

信用等级公告

联合[2016]850 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主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

中国重型汽车集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中国重型汽车集团有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二零一六年六月三十日

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

公开发行 2016 年公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：本次发行不超过 30 亿元（含 30 亿元），首期发行不超过 15 亿元（含 15 亿元）

债券期限：不超过 5 年（含 5 年）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 6 月 30 日

主要财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	720.43	697.74	678.16	685.64
所有者权益（亿元）	217.92	222.69	229.02	229.89
长期债务（亿元）	154.20	163.86	178.76	178.27
全部债务（亿元）	327.99	312.45	295.81	299.19
营业收入（亿元）	341.15	365.74	317.81	71.76
净利润（亿元）	2.42	6.15	5.00	0.82
EBITDA（亿元）	32.72	37.11	32.22	--
经营性净现金流（亿元）	41.34	89.56	27.00	4.21
营业利润率（%）	18.33	18.40	19.73	18.08
净资产收益率（%）	1.12	2.79	2.21	0.36
资产负债率（%）	69.75	68.08	66.23	66.47
全部债务资本化比率（%）	60.08	58.39	56.36	56.55
流动比率（倍）	1.42	1.51	1.67	1.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.12	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.99	1.90	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.09	1.24	1.07	--

注：1、公司 2016 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化。
2、本报告中部分合计数与各相加数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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国重型汽车集团有限公司（以下简称“公司”或“中国重汽”）的评级反映了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。同时，联合评级也关注到宏观经济环境和行业周期性波动对公司业务稳定性造成压力、公司存货及应收账款规模较大、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是国内重型汽车行业龙头企业，市场占有率保持前列，规模优势明显。

2. 公司在汽车制造板块拥有完整的产业链，能够涵盖发动机制造、变速箱、变速器、车桥、底盘集成、整车制造以及汽车检测、设计等所有汽车制造的环节。

3. 公司形成了以重型卡车为主，专用车、特种汽车、客车以及中型、轻型和微型卡车等为辅的产品体系，形成了 SITRAK、HOWO、斯太尔王、斯太尔、金王子、黄河、豪运、豪卡、A7 等十大系列 3,000 多个车型，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。

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

与其不断的深化合作有利于巩固公司的行业领先地位。

5. 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。

6. 公司经营性现金流状况较佳，近三年持续为净流入状态。

关注

1. 重型汽车行业是与国民经济发展总量和宏观经济波动相关性较强的行业，宏观经济发展不确定性较大，可能会对公司的经营业绩产生一定影响。2015 年由于宏观经济影响，公司产品销量及收入出现下滑。

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

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

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

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

分析师：

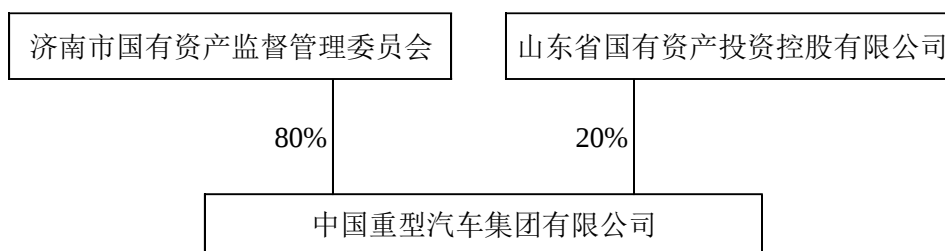


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国重型汽车集团有限公司（以下简称“重汽集团”或“公司”）前身是成立于 1956 年的济南汽车制造总厂。1983 年，国家组建了重汽集团，2000 年 7 月，国务院决定对重汽集团实施改革重组，主体部分下放山东省政府管理，2001 年 1 月在此基础上成立了新的重汽集团。2014 年 7 月，山东省国资委将其持有公司的全部股权及享有权益的 80% 无偿划转给济南市国有资产监督管理委员会，20% 无偿划转给山东省国有资产投资控股有限公司。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 97,658 万元，实收资本 101,378 万元。实际控制人为济南市国有资产监督管理委员会。

图 1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：开发研制和生产销售载重汽车、特种车、军用车、客车、专用车、改装车、发动机及机组、汽车零配件、专用底盘；集团成员生产所需物资供应和销售；机械加工；公路运输、科技开发、咨询及售后服务；许可范围内的进出口业务等。

截至 2015 年底，公司纳入合并报表范围的子公司 54 家，其中境内上市公司 1 家，为中国重汽集团济南卡车股份有限公司（股票代码：000951，股票简称：中国重汽，以下简称“济南卡车股份”），境外上市公司 1 家，为中国重汽（香港）有限公司（股票代码：HK03808，股票简称：中国重汽，以下简称“中国重汽香港”）。公司总部下设综合行政部、国际部、企业发展部、综合经营计划部、企业管理部、市场部、人力资源部、财务部、质量部、法律监审部、技改基建部、规划及技术发展部、技术中心共计 13 个职能部门。截至 2016 年 3 月底，公司共有职工 32,225 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 678.16 亿元，负债合计 449.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）229.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 109.16 亿元。2015 年，公司实现营业收入 317.81 亿元，净利润（含少数股东损益）5.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额 27.00 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.64 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 685.64 亿元，负债合计 455.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）229.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 109.60 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 71.76 亿元，净利润（含少数股东损益）0.82 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.24 亿元。

公司注册地址：济南市无影山中路 53 号，法定代表人：马纯济。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中国重型汽车集团有限公司公开发行 2016 年公司债券”，发行规模不超过人民币 30 亿元，获得核准后采取分期发行方式，首期发行规模不超过人民币 15 亿元。本次债券票面金额 100 元/张，平价发行。本次债券的期限为不超过 5 年（含 5 年），具体期限和品种由发行人和主承销商在债券发行前根据有关法律、公司资金需求情况和市场情况协商确定。本次债券的票面利率将根据市场询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商确定。本次公司债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集的资金在扣除发行费用后拟全部用于偿还金融机构借款和补充流动资金。

三、行业分析

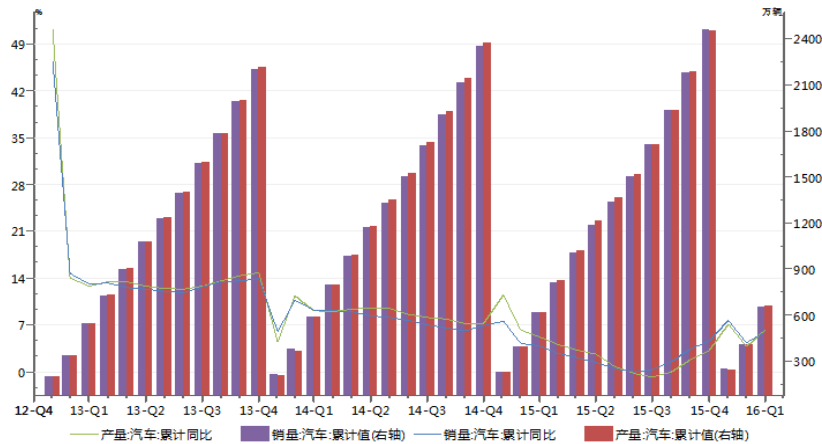
公司主营业务为重型汽车制造销售及零部件生产销售，以下行业分析将主要关注汽车行业中重型汽车行业发展情况。

1. 行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自 2000 年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

2013 年，在经历两年 5% 以下的低速增长后，随着市场新增购车和换购需求的释放，汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达 2,211.68 万辆和 2,198.41 万辆，同比增长 14.76% 和 13.87%，增速同比提升 10.2 和 9.6 个百分点。2014 年，随着经济增速的放缓、中央反腐力度的加大、公车改革逐渐推进，中国汽车市场增速有所放缓。全国汽车产销分别为 2,372 万辆和 2,349 万辆，同比分别增长 7.3% 和 6.9%。2015 年，中国汽车产销量同比增速下降。汽车产销分别为 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，产量略高于上年，销量比上年增长 4.68%；乘用车产销分别为 2,105.26 万辆和 2,058.36 万辆，同比增长分别为 5.80% 和 8.50%。

图2 2013~2016年3月我国汽车产销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：wind资讯，联合评级整理。

作为汽车行业细分市场的重要组成部分，重卡汽车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，与国民经济发展和固定资产投资紧密相关：一方面，国民经济的发展带动运输总量的增长；另一方面，重卡汽车行业属于生产资料领域，拥有与国民经济发展相关联的包括钢铁、橡胶、电子等融为一体的产业链关系。

重卡汽车细分市场方面，在经济结构转型带动公路用车需求增长的情况下，近年来牵引车在重卡行业中的比重不断上升；而受固定资产投资增速放缓、能源矿产行业低位运行等不利因素影响，自卸车比重持续下滑；同时，随着甩挂运输方式的推广，牵引车对载货车的替代导致载货车在行业结构中的比重也有所下降。从行业发展趋势来看，近年来国IV排放标准、淘汰黄标车及大气污染“国十条”等政策陆续推出，使得重卡行业技术升级趋势日益显著，依靠超载取得利润的传统模式正逐步被提升综合运输效率取代。此外，各地对物流园区的建设也推动了物流用车需求。

我国重卡汽车销量在最近几年出现了较大的波动。经过两年的低迷之后，2013年，我国重卡市场出现恢复性增长，全年共实现销量77.41万辆，同比增长了21.70%。这主要是由于我国宏观经济形势趋稳，国内固定资产投资逐渐复苏以及物流行业快速发展拉动重卡终端需求；另一方面，2008~2010年重卡销量高峰带来更新需求的高峰。此外，重卡市场回暖还受到排放标准升级至国IV带来的提前购买和黄标车报废等因素影响。2014年以来，随着重卡提前购买需求释放殆尽以及经济增长的放缓，重卡销售增长逐月趋弱，全年销量同比下滑3.9%，累计销售74.26万辆。2015年，国内经济总体运行平稳，但下行压力依然较大。从全国来看，固定资产投资增幅持续回落，整体市场需求特别是重卡市场需求大幅下降，各重卡企业均面临较大的效益和库存压力，2015年累计销售重卡在54.68万辆之间，同比下降26.37%。

中国汽车工业协会公布的2016年一季度产销数据显示，2016年一季度重卡产量（含非完整车辆）为15.49万辆，同比增长0.02%；销量（含非完整车辆）为14.71万辆，同比增长9.3%。一季度重卡增幅较小，但是相比去年全年重卡销量下降超过26%的市场情况，2016年一季度的重卡市场有所好转。

总体看，在中国汽车产销量增速下降的大环境下，重卡汽车受固定资产投资增速放缓的影响，近年来销量仍处于下行趋势。

2. 行业上下游情况

重型汽车的上游主要以钢铁制造业为主，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，以下对重型汽车的上下游行业作相关分析。

