36.49%）构成，累计计提折旧147.41亿元；固定资产成新率43.13%，成新率低。

截至2020年底，公司在建工程26.43亿元，较年初增长320.53%，主要系新增卡车公司智能网联项目所致。

截至2020年底，公司无形资产33.27亿元，较年初增长30.31%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占91.37%）构成，累计摊销17.99亿元。

截至2020年底，公司递延所得税资产24.91亿元，较年初增长37.47%，主要系业务规模增长，预提费用所致。

截至2020年底，公司受限资产80.72亿元。受限资产主要由货币资金（占60.20%）和应收票据（占32.92%）构成。受限资产占资产总额的6.69%，受限比例低。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1353.11亿元，较年初增长12.07%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占74.46%，非流动资产占25.54%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比大，稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 366.96 亿元，较上年底增长 24.53%，主要系未分配利润大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 48.19%，少数股东权益占比为 51.81%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 2.80%、20.58%、0.18%和 23.12%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 444.55 亿元，较上年底增长 21.15%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 44.99%，少数股东权益占比为 55.01%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 2.31%、19.92%和 21.36%。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模波动下降，长期债务占比有所提升，但债务结构仍需改善。

截至 2020 年底，公司负债总额 840.37 亿元，较上年底增长 50.20%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 91.72%，非流动负债占 8.28%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 770.81 亿元，较年初增长 53.08%，主要系应付票据和应付账款增长所致。公司流动负债主要由应付票据（占 17.90%）、应付账款（占 55.17%）、合同负债（占 5.74%）和其他流动负债（占 5.19%）构成。

截至 2020 年底，公司应付票据 137.97 亿元，较年初增长 95.11%，公司应付账款 425.27 亿元，较年初增长 114.36%，主要系业务增长所致。应付账款账龄以 1 年以内（占 99.55%）为主。

截至 2020 年底，公司合同负债 44.24 亿元，较年初下降 4.81%，变动不大。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 40.01 亿元，较年初下降 38.91%，主要系偿还短期融资券所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 69.57 亿元，较年初增长 24.36%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 64.61%）、长期应付职工薪酬（占 11.33%）和递延收益（占 16.49%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券为 44.94 亿元，较年初增长 28.03%，主要系上年度 16 重汽 01 全部划分到了将于一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 223.19 亿元，较年初增长 25.51%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务占 78.80%，长期债务占 21.20%，以短期债务为主。短期债务 175.86 亿元，较年初增长 25.70%，主要系经营扩张，应付票据增加所致。长期债务 47.32 亿元，较年初增长 24.82%，主要系债务重新划分所致。截至 2020 年底，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 69.61%、37.82%和 11.42%，较年初分别提高 4.11 个百分点、提高 0.19 个百分点和提高 0.02 个百分点。公司债务负担较轻。

截至报告出具日，公司存续债务融资工具情况如下表所示，2022 年债券到期规模较大。

表 9　截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
16 重汽 01	2021/11/24	5.13
17 重汽 01	2022/04/17	13.89
19 重汽 MTN001	2022/01/15	15.00
19 重汽 MTN002	2022/08/14	15.00
合计	--	**49.02**

资料来源：Wind

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 219.49 亿元，较年初下降 1.65%，变化不大。其中，短期债务占 79.52%，长期债务占 20.48%，以短期债务为主。短期债务 174.55 亿元，较年初下降 0.75%，变化不大。长期债务 44.94 亿元，较

年初下降 5.03%，变化不大。截至 2021 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 67.15%、33.05%和 9.18%，较年初分别下降 2.46 个百分点、下降 4.76 个百分点和下降 2.24 个百分点。

4. 盈利能力

2020 年，受整体行业需求大幅增长影响，公司收入规模大幅增长，费用控制能力有所提高，各项盈利指标大幅提高。

2020 年，公司实现营业总收入 1009.61 亿元，同比增长 53.45%，主要系行业景气度大幅提升所致。2020 年，公司营业成本 807.11 亿元，同比增长 56.86%。2020 年，公司营业利润率为 19.44%，同比下降 1.47 个百分点，变化不大。

