

信用等级公告

联合[2019] 031 号

联合资信评估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及拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况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 AAA, 中国重型汽车集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一九年一月七日

评级业务专用章

1101030046109

中国重型汽车集团有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还到期债务及补充流动资金

评级时间: 2019 年 1 月 7 日

财务数据:

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	85.80	112.59	180.85	210.62
资产总额(亿元)	678.16	755.00	935.13	889.51
所有者权益(亿元)	229.02	236.78	266.26	290.08
短期债务(亿元)	117.05	134.30	192.15	169.86
长期债务(亿元)	178.76	151.44	153.10	113.57
全部债务(亿元)	295.81	285.74	345.25	283.43
营业总收入(亿元)	317.81	375.07	616.75	502.43
利润总额(亿元)	6.69	10.23	40.98	43.25
EBITDA(亿元)	32.22	37.07	66.17	--
经营性净现金流(亿元)	27.00	71.19	62.52	31.98
营业利润率(%)	19.73	18.27	18.75	18.31
净资产收益率(%)	2.18	3.09	12.13	--
资产负债率(%)	66.23	68.64	71.53	67.39
全部债务资本化比率(%)	56.36	54.69	56.46	49.42
流动比率(%)	167.31	142.16	134.90	139.44
经营现金流负债比(%)	10.49	20.06	12.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.18	7.71	5.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.50	3.48	6.29	--

注: 1.2018 年前三季度财务数据未经审计; 2.现金类资产已剔除受限制类货币资金; 3.2015~2018 年 9 月底, 应付债券科目中分别含有 55 亿元、60 亿元、70 亿元和 75 亿元短期融资券及超短期融资券未调整至短期债务指标。

分析师

贺苏凝 闫力 杨恒

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

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。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在行业地位、产业规模、品牌知名度、生产组织布局、产业链及产品谱系、销售网络方面具有较为明显的竞争优势。2017 年以来, 受益于行业景气度回升, 公司收入规模大幅增长, 盈利能力得到大幅提升。同时, 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、有息债务中短期债务占比高、少数股东权益占比较大等因素对其信用水平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。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司 EBITDA 及经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 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。公司行业地位及抗风险能力显著。
2. 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、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, 是中国重型汽车行业驱动形式和功率覆盖最全的生产企业。

3. 公司发动机生产已全面实现国 IV 以上排放标准，年产能 30 万台，零部件自主配套比例达 70% 以上。公司注重研发投入，通过与德国 MAN 公司的合作，公司技术优势更加凸显，产品竞争力得到大幅提升。
4. 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，可为公司的产品销售、市场信息收集及售后服务提供有力支撑。
5. 2017 年以来，重型汽车行业景气度回升，公司营业收入、利润总额大幅增长。
6. 公司 EBITDA 及经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度较强。

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. 公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善；所有者权益中少数股东权益占比较高，稳定性一般。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国重型汽车集团有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

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”)前身为成立于1956年的济南汽车制造厂,1983年由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”)。截至2018年9月底,公司注册资本102628万元,实收资本102628万元。实际控制人为济南市国资委。

公司经营范围:公路运输(有效期限以许可证为准)。组织本集团成员开发研制、生产销售各种载重汽车、特种汽车、军用汽车、客车、专用车、改装车、发动机及机组、汽车零配件、专用底盘;集团成员生产所需的物资供应及销售。机械加工;科技开发、咨询及售后服务;润滑油销售;许可范围内的进出口业务(限本集团的进出口公司)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2018年9月底,公司总部下设综合经营计划部、国际部、技改基建部、企业管理部、市场部、人力资源部、财务部等13个职能部门(见附件1-2)。公司纳入合并报表范围的子公司64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2018年9月底,持股比例51%),境内上市公司1家,为中国重型汽车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2018年9月底,公司通过中国重汽香港间接持股32.53%)。

截至2017年底,公司资产总额935.13亿元,所有者权益266.26亿元(含少数股东权益139.35亿元);2017年,公司实现营业总收入616.75亿元,利润总额40.98亿元。

截至2018年9月底,公司资产总额889.51亿元,所有者权益290.08亿元(含少数股东权益147.45亿元);2018年1~9月,公司实现营业总收入502.43亿元,利润总额43.25亿元。

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、本期中期票据概况

公司拟申请注册总额度为30亿元的中期票据,本期拟发行2019年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),拟发行额度15亿元,发行期限为3年。本期中期票据所募集资金将用于偿还到期债务(10亿元)及补充流动资金(5亿元)。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2017年,在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017年中国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看,西部地区经济增速引领全国,山

西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部

门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。

总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业分析

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。2017年，中国汽车产销规模已连续9年蝉联全球第一，产销量分别为2901.54万辆和2887.89万辆，同比增长3.20%和3.04%，增速较上年大幅回落，重新步入低速增长。

2017年，中国乘用车市场总销量2471.83万辆，同比增长1.40%，增速较上年回落13.53个百分点，主要由于之前年度优惠政策“退坡”导致小排量轿车销售回落、小排量SUV增速下滑。分车型看，轿车累计销售1184.80万辆，同比下降2.48%；SUV累计销售1025.27万辆，同比增长13.33%，成为年内唯一增长的车型；MPV和交叉型乘用车销售规模偏小，销量降幅接近20%。分排量看，1~1.6升排量汽车累计销售1688.92万辆，同比下降1.40%；1.6~2升排量销售612.99万辆，同比增长11.47%，增幅同比推高（轿车以及二轮、四轮驱动SUV销量均稳中有升）；排量低于1升或超过2升的汽车规模小但销量波动较大。

2017年，中国商用车市场总销量416.06万辆，同比增长13.95%，增速较上年增加8.15个百分点。分车型看，货车累计销售363.34万辆，同比增长16.91%，增速进一步推升，一方面是环保压力下，电商快递物流、冷链运输等对轻型货车、新能源车的需求增长，另一方面由于国五油品标准、治超新规的执行以及产品配置升级，牵引车、重型货车销量持续攀升；客车累计销售52.72万辆，同比略有下降2.98%，主要源于城市、长途用中型客车以及城市、旅游用轻型客车的销量削减。

表1 2016~2017年各细分市场的销量及同比变动情况（单位：万辆、%）

指标	乘用车					商用车		
	轿车	MPV	SUV	其他	合计	客车	货车	合计
2016年	1214.99	249.65	904.70	68.35	2437.69	54.34	310.79	365.13
同比	3.67	18.50	45.44	-37.81	14.93	-8.73	8.82	5.80
2017年	1184.80	207.07	1025.27	54.70	2471.83	52.72	363.34	416.06
同比	-2.48	-17.06	13.33	-19.97	1.40	-2.98	16.91	13.95

数据来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

注：上表中的客车、货车销量包含非完整车辆。

表2 2016~2017年中国乘用车（国内制造）分排量销量及同比（单位：万辆、%）

年份	排量≤1 升	同比	1 升<排量≤1.6 升	同比	1.6 升<排量≤2.0 升	同比	2.0 升<排量≤2.5 升	同比	2.5 升<排量	同比
2016	39.23	-0.77	1712.85	21.68	549.94	7.77	87.20	-24.21	11.85	2.60
2017	13.48	-65.64	1688.92	-1.40	612.99	11.47	70.04	-19.67	7.90	-33.28

资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

新能源汽车方面，尽管新能源推广补贴“退坡”、企业准入提升、监管核查趋严的政策环境对新能源企业的盈利和回款形成一定压力，新能源市场仍维持了高速增长，2017 年累计销量达 77.70 万辆，同比增长 53.25%（纯电动汽车和混合动力汽车销量分别增长 59.41%和 27.55%），增速与上年持平。纯电动车和插电式混合动力车两个细分领域的体量存在明显差距，前者实现销量 65.20 万辆，后者实现销量 12.50 万辆；新能源客车累计销售超过 8 万辆，同比出现下降，其中 1~5 月销量大幅下滑，6 月起市场呈现复苏。新能源汽车在 2018 年第三季度仍维持了快速的市场扩张，但对比上半年接近翻倍的增势，仍有所回落，纯电动汽车和混合动力汽车分别实现销量 22.72 万辆和 7.90 万辆，同比增长 37.73%和 107.80%，环比均实现增长。2018 年前三季度，上述两类新能源汽车分别完成销量 53.85 万辆和 17.66 万辆，同比增长 65.78%和 145.51%，成为前三季度汽车市场的亮点。