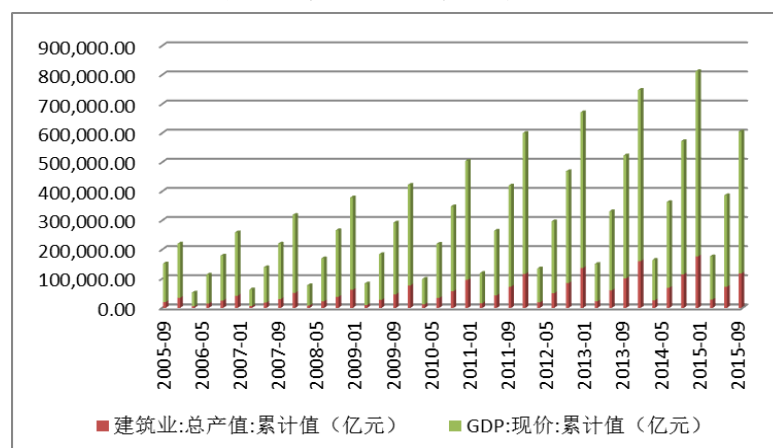
根据国际钢铁协会 2015 年 1 月 22 日发布的统计数据,2014 年全球粗钢产量达到 16.62 亿吨,同比增长 1.2%。分地区来看,作为全球钢产量相对较低的地区,中东地区同比增幅最高;欧盟 28 国、北美以及亚洲地区均保持小幅增长势头;而独联体、非洲和南美地区则出现下滑。2014 年,亚洲地区生产粗钢 11.32 亿吨,同比增长 1.4%。该地区占全球粗钢产量的比重为 68.1%,较上年的 68.0%略有上升,其中中国粗钢产量达到 8.23 亿吨,同比略增 0.9%,在全球所占比重由上年的 49.7% 降至 49.5%。与此同时,中国钢铁行业产能利用率进一步下降至 70.95%,多地已出现钢铁企业部分停产甚至是全部停产的现象,行业产能过剩愈发严重。

钢铁行业是典型的周期性行业,是技术、资金、资源、能源密集型行业,它的发展不仅与宏观经济的发展速度息息相关,而且在整个国民经济发展过程中占有极其重要的地位。2012~2014 年,中国宏观经济增速已连续三年放缓,全国固定资产投资规模增速减缓,带来终端需求不断减弱,钢材价格持续下滑,钢铁行业进入周期性低谷。2015 年以来,国内经济增长步伐较上年进一步放缓,钢材下游需求持续萎靡,钢材价格继续探底,行业景气度持续低迷。2015 年 1~9 月,中国粗钢产量 6.09 亿吨,同比下降 2.10%,是近二十年来首次出现负增长。

总产值方面,建筑业总产值持续增长,但增速减缓

2010 年以后,建筑业总产值随着固定资产增速的下滑也出现快速下滑,2015 年上半年,全国建筑业总产值达 72,374 亿元,较上年同期增长 4.3%,增速自 2013 年以来持续下滑,为国家公布建筑业总产值数据 24 年来最低增幅。2015 年上半年全国建筑业房屋建筑施工面积 91.91 亿平方米,同比增长了 3.1%,比一季度下滑 4.4 个百分点。截至 2015 年 9 月底,中国建筑业总产值 117,947.30 亿元,占 GDP 的比重为 24.18%,较上年同期减少 1.02 个百分点;2010 年 9 月底,建筑业对 GDP 累计同比拉动为 0.9%,到 2015 年 9 月底下降至 0.40%,行业景气度的下滑使得建筑业对 GDP 的贡献率急快速下降。

图 3 近年来建筑业总产值情况



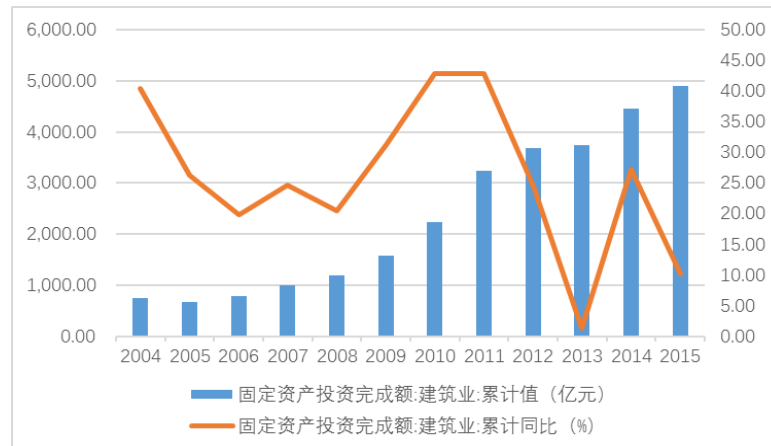
资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理。

固定资产投资方面,行业投资额依旧保持一定规模,但投资增速快速下降

自 2011 年建筑行业固定资产投资达到高峰后,2012 年建筑行业固定资产投资增速快速下滑,进入 2013 年建筑行业投资增速规模达到近十年最低值,2014 年出现快速回升但 2015 年再次出现

快速下滑，截至 2015 年底建筑行业固定资产投资完成额累计值 4,895.00 亿元，同比上升 10.00%。受建筑行业上游产能过剩、下游存量过高的影响，中国建筑行业投资开始回落，增速的迅速下滑建筑行业产生较大的负面影响，建筑行业存在较强的周期性波动。

图 4 近年来建筑业固定资产投资完成额情况



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

煤炭产量方面，受下游需求挤压，产量出现下滑，供给过剩难有改善

2014 年，我国生产原煤产量小幅回落，全年生产原煤 38.74 亿吨，同比下降 2.50%。2015 年 1~11 月份，我国生产原煤 30.29 亿吨，同比下降 6.93%。从煤炭行业施工规模来看，目前施工规模规划产能仍在 10 亿吨左右，如按平均煤矿建设投产周期测算（一般为 3 年），则未来三年仍将处于产能释放阶段。

煤炭消费方面，下游主要消费行业需求疲软，下跌趋势未止，短期回暖难现

煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工，其消费煤炭量分别占煤炭消费总量的 53%、18%、14%和 3%。主要下游行业整体处于不景气阶段，2014 年煤炭下游以及终端消费市场均呈现不同程度减速，2015 年部分消费领域甚至出现负增长，煤炭下游需求低迷环境短期难以扭转。

作为国家基础设施建设和公路物流运输的重要生产资料，重型卡车的年需求量与宏观经济环境，尤其是固定资产投资及公路货运量密切相关。从未来走势看，在 GDP 增速持续放缓、经济转型升级、国 IV 排放标准实行、各类资源品物流需求增长乏力等不利因素影响下，预计短期内重卡市场销量较难显著提升。在重卡销量持续下滑的影响下，2013 年以来，重卡行业产能增速呈下降态势，但随着中国重汽、东风汽车、陕重汽、安徽华菱等行业内大型企业前期在建项目的陆续达产，新增产能的逐步释放使得重卡行业产能过剩压力持续存在，产能利用率长期处于 50~65% 的较低水平。在市场需求趋弱的情况下，供需失衡导致重卡企业面临的经营风险上升。

总体看，在固定资产投资增速放缓、下游煤炭行业运输需求下降、国四排放标准实施等因素影响下，重卡行业表现不理想，重卡企业经营压力增大。主要受建筑业及运输业需求下降的影响，预计短期内重卡市场较难得到显著提升。

3. 行业竞争

进入壁垒

重卡行业发动机的技术壁垒较高。重卡发动机研发难度大，没有品牌保证，难以获得用户的

认可，在整个重卡产业链中，发动机水平制约着整车品质的提升。目前，国内重卡行业除了规模较大的车企如一汽、东风、重汽、陕汽等拥有自主生产发动机外，其他重卡主机车企拥有发动机业务的并不多，大部分需要向专业发动机厂商如康明斯、潍柴、玉柴、上柴、大柴、锡柴、杭柴等发动机厂商购买发动机。由于发动机是汽车的核心零部件，毛利率有 25%~30%，大约是整车的两倍（如发动机生产已经具有规模效应的潍柴动力毛利率超过 30%以上），因此整车主机车企的三分之一利润被发动机企业侵蚀。因此，进入重卡行业需要前期在发动机研发技术上投入较大资金或者以技术或合资等方式与跨国卡车企业合作。

行业集中度

目前，国产重型卡车几乎占领了整个中国市场，行业竞争主要在国内生产企业间展开。从重卡市场占有率来看，2015 年国内重卡市场前 5 家企业销售总量集中度约为 83.16%，前 10 家企业销售总量集中度约占 97%。其他中小重卡企业市场占有率极低。

目前，我国重型汽车制造企业可划分为三个梯队。其中，东风汽车、中国重汽和一汽集团构成行业第一梯队；北汽福田和陕重汽为行业第二梯队；其余企业处于第三梯队。2015 年，前五大重卡企业合计占市场份额的 83.17%，行业集中度较高，且一、二梯队与第三梯队分化明显。由于前五大企业技术差异不大，且在不同车型的细分市场各具竞争优势，目前市场竞争格局基本稳定，但在行业产能过剩、产品同质化较严重的情况下，各梯队企业间竞争较为激烈。

表 1 2015 年重卡前 10 家企业销量及市场份额情况（单位：辆、%）

企业名称	2015 年		2014 年		销量同比 增幅	市场份额 同比增幅
	销量	市场份额	销量	市场份额		
东风汽车	117,151.00	21.27	155,142.00	20.85	-24.49	2.03
中国重汽	98,823.00	17.94	121,306.00	16.30	-18.53	10.09
一汽集团	86,205.00	15.65	116,634.00	15.68	-26.09	-0.17
陕重汽	80,960.00	14.70	102,040.00	13.72	-20.66	7.15
北汽福田	74,912.00	13.60	109,273.00	14.69	-31.45	-7.40
安徽江淮	29,935.00	5.44	39,833.00	5.35	-24.85	1.60
大运汽车	15,202.00	2.76	16,255.00	2.18	-6.48	26.62
安徽华菱	13,167.00	2.39	18,750.00	2.52	-29.78	-5.12
北方奔驰	9,071.00	1.65	11,597.00	1.56	-21.78	5.59
上汽红岩	8,708.00	1.58	25,000.00	3.36	-65.17	-52.94

资料来源：Wind 资讯

总体看，重卡行业进入壁垒较高，行业集中度较高。

4. 行业政策

2013 年 1 月，工信部发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，汽车行业的主要目标和重要任务为，到 2015 年，前 10 家整车企业产业集中度达到 90%，形成 3~5 家具有核心竞争力的大型汽车企业集团。鼓励汽车企业通过兼并重组方式整合要素资源，优化产品系列，降低经营成本，提高产能利用率，大力推动自主品牌发展，培育企业核心竞争力，实现规模化、集约化发展。推动零部件企业兼并重组。支持大型汽车企业通过兼并重组向服务领域延伸。鼓励汽车企业“走出去”，把握时机开展跨国并购，在全球范围内优化资源配置，发展并完善全球生产和服务网络，提升国际化经营能力，增强国际竞争力。

2014年6月，财政部、交通运输部发布《交通运输节能减排专项资金管理暂行办法》，专项资金支持天然气汽车项目。新能源车辆应用类项目最多，其中主要以LNG汽车应用为主。