2020 年，公司费用总额为 104.08 亿元，同比增长 21.51%，主要系业务增长，各项费用均增长所致。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 38.87%、28.44%、26.52%和 6.16%。其中，销售费用为 40.46 亿元，同比增长 12.45%；管理费用为 29.60 亿元，同比增长 19.24%；研发费用为 27.60 亿元，同比增长 45.53%；财务费用为 6.41 亿元，同比增长 8.98%。2020 年，公司期间费用率为 10.31%，同比下降 2.71 个百分点，主要系受收入大幅增长的影响。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 3.95 亿元，同比下降 2.30%，变化不大；投资收益占营业利润比重为 3.98%，对营业利润影响不大。2020 年，公司实现其他收益 10.35 亿元，同比增长 205.41%，主要系各类补助项目增多所致；其他收益占营业利润比重为 10.40%，对营业利润影响不大。2020 年，公司实现营业外收入 1.27 亿元，同比增长 15.82%，占利润总额比重为 1.27%，对利润影响不大。2020 年，公司实现营业外支出 0.37 亿元，同比下降 19.78%，占利润总额比重为 0.37%，对利润影响不大。2020 年，公司利润总额 100.37 亿元，同比增长 137.83%，主要系行业景气度提升所致。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 14.04%、21.48%，同比分别提高 5.92 个百分点、提高 10.99 个百分点。在行业需求大幅提升下，公司 2020 年各项盈利指标均大幅提高。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 358.10 亿元，同比增长 161.35%，主要系上年同期受新冠肺炎疫情影响基数低所致。2021 年 1－3 月，公司营业成本 299.60 亿元，同比增长 178.72%。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营获现能力及收入实现质量保持良好，投资活动现金流以滚动投资理财为主，未有大额的对外资本支出。2020 年以来，公司债务偿还力度有所加大，经营性现金流可以覆盖公司筹资需求，筹资压力小。

从经营活动来看，2020 年，受业务规模增长所致，公司经营活动现金流入 1176.78 亿元，同比增长 44.02%，经营活动现金流出 1004.77 亿元，同比增长 40.60%。综上，2020 年，公司经营活动现金净流入 172.01 亿元，同比增长 67.90%。2020 年，公司现金收入比为 113.29%，同比下降 5.80 个百分点，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 591.71 亿元，同比增长 42.48%，主要系公司滚动投资理财及处置地产子公司回收资金所致；投资活动现金流出 596.94 亿元，同比增长 47.13%，主要系滚动投资理财所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 5.23 亿元，同比净流入转为净流出。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 166.78 亿元，同比增长 48.91%，公司经营活动产生的现金流对投资活动的支出能很好覆盖。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 65.16 亿元，同比下降 57.26%，主要系公司融资需求下降所致；筹资活动现金流出

149.59 亿元，同比下降 34.34%，主要系融资规模缩减所致。综上，2020 年，公司筹资活动现金净流出 84.43 亿元，同比增长 12.01%。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.32亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-29.61亿元；筹资活动产生的现金流量净额56.96亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产充裕，持有较大规模流动性较强的金融资产；授信余额充足，公司旗下有境内上市公司和境外上市公司各1家，直接、间接融资渠道通畅。整体看，公司偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别由年初 124.11%和 88.94%下降至 114.42%和 85.42%；公司经营现金流动负债比为 22.32%，同比提高 1.97 个百分点；现金短期债务比由上年底的 1.72 倍提高至 2.16 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为122.60亿元，EBITDA 利息倍数由上年的9.24倍提高至 30.61 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 倍数由上年的 2.59 倍下降至 1.82 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼和行政处罚情况。

截至 2020 年底，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 年底，在保余额为 3820 万元，担保对象主要为合作供应商，机构较为分散。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至2020年底，公司获得的银行授信总额为560亿元，其中尚未使用授信额度为413亿元，间接融资渠道广。同时公司旗下拥有香港上市公司1家和深交所上市公司1家，具备直接融资渠道

7. 公司本部财务状况

公司本部经营收入很小，盈利主要依赖投资收益，每年通过分红回流投资；同时本部债务负担很重。公司本部授信规模大，未使用额度多，再融资能力较强。

截至 2020 年底，公司本部资产占合并口径的 9.46%；公司本部负债占合并口径的 9.80%；公司本部所有者权益占合并口径的 8.66%；公司本部营业收入占合并口径的 0.09%；公司本部利润总额占合并口径的 16.19%；公司本部全部债务占合并口径的 33.70%。

截至 2020 年底，公司本部资产总额 114.16 亿元，较年初下降 28.77%，主要系其他应收款回收所致。其中，流动资产 35.65 亿元(占比 31.23%)，非流动资产 78.51 亿元(占比 68.77%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 55.98%）、其他应收款（占 32.98%）和其他流动资产（占 7.65%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 13.88%）、长期股权投资（占 57.61%）、固定资产（占 6.73%）、其他非流动资产（占 13.86%）构成。截至 2020 年底，公司本部货币资金为 19.96 亿元。