截至 2018 年 9 月底，中国的汽车保有量达 2.35 亿辆，相比 6 月底保有量增长了 2.62%，相比上年底增长了 8.08%。近十年来，中国汽车保有量始终保持两位数增长，人均保有量相比国际平均水平仍有差距，但受制于人口密度、交通拥堵、限行政策以及基数规模大等因素，增速已呈现出逐年放缓的态势。

2018 年前三季度，中国汽车完成销量 2044.95 万辆，同比增长 1.14%，第三季度完成销量 638.65 万辆，同比下降 6.99%，环比下降 7.17%，变动态势均为 2016 年以来的低谷；传统销售旺季的金九月完成销量 239.41 万辆，低于 2016/2017 年同月销量，且同比出现 11.55%的下滑，环比上升 13.82%。

总体看，2017 年以来，“购买 1.6 升及以下排量乘用车购置税减半”政策的“退坡”（2015 年 10 月起实施，2017 年 1 月起调整购置税率为 7.5%）抑制了小排量车的快速增长，乘用车增速大幅回落，价格指数水平整体优于上年。乘用车市场具有一定消费基础和消费韧性，但在居民消费增速放缓、消费活跃群体“财富效应”消失的外部环境下，由于现有市场基数规模大、之前年度优惠政策的实施预支了部分购车需求，以及受制于人口密度大、部分城市交通拥堵的现状，2018 年市场增速明显放缓，7~9 月更出现了销量同比下滑的情况；在地产投资受到制约、基建投资增速放缓的外部环境下，商用车仍保持了较大规模的销量，但 7~9 月环比有所回落；新能源汽车保持了良好的增长态势。

2. 商用车行业

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。2017 年，中国商用车市场完成销量 416.06 万辆，货车和客车市场分别占 87.33%和 12.67%，以货车市场为主。竞争格局方面，国内的客车市场垄断程度整体来说高于货车市场，轻型货车属于竞争市场，其他车型处于不同程度的寡占市场。

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。商用车销量增速曾于 2010 年达到历史高点的 30%，之后步入连续两年约 6%的负增长；2013 年，轨道交通、城镇化等投资以及城市物流建设支撑了商用车、尤其是重卡车种的需求，同时国四标准即将实施，市场加大采购对国三库存车，增速回升至 6%，之后两年再次步入负增

长；2016年，国内房地产开发投资增速明显回升，供给侧改革带动煤炭、钢铁等工业品价格回升带来运输需求，快递物流需求持续，上述因素综合作用下，商用车全年销量实现5.8%的增长，中重型货车增长良好，且随着9月限超政策出台，重型货车及牵引车增长明显加快，客车市场仍存下行压力；2017年，投资环境和物流需求仍是支撑点，国五油品标准开始执行，治超新规影响持续，产品配置纷纷升级，重型货车和牵引车的销量增幅高达50%，中型货车同比持平（上年增幅14%），轻型货车增长良好，

客车市场仍处下行态势，但降幅已缩减。由于地产投资可能受到制约、基础设施投资增速放缓的影响，商用车销量2018年前三季度累计增长5.22%，低于上半年增速3.53个百分点，货车和客车在第三季度出现不同程度下滑，上年增长较快的半挂牵引车由于政策因素已基本释放（《GB1589-2016》和《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》促进了部分规格的牵引车销售），第三季度销量同比、环比均有明显回调，轻型客/货车、重卡、货车非完成车辆第三季度仍保持增长。

表3 2016~2017年中国货车市场细分品种及同比（单位：万辆、%）

年份	重型货车	中型货车	轻型货车	微型货车	半挂牵引车	合计
2016年	34.49	22.91	153.98	60.61	38.80	310.79
同比	14.77	14.29	-1.20	10.96	55.08	8.82
2017年	53.35	22.91	171.89	56.84	58.33	363.34
同比	54.68	0.02	11.63	-6.21	50.34	16.91

资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

注：上表中的各类货车销量均包含非完整车辆。

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。2017年，重卡市场实现销量112万辆，处于历史销售高峰。

从细分行业看，重卡分为牵引车、载货车、自卸车三大类。其中，牵引车是市场规模最大的细分品种，2017年销量约占重卡市场的50%；由于具备良好的车辆收益性，受益于经济结构转型、社会物流需求增长对公路用车市场需求的带动以及限超政策的执行，牵引车近年来保持了较高速的增长（大、小吨位份额扩大，中吨位份额有所回落），2017年增幅约50%。自卸车是规模第二大的细分品种，2017年销量比重约为26%，近年来存在波动态势，一度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而出现市场回调，2017年受益

于治超新政带来的产业升级以及政府主导基建项目的推进，销量增幅大幅提升至60%。载货车2017年销量比重约为20%，销量同比增长约44%，由于增速低于前两个品种，当年市场份额略有下滑。

从行业集中度看，国产重型卡车几乎占领了整个中国市场，2017年，中国一汽、东风汽车、中国重汽、陕汽集团、北汽福田的累计销量均在10万辆以上，销量合计占重卡市场份额为84%，前十家企业累计销量占比为97%，重卡市场集中度高。由于前五大企业不同车型的细分市场各具竞争优势，市场竞争格局相对稳定，且随着市场扩容、产品转型升级，大型重卡企业也会相应延伸产品链，在行业景气度低迷时期，部分领域、尤其是产能过剩和同质化较严重的细分领域，仍存在激烈的竞争。

表4 中国重型货车企业销售排名前十（单位：辆）

2016年		2017年	
企业	销量	企业	销量
中国一汽	148034	中国一汽	240782

东风汽车	142640	东风汽车	216085
中国重汽	122850	中国重汽	190273
陕汽集团	108060	陕汽集团	173093
北汽福田	78475	北汽福田	114278
安徽江淮	42878	安徽江淮	51097
成都大运	23592	上汽依维柯	40017
上汽依维柯	15517	成都大运	29723
安徽华菱	14529	安徽华菱	18700
北奔重汽	10018	北奔重汽	13959
合计	706593	合计	1088007

资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

从市场需求因素看。重卡行业按用途可分为物流运输类和工程建设类，前者主要承担公路货运职能，后者的需求主要与基建工程、房地产工程相关，所以除行业政策和存量报废两项因素外，对重卡市场景气度影响较大的因素包括公路货运量及运价、大宗物资价格走势、基建及房地产投资。2017 年，中国公路货物周转量同比增长 9.2%至 66712.51 亿吨公里，增速相比上年的 5.6%有所提升；规模以上港口货物吞吐量同比增长 6.4%至 862534 万吨，增速较上年明显增加；房地产开发投资规模仍呈较快增长，全年房地产开发投资 10.98 万亿元，同比增长 7.00%，增速较上年基本持平。

综上，重卡行业作为生产资料领域，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，2016 年以来行业态势呈现好转。但同时，上游钢铁、铝等价格上涨压力较大，企业存在成本控制难度，同时由于限超政策、油品升级、环保趋严、淘汰黄包车等情况，产品结构升级势在必行，实力较弱或产品以中低端为主的企业将面临被淘汰。

3. 行业政策

2016 年 7 月，由工信部组织全国汽标委修订的强制性国家标准《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（GB1589-2016）由质检总局、国家标准委正式批准发布。该标准规定了汽车、挂车及汽车列车的外廓尺寸及质量限值，适用于在道路上使用的所有车辆，

是汽车行业最基本的技术标准之一。且《商用车辆和挂车制动系统技术要求及试验方法》中规定，2016 年 7 月 1 日起出厂的卡车和客车强制安装 ABS 制动防抱死装置，安全标准加强。

2016 年 9 月 21 日，《超限运输车辆行驶公路管理规定》（交通运输部 2016 年第 62 号令）正式实施，该规定明确要求，货车的超限认定标准应按照强制性国家标准《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴载及质量限值》（GB1589-2016）执行。其中最显著的变化是，取消货车总重超过 55 吨、平均轴载超过 10 吨和载货超过车辆出厂标记载质量的超限超载认定标准，对超限车辆的处罚也进行了细化。“921 治超”与 GB1589-2016 的结合，导致单台重卡运力普遍下降 10%~20%左右，理论上卡车数量会增加 10%~20%，同时也导致部分货运卡车因不符合 GB1589 规定而提前报废，转而购置新卡。缺失的单台车辆运力，需要卡车数量进行补充，限超政策的出台与实施对卡车行业带来一定需求增长。