2015年1月1日起，根据工信部规定，我国将对柴油车实施国IV排放标准。也就是说，2016年元旦起，国III标准（发动机）的柴油车将不得销售和注册登记。国IV排放标准是国家第四阶段机动车污染物排放标准，汽车排放污染物主要有HC（碳氢化合物）、NO_x（氮氧化物）、CO（一氧化碳）、PM（微粒）等。

2016年3月，工信部发布了《关于进一步加强汽车生产企业及产品准入管理有关事项的通知》，为进一步完善汽车生产企业及产品准入管理体系，强化事中事后监管，保护消费者利益，保障道路交通安全，促进汽车产业健康可持续发展。通知从推行企业诚信自律承诺制度，加强生产一致性管理，加强机动车出厂合格证管理，发挥地方政府和行业协会监管作用，健全汽车生产企业失信和违法违规惩戒机制等方面做出了具体规定。

总体看，未来重卡汽车行业可能出现整合情况并对失信和违法企业出台惩罚机制，排放标准趋严，将向新能源方向发展。

5. 行业关注

行业景气度不高

重型汽车行业是与国民经济发展总量和宏观经济波动相关性较强的行业。自2011年以来，受国家宏观调控政策影响，货币资金紧缩使基础建设投资项目减少，整个重型汽车行业的产销量都有不同程度的下降，重卡行业具有明显的周期性特征，行业景气程度与宏观经济形势密切相关。

实力较弱的重卡企业面临淘汰

重卡行业运营需要强大的资金支持，为了迅速扩大企业规模、提高企业技术实力、增强企业竞争力，重卡企业纷纷寻找途径重组、并购、上市，借助资本市场做大做强。奔驰、沃尔沃、MAN等具有领先技术的国外重卡企业进入中国市场，与本土重卡厂商进行战略合作，带动了中国的重卡行业更高速地发展，同时也在加速淘汰实力较弱的中小重卡企业。

中高端重卡获将取代低端卡车

目前，引领高端重卡的斯堪尼亚、沃尔沃、奔驰、德国曼恩及依维柯等进口企业都大力度开发中国市场，导致国内中高端卡车所占比例上升，低端卡车份额持续下降。随着物流运输行业的整合，高效、高品质的卡车将逐渐取代低端卡车，低端市场或将消失。

6. 未来发展

趋向高端节能环保化

汽车产业的发展随着社会对汽车节能、环保要求的日益严格，必须用更先进的技术来解决所面临的各种难题，汽车节能环保技术将成为未来发展的趋势。近年来国家对汽车尾气的环保要求也更高，目前面临着全面实施柴油机国IV标准和即将全面实施的国V标准，排放标准的升级带动了重卡的技术在不断升级，重卡行业正在往高端发展。同时，重卡行业在自主知识产权以及核心技术上都有所突破。

趋向高速大功率重吨位化

高新技术、高附加值、效益较好的产业得到增长，意味着今后我国需要高效率、高质量、高可靠性的商用车。我国未来的重卡将从降低单位运输成本的角度考虑，发展大功率、大排量、重

吨位的卡车。大功率、大排量重卡将为高端用户带来更多选择，卡车市场进入重型化时代。

重卡未来采用大排量发动机可以提高整车的动力性、可靠性、经济性，提高经济效益。大排量、大功率的柴油发动机可以形成低速大扭力，扭力范围更宽，使发动机经济转数区拓宽，车辆在各种工况下都能高效运行，从而达到使用成本上的经济节油。预期在未来的几十年内，我国卡车的最大功率将达到 735 千瓦左右，汽车总质量将达到 100 吨或以上。

趋向智能电子化

未来重型卡车安全性将向智能化方向发展，除停车、行车制动等基本安全措施外，通过配备功能齐全的 GPS 监控系统，防侧翻系统，以及采用电控、液压、机械、ABS、ESP、EBD 以及网络智能行车系统等安全舒适信息系统，提高整车的安全可靠性能。

趋向整车及零部件轻量化

重卡的驱动轮未来将采用超宽单轮胎，一方面能够减少轮胎数量和轮辋的数量，另一方面，超宽单轮胎的接地面积比双轮胎大，除了能够降低自重外，还可以提高行驶稳定性。此外，采用超宽轮胎不但减少了内胎，轮辋的结构相应减少使行驶阻力小，能够在一定程度上降低油耗。同时，整合零件功能、减少零件数量整合所有零件功能、将多个零部件集成，实现零部件的多功能，减少零件数量，使其结构更加紧凑，在一定程度上减轻整车重量。趋向轻量化设计和轻量化材料的广泛应用，是未来重型卡车的发展目标。

总体看，未来重卡趋向于高端节能化、重吨位化、智能电子化和整车及零部件轻量化。

四、基础素质分析

1. 规模及竞争力

公司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，以生产大吨位、大功率重型汽车为主，是中国重型汽车行业的龙头企业，竞争优势明显。根据中国汽车工业协会统计，2015 年，公司在重型载重汽车的市场份额达到 17.94%（2014 年：16.30%），排名第二。

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；拥有杭州、济南两大发动机生产基地，济南、大同两个变速箱生产基地，并于 2009 年初在济南高新开发区新建了亚洲最大的车桥生产基地；形成了中国重汽集团青岛重工有限公司、重汽济南专用车公司、泰安五岳专用汽车公司、柳州运力公司及湖北华威专用汽车公司为主的改装车生产基地。公司已具备年产 23 万辆各种载重汽车的能力，并将继续丰富产品线。

汽车制造产业链及产品谱系方面，公司在汽车制造板块拥有完整的产业链，能够涵盖发动机制造、变速箱、变速器、车桥、底盘集成、整车制造以及汽车检测、设计等所有汽车制造的环节，已经形成以重型卡车为主、专用车、特种汽车、客车以及中型、轻型和微型卡车等为辅的产品体系，形成了 SITRAK、HOWO、斯太尔王、斯太尔、金王子、黄河、豪运、豪卡、A7 等十大系列 3,000 多个车型，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。

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。目前公司在大吨位、大功率重型汽车技术方面居于国内领先地位。

销售网络方面，公司在国内建立了 78 家区域营销管理分支机构，271 余家 4S 店，1,851 余家特约服务站，3,891 余家亲人配件专营网点；在海外与 90 余个经销商及代理公司建立合作关系，拥有 146 个服务站，产品已遍布全球 90 多个国家。

荣誉方面，2011 公司被评为“全国文明单位”，2012 年公司荣获中国商用车年度风云榜“最具影响力的卡车品牌”称号，2012 年豪沃 A7 被评为“中国商用车年度风云榜 2012 年度重卡”，2014 年荣获中国汽车工业科学技术奖，2014 年荣获中国机械工业科学技术奖，2014 年重汽发动机荣获“我信赖的国 4 重型发动机奖”，近年来公司连续入围“年度汽车工业 30 强企业”。

总体看，公司行业地位突出、市场占有率较高、产业链较为完整、产品技术领先，为公司的后续发展提供有力支撑。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员包括总经理、副总经理、财务总监共 9 人，公司核心管理团队行业经验丰富。

公司董事长马纯济先生，现年 62 岁，毕业于上海机械学院干部专修科，1995 年获得中央党校函授学院经济管理专业本科学历，高级经济师。2000 年 8 月被任命为中国重汽集团董事长、党委书记，曾任济南汽车配件厂厂长兼党委书记、济南市机械局副局长、槐荫区副区长、槐荫区区长、槐荫区委书记、济南市经委主任兼市委工交工委书记、济南市人民政府副市长、济南市委副书记。现任公司董事长、党委书记、济南市人大副主任（不驻会）。

公司总经理蔡东先生，现年 53 岁，毕业于江苏工学院，2004 年获得南开大学高级管理人员工商管理硕士，高级工程师。2002 年 7 月被任命为中国重汽总经理、党委副书记，曾任济汽总厂产品处工程师、济汽总厂产品处标准化科副科长、济汽总厂产品处副处长、济汽总厂技术中心主任、济汽总厂厂长助理、重汽公司质量部部长、齐鲁考格尔副总经理兼总工、红旗考格尔总经理、中国重型汽车集团公司技术发展中心主任、中国重型汽车集团有限公司董事、副总经理、总工程师。现任公司总经理、党委副书记、党委委员。

截至 2016 年 3 月底，公司共有职工 32,225 人，从专业构成来看，管理人员占比 16.4%，技术人员占比 13.3%，车间工人占比 57.3%；从学历构成来看，大学专科以上学历占比 48%，高中中专学历占比 36.5%，高中以下学历占比 15.5%；从年龄分布上看，30 岁~50 岁的人员占比约为 48.7%。

总体看，公司高管拥有较丰富的行业管理经验，公司员工岗位构成、学历构成能满足公司正常经营需要。

3. 技术及研发实力

2009 年，公司被确定为国家级创新型试点企业，公司的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h中心在国内具有较高的大马力整车研发水平。截至 2015 年底，公司已为国家制定产业标准 24 项，还先后承担国家、省、市科技攻关项目 20 余项。其中，国家 863 计划项目 1 项，国家级科技支撑项目 2 项，获得省部级、市级科技进步奖 8 项。公司累计申请专利 1,090 项，其中授权专利 940 项，专利数量继续保持全国汽车行业第一的地位。

公司通过合资合作形成了具有当代国际先进水平的重型汽车平台，能够全面满足市场和用户需求。近年来，公司先后引进并消化了斯太尔重型汽车技术和沃尔沃重型汽车技术，建立了第三

代重型汽车平台——斯太尔王系列和第四代重型汽车平台——“HOWO”系列重卡产品，“HOWO-A7”重卡产品的成功下线使公司在重卡行业中的领先地位进一步稳固。“HOWO-A7”采用的 D12 发动机是目前国内最具代表性的重卡发动机，该发动机大修里程在 100 万公里以上，有效地解决了国内其他同类机型售后故障较多的难题，同时也满足了国 III、国 IV 排放标准，并在一定程度上具备升级至国 V 标准的技术潜力。“HOWO-A7”采用“SMARTSHIFT-AMT”智能换挡手自一体变速箱，较一般手动变速箱省油 3%~5%。“HOWO-A7”采用有限元及相关工程软件优化设计的新技术前桥，分为 7 吨和 9 吨两大类，该类前桥都标配了盘式制动器，与欧美最新重卡的配置完全一致。“HOWO”系列重卡产品主要面向高端市场用户，由于其较强的动力性能、舒适性和稳定性，获得用户的广泛认可。