截至 2020 年底，公司本部负债总额 82.37 亿元，较上年底下降 43.04%。其中，流动负债 31.39 亿元（占比 38.11%），非流动负债 50.98 亿元（占比 61.89%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 76.53%）和一年内到期的非流动负债（占 16.32%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 88.16%）和递延收益（占 8.36%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 72.15%，较 2019 年下降 18.08 个百分点。截至 2020 年底，公司本部全部债务 75.20 亿元。其中，短期债务占 40.24%、长期债务占 59.76%。截至 2020 年底，公司本部短期债务为 30.26 亿元，短期偿债压力较大。截至 2020 年底，公司本部全部债务资本化比率 70.29%，公司本部债务负担重。

截至 2020 年底，公司本部所有者权益为 31.79 亿元，较年初增长 103.07%，主要系上年

计提减值损失导致未分配利润大幅减少，本期盈利提高所致，所有者权益稳定性高。其中，实收资本为 10.26 亿元（占 32.28%）、资本公积合计 29.71 亿元（占 93.46%）、未分配利润合计-8.19 亿元（占-25.75%）。

盈利能力方面，2020 年公司本部实现营业收入 0.88 亿元，利润总额为 16.25 亿元，主要来自于中国重汽香港分红产生的投资收益 17.54 亿元。

现金流方面，2020 年，现金流方面，截至 2020 年底，公司本部经营活动现金流净额为 -8.46 亿元，投资活动现金流净额 66.76 亿元，筹资活动现金流净额-66.71 亿元。公司资金回流主要靠子公司分红，2020 年处置子公司地产公司回收现金 45.65 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司本部银行授信额度 156.50 亿元，尚未使用授信额度 146.23 亿元，

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券余额共计43.89亿元。其中“19重汽MTN001”“17重汽01”和“16重汽01”将于一年内到期，余额共计34.02亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产426.68亿元，为一年内到期债务余额的12.54倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券的保障能力强；经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

表11　公司存续债券保障情况

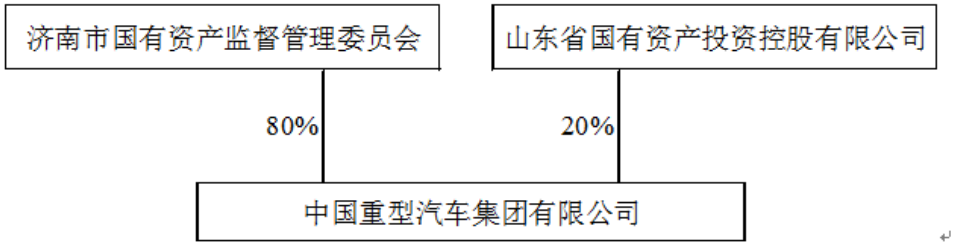
项 目	2020 年
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	34.02
未来待偿债券本金峰值（亿元）	15.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	12.54
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值(倍)	78.45
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值(倍)	11.47
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	8.17

注:1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、结论

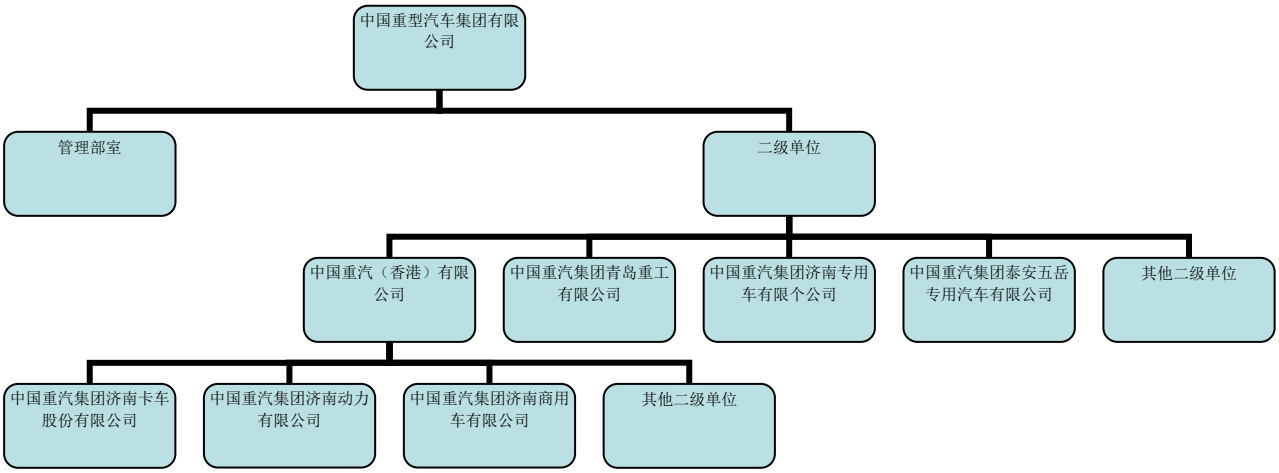
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19重汽MTN001”“19重汽MTN002”“17重汽01”和“16重汽01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