根据环境保护部和工信部发布的 2016 年第 4 号公告，从 2016 年 4 月 1 日起，东部 11 省市（北京市、天津市、上海市等）的所有进口、销售和注册登记的轻型汽油车、轻型柴油客车和重型柴油车（仅公交、环卫、邮政用途）须符合国 V 排放标准要求。自 2017 年 1 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车和重型柴油车（客车和公交、环卫、邮政用途）须符合国 V 排放标准要求。自 2017 年 7 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型柴油车，须符合国 V 排放标准要求。

总体看，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。

4. 区域经济环境

根据《2017年济南市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算2017年济南市生产总值（GDP）7201.96亿元，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值317.40亿元，增长3.3%；第二产业增加值2569.22亿元，增长8.4%；第三产业增加值4315.34亿元，增长8.2%。三次产业结构成为4.4:35.7:59.9。人均地区生产总值98967元，增长6.6%。

2017年济南市工业生产平稳增长。全年全部工业增加值比上年增长8.9%。规模以上工业增加值增长9.8%，按经济类型看，公有制经济增加值增长6.2%，非公有制经济增加值增长12.3%；按轻重工业看，轻工业增加值增长16.8%，重工业增加值增长7.9%。重点行业继续呈现良好增势。40个工业行业大类中，有25个行业增加值实现增长，增长面达到62.5%。其中，汽车制造业利润56.1亿元，增长88.3%。

2017年济南市投资规模继续扩大。年末全市固定资产投资项目4161个，比上年减少1.8%。其中，亿元及以上投资项目1474个，增加350个。全年固定资产投资4363.6亿元，增长13.5%。

总体看，济南市经济持续增长，为公司发展提供了良好外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年9月底，公司注册资本102628万元，实收资本102628万元。实际控制人为济南市国资委。

2. 生产规模与竞争力

公司产品主要包括各种载重汽车、特种汽车、军用汽车、客车、专用车、改装车、发动机及机组、汽车零部件、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，2014年至2017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、大同两个变速箱生产基地，济南车桥生产基地；形成了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2018年9月底，公司具备年产25.5万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。

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、整车装配以及汽车检测、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3000多个车型，驱动形式从4×2到12×12，功率从180马力到550马力，是中国重型汽车行业产品谱系最全的生产企业。

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。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，公司在国内建立了66家分

公司或办事处，截至 2017 年 12 月底，国内共有 2502 家经销商销售公司产品，其中 318 家 4S 店、353 家品牌专营店、173 家改装单位提供重卡改装服务、3341 家维修服务站为公司产品提供售后服务。公司在海外与 184 余个经销商及代理公司建立了合作关系，拥有 275 个服务站。

荣誉方面，2014 年公司荣获中国汽车工业科学技术奖、中国机械工业科学技术奖；2016 年，公司申报的《引领行业发展的汽车零部件再制造管理》创新成果，荣获“国家级企业管理现代化创新成果”二等奖；近年来公司连续入围“年度汽车工业 30 强企业”。

总体看，公司市场占有率较高、行业地位突出，完整的产业链布局和先进的制造技术可以为公司发展提供良好的基础。

3. 技术研发

公司注重研发工作，近三年在研发方面的投入分别为 14.09 亿元、15.62 亿元和 13.65 亿元，占营业收入的比例分别为 4.44%、4.16%和 2.21%。公司已为国家制定产业标准 62 项，并先后承担国家、省、市科技攻关项目 16 余项，其中国家 863 计划项目 2 项、国家级科技支撑项目 3 项，获得省部级、市级科技进步奖 36 项。公司累计申请专利 5000 项，其中授权专利 3398 项，专利数量保持全国汽车行业第一的地位。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。

公司发展过程中多次获得与欧洲知名重型汽车公司合作的机会，通过技术引进、合资和对国外先进技术的消化吸收，公司重型汽车平台的技术水平始终处于国内领先地位，近年来已接近国际先进水平。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”重卡产品巩固了公司在行业内的领先地位。“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，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，目前已升级至国 V 标准并实现量产；“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，标配了盘式制动器，与欧美最新重卡配置完全一致。“HOWO”系列重卡产品主要面向中高端市场用户，由于其良好的动力性能、舒适性和稳定性，获得了用户的广泛认可。

2009 年 7 月，中国重汽香港与世界第三大卡车公司 MAN 签订股权转让协议：MAN 以 5.60 亿欧元入股中国重汽香港，获得中国重汽香港 25%股本加 1 股的股权，将其 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香港，在 4000 多个车型、36 款发动机上给予公司中国区域的独家授权，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。此次合资合作使公司得到国际领先技术以及研发方面的长期支持。公司与 MAN 的合作进展顺利：新增 10 万辆/年的整车产能及配套发动机产能已经达成，配备 D20、D26 发动机的车型已于 2013 年开始批量生产，搭载 MAN 发动机和底盘技术的 HOWO、SITRAK 中高端车型已成为公司的主力产品；在外方协助下，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，公司组织和参与了前期策划、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 平台产品的开发力度、拓展新产品种类，力求改善产品结构层次，提高设备使用率；同时，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。

先进的生产技术保证了公司产品的高可靠性和低故障率，公司“HOWO-A7”系列产品的发动机设计大修里程为 100 万公里，MAN 技术平台发动机的设计大修里程为 150 万公里，在国内同类、同档产品中均具有较为明显的优势。进入 2017 年，随着越来越多的产品达到、超出设计使用寿命，公司的技术优势、产品性能得以逐步展现，产品的市场认可度有望不断提高。

此外，为应对汽车排放标准的提高，公司在批量生产国 V 标准发动机的基础上，已对未来可能实施的国 VI 标准提前进行了技术储备；在汽车新能源领域，公司自主研发的燃气发动机已批量投放市场，并已于 2017 年 7 月试制成功中国首款氢燃料电池牵引车。在相关领域的技术储备，有利于公司应对国家政策和产业环境的变化，及时推出新产品，保持在行业中的优势。

总体看，通过引进和吸收国际先进技术以及在自主研发方面的持续投入，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，近年来所推出的中高端产品发展势头良好，提前进行的技术储备有利于公司在未来竞争中占据市场先机。

4. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司现有高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、总经济师等共 6 人。

公司董事长、法人代表谭旭光先生，现年 57 岁，博士学历，中共党员。十届、十一届、十二届、十三届全国人大代表。现任山东重工集团有限公司党委书记、董事长，山东省交通工业集团控股有限公司党委书记、董事长，潍

柴控股集团有限公司董事长，潍柴动力股份有限公司董事长、CEO，公司党委书记、董事长。兼任中国工业经济联合会主席团主席、中国企业联合会/中国企业家协会副会长、中国机械工业联合会副会长、中国汽车工业协会副会长等职务。

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 月被任命为重汽集团总经理、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、重汽集团质量部部长、齐鲁考格尔副总经理兼总工、红旗考格尔总经理、重汽集团技术发展中心主任、重汽集团董事、副总经理、总工程师。现任公司总经理、党委副书记、党委委员。

公司其他高管人员多具有硕士学位或高级职称，并在相关领域从事管理工作多年。

截至 2017 年底，公司共有职工 30696 人，从专业构成来看，其中管理人员占 14.79%，技术人员占 14.04%，车间工人占 62.12%，业务人员和财务人员占 9.05%；从学历构成来看，大专以上学历占 50.94%，高中、中专学历占 34.72%，初中及以下学历占 14.34%；从年龄分布上看，30 岁以下人员占 31.93%，30 岁~50 岁的人员占 55.20%，50 岁以上人员占 12.96%。

总体看，公司高管人员行业管理经验丰富，员工岗位构成、学历构成能满足公司正常经营的需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《企业国有资产法》、《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《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。