2009 年 7 月，中国重汽香港与世界第三大卡车公司 MAN 股份公司（以下简称“MAN”）订立认购协议：MAN 以 5.6 亿欧元入股重汽香港，占重汽香港全部股权的 25%+1 股，并提供包括完整 TGA 卡车、符合欧 III、欧 IV 及欧 V 排放标准的 D08、D20 及 D26 发动机（每种均有不同的发动机动力输出范围）及相关零部件在中国的独家使用许可技术和专门技术，许可费为 8,500 万欧元并于 6 年内支付。此次合资合作使公司得到国际领先的技术及今后研发方面的长期支持。同时，MAN 作为国际大型卡车制造企业，拥有国际化的销售网络，此次合作有助于公司开拓国际市场，提高品牌知名度。MAN 项目进展顺利，新增 10 万辆/年的整车产能及配套发动机产能已经基本建设完成，配备 D20、D26 发动机的车型已于 2013 年开始批量生产。截至 2015 年底，公司组织开发了三种 MAN 发动机件（机油冷却器盖、前罩壳、进气管）。自实施三种 MAN 发动机铝件开发工作以来，公司认真组织并参与了前期策划、机床选用、工艺编制、工装设计制造、刀具制造、检具准备、数控机床程序准备等过程，产品已进入批量生产阶段。目前，公司不断加大 MAN 产品开发力度，拓展新产品种类，力求改善产品结构层次，提高设备使用率。

此外，公司开发了模块化的产品设计系统和柔性制造工艺，模块化的产品设计系统使公司能够设计适合不同型号重卡的主要总成及零部件，柔性制造工艺使公司在同一条生产线上同时生产不同型号的卡车，有效提高了产品产量、产品种类和生产效率。

近三年，公司在研发方面的投入分别为 116,492 万元、120,910 万元和 140,900 万元，占营业收入的比例分别为 3.44%、3.34%和 4.49%，公司在研发方面的投入较大。

总体看，公司在大吨位、大功率重型汽车方面的研发能力和技术实力居于国内领先地位，近年来，公司重卡业务依托与 MAN 的合作，不断推出适应行业高端化趋势的新产品，发展势头良好。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《国有资产法》、《企业国有资产监管暂行条例》和建立现代企业制度的要求，组建了股东会、董事会、经理会，并通过了经山东省人民政府批准的《中国重型汽车集团有限公司章程》，确定了公司法人治理结构，明确了股东会、董事会和经理会的权责。

股东会是公司的权利机构，决定公司的整体经营方针。

董事会由 8 人组成，董事会成员按有关规定的程序产生，董事会成员中的职工代表由公司代表大会选举产生，董事会设董事长 1 人。因公司股权变动原因，目前董事会成员尚未全部到位。

公司设监事会，监事会是公司的监督机构，对股东会负责，并定期向其报告工作。监事会由 5 人组成，其中市国资委委派 2 人，职工监事 2 人，省国投公司委派 1 人。监事会设主席 1 人。另

外，根据《公司法》的规定，国有独资公司监事会成员不得少于五人，其中职工代表的比例不得低于三分之一，具体比例由《公司章程》规定。但是由于公司股权变动，目前公司监事会成员空缺，公司正在进行筹划组建监事会，以进一步完善公司的法人治理结构。

经理会是董事会的执行机构，公司设总经理 1 名，由董事会按照有关规定程序聘任或者解聘；副总经理、总经济师、总工程师、总会计师若干名，协助总经理工作，经总经理提名由董事会聘任或者解聘。

总体看，由于公司股权变动的原因，监事会尚在筹建中，法人治理结构有待进一步完善。

2. 管理体制

根据公司法人治理结构和公司章程规定，在结合实际情况的基础上，公司总部下设综合行政部、国际部、企业发展部、综合经营计划部、企业管理部、市场部、人力资源部、财务部、质量部、法律监审部、技改基建部、规划及技术发展部、技术中心共计 13 个部门。公司通过一系列制度流程建设，实现对日常业务管理的制度化和规范化，以保障业务目标有效达成并确保对风险的防范。

财务管理方面，为加强公司资金管理，有效筹集和安排资金，保证资金安全，公司认真执行国家财经政策及相关法规制度，严格按照《会计法》、《企业会计制度》以及企业会计准则的规定处理会计事项，制定了《财务管理制度》，对资金管理、资产管理、财务管理体制、财务核算、对外投资管理、成本费用管理、收入和利润分配的管理、财务报告进行了明确的规定。

预算管理方面，公司根据董事会确定的经营规模和利润目标，分别确定销售预算、生产预算、费用预算、资金预算等，并据以编制预算利润表、预算资产负债表和预算现金流量表。预算制定采取从下至上、再从上至下的形式，实行财务预、决算制度和分级考核的管理办法。子公司和分支机构为会计核算单位，实行独立核算，公司定期下达各项财务指标，指导、考核各会计核算单位的财务管理活动。

资金管理方面，为了强化企业内部资金管理，公司以财务部作为资金集中管理的职能部门，以中国重汽财务有限公司为结算平台，实行资金集中管理，严格执行收支两条线的资金管理模式。财务部对公司信贷实行统筹安排，办理对商业银行和其他金融机构的长、短期借款，实现公司内资金的统一调配。同时财务部严格监督公司所属各单位的资金收支、资金使用情况及现金收存支管理，并承担信息反馈的功能，及时准确的反应各开户单位的资金收支情况，调整信贷计划。

对外担保管理方面，公司在对外担保事项的权限方面严格按照《公司章程》、《对外担保管理制度》等规定进行操作，根据审批权限报各级管理层、董事会批准。担保制度中规定对外担保实施总量控制。公司对外部单位提供担保均高度谨慎，从严控制，一般情况下不提供对外担保；若必须提供对外担保的，由企业发展部牵头，会同财务部、监察审计部等部门对担保申请人（债务人）进行全面审查，经共同审查后，对该担保事项的必要性和可能存在的风险进行评估，提出防范风险的措施，出具书面审查意见报公司董事会，根据公司内部决策程序的相关规定，由董事长将《对外担保项目议案》提交董事会审议。经董事会审议通过并形成书面决议，报济南市国资委核准或备案。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理制度》，要求各二级生产性公司按照《安全生产管理制度》规定，设立安全生产检查部门负责对生产运行进行安全监督，各下属公司认真落实安全生产责任制，强化安全意识，加强源头治理，加大处罚力度，确保了生产的安全运行。

质量管理方面，公司设立质量控制部门负责对卡车及总成、零部件的研发、设计及制造进行严格的质量控制，制订了《生产质量管理体系》，包括从原材料、外购总成及零部件开始的各个生产工序的抽样质量检查。在零部件方面除了自行制造的大量总成及零部件外还需采购原材料及部分零部件，公司对原材料、外购总成及零部件的供应商进行严格筛选。在装配过程中，设有质量控制设备、质量控制工程师双重检查测试机制，而产品投放市场前均须通过包括环境、安全测试在内的综合功能测试。

总体看，公司管理架构分工明确，内部管理完善，有利于规范日常的运营行为，降低整体管理风险。

六、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。公司近三年实现营业收入分别为 341.15 亿元、365.74 亿元和 317.81 亿元，年均复合减少 3.48%，主要系受下游需求疲软的影响，公司销量出现下滑所致，近三年实现净利润分别为 2.42 亿元、6.15 亿元和 5.00 亿元，年均复合增长 43.65%。

从主营业务收入构成来看，近三年整车及零部件业务收入占比在 94%以上，是公司收入和利润的主要来源。近三年整车及零部件业务收入波动下降，分别为 311.43 亿元、331.99 亿元和 288.15 亿元，年均复合下降 3.81%，主要系 2015 年国内经济下行压力较大，固定资产投资增速持续回落，重卡市场需求大幅下降所致。其他主营业务包括金融业务和房地产业务，近三年波动增长，分别为 15.68 亿元、20.06 亿元和 17.87 亿元，增幅为 6.76%，近三年收入占比保持在 5%左右，占比较小，对收入波动影响有限。

表 2 近三年公司主营业务情况（单位：亿元、%）

业务分类	2013 年			2014 年			2015 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	311.43	95.21	18.11	331.99	94.30	18.06	288.15	94.16	20.29
其他主营业务	15.68	4.79	29.21	20.06	5.70	30.11	17.87	5.84	19.47
合计	327.11	100.00	18.64	352.05	100.00	18.75	306.02	100.00	20.24

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，近三年整车及零部件毛利率分别为 18.11%、18.06%和 20.29%，2013 年及 2014 年毛利率较为稳定，2015 年毛利率较 2014 年上升 2.23 个百分点，主要系公司面对相对严峻的市场环境，开展降本增效工作，增强了成本控制能力。近三年其他主营业务毛利率分别为 29.21%、30.11%和 19.47%，2013 年及 2014 年毛利率较为稳定，2015 年毛利率较 2014 年下降 10.64 个百分点，主要系毛利率较高的金融业务占比降低所致。

总体看，公司收入主要来源于整车及零部件业务板块，受经济下行大环境的影响，2015 年整车及零部件业务收入大幅降低；受房地产业务收入确认减少的影响，2015 年其他业务板块收入有所减少，受上述影响，2015 年公司收入规模有所下降；受益于公司降本增效工作增强了成本控制能力，公司业务综合毛利率处于较高水平。

2. 生产情况

生产组织和布局

目前，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；拥有杭州、济南两大发动机生产基地，济南、大同两个变速箱生产基地，并于 2009 年初在济南高新开发区新建了亚洲最大的车桥生产基地；形成了中国重汽集团青岛重工有限公司、重汽济南专用车公司、泰安五岳专用汽车公司、柳州运力公司及湖北华威专用汽车公司为主的改装车生产基地。

公司已具备年产 23 万辆各种载重汽车的能力，在汽车制造板块拥有完整的产业链，能够涵盖发动机制造、变速箱、变速器、车桥、底盘集成、整车制造以及汽车检测、设计等所有汽车制造的环节，目前已经形成以重型卡车为主、专用车、特种汽车、客车以及中型、轻型和微型卡车等为辅的产品体系。

表 3 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、斯太尔王系列、斯太尔系列
中国重汽集团济南商用车有限公司	章丘工业园	金王子系列、黄河少帅系列、豪卡系列
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

中国重汽集团济南卡车股份有限公司以生产 HOWO、斯太尔王、斯太尔系列等大吨位重型汽车为主，中国重汽集团济南商用车有限公司侧重斯太尔、黄河和豪运系列中重型汽车，中国重汽集团济南特种车有限公司则是军用、码头等特种车，中国重汽集团济南专用车有限公司和中国重汽集团泰安五岳专用汽车有限公司根据客户需求进行改装，提供洒水车、环保车等专用车，中国重汽集团济南豪沃客车有限公司从事客车生产。上述子公司在产品结构上各有侧重，丰富的产品谱系能满足多个面向不同目标客户的需求，良好的协同效应有力增强了公司的市场竞争力。

生产工艺和流程

生产工艺方面，公司先后引进并消化了斯太尔重型汽车技术和沃尔沃重型汽车技术，建立了第三代重型汽车平台——斯太尔王系列和第四代重型汽车平台——豪沃系列，2009 年公司又与德

国 MAN 公司签订了技术转让合同，MAN 公司将 TGA 整车技术以及发动机、车桥等关键总成和零部件技术转让给中国重汽，公司获得了境内利用许可技术进行卡车生产和装配的排他性权利，在 4,000 多个车型、36 款发动机上给予公司中国区域的独家授权。消化吸收德国 MAN 技术后，公司所生产的发动机能够达到国 IV、国 V 排放标准，提前完成技术标准的储备