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

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底中国重型汽车集团有限公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	济南市齐汇小额贷款有限公司	金融服务	3.00	50.38	56.67
2	山东鑫海融资担保有限公司	金融服务	1.00	50.00	50.00
3	重汽集团保险经纪有限公司	保险经纪	1.00	100.00	100.00
4	中国重汽集团泰安五岳专用汽车有限公司	生产制造	3.20	100.00	100.00
5	济南汽车检测中心有限公司	服务业	0.38	100.00	100.00
6	中国重汽集团青岛重工有限公司	生产制造	3.40	100.00	100.00
7	中国重汽集团济南投资有限公司	投资	1.00	100.00	100.00
8	中国重汽集团济南专用车有限公司	生产制造	1.00	100.00	100.00
9	中国重汽（维尔京群岛）有限公司	投资	1.50	100.00	100.00

注：中国重汽（维尔京群岛）有限公司实收资本为 1.50 亿美元

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	216.29	240.44	379.41	426.68
资产总额(亿元)	852.79	854.17	1,207.33	1,353.11
所有者权益(亿元)	254.48	294.68	366.96	444.55
短期债务(亿元)	251.45	139.91	175.86	174.55
长期债务(亿元)	15.98	37.91	47.32	44.94
全部债务(亿元)	267.43	177.82	223.19	219.49
营业总收入(亿元)	659.51	657.92	1,009.61	358.10
利润总额(亿元)	52.86	42.20	100.37	29.52
EBITDA(亿元)	76.10	68.54	122.60	--
经营性净现金流(亿元)	73.04	102.44	172.01	-4.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.58	7.51	12.37	--
存货周转次数(次)	2.41	2.86	4.03	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.77	0.98	--
现金收入比(%)	118.36	119.09	113.29	93.50
营业利润率(%)	19.44	20.91	19.44	15.87
总资本收益率(%)	9.91	8.12	14.04	--
净资产收益率(%)	16.96	10.50	21.48	--
长期债务资本化比率(%)	5.91	11.40	11.42	9.18
全部债务资本化比率(%)	51.24	37.63	37.82	33.05
资产负债率(%)	70.16	65.50	69.61	67.15
流动比率(%)	107.68	124.11	114.42	120.74
速动比率(%)	75.45	88.94	85.42	94.73
经营现金流动负债比(%)	12.86	20.34	22.32	--
现金短期债务比（倍）	0.86	1.72	2.16	2.44
EBITDA 利息倍数(倍)	8.87	9.24	30.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	2.59	1.82	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2018年、2019年财务数据取自公司2019年、2020年审计报告期初数/上期数，2020年财务数据取自2020年审计报告期末数/本期数；3. 2021年1—3月财务报表数据未经审计；4.其他流动负债中的有息债务以计入全部债务中

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.57	28.90	20.10	24.33
资产总额(亿元)	232.13	160.27	114.16	119.55
所有者权益(亿元)	41.15	15.66	31.79	32.51
短期债务(亿元)	68.80	58.48	30.26	34.89
长期债务(亿元)	104.93	35.10	44.94	44.94
全部债务(亿元)	173.73	93.58	75.20	79.83
营业收入(亿元)	2.91	2.80	0.88	0.17
利润总额(亿元)	12.42	-26.01	16.25	-0.41
EBITDA(亿元)	12.42	-25.44	16.25	--
经营性净现金流(亿元)	-25.38	-5.42	-8.46	-0.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.26	86.25	13.77	--
存货周转次数(次)	32.40	48.44	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	87.13	68.00	190.34	137.09
营业利润率(%)	42.27	42.55	39.68	27.05
总资本收益率(%)	5.86	-23.81	15.19	--
净资产收益率(%)	30.60	-166.13	51.12	--
长期债务资本化比率(%)	71.83	69.16	58.57	58.03
全部债务资本化比率(%)	80.85	85.67	70.29	71.06
资产负债率(%)	82.27	90.23	72.15	72.81
流动比率(%)	141.85	78.17	113.57	110.94
速动比率(%)	141.78	78.17	113.57	110.94
经营现金流动负债比(%)	-30.13	-5.10	-26.95	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.49	0.66	0.70
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2018年、2019年财务数据取自公司2019年、2020年审计报告期初数/上期数，2020年财务数据取自2020年审计报告期末数/本期数；3. 2021年1－3月财务报表数据未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。