按照《公司章程》，股东会是公司的权力机构，决定公司的整体经营方针。公司实行董事会领导下的总经理负责制，董事会由 11 人组成，其中济南市国资委委派 8 人、省国投公司委派 2 人、由公司职工代表大会选举产生的职工董事 1 人。董事每届任期 3 年，董事任期届满，连选可以连任。董事会设董事长 1 人，董事长是公司的法定代表人。

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，其中济南市国资委委派 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。监事的任期每届为 3 年，监事任期届满，连选可以连任。

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。

2. 管理水平

截至 2018 年 9 月底，公司总部下设综合经营计划部、国际部、技改基建部、企业管理部、市场部、人力资源部、财务部等 13 个职能部门。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、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，公司设立质量部负责对卡车及总成、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。

公司对下属子公司的管理涉及人事、财务、资产等多个重要方面。各下属子公司的高管、财务人员由公司委派；高管人员实行年度业绩考评，财务人员实行委派交流，总会计师和财务科长需定期报告工作。公司结合各子公司实际情况层层分解经营指标，形成了自上而下的预算指标管理体系；根据市场环境和自身实际情况调整主营产品目标成本，加大对子公司成本考核力度，将工资指标与成本指标完成情况进行挂钩考核。公司制定了《固定资产投资管理制度》、《固定资产处置报废制度》等一系列资产管理制度，企业规划及技术发展部负责对各子公司存量资产进行日常监管；对于新增固定资产，各子公司需于年底集中上报下年度新增计划，由规划及技术发展部制定采购方案，并报董事会审批；对固定资产报废损失则由企业发展部会同监审部、财务部进行评估，制定资产处置方案，进行资产处置或转移。

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、强化对下属子公司的控制，降低整体管理风险。

七、重大事项

中国证券监督管理委员会山东省监管局对公司子公司出具警示函的行政监督措施

2017年12月13日，中国证券监督管理委员会山东监管局对公司下属的两家子公司济南卡车股份和中国重汽香港分别采取了出具警示函的行政监管措施，原因为济南卡车股份对中国重汽集团济南动力有限公司和中国重汽集团进出口有限公司（现已更名为中国重汽集团国际有限公司）发生的关联交易，未按规定履行相应的审议和披露程序，违反了《上市公司信息披露管理办法》第二条、第四十八条的相关规定；中国重汽香港作为上述三家公司的母公司，在上述交易中违反了《上市公司信息披露管理办法》第四十八条的相关规定。

针对上述事项，济南卡车股份、中国重汽香港均接受山东证监局的监管措施，并已采取整改措施。

八、经营分析

1. 经营现状

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房地产开发与建筑施工业务和金融业务。公司的金融业务主要是围绕重卡主业开展的小额贷款、担保、票据贴现和汽车融资租赁等业务。受重卡行业景气度持续向好影响，近三年公司实现主营业务收入分别为306.02亿元、360.30亿元和595.27亿元，年均复合增长39.47%。

表5 2015~2018年前三季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2015年			2016年			2017年			2018年1-9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	288.15	94.16	20.29	336.30	93.34	19.29	565.60	95.02	19.20	480.15	98.19	17.84
其他主营业务	17.87	5.84	19.47	24.00	6.66	17.83	29.67	4.98	14.69	8.85	1.81	13.45

合计	306.02	100.00	20.24	360.30	100.00	19.20	595.27	100.00	18.97	489.00	100.00	17.76
----	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，近三年公司整车及零部件板块收入占比均在 93%以上，是公司收入和利润的主要来源。近三年整车及零部件板块收入快速增长，年均复合增长 40.10%，2017 年为 565.60 亿元，同比增长 68.18%；其他主营业务收入近三年持续增长，年均复合增长 28.85%，2017 年为 29.67 亿元，同比增长 23.63%，近三年收入占比保持在 6.00%左右，收入占比较小。

从毛利率情况来看，近三年整车及零部件板块毛利率分别为 20.29%、19.29%和 19.20%，毛利率持续下降，主要系主要原材料价格上涨所致。公司其他主营业务毛利率逐年下降，分别为 19.47%、17.83%和 14.69%，主要系结转房地产项目盈利水平差异较大所致。

2018 年 1~9 月，受益于重卡产品销售情况的持续向好，公司实现营业总收入 489.00 亿元，同比增长 14.57%。2018 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 17.76%，同比下滑 1.71 个百分点，主要系整车及零部件业务原材料涨价所致。

总体看，公司收入主要来源于整车及零部件板块。受益于下游需求的拉动，2017 年以来公司收入和利润规模大幅增长。近三年整车及零部件板块收入持续上升，在原材料价格上涨情况下，毛利率有所下滑。

2. 整车及零部件业务

公司整车及零部件业务的经营主体为中国重汽香港，截至 2018 年 6 月底，中国重汽香港资产总额 670.61 亿元，所有者权益 261.72 亿元，2018 年 1~6 月实现营业收入 339.08 亿元，除税前利润 31.79 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，该两项物料成本占其生产成本的 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。

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。近三年，公司对前五大供应商的采购金额分别 21.75 亿元、28.56 亿元和 46.12 亿元，2017 年前五大供应商采购额占整车及零部件业务成本比重为 10.09%。前五大供应商的集中度较低，公司对单一客户的依赖性较小，议价能力较强。

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。

总体看，公司建立了较完整的采购管理制度、形成了成熟的采购体系，各种原材料均有几家供应商长期合作，有利于在保证原材料稳定供应的同时有效控制生产成本。

（2）产品生产

生产组织及布局

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。

表 6 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

济南卡车股份以生产 HOWO、斯太尔王、斯太尔系列等大吨位重型汽车和 HOWO 轻卡为主，中国重汽集团济南商用车有限公司侧重于斯太尔、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的主要产品则是码头等特种车辆，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。

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 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 7 2015~2018 年前三季度公司按总质量划分产品产量情况（单位：辆）

产品	总质量	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
		产量	产量	产量	产量
货车	总质量≤14 吨	58055	80200	110609	94731
	14 吨<总质量≤19 吨	4474	5019	8063	6976
	19 吨<总质量≤26 吨	35276	37651	61936	56759
	26 吨<总质量≤32 吨	14583	22199	29116	30000
	32 吨<总质量	1111	861	1859	1747

货车小计		113499	145930	211583	190213
客车小计		1942	2823	2512	1285
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	18095	26131	39711	20842
	40 吨<准拖挂车总质量	18682	25057	42788	20005
半挂牵引车小计		36777	51188	82499	40847
合计		152218	199941	296594	232345

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。2015~2017 年，生产线的年总装产能为 23 万辆，2018 年一季度增至 25.5 万辆。

产量方面，2015 年公司累计生产各类车辆 15.22 万辆，同比下降 10.80%；2016 年公司累计生产各类车辆 19.99 万辆，同比增长 31.35%，其中生产 14 吨以下轻、中型卡车 8.02 万辆，同比增长 38.04%，14 吨以上重卡 11.69 万辆，同比增长 26.78%；2017 年公司累计生产各类车辆 29.66 万辆，同比增长 48.37%，其中生产 14 吨以下轻、中型卡车 11.06 万辆，同比增长 37.91%，14 吨以上重卡 18.35 万辆，同比增长 56.97%。

2018 年 1~9 月，公司生产各类车辆共 23.23 万辆，同比增长 6.61%，其中生产 14 吨以下轻、中型卡车 9.47 万辆，同比增长 25.10%，14 吨以上重卡 13.63 万辆，同比下滑 4.08%；26 吨以上 32 吨以下货车产量 3.00 万辆，已超去年全年总和；受市场需求影响，公司半挂牵引车产量同比大幅下滑 36.94%。

近三年，随着重卡市场的回暖，公司产能利用率持续提升，分别为 66.18%、86.93%和 128.96%¹，公司产能得到有效释放。

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国 IV、国 V 重型汽车发

动机和变速箱生产能力的制造商之一，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。

公司的发动机生产分布在杭州市、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。

总体看，公司拥有较为完整的重型汽车制造产业链，生产组织布局合理、配套生产能力强，生产工艺和技术处于行业领先水平，有利于保持较高的生产效率和产品质量，进而对整体经营形成有力支撑。

(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，公司在统一销售网络规划、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 35 家、商用车 44 家、轻卡 25 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。