公司生产流程主要为由内部二级单位自行生产发动机、变速箱、车桥、驾驶室等关键总成，运至整车厂进行装配组装为整车，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。

整车生产情况

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 4 近三年公司按总质量划分产品产量情况（单位：辆、%）

产品	总质量	2013 年		2014 年		2015 年	
		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	43,327	--	52,885	--	58,055	--
	14 吨<总质量≤19 吨	6,127	--	3,987	--	4,474	--
	19 吨<总质量≤26 吨	61,604	--	61,092	--	35,276	--
	26 吨<总质量≤32 吨	19,052	--	22,214	--	14,583	--
	32 吨<总质量	1,502	--	337	--	1,111	--
货车小计		131,612	--	140,515	--	113,499	--
客车小计		1,561	--	1,353	--	1,942	--
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	12,337	--	15,564	--	18,095	--
	40 吨<准拖挂车总质量	9,708	--	13,209	--	18,682	--
半挂牵引车小计		22,045	--	28,773	--	36,777	--
合计		155,218	67.49	170,641	74.19	152,218	66.18

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，公司近三年生产线的年总装产能为 23 万辆。

产量方面，2014 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）17.06 万辆，较 2013 年同期增长 9.94%。其中生产 14 吨以上重型汽车 11.64 万辆，比 2013 年增长 5.50%。2015 年，公司累计生产各类车辆 15.22 万辆，较 2014 年同期下降 10.8%，其中生产 14 吨以上重型汽车 9.22 万辆，较 2014 年同期下降 20.77%。总体来看，2014 年产量较高，主要因为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，2013 年国内 GDP 增速为 10.09%，由于我国宏观经济形势趋稳，国内固定资产投资逐渐复苏以及物流行业快速发展拉动重卡终端需求，由于投资的滞后性，表现为 2014 年国内重卡市场逐渐回暖，公司产量也有所提升。此外，2014 年重卡市场回暖还受到排放标准升级至 IV 带来的提前购买和黄标车报废等因素影响。2014 年以来，随着重卡提前购买需求释放殆尽以及经济增长的放缓，重卡销售增长逐月趋弱，加之 2015 年国内经济下行压力依然较大、固定资产投资增幅持续回落，整体

市场需求特别是重卡市场需求大幅下降。

产能利用率方面，由于近三年产能未发生变化，公司产能利用率随产量波动而变化，近三年产能利用率分别为 67.49%、74.19%和 66.18%。

发动机、总成、零部件业务

在发动机、总成和零部件业务方面，公司拥有重型汽车生产所需要的发动机、绝大部分关键总成和零部件生产线，包括驾驶室、车桥、车架及变速箱等，主要用于满足内部需求。公司是国内少数同时拥有重型汽车及其发动机生产能力的制造商之一，也是国内拥有国 III 柴油发动机生产能力的企业之一。公司较为完整的重型汽车制造产业链条，使公司具备一定的成本优势及生产稳定性。

发动机生产分布在杭州市、章丘市两个生产基地，年产能已达到 30 万台，2015 年产量 9.04 万台，自用率达 94.92%；杭州发动机厂搬迁项目已经完成，D08 项目生产线设备到货安装，投入生产，公司重卡的生产规模获得了进一步提升。目前，公司发动机生产已全面实现了国 IV 的排放标准，在保证满足公司自用外还将部分产品投放市场销售。公司通过与 MAN 的合资合作，正在引进符合欧 III、欧 IV 及欧 V 排放标准的 D08、D20 和 D26 三款发动机产。目前，D20 和 D26 项目已经建成，公司发动机产品已形成从 10 升到 12.5 升的产品系列，待 D08 项目建设完成后，公司产品系列将逐渐齐全。同时，公司将继续推进装配与客车等产品的发动机实验验证工作，扩大 MAN 发动机技术的应用范围。

表 5 引进发动机型号及适用车型

型号	排量	马力	适用车型
D08	4.58 升	150~210	中重卡、客车、工程机械
	7 升	220~320	
D20	10.52 升	300~430	重卡
D20	12.42 升	440~600	重卡

资料来源：公司提供

总体看，公司生产组织布局合理、生产工艺和技术处于行业领先水平，2015 年由于宏观经济周期影响使得产量出现下滑，但整体产能利用率处于业内行业较好水平；公司具备发动机、总成、零部件的生产能力，其完整的重型汽车制造产业链条，有利于公司产品成本的控制和质量保障。

3. 原材料与零部件供应

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

公司主要的原材料为钢材、轮胎，原材料采购钢材和轮胎的成本在其生产成本中的占比达到 58%左右。公司的钢材主要从宝钢集团有限公司、鞍钢股份有限公司、邯郸钢铁股份有限公司等钢厂采购，钢材采购一般以现金进行结算；公司非钢材的原材料供应商约 2,000 余户，结算方式一般采用银行承兑汇票和商业承兑汇票。采购方式及账期方面，公司采用赊购的模式，账期一般为 3~6 个月。

公司通过集团统一采购以获得最优价格，降低对单一供应商的依赖程度，提高议价能力，并与供货商之间建立长期合作关系，以获取其优先供应及享受优惠供应价格等方式，来抵御原材料价格波动的风险。近三年，公司对前五大供应商的采购金额分别 15.23 亿元、19.27 亿元和 21.75 亿元，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 6 公司 2015 前五大供应商采购情况表（单位：万元、%）

供应商	2015 年采购额	占整车及零部件业务营业成本比重
供应商一	54,048.42	2.35
供应商二	48,446.83	2.11
供应商三	40,522.97	1.76
供应商四	37,682.28	1.64
供应商五	36,774.50	1.60
合计	217,475.00	9.47

资料来源：公司提供

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

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

4. 销售情况

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

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

受市场影响，公司近三年销量波动下降，2014 年，公司累计销售各类汽车（包括整车、非完整车辆、半挂牵引车三个细分市场）17.61 万辆，比 2013 年同期增长 6.56%。其中 14 吨以上重型汽车 12.13 万辆，比 2013 年增长 0.44%。2015 年，公司累计销售各类车辆 15.82 万辆，较 2014 年下降 10.17%，其中 14 吨以上重型汽车 9.88 万辆，较 2014 年同期下降 18.53%。产销率方面，公司近三年产销率分别为 106.45%、103.19%和 103.91%，均超过了 100%，公司在销售的同时亦对部分库存进行消化。

2016 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）4.32 万辆，比 2015 年同期增长 0.18%。其中 14 吨以上重型汽车 2.45 万辆，比 2015 年下降 0.04%。

表 7 近三年公司按总质量划分产品产销量情况（单位：辆）

产品	总质量	2013 年			2014 年			2015 年		
		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	43,327	43,131	99.55	52,885	53,221	100.64	58,055	57,407	98.88
	14 吨<总质量 ≤19 吨	6,127	6,690	109.19	3,987	4,487	112.54	4,474	5,315	118.80
	19 吨<总质量 ≤26 吨	61,604	71,147	115.49	61,092	68,458	112.06	35,276	44,064	124.91
	26 吨<总质量 ≤32 吨	19,052	19,161	100.57	22,214	18,931	85.22	14,583	12,546	86.03
	32 吨<总质量	1,502	1,087	72.37	337	832	246.88	1,111	937	84.34
货车合计		131,612	141,216	107.30	140,515	145,929	103.85	113,499	120,269	105.96
客车合计		1,561	1,328	85.07	1,353	1,551	115.37	1,942	1,944	100.10
半挂 牵引 车	25 吨<准拖挂 车总质量≤40 吨	12,337	13,556	109.88	15,564	21,361	137.25	18,095	27,191	150.27
	40 吨<准拖挂 车总质量	9,708	9,137	94.12	13,209	7,237	54.79	18,682	8,770	46.94
半挂牵引车合计		22,045	22,693	102.94	28,773	28,598	99.39	36,777	35,961	97.78
合计		155,218	165,237	106.45	170,641	176,078	103.19	152,218	158,174	103.91

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，2015 年前五大客户销售额占比为 13.31%。

表 8 公司 2015 年前五大经销商情况表（单位：万元、%）

	2015 年销售额	占整车及零部件业务营业收入比重
客户一	116,843.49	4.05
客户二	101,757.31	3.53
客户三	60,556.07	2.10
客户四	57,516.74	2.00
客户五	46,820.09	1.62
合计	383,493.70	13.31

资料来源：公司提供

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。截至 2015 年底，公司已在全国建立了 220 家 4S 店、1,080 家经销改装单位、1,280 家维修服务站。为公司的产品提供优质的售后服务。

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

国际市场上，公司的海外业务主要依靠面向东南亚的中国重汽集团济南港华进出口有限公司和面向其他区域的中国重汽集团进出口有限公司，产品出口俄罗斯、伊朗、埃塞俄比亚、哈萨克斯坦、阿尔及利亚、越南、沙特、尼日利亚、安哥拉、印尼、古巴、委内瑞拉、智利等 50 多个国家。公司通过在海外重点地区设立营销服务网点和实现 CKD 组装等形式，形成了初具规模的国际市场网络。2013~2015 年，公司整车出口量分别为 24,366 辆、24,795 辆、27,876 辆，基本处于稳定状态。2015 年公司出口创汇 9.24 亿美元，出口销量保持国内重卡行业首位。

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

整体看，虽然近年来市场经济下行，行业整体景气度低迷，公司销售受到一定影响，但公司仍然保持了较高的市场占有率，公司产业链完整，配套生产能力强，抗市场风险能力较强。

5. 其他业务板块

其它业务板块包括房地产开发、金融及担保收入等。2013~2015 年其他主营业务收入占主营业务总收入的比重分别为 4.79%、5.70%和 5.84%。

2013 年~2015 年，公司金融业务分别实现营业收入 746 万元、8,976 万元和 6,600 万元，公司从事金融业务的子公司主要有中国重汽财务有限公司、山东鑫海担保有限公司等。公司的担保业务和小额借贷业务主要是围绕重卡主业，为上下游企业提供支持与服务，截至 2015 年末未出现信用风险。

2013 年~2015 年，公司房地产业务分别实现营业收入 156,037 万元、191,643 万元和 172,100 万元。房地产开发业务主要集中在济南市，主要由公司下属子公司中国重型汽车集团房地产公司经营。该公司成立于 1993 年 8 月，目前注册实收资本人民币 20,000 万元，为中国重型汽车集团有限公司的全资子公司，主营房地产开发、施工与销售，公司具有二级房地产开发资质，先后成功开发了重汽嘉和苑、嘉盛苑、嘉祥苑、彼岸新都、翡翠郡、彩世界等项目，累计开发面积超过 320 万平方米。截至 2015 年底，公司土地储备面积（未开发土地储备）为 808,122 平方米，总价值达 21.99 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司共有房地产项目 7 个，计划投资总额 125.44 亿元，已投入 91.82 亿元；其中，2014 年开工的翡翠雅郡项目规模较大，预计投资 49.27 亿元，目前已投入 23.40 亿元，于 2015 年 7 月开始销售。截至 2016 年 3 月末，累计销售回款 52.51 亿元，未来预计可回款 91.72 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。

6. 在建项目

公司在建项目主要为技改项目，计划总投资 46.18 亿元，截至 2015 年底累计投入 27.82 亿元，根据公司在建及新建项目投资计划，预计公司 2016 年需要投入项目资金约 6.30 亿元，主要项目投

资为盘式制动器及驱动桥技术改造项目、汽车研发试验基地建设项目以及济南复强动力曲轴连杆技术水平提升项目，全部为自有资金。拟建项目总投资 3.45 亿元，未来两年拟投资金额合计 2.40 亿元。

表 9 截至 2015 年底主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2015 年底累计投入	2016 年 1~3 月投资额	2016 年预计投资额
盘式制动器项目	124,844	172,793	1,452	10,000
驱动桥项目	64,500			
汽车研发试验基地建设项目	156,118	99,323	766	30,000
新疆商用车项目	80,000	5,530	--	2,000
济南复强动力曲轴连杆技术水平提升项目	27,136	525	6,166	16,000
济南动力部 MC09 发动机生产项目	9,227	--	--	5,000
合计	461,825	278,171	8,384	63,000

资料来源：公司提供

表 10 截至 2015 年底主要拟建项目情况（单位：万元）

建设项目	总投资	拟投资金额		立项批准文号	土地证号	环评文号
		2016 年	2017 年			
线束、油箱技术提升项目	22,500	8,000	8,500	济发改外经[2012]453 号	正在办理	济环报告[2012]150 号
成都王牌南充公司高端汽车零部件项目	12,000	2,500	5,000	正在办理	正在办理	正在办理
合计	34,500	10,500	13,500			

资料来源：公司提供

总体看，公司拟建在建项目主要为技改项目，能够提升公司的经营效率、降低公司的生产成本，未来两年的资本性投入压力不大。

7. 经营效率

2013~2015 年，公司应收账款周转率分别为 5.71 次、5.37 次和 3.80 次，2015 年应收账款周转率大幅下降，主要系对下游客户延长了商品账期所致；存货周转率近三年分别为 1.47 次、1.55 次和 1.35 次，2015 年较 2014 年下降主要系公司存货规模保持稳定但 2015 年由于销量减少使得营业成本减少所致；总资产周转率近三年分别为 0.47 次、0.52 次和 0.46 次，2015 年较 2014 年下降主要系营业收入减少所致。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经营效率指标对比情况来看，中国重汽各经营效率指标处于行业较低水平。

表 11 2015 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	7.47	14.48	0.88
600006.SH	东风汽车	10.73	8.89	0.85
600418.SH	江淮汽车	37.35	26.15	1.41
3808.HK	中国重汽	2.71	3.60	0.66

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，受销量减少及应收账款账期延长影响，公司经营效率一般。

8. 经营关注

市场竞争风险

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

原材料价格波动风险

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

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

海外市场开拓风险

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

汇率波动风险

公司 2013~2015 年整车出口分别为 24,366 辆、25,010 辆和 27,876 辆，出口创汇分别为 6.83 亿美元、8.5 亿美元和 9.24 亿美元。随着出口规模的增大，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。

9. 未来发展

公司的“十三五”未来发展战略规划主要包括：

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

实现产品结构进一步提升。从长期看，面对新常态，公司计划进一步优化调整产品结构。一是重卡产品要成为公司有持续开发能力的、自主创新的长期优势，在逐步实现工程用车、公路用车、城市专用车各占三分之一的大格局下，进一步进行产品结构升级，形成以公路用车第一，城

市专用车第二，工程自卸车第三为顺序的产品结构新特点。在技术研发、节能环保水平上居于行业领先，达到国际先进水平。重卡国内市场占有率应保持 25%~30%左右，始终处于行业优势地位。二是重卡已有良好起步，要尽快形成自身优势和规模，创造行业领先地位。在节能环保、产品开发能力上有突破，发展速度要快于重卡，要形成大批量，逐步达到重卡水平，市场总量超过重卡。三是轻卡产品市场潜力大，现代物流、电子商务、速递快运等城乡市场巨大。十三五期间应有较大发展，进入国内先进行列。四是客车要坚持客车商务化思路，由面向城市公交、公交公司向面向长途、中短途客运、客货两用转变。五是积极探索搭建新能源汽车研发技术平台，实现新能源城市专用车、中轻卡、客车快速上量。

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

总体看，公司未来发展思路务实清晰，有利于提升公司的整体竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2013~2015 年度财务报告，均经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2016 年 1 季报未经审计。2013 年，公司合并范围增加 1 家；2014 年公司合并范围增加 3 家减少 2 家；2015 年公司合并范围增加 2 家，公司合并范围虽发生变化，但新纳入合并范围的 2 家公司营业收入较小，公司财务数据可比性较强。

表12 2013~2015年底公司合并范围变动情况（单位：%）

时间	公司名称	变动方向	业务性质	持股比例
2013 年	中国重汽俄罗斯有限公司	同一控制下企业合并	境外子企业	100.00
2014 年	中国重汽集团济南客车有限公司	注销	生产制造业	98.13
	《重型汽车报》社有限公司	投资成立	报纸出版	100.00
	中国重汽集团（青岛）拓居伟业房地产有限公司	投资成立	房地产开发	100.00
	中国重汽（香港）投资控股有限公司	投资成立	投资与贸易	51.00
2015 年	中国重汽南非有限公司	投资设立	整车销售	100.00
	山东豪沃汽车金融有限公司	投资设立	汽车金融服务	45.50

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司合并资产总额 678.16 亿元，负债合计 449.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）229.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 109.16 亿元。2015 年，公司实现营业收入 317.81 亿元，净利润（含少数股东损益）5.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额 27.00 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.64 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 685.64 亿元，负债合计 455.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）229.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 109.60 亿元。2016 年 1~3 月，公

司实现营业收入 71.76 亿元，净利润（含少数股东损益）0.82 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.24 亿元。

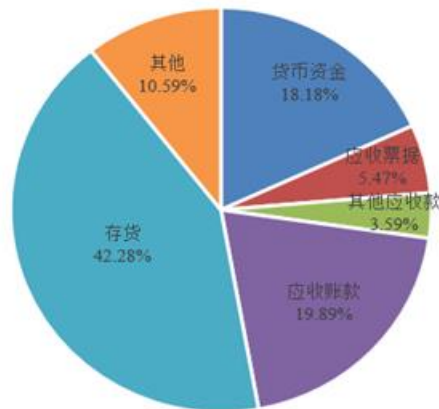
2. 资产质量

近三年，公司资产规模呈持续减少态势，三年复合减少 2.98%。截至 2015 年底，公司合并资产总额为 678.16 亿元，较上年末减少 2.81%。其中，流动资产合计占比 63.52%，非流动资产占比 36.48%，以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产持续减少，三年复合减少 4.68%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 430.76 亿元，主要由货币资金（占比 18.18%）、应收票据（占比 5.47%）、应收账款（占比 19.89%）、其他应收款（占比 3.59%）和存货（占比 42.28%）构成，见下图。

图5 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金波动减少，三年复合减少 2.76%。截至 2015 年底，公司货币资金为 78.33 亿元，较上年末减少 26.71%，主要系下游需求减弱，公司产品销量下滑导致收入减少所致。截至 2015 年底，公司货币资金主要由银行存款（占比 68.42%）和其他货币资金（占比 31.58%）构成；公司受限货币资金为 19.36 亿元，占比为 24.72%，主要为银行承兑汇票保证金（占比 54.61%）和存放央行的存款准备金（占比 35.84%），受限制资金规模较大。

2013~2015 年，公司应收票据持续减少，三年复合减少 48.50%。截至 2015 年底，公司应收票据 23.55 亿元，较上年末减少 30.94%，主要系销售收入下降，票据结算相应减少所致。应收票据主要为银行承兑汇票（占比 25.22）和商业承兑汇票（占比 74.78%）。

2013~2015 年，公司应收账款逐年增长，三年复合增长 21.44%。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值 85.66 亿元，较上年末增长 18.94%，主要系对下游客户延长了商品账期所致。公司应收账款账面余额主要包括单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款（占比 0.19%）、按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款（占比 99.72%）和单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款（占比 0.09%），分别计提坏账准备 0.13 亿元、5.74 亿元和 0.05 亿元，共计计提坏账准备 5.92 亿元，计提比例 6.46%，计提较为充分。从账龄看，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款共

计账面余额 90.90 亿元，1 年以内占 83.34%，1~2 年占 9.17%，2~3 年占 2.57%，3 年以上占 4.92%。公司应收账款前五大客户款项账面余额合计 15.21 亿元，占比 16.61%，计提坏账准备 2.33 亿元，集中度一般。总体来看，公司应收账款规模大，且持续增长，影响公司的资金使用效率，同时考虑到经济环境不景气，增加公司应收账款的回收风险。

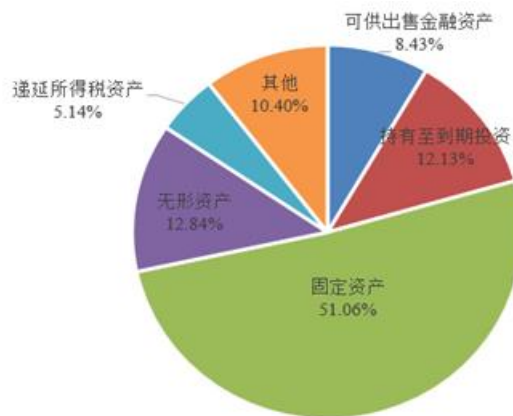
2013~2015 年，公司其他应收款波动减少，三年复合减少 5.37%。截至 2015 年底，公司其他应收款 15.45 亿元，较上年末增长 5.13%。公司按照单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收账款（占比 12.96%）和按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款（占比 87.04%）进行坏账准备计提，分别计提坏账准备 0.54 亿元和 0.13 亿元，共计计提坏账准备 0.67 亿元，计提比例 4.13%，计提较为充分。从账龄看，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款共计账面余额 13.56 亿元，1 年以内占 71.11%，1~2 年占 25.27%，2~3 年占 2.92%，3 年以上占 0.70%。

2013~2015 年，公司存货波动减少，三年复合减少 2.06%。截至 2015 年底，公司存货账面价值 182.12 亿元，较上年末增长 0.13%，主要系原材料小幅增长所致。截至 2015 年底，公司存货主要由原材料（占比 9.52%）、在产品（占比 3.65%）、库存商品（占比 25.28%）和开发成本（占比 60.15%）构成，其中原材料主要为钢材和轮胎，库存商品主要为整车，开发成本主要为房地产开发项目。公司认为存在减值情形，对原材料、在产品和库存商品均计提了跌价准备共计 4.24 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。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产波动增加，三年复合增长 0.22%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 247.39 亿元，较上年末减少 0.84%，主要由可供出售金融资产（占比 8.43%）、持有至到期投资（占比 12.13%）、固定资产（占比 51.06%）、无形资产（占比 12.84%）和递延所得税资产（占比 5.14%）构成，如下图所示。