¹ 公司无外协产能，2017 产能利用率较高主要系延长作业时间，产能高出设计产能所致。

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 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。

受市场环境的影响，2015 年中国重卡需求大幅萎缩，公司 14 吨以上货车和牵引车销量同比下降 18.53%；但在轻卡产品销售稳定增长的带动下，公司当年 14 吨以下货车销量同比上升 7.87%，使得当年公司整车总销量同比仅下降 10.17%，一定程度上抵御了行业波动风险。

2016 年，公司累计销售各类汽车 20.35 万辆，同比增长 28.63%。其中 14 吨以上重卡销

量 12.28 万辆，比 2015 年增长 27.13%；14 吨以下轻、中型卡车销量 7.79 万辆，同比增长 35.71%。

2017 年，随着重卡市场的进一步向好，公司累计销售各类汽车 30.01 万辆，同比增长 47.47%，其中 14 吨以上重卡 19.02 万辆，同比增长 54.89%；14 吨以下轻、中型卡车销量 10.74 万辆，同比增长 37.87%。

产销率方面，公司近三年产销率分别为 103.91%、101.76%和 101.20%，公司在销售的同时亦对部分库存进行了消化，产销率维持在高水平。

2018 年 1~9 月，公司累计销售各类汽车 24.45 万辆，同比提升 9.43%，产销率为 105.25%。2018 年前三季度，公司重卡业务保持增长态势，但增速有所放缓。

表 8 2015~2018 年一季度公司按总质量划分产品销量情况（单位：辆、%）

产品	总质量	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
		销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
货车	总质量≤14 吨	57407	98.88	77852	97.07	107381	97.08	95686	99.00
	14 吨<总质量≤19 吨	5315	118.80	5536	110.30	5659	70.18	4876	143.07
	19 吨<总质量≤26 吨	44064	124.91	37254	98.95	58407	94.30	60724	93.47
	26 吨<总质量≤32 吨	12546	86.03	24643	111.01	33646	115.56	34590	86.73
	32 吨<总质量	937	84.34	163	18.93	94	5.06	1831	95.41
货车合计		120269	105.96	145448	102.84	205187	96.98	197707	96.21
客车合计		1944	100.10	2753	97.52	2492	99.20	1279	100.47
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	27191	150.27	21253	81.33	50755	127.81	22423	92.95
	40 吨<准拖挂车总质量	8770	46.94	34001	135.69	41712	97.49	23076	86.69
半挂牵引车合计		35961	97.78	55254	107.94	92467	112.08	45499	89.78
合计		158174	103.91	203455	101.76	300146	101.20	244485	95.03

资料来源：公司提供

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。

公司销售区域广泛、经销商众多，对单一客户的依赖度较低，2017 年前五大经销商销售额占比为 8.37%。

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，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 60% 为银行承兑汇票，40% 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。

2015~2017 年，公司整车出口量分别为 27876 辆、26556 辆和 33001 辆，呈波动增长态势。2016 年和 2017 年公司出口创汇分别为 8.66 亿美元和 10.90 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，有利于获得较低的供货价格。

近年来，公司产品结构不断优化，中高端产品收入占比逐步提升。轻卡产品方面，近年来公司加大投入，将最新投产的 MAN 平台 D08 发动机置入部分轻卡形成中高端产品，2013 年以来公司轻型卡车销量稳步上升；重卡方面，在 MAN 技术产品的有力带动下，在附加值较高的大吨位产品（14 吨以上货车、25 吨以上的半挂牵引车，主要为 HOWO 系列产品和基于 MAN 平台的 SITRAK 系列产品）销量快速增长。受益于产品结构不断升级，产品价格有所提升，2017 年及 2018 年前三季度，整车及零部件收入增速均大于销量增速，2018 年前三季度整车及零部件收入增速 15.86%，销量增速 4.58%。

总体看，公司建立了成熟的销售和服务网络、形成了较为丰富的产品体系，有效抵御了下游行业需求变化所带来的经营风险；近期随着市场对公司中、高端产品接受程度的提高，公司产品销售结构进一步优化，有利于保持行

业领先地位并获取更高收益。

3. 其他主营业务板块

公司其他主营业务板块主要包括房地产开发、金融（含担保）等方面。

2015~2017 年，公司金融业务产生收入分别为 0.66 亿元、0.09 亿元和 0.17 亿元。公司从事金融业务的子公司主要有中国重汽财务有限公司、山东鑫海融资担保有限公司、济南市齐汇小额贷款有限公司和山东豪沃汽车金融有限公司等，主要围绕重卡主业，为集团上下游企业提供小额贷款、担保、融资租赁等金融服务，截至 2018 年 9 月底未出现信用风险。

2015~2017 年，公司房地产业务分别实现营业收入 17.21 亿元、23.91 亿元和 29.50 亿元。公司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开发公司（以下简称“重汽房地产公司”）经营。该公司成立于 1993 年 8 月，目前注册资本人民币 300000 万元，为重汽集团的全资子公司，主营房地产开发、施工与销售，公司具有房地产开发二级资质，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 2018 年 9 月底，重汽房地产公司资产总额 117.94 亿元、所有者权益 29.68 亿元，2018 年 1~9 月实现收入 9.02 亿元，利润总额 0.22 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司土地储备面积（未开发土地储备）为 784278 平方米，总价值 69.38 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司在建房地产项目 3 个，计划投资总额 95.50 亿元，已投入 66.24 亿元；其中，2014 年开工的翡翠雅郡项目规模较大，预计投资 60.00 亿元、预计销售收入 78.00 亿元；目前已投入 37.18 亿元，于 2015 年 7 月开始销售。截至 2018 年 9 月底以上项目累计销售回款 47.68 亿元。

表9 截至2018年9月底公司主要在建房地产项目

项目名称 客户	建筑面积售额 (万平方米)	计划总投资(亿元)	截至2018年9月底已投 资(亿元)	预计销售收入(亿元)	截至2018年9月累计销 售回款(亿元)
翡翠雅郡	105.00	60.00	37.18	78.00	24.19
莱蒙湖	36.00	17.50	16.53	22.00	14.21
蝶龙湾	28.00	18.00	12.53	20.00	9.28
合计	169.00	95.50	66.24	120.00	47.68

资料来源：公司提供

总体看，公司其他主营业务板块占主营业务比重较小，其中金融业务围绕重卡上下游提供支持与服务，风险可控性较好；房地产板块对公司主营业务形成了有效补充。

4. 经营效率

2015~2017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均持续上升，

三年均值分别为4.54次、1.87次和0.62次，2017年分别为5.77次、2.22次和0.73次，较上年均有所提升。总体看，公司经营效率尚可。

5. 在建及拟建项目

公司在建项目计划总投资78.23亿元，截至2018年9月底已投资43.13亿元，预计2018年投资17.07亿元。

表10 截至2018年9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2018年9月底已投入	2018年计划投资额
济南动力部MC发动机智能制造生产线项目	11.60	8.08	7.14
盘式制动器项目及驱动桥项目	20.10	18.46	1.55
汽车研发试验基地建设项目	15.61	14.25	1.50
提升铸件智能化制造水平项目	2.25	0.88	1.30
豪沃客车能力提升项目	1.21	0.14	0.78
车身焊接、整车装配、变速箱技改、车桥及盘式制动器自动化生产线	5.35	0.77	2.61
工程中心二期项目	14.00	0.10	1.00
零部件搬迁及自动化提升项目	1.50	0.18	0.90
国六后处理系统	1.21	0.27	0.27
利勃海尔项目	5.40	--	0.02
合计	78.23	43.13	17.07

资料来源：公司提供

在建项目中，济南动力部MC发动机智能制造生产线项目的产品由公司自主研发，主要用于替代原有的WD615发动机，提升产品动力性、经济性以及环保性；盘式制动器项目及驱动桥项目新建盘式制动器生产联合厂房、齿轮车间、热处理车间、试制车间及仓库、公用设施等，目前已基本建成投产；汽车研发试验基地项目建设整车、零部件总成研发、试验设施，提升重型汽车整车、零部件研发、试验验证能力。

总体看，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，资金支出压力不大。

6. 未来发展

公司的“十三五”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，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，支持主业发展，创新汽车金融经验；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，进一步优化调整产品结构。一是使重卡产品成为公司有持续开发能力的、自主创新的长期优势，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。

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；近年来积累的产品技术优势正逐步显现，为公司未来数年提高市场份额、抵御行业波动风险打下了良好基础。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2015~2016 年合并财务报表由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年合并财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2018 年前三季度财务数据未经审计。2015 年公司合并范围增加 2 家子公司；2016 年公司合并范围增加 8 家子公司、减少 1 家子公司；2017 年公司合并范围无变化，纳入合并范围内的子公司共 64 家；2018 年 1~9 月，公司纳入合并范围的子公司未发生变化。近年来公司合并范围增加及减少的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 935.13 亿元，所有者权益合计 266.26 亿元（其中少数股东权益 139.35 亿元）。2017 年公司实现营业总收入 616.75 亿元，利润总额 40.98 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 889.51 亿元，所有者权益 290.08 亿元（含少数股东权益 147.45 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 502.43 亿元，利润总额 43.25 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额呈较快增长趋势。截至 2017 年底，公司资产总额 935.13 亿元，同比增长 23.86%，其中流动资产和非流动资产分别占 72.37%和 27.63%，公司资产以流动资产为主。

2015~2017 年，公司流动资产呈快速增长趋势。截至 2017 年底，公司流动资产为 676.77 亿元，同比增长 34.15%，主要来自货币资金和存货。从构成看，主要以货币资金（占 24.02%）、应收账款（占 12.60%）和存货（占 37.44%）为主。

2015~2017 年，公司货币资金呈快速增长趋势。截至 2017 年底，公司货币资金 162.58 亿元，同比增长 43.20%，主要系银行存款大幅

增长所致。从构成看，货币资金主要为银行存款（占 78.42%）和其他货币资金（占 21.58%）。其中，受限货币资金共计 35.05 亿元。

2015~2017 年，公司交易性金融资产呈快速增长趋势。截至 2017 年底，公司交易性金融资产 24.90 亿元，同比增长 135.82%，主要系权益工具投资（股票投资）大幅增长所致。

2015~2017 年，公司应收账款保持相对稳定趋势。截至 2017 年底，公司应收账款 85.25 亿元，同比增长 2.42%。信用风险组合中，从账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄看，1 年以内（含 1 年）占 76.00%；1~2 年（含 2 年）占 11.67%；2 年以上占 12.33%，账龄较短；2017 年按账龄分析法计提坏账准备 9.58 亿元，计提比例为 10.12%。

2015~2017 年，公司存货呈快速增长趋势。截至 2017 年底，公司存货 253.38 亿元，同比增长 31.71%；从构成看，主要为在产品（占 49.75%）和库存商品（占 43.71%）。从跌价准备来看，截至 2017 年底累计计提 4.99 亿元，从构成看主要为库存商品（占 85.77%）和原材料（占 13.43%）。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动资产快速增长。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 61.38 亿元，同比增长 54.76%，主要系随着公司产销量大幅度增加，资金需求增加，贷款增幅及余额较大。

2015~2017 年，公司其他流动资产快速增长。截至 2017 年底，公司其他流动资产 37.31 亿元，同比增长 44.27%，主要系可供出售金融资产大幅增长所致。

2015~2017 年，公司非流动资产保持相对稳定。截至 2017 年底，公司非流动资产为 258.36 亿元，同比增长 3.13%，增长主要来自发放贷款及垫资。从构成看，主要以持有至到期投资（占 11.61%）、固定资产（占 42.74%）和无形资产（占 10.79%）为主。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产波动增长。截至 2017 年底，公司可供出售金融资

产 23.79 亿元，同比下降 2.15%，主要系按成本计量的金融资产减少所致。从构成看，公司持有齐鲁银行 3.14% 股权（4.68 亿元）、威海商业银行 8.84% 股权（12.39 亿元）、三角轮胎股份有限公司 5.22% 股权（2.37 亿元）。

2015~2017 年，公司持有至到期投资保持稳定，三年均为 30.00 亿元，为新时代信托（合同利率 6.00%，其中 10 亿元到期日为 2018 年 7 月 22 日、20 亿元到期日为 2018 年 7 月 23 日），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。

2015~2017 年，公司固定资产年均复合下降 6.50%。截至 2017 年底，公司固定资产 110.43 亿元，同比下降 2.55%。从构成看，主要以房屋及建筑物（占 59.24%）和机器设备（占 35.69%）为主。截至 2017 年底，固定资产累计折旧 109.85 亿元，计提减值准备 80.24 万元。

2015~2017 年，公司发放贷款及垫资快速增长。截至 2017 年底，公司发放贷款及垫资 19.47 亿元，同比增长 14.94 亿元，主要系来自企业的贷款大幅增长所致。从构成看，保证贷款占 99.62%，质押贷款占 0.38%。

2015~2017 年，公司无形资产年均复合下降 6.32%。截至 2017 年底，公司无形资产 27.87 亿元，同比下降 0.90%。从构成看，公司无形资产主要为土地使用权（占 85.30%）和专利权（占 13.24%）。截至 2017 年底，公司无形资产累计摊销 14.42 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 889.51 亿元，较 2017 年底下降 4.88%，主要系交易性金融资产、其他流动资产及持有到期投资减少所致。流动资产占 73.83%，非流动资产占 26.17%，资产构成变化不大。其中，应收票据 41.85 亿元，较 2017 年底增长 47.25%，一方面系销售量增加，另一方面是公司增加了票据结算方式占比所致；交易性金融资产 8.41 亿元，较 2017 年底下滑 66.23%，主要系之前购买理财产品到期所致；其他流动资产 10.44 亿元，较 2017 年底大幅下降 72.03%，主要系理财产品

品陆续到期相应科目余额减少所致；持有到期投资减少为零，主要系新时代信托到期所致。

总体看，近三年公司资产规模较快增长，以流动资产为主；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。2018 年前三季度，随着理财产品到期用于偿还债务，公司资产规模有所下滑。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所增长。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 266.26 亿元，同比增长 12.45%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。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。截至 2017 年底，归属于母公司所有者权益合计 126.92 亿元，主要为资本公积（占 55.57%）和未分配利润（占 35.80%）。截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 290.08 亿元，较 2017 年底增长 8.95%，主要系未分配利润增加所致，构成较上年底变化不大。

总体看，公司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。

负债

2015~2017 年，公司负债呈快速增长趋势。截至 2017 年底，公司负债总额 668.86 亿元，同比增长 29.07%，其中流动负债和非流动负债分别占 75.01%和 24.99%，公司负债主要以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债呈快速增长趋势。截至 2017 年底，公司流动负债为 501.69 亿元，同比增长 41.37%，增长主要来自短期借款和应付账款。从构成看，主要以短期借款（占 26.26%）、应付票据（占 12.04%）和应付账款（占 38.02%）为主。

2015~2017 年，公司短期借款呈快速增长趋势。截至 2017 年底，公司短期借款 131.72 亿元，同比增长 90.06%，主要系信用借款（占 99.22%）大幅增长所致。

2015~2017 年，公司应付票据呈波动增长

趋势，年均复合增长 12.98%。截至 2017 年底，公司应付票据 60.43 亿元，同比增长 32.74%，主要系银行承兑汇票的增长所致。从构成看，公司应付票据为商业承兑汇票（占 29.62%）和银行承兑汇票（占 70.38%）。

2015~2017 年，公司应付账款呈快速增长趋势，年均复合增长 63.66%。截至 2017 年底，公司应付账款 190.73 亿元，同比增长 39.09%。从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 99.25%，账龄较短。

2015~2017 年，公司其他应付款呈波动增长趋势，年均复合增长 9.20%。截至 2017 年底，公司其他应付款 41.34 亿元，同比增长 20.28%，主要系往来款大幅增长所致。从构成看，主要为生产经营款（占 51.19%）、往来款（占 31.96%）和保证金（占 16.85%）。

2015~2017 年，公司非流动负债呈波动下降趋势。截至 2017 年底，公司非流动负债为 167.17 亿元，同比变动不大，增长主要来自长期借款。从构成看，主要以长期借款（占 22.84%）和应付债券（占 68.74%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款呈波动下降趋势。截至 2017 年底，公司长期借款 38.19 亿元，同比增长 27.21%，主要系信用借款的增加所致。