图6 公司2015年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司固定资产账面价值小幅减少，三年复合减少 0.97%，截至 2015 年底，公司固定资产 126.31 亿元，较上年末减少 1.89%，主要系计提折旧所致。截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 213.69 亿元，主要由房屋建筑物（占比 38.69%）、机器设备（占比 56.34%）、运输工具（占比 1.74%）、电子及其他设备（占比 2.20%）和土地（占比 1.03%）构成；已累计计提

折旧 87.36 亿元，固定资产成新率 59.12%，成新率一般。公司认为固定资产存在减值情形，共计提减值准备 213.05 万元。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产呈波动增长态势，三年复合增长 25.76%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 20.87 亿元，较上年末减少 7.71%，主要系公司抛售了泰山财产保险股份有限公司 4.00 亿元股权所致。公司可供出售金融资产包括按公允价值计量（占比 7.45%）和按成本计量（占比 92.55%）两种类型，其中后者中占比较大的主要为齐鲁银行股份有限公司（占比 15.81%）、威海市商业银行股份有限公司（占比 62.83%）、三角轮胎股份有限公司（占比 11.99%）和三角集团有限公司（占比 5.84%）。公司认为可供出售金融资产存在减值情形，故提取减值准备共计 0.42 亿元。

2013~2015 年，公司持有至到期投资未发生变化。截至 2015 年底，公司持有至到期投资 30.00 亿元，全部为新时代信托·嘉盛 181 号，资金用于向符合国家法律法规及相关政策要求的企业发放信托贷款，利率为 6%，于 2018 年 7 月到期。

2013~2015 年，公司无形资产波动增长，三年复合增长 1.08%。截至 2015 年底，公司无形资产 31.76 亿元，较上年末减少 1.74%，主要系计提摊销所致。截至 2015 年底，公司无形资产账面原值 43.29 亿元，主要由土地使用权（占比 64.02%）、软件（占比 1.59%）、非专利技术（占比 34.17%）和其他（占比 0.21%）构成；已累计计提摊销 11.53 亿元。公司认为无形资产不存在减值情形，故未计提减值准备。

2013~2015 年，公司递延所得税资产持续增长，三年复合增长 10.19%。截至 2015 年底，公司递延所得税资产 12.71 亿元，较上年末增长 7.29%，主要系资产减值准备增长所致。其中资产减值准备主要涉及存货、长期股权投资等。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 685.64 亿元，较年初增长 1.10%，主要来自应收账款和其他应收款的增长。其中流动资产占比 63.73%、非流动资产占比 36.27%，公司资产结构与年初相比变化不大，仍以流动资产为主。

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

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债规模持续减少，三年复合减少 5.46%。截至 2015 年底，公司负债合计 449.13 亿元，较上年末减少 5.45%，其中流动负债占比 57.33%，非流动负债占比 42.67%，公司负债结构偏重流动负债。

2013~2015 年，公司流动负债持续减少，三年复合减少 12.08%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 257.47 亿元，较上年末减少 13.47%，主要系短期借款减少所致；主要以短期借款（占比 23.84%）、应付票据（占比 18.39%）、应付账款（占比 27.66%）、预收款项（占比 8.62%）和其他应付款（占比 13.46%）为主，见下图。

图 7 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款持续减少，三年复合减少 21.51%。截至 2015 年底，公司短期借款 61.39 亿元，较上年末减少 30.14%，主要是偿还借款所致。公司短期借款主要为信用借款和保证借款。

2013~2015 年，公司应付票据波动增长，三年复合增长 27.89%。截至 2015 年底，公司应付票据 47.34 亿元，较上年末减少 10.10%，一方面是公司原材料采购小幅减少，另一方面是公司采用票据形式结算的在建工程项目减少导致。截至 2015 年底，公司应付票据主要为银行承兑汇票（占比 66.47%）和商业承兑汇票（占比 33.53%）。

2013~2015 年，公司应付账款波动减少，三年复合减少 0.33%。截至 2015 年底，公司应付账款 71.21 亿元，较上年末增长 4.18%，主要系公司增加对部分原材料采购力度所致。

表 13 账龄超过 1 年的重要应付账款（单位：元）

项目	期末余额	未偿还或结转的原因
青岛同元昌钢板有限公司	23,043,053.04	钢材、钢板等材料款
中国建筑一局(集团)有限公司青岛高新区分公司重汽集团搬迁项目部	10,378,697.99	工程尚未决算
山东天齐集团置业股份有限公司	7,589,663.07	质保金未到期
青岛拓极采矿服务有限公司	2,688,170.00	底盘款
天元建设集团有限公司	4,094,452.29	质保金未到期
合计	47,794,036.39	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司预收账款持续减少，三年复合减少 25.56%。截至 2015 年底，公司预收账款 22.18 亿元，较上年末减少 16.12%，主要系公司销量下降所致。

2013~2015 年，公司其他应付账款波动增长，三年复合增长 6.42%。截至 2015 年底，公司其他应付账款 34.67 亿元，较上年末减少 7.95%，主要系与生产经营相关的应付款减少所致。公司其他应付款主要包括往来款（占比 3.85%）、生产经营（占比 94.70%）和保证金（占比 1.45%），其中往来款为无息款项，生产经营主要是承兑仓敞口、工程款、质保金和押金等。

2013~2015 年，公司非流动负债持续增长，三年复合增长 6.35%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 191.66 亿元，较上年末增长 7.99%，主要应付债券增长所致。公司非流动负债主要以长期借款（占比 27.62%）和应付债券（占比 65.65%）为主。

2013~2015 年，公司长期借款波动增长，三年复合增长 6.63%。截至 2015 年底，公司长期借款 52.93 亿元，较上年减少 8.96%，主要系信用借款减少所致。公司长期借款全部为信用借款。公司长期借款截止日期集中在 2016 年和 2017 年，集中度较高，存在集中偿付压力。

2013~2015 年，公司应付债券波动增长，三年复合增长 8.11%。截至 2015 年底，公司应付债券 125.82 亿元，较上年增长 19.02%，主要系公司在 2015 年发行了“15 重汽 SCP001”、“15 重汽 SCP002”、“15 重汽 SCP003”、“15 重汽 SCP004”、“15 重汽 SCP005”、“15 重汽 SCP006”、“15 重汽 SCP007”和“15 重汽 SCP008”等多只短期融资券所致。其中公司短期债券占比 63.70%、中长期债券占比 36.30%。公司应付债券到期日期主要集中在 2016 年，集中度较高，存在一定偿付压力。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务持续减少，三年复合减少 5.03%。截至 2015 年底，公司全部债务合计 295.81 亿元，其中短期债务占比 39.57%、长期债务占比 60.43%。负债及债务指标方面，2013~2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率变动幅度较小。其中，资产负债率持续下降，三年分别为 69.75%、68.08%、66.23%，主要系公司资产规模增速低于负债规模增速所致；全部债务资本化比率持续下降，三年分别为 60.08%、58.39%、56.36%，主要系公司所有者权益持续增长和全部债务下降所致；长期债务资本化比率持续上升，三年分别为 41.44%、42.39%、43.84%，主要系公司长期债务增速较快所致。整体看，公司债务负担较重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 455.74 亿元，较年初增长 1.47%，主要来自短期借款和预收账款的增长；公司负债中流动负债占比 58.05%、非流动负债占比 41.95%，与年初相比负债结构变化不大，仍以流动负债为主。截至 2016 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 66.47%、56.55%和 43.68%。

总体看，公司负债以流动负债为主，负债结构与资产结构较为匹配；债务负担较重，以长期债务为主的债务结构较好，但公司存在集中兑付压力。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益持续增长，三年复合增长 2.52%，主要系未分配利润持续增长影响。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 229.02 亿元，归属于母公司所有者权益为 109.16 亿元，占所有者权益比重为 47.66%，占比较低。由于公司的多数子公司并非全资子公司，故少数股东权益规模较大。归属于母公司所有者权益中，股本占比 9.38%、资本公积占比 64.98%、其他综合收益占比 0.36%、未分配利润占比 25.27%，公司资本公积为股本溢价和其他资本公积，其中股本溢价占比 0.21%，其他资本公积占比 99.79%。公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计为 229.89 亿元，较年初增长 0.38%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中归属于母公司所有者的权益占比较低，归属于母公司所有者的权益以未分配利润和其他资本公积为主，所有者权益结构稳定性较弱。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业总收入呈波动下降态势，三年复合减少 3.48%。2015 年，公司实现营业收入 317.81 亿元，同比减少 13.10%，主要系受宏观经济和行业景气度影响，销量下降所致。2013 年，由于公司期间费用较高且投资收益较小导致营业利润呈现负值，为-425.15 万元。2014~2015 年，公司营业利润分别为 6.43 亿元和 3.12 亿元，出现下降，主要系 2015 年国内经济下行压力较大，固定资产投资增速持续回落，重卡市场需求大幅下降导致营业收入大幅减少所致。2013~2015 年，利润总额和净利润均呈波动上升趋势，三年复合增长分别为 18.18%和 43.65%；2015 年，公司营业利润、利润总额、净利润分别 3.12 亿元、6.69 亿元和 5.00 亿元，分别较 2014 年减少 51.57%、22.69%、18.76%，主要系行业景气度影响，整车销售收入下降所致。

2013~2015 年，公司资产减值损失波动上升，三年复合增长 9.71%。2015 年公司资产减值损失 4.02 亿元，同比减少 21.08%，主要系 2015 年公司无可供出售金融资产减值损失和长期股权投资减值损失所致。截至 2015 年底，公司资产减值损失主要为坏账损失（占比 71.43%）和存货跌价损失（占比 28.57%），公司资产减值损失对营业利润形成一定侵蚀。

2013~2015 年，公司投资收益分别为 0.92 亿元、1.70 亿元、3.40 亿元，营业利润分别为-0.04 亿元、6.43 亿元和 3.12 亿元，2014~2015 年分别占公司当期营业利润的 26.40%、109.08%，营业利润对投资收益的依赖程度大幅增长，其中 2015 年公司投资收益对营业利润的贡献度高；公司 2015 年投资收益同比增长 100.05%，主要是被投资单位经济效益增长所致。

2013~2015 年，公司营业外收入波动下降，三年复合减少 15.86%。2015 年公司营业外收入 4.11 亿元，同比增长 42.47%，主要为无形资产处置利得（占比 26.76%）和政府补助（占比 54.21%），政府补助资金中企业扶持资金补助较高，为 1.10 亿元。2013~2015 年，公司营业外收入占利润总额的比分别为 121.10%、33.31%和 61.38%，公司营业外收入对利润总额的贡献程度较高。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用波动减少，三年复合减少 0.66%。2015 年公司期间费用合计 59.04 亿元，同比增长 3.01%，主要系管理费用上升所致。销售费用方面，2013~2015 年公司销售费用波动减少，三年复合减少 2.88%，2015 年公司销售费用 23.59 亿元，同比减少 6.24%，主要系公司销量下降，导致销售服务费、运输费和广告费下降所致。管理费用方面，2013~2015 年，公司管理费用逐年递增，三年复合增加 7.39%，2015 年公司管理费用 30.12 亿元，同比增加 8.43%，主要系职工薪酬和研发投入费用增长所致。财务费用方面，2013~2015 年，公司财务费用波动下降，三年复合减少 21.73%，2015 年公司财务费用 5.34 亿元，同比增长 21.75%，主要是公司利息收入大幅减少所致。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 17.54%、15.67%、18.58%，呈波动上升趋势，公司费用控制能力一般。