2015~2017 年，公司应付债券有所下降。截至 2017 年底公司应付债券 114.91 亿元，同比下降 5.36%，主要系公司偿还部分到期债券所致。

表 11 截至 2017 年底公司应付债券构成

（单位：亿元）

债券名称	起息日	期限	金额
13 重汽 MTN1	2013.01.14	5 年	15.00
16 重汽 01	2016.11.24	3 年	15.60
17 重汽 01 公司债	2017.04.17	3 年	14.40
17 重汽 SCP001	2017.04.20	270 天	15.00
17 重汽 SCP002	2017.05.17	270 天	15.00
17 重汽 SCP003	2017.08.23	270 天	20.00
17 重汽 CP001	2017.12.13	1 年	20.00
合计	--	--	115.00

资料来源：公司审计报告

有息债务方面, 2015~2017年, 公司全部债务波动增长。截至2017年底, 公司全部债务为345.25亿元, 同比增长20.83%, 主要为短期债务增加所致。总体看, 短期债务占比较大。

从债务指标看, 2015~2017年, 公司资产负债率呈增长趋势, 全部债务资本化比率小幅波动。上述两项指标近三年平均值分别为68.80%和55.84%, 2017年底分别为71.53%和56.46%。

截至2018年9月底, 公司负债合计599.44亿元, 较上年底下降10.38%, 其中流动负债占78.57%, 非流动负债占21.43%, 占比较上年底变化不大。其中短期借款100.65亿元, 长期借款3.68亿元, 分别较2017年底下降23.59%和90.36%, 主要系偿还借款所致; 受长短期借款及应付债券偿还影响, 公司全部债务较2017年底下降至283.43亿元, 较上年底下降17.91%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.39%和49.42%, 较上年底分别下滑4.14个百分点和7.04个百分点。

总体看, 公司有息债务规模波动下降, 2018年以来债务规模有所收缩, 资本结构得到优化。

4. 盈利能力

2015~2017年, 公司营业总收入快速增长, 2017年为616.75亿元, 同比增长64.44%; 2015~2017年, 营业成本呈快速增长趋势, 年均复合增长率为40.12%, 2017年为494.23亿元, 同比增长64.17%; 2015~2017年, 公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率三年均值分别为18.91%、4.62%和5.80%, 2017年上述指标分别为18.75%、7.00%、12.13%, 营业利润率基本稳定, 总资本收益率和净资产收益率均快速增长。

2015~2017年, 公司期间费用占营业总收入比重分别为18.58%、15.62%和12.22%, 期间费用控制能力有所提高。其中2017年销售费用同比增长35.23%, 主要系其他与销售相关的费用大幅增长所致; 2017年财务费用为7.32亿元,

同比增长122.50%, 主要系汇兑损失(2017年为2.22亿元)的大幅增长所致; 管理费用变化不大。

非经常性损益方面, 2015~2017年, 公司投资收益波动下降, 分别为3.40亿元、1.65亿元和2.35亿元, 主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益。2015~2017年, 营业外收入分别为4.11亿元、5.11亿元和4.99亿元, 主要为非流动资产处置利得和政府补助; 公司营业外收入占利润总额的比重分别为61.38%、49.94%和12.17%, 近三年公司营业外收入对利润总额的贡献程度逐渐降低。

2015~2017年, 公司实现利润总额呈快速增长趋势, 分别为6.69亿元、10.23亿元和40.98亿元。

2018年1~9月, 公司实现主营业务收入489.00亿元, 同比增长14.57%; 利润总额43.25亿元, 同比增长48.57%, 主要系收入规模扩大毛利润上升、期间费用同比下降以及非经常性损益贡献增加所致。

总体看, 2017年以来重卡行业景气度回升, 公司整体经营良好, 收入规模不断增长, 期间费用控制能力逐渐增强, 主业盈利规模大幅提升。

5. 现金流及保障

从经营活动看, 2015~2017年, 公司经营活动现金流入量快速增长, 年均复合增长46.38%, 主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成, 2017年为842.15亿元。同期, 公司经营活动现金流出量快速增长, 2017年为779.63亿元; 其中购买商品、接受劳务支付的现金638.54亿元, 同比增长102.80%。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为27.00亿元、71.19亿元和62.52亿元。从收入实现质量来看, 2015~2017年, 公司现金收入比有所上升, 三年平均值为124.24%, 2017年为127.78%, 公司收入实现质量较好。

投资活动方面, 2015~2017年, 公司投资

活动现金流入分别为 131.54 亿元、127.59 亿元和 203.70 亿元，主要由收回投资收到的现金构成。同期，公司投资活动现金流出呈波动增长趋势，三年分别为 148.45 亿元、146.42 亿元和 242.96 亿元，主要系投资支付的现金增长所致；支付其他与投资活动有关的现金呈波动下降趋势，三年分别为 0.32 亿元、36.88 亿元和 33.78 万元；公司近三年投资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，净流出规模分别为 16.91 亿元、18.83 亿元和 39.26 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入不断增长，2017 年为 286.60 亿元，主要系业务规模增长、借款增多所致；2015~2017 年，公司筹资活动现金流出波动增长，分别为 252.79 亿元、283.16 亿元和 266.67 亿元。2016 年较 2015 年增长 12.01%，主要系偿还债务所致；2017 年较 2016 年有所下降主要系偿还债务支付的现金下降所致。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -26.86 亿元、-27.02 亿元和 19.93 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 31.98 亿元；随着投资支付的现金大幅减少，公司投资活动产生的现金流量净额增长至 62.54 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 -92.05 亿元，主要系同期取得借款大幅减少所致。

总体看，公司经营获现能力及收入实现质量良好；经营活动获现能力可满足投资活动支出需求。2018 年以来，公司加大债务偿还规模，考虑在建及房地产项目仍需资金持续投入，未来仍存在一定筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年公司流动比率和速动比率逐渐下降，三年均值分别为 143.56% 和 87.90%，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 134.90% 和 84.39%。截至 2018 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 139.44% 和 88.17%。同期，公

司经营现金流负债比呈波动下降趋势，三年均值为 14.35%，2017 年为 12.46%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力有待改善。考虑到公司现金类资产充裕，持有流动性较强的金融资产，短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 呈快速增长趋势，三年分别为 32.22 亿元、37.07 亿元和 66.17 亿元，EBITDA 利息倍数快速增长，分别为 2.50 倍、3.48 倍和 6.29 倍；全部债务/EBITDA 倍数迅速下降，三年分别为 9.18 倍、7.71 倍和 5.22 倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2017 年底，公司未决诉讼案件共 223 起，涉及金额 5.50 亿元，其中公司作为被告的案件 54 起，涉及金额 0.81 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 2018 年 9 月底，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，其担保数额较小、担保对象较为分散。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至 2018 年 9 月底，公司获得的银行授信总额 863.40 亿元，其中尚未使用授信额度 716.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下有境内上市公司和境外上市公司各 1 家，直接融资渠道通畅。

7. 母公司财务状况

截至 2017 年底，母公司资产总额 242.13 亿元，流动资产 102.69 亿元（占 42.41%），非流动资产 139.43 亿元（占 57.59%）；流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和一年内到期的非流动资产构成，分别为 19.05 亿元、17.00 亿元和 46.78 亿元；非流动资产主要是持有至到期投资和长期股权投资，分别为 30.00 亿元和 79.48 亿元。

截至 2017 年底，母公司负债合计 213.81

亿元，流动负债 92.34 亿元（占 43.19%），非流动负债 121.46 亿元（占 56.81%）；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为 70.30 亿元和 12.09 亿元；非流动负债主要由 5.00 亿元长期借款和 114.91 亿元应付债券构成。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 28.32 亿元，其中实收资本 10.26 亿元，资本公积 28.98 亿元。

2017 年，母公司实现营业收入 2.47 亿元，利润总额-1.84 亿元，经营活动现金净流入 10.25 亿元。

截至 2018 年 9 月底，母公司资产总额 232.36 亿元，流动资产 122.87 亿元（占 52.88%），非流动资产 109.49 亿元（占 47.12%）；流动资产主要由货币资金、其他应收款和一年内到期的非流动资产构成，分别为 32.01 亿元、54.70 亿元和 33.85 亿元；非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成，分别为 17.41 亿元和 79.59 亿元。

截至 2018 年 9 月底，母公司负债合计 191.47 亿元，流动负债 79.44 亿元（占 41.49%），非流动负债 112.02 亿元（占 58.51%）；流动负债中短期借款和其他应付款的非流动负债规模较大，分别为 65.30 亿元和 11.39 亿元；非流动负债主要为应付债券，为 109.89 亿元。

截至 2018 年 9 月底，母公司所有者权益合计 40.89 亿元，其中实收资本 10.26 亿元，资本公积 28.98 亿元。

2018 年 1~9 月，母公司实现营业收入 1.95 亿元，利润总额 12.57 亿元，经营活动现金净流入-25.91 亿元。

总体看，公司经营收入很小，盈利主要依赖投资收益；同时本部作为融资平台，债务负担重且以短期债务为主。

8. 过往履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（公司机构信用代码：G1037010500456890P），截至 2019 年 1 月 4 日，公司目前在 12 家金融机构的业务仍未结清，当前负债余额为 71.90 亿元，不良和违约负债余额为 0.64 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。

9. 抗风险能力

公司作为中国重型汽车行业的龙头企业，经营规模较大，拥有较为完整的重型汽车制造产业链，产品市场份额稳定，出口业务保持行业第一，研发能力和市场拓展能力较强。

公司货币资金充足，产销规模持续扩大，营业收入和经营活动产生的现金流入规模较大。但商业车行业受宏观经济等因素影响周期性明显。公司债务负担适宜。

整体看，公司抗风险能力极强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为 15 亿元，占 2018 年 9 月底公司全部债务的 5.29%，长期债务的 13.21%，对公司现有债务影响不大。

截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 67.39%和 49.42%。以 2018 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 67.93%和 50.71%。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还到期债务及补充流动资金，公司实际债务负担将低于上述测算。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 26.20 倍、32.13 倍和 56.14 倍，经营活动现金流入量对本期票据保障能力强；2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 1.80 倍、4.75 倍和 4.17 倍。公司经营活动现金流量净额对本期票据保障能力较

强。

2015~2017年,公司 EBITDA 分别为 32.22 亿元、37.07 亿元和 66.17 亿元,对本期中期票据的保护倍数分别为 2.15 倍、2.47 倍和 4.41 倍,EBITDA 对本期票据具备良好的保障能力。

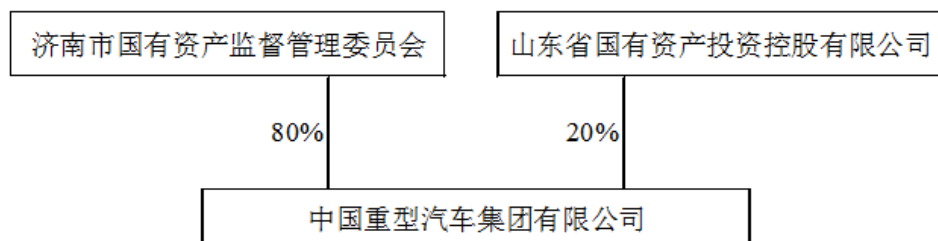
总体看,公司经营活动现金流量净额及 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十一、结论

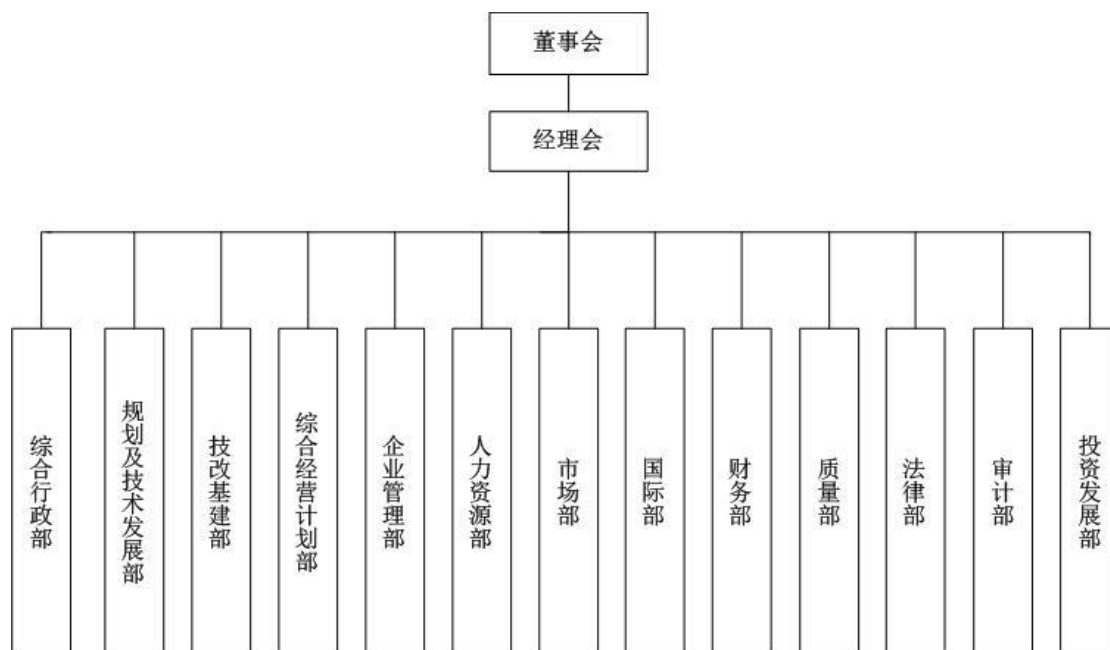
公司作为中国重型汽车行业的龙头企业,规模优势明显,拥有较为完整的重型汽车制造产业链,具有较强的研发能力和市场拓展能力,综合竞争实力强,在国内重型汽车市场销量上保持前列,出口业务保持行业第一。近年来,公司产业链不断完善,收入规模、盈利能力持续提升,拥有境内和境外上市公司,融资渠道畅通。

公司货币资金充裕,短期偿债能力强,公司 EBITDA 及经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度较强。总体看,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	85.80	112.59	180.85	210.62
资产总额(亿元)	678.16	755.00	935.13	889.51
所有者权益(亿元)	229.02	236.78	266.26	290.08
短期债务(亿元)	117.05	134.30	192.15	169.86
长期债务(亿元)	178.76	151.44	153.10	113.57
全部债务(亿元)	295.81	285.74	345.25	283.43
营业总收入(亿元)	317.81	375.07	616.75	502.43
利润总额(亿元)	6.69	10.23	40.98	43.25
EBITDA(亿元)	32.22	37.07	66.17	--
经营性净现金流(亿元)	27.00	71.19	62.52	31.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.91	3.59	5.77	--
存货周转次数(次)	1.38	1.61	2.22	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.52	0.73	--
现金收入比(%)	117.79	122.64	127.78	114.75
营业利润率(%)	19.73	18.27	18.75	18.31
总资本收益率(%)	3.41	3.44	7.00	--
净资产收益率(%)	2.18	3.09	12.13	--
长期债务资本化比率(%)	43.84	39.01	36.51	28.14
全部债务资本化比率(%)	56.36	54.69	56.46	49.42
资产负债率(%)	66.23	68.64	71.53	67.39
流动比率(%)	167.31	142.16	134.90	139.44
速动比率(%)	96.57	87.95	84.39	88.17
经营现金流动负债比(%)	10.49	20.06	12.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.50	3.48	6.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.18	7.71	5.22	--

注：1.2018 年前三季度财务数据未经审计；2.现金类资产已剔除受限制类货币资金；3.2015~2018 年 9 月底，应付债券科目中分别含有 55 亿元、60 亿元、70 亿元和 75 亿元短期融资券及超短期融资券未调整至短期债务指标。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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	
营业总收入年复合增长率	
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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期非流动负债+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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 中国重型汽车集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国重型汽车集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国重型汽车集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国重型汽车集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国重型汽车集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国重型汽车集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国重型汽车集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国重型汽车集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国重型汽车集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国重型汽车集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国重型汽车集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。