从盈利指标来看，2015 年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 3.37%、2.85%、2.21%，较 2014 年分别下降 0.35%、0.34%、0.58%。整体看，公司盈利能力呈下降态势，且盈利水平较低。从公司旗下香港上市的子公司中国重汽（3808.HK）与同行业上市企业的盈利情况对比来看，销售毛利率处于行业较高水平，净资产收益率和总资产报酬率处于行业中等偏下水平。

表 14 2015 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	12.48	2.40	1.07
600006.SH	东风汽车	15.52	5.52	1.43
600418.SH	江淮汽车	11.15	11.13	2.92

3808.HK	中国重汽	17.76	1.07	1.93
---------	------	-------	------	------

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 71.76 亿元，实现营业利润 0.70 亿元；利润总额 1.02 亿元，净利润为 0.82 亿元。

总体看，公司利润总额对营业外收入依赖程度较高，公司投资收益对营业利润的贡献度高，但具有一定不确定性；费用控制能力一般，公司盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动看，2013~2015 年公司经营活动现金流入波动减少，三年复合减少 6.00%，分别为 444.76 亿元、496.57 亿元和 393.02 亿元，主要系 2014 年受政策影响，公司整车销量较高所致，其中 2015 年下降幅度较大，主要系 2015 年国内经济下行压力较大，固定资产投资增速持续回落，重卡市场需求大幅下降所致；2013~2015 年公司经营活动现金流出波动减少，三年复合减少 4.74%，分别为 403.42 亿元、407.01 亿元和 366.02 亿元，主要系伴随着 2014 年公司销量的上涨，原材料采购金额较大，2015 年重卡市场需求较小，原材料采购金额大幅下降所致。2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额波动减少，三年复合减少 4.75%，分别为 41.34 亿元、89.56 亿元和 27.00 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 124.20%、131.80%和 117.79%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2013 年~2015 年公司投资活动现金收入持续增长，三年复合增长 83.24%，分别为 39.18 亿元、106.53 亿元和 131.54 亿元，主要系被投资企业经营效益较好及近年公司处置部分可供出售金融资产获得收益所致。2013~2015 年，公司投资活动现金流出持续增长，三年复合增长 59.15%，分别为 58.61 亿元、124.88 亿元和 148.45 亿元，主要系购买银行理财产品所致。2013~2015 年，公司投资活动均呈大额净流出状态，分别为-19.54 亿元、-18.35 亿元和-16.91 亿元。

从筹资活动看，2013~2015 年公司筹资活动现金流入波动下降，三年复合减少 7.31%，分别为 262.96 亿元、317.04 亿元和 225.92 亿元，主要系 2014 年公司经营发展需要借款较多，2015 年重卡市场不景气公司减少借款所致；2013~2015 年，公司筹资活动现金流出波动减少，三年复合减少 12.64%，分别为 331.22 亿元、378.75 亿元和 252.79 亿元，主要系 2014 年公司偿还债务较多，2015 年偿还债务较少所致。2013~2015 年，公司筹资活动均呈大额净流出状态，分别为-68.26 亿元、-61.71 亿元和-26.86 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.21 亿元，继续呈现净流入状态；投资活动产生的现金流量净额为-5.19 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.74 亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模大，但由于公司投资规模较大且偿还债务支付现金较多，仍有较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率变动较小，其中流动比率近三年分别为 1.42 倍、1.51 倍、1.67 倍；速动比率近三年分别为 0.85 倍、0.90 倍、0.97 倍；公司资产结构与负债结构比较匹配，近三年流动资产与流动负债减少速度基本保持一致，致使流动比率与速动比率变化不大。近三年，公司经营现金流动负债比率波动下降，三年分别为 12.41%、30.10%、

10.49%，与经营活动净现金流的变化趋势一致，公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力尚可。近三年，公司现金短期债务比分别为 1.00 倍、1.00 倍、0.90 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力较强，基本能够覆盖短期债务。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 呈波动下降态势，主要系 2014 年公司折旧和计入财务费用利息支出较高所致；2015 年公司 EBITDA 为 32.22 亿元，其中利润总额占比 20.78%、计入财务费用的利息支出占比 40.00%、摊销占比 0.90%、折旧占比 38.33%。2013~2015 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.52 倍、1.99 倍和 1.90 倍，呈波动上升态势，处于一般水平；EBITDA 全部债务比分别为 0.10 倍、0.12 倍和 0.11 倍，波动上升，但较为平稳，主要系 2014 年公司 EBITDA 较高所致。公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力一般。近三年，公司经营现金债务保护倍数分别为 0.13 倍、0.29 倍、0.09 倍，呈波动下降趋势，经营活动收到的现金对债务的保护能力有所减弱，处于较低水平。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司获得授信额度 608.25 亿元，已使用授信额度 141.73 亿元，未使用授信额度 466.52 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，截至 2015 年 6 月 22 日，公司已结清的信贷信息中有 93 笔不良/违约类贷款、67 笔关注类贷款，未结清信贷信息中不存在关注类和不良类贷款。

截至 2015 年底，公司诉讼案件共 203 起，涉案金额 6.01 亿元，其中公司作为被告的案件 65 起，涉案金额 1.7 亿元。上述案件为公司日常生产经营过程中产生，不会对公司的正常生产经营造成重大影响。

截至 2015 年底，公司无对外担保。

总体看，公司目前负债水平较高，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，均能对债务偿还形成了良好保障，公司整体偿债能力很强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 3 月底，公司债务总额为 299.19 亿元，本次拟发行债券规模为 30 亿元，相对于目前公司负债规模，本次债券发行额度较大，对公司负债及债务水平的影响较大。

以 2016 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 30 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 47.53%、58.88%和 67.88%，分别上升了 3.85 个百分点、2.33 个百分点和 1.41 个百分点，债务负担有所加重。考虑到本次债券募集资金中部分将用于偿还公司债务，实际债务指标较测算值会有所下降。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2015 年底的相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为 393.02 亿元，对本次债券发行额度（30 亿元）的保护倍数为 13.10 倍；公司 2015 年 EBITDA 为 32.22 亿元，对本次债券发行额度（30 亿元）的保护倍数为 1.07 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本次债券的保护程度较高。

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

力很强。

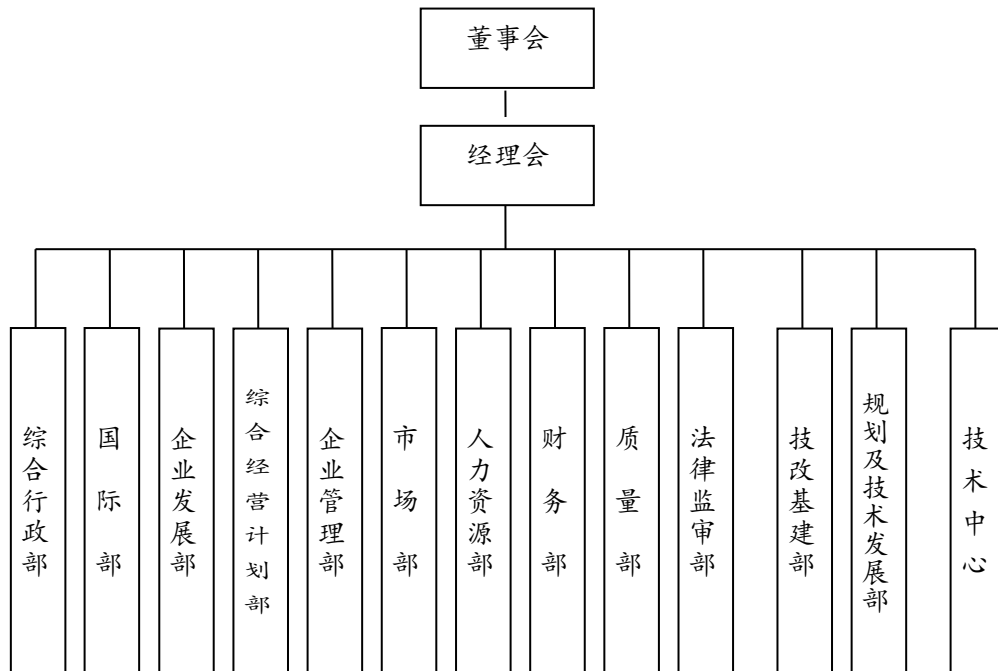
九、综合评价

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。同时，联合评级也关注到宏观经济环境和行业周期性波动对公司业务稳定性造成压力、公司存货及应收账款规模较大、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	720.43	697.74	678.16	685.64
所有者权益（亿元）	217.92	222.69	229.02	229.89
短期债务（亿元）	173.79	148.59	117.05	120.92
长期债务（亿元）	154.20	163.86	178.76	178.27
全部债务（亿元）	327.99	312.45	295.81	299.19
营业收入（亿元）	341.15	365.74	317.81	71.76
净利润（亿元）	2.42	6.15	5.00	0.82
EBITDA（亿元）	32.72	37.11	32.22	1.02
经营性净现金流（亿元）	41.34	89.56	27.00	4.21
应收账款周转次数（次）	5.71	5.37	3.80	--
存货周转次数（次）	1.47	1.55	1.35	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.52	0.46	0.11
现金收入比率（%）	124.20	131.80	117.79	112.07
总资本收益率（%）	3.16	3.72	3.37	--
总资产报酬率（%）	2.80	3.19	2.85	--
净资产收益率（%）	1.12	2.79	2.21	0.36
营业利润率（%）	18.33	18.40	19.73	18.08
费用收入比（%）	17.54	15.67	18.58	17.19
资产负债率（%）	69.75	68.08	66.23	66.47
全部债务资本化比率（%）	60.08	58.39	56.36	56.55
长期债务资本化比率（%）	41.44	42.39	43.84	43.68
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.99	1.90	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.12	0.11	--
流动比率（倍）	1.42	1.51	1.67	1.65
速动比率（倍）	0.85	0.90	0.97	0.95
现金短期债务比（倍）	1.00	1.00	0.90	0.83
经营现金流动负债比率（%）	12.41	30.10	10.49	1.59
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.09	1.24	1.07	--

注：2016年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
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	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 / (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	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
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 + 应付短期债券 + 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。

联合信用评级有限公司关于 中国重型汽车集团有限公司 公开发行 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国重型汽车集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国重型汽车集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国重型汽车集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国重型汽车集团有限公司的相关状况，如发现中国重型汽车集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国重型汽车集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至中国重型汽车集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国重型汽车集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年六月三十日