信用等级公告

联合〔2019〕2465 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，“19 重汽 MTN001”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

二〇一九年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国重型汽车集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 重汽 MTN001	15 亿元	2022/01/15	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	112.59	180.85	185.05	225.39
资产总额(亿元)	755.00	935.13	903.01	943.95
所有者权益(亿元)	236.78	266.26	304.45	313.10
短期债务(亿元)	194.30	262.15	235.93	189.87
长期债务(亿元)	91.44	83.10	31.53	62.92
全部债务(亿元)	285.74	345.25	267.46	252.79
营业总收入(亿元)	375.07	616.75	658.07	182.27
利润总额(亿元)	10.23	40.98	53.19	16.97
EBITDA(亿元)	37.07	66.17	77.26	--
经营性净现金流(亿元)	71.19	62.52	74.33	36.34
营业利润率(%)	18.27	18.75	19.40	19.21
净资产收益率(%)	3.09	12.13	14.30	--
资产负债率(%)	68.64	71.53	66.28	66.83
全部债务资本化比率(%)	54.69	56.4	46.77	44.67
流动比率(%)	142.16	134.90	137.65	139.08
经营现金流动负债比(%)	20.06	12.46	15.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.71	5.22	3.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	6.29	7.83	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产已剔除受限货币资金；3.2016-2019 年 3 月底，应付债券科目中分别含有 60 亿元、70 亿元、75 亿元和 45 亿元短期融资券及超短期融资券已调整至短期债务

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。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。2017 年以来，行业景气度持续回升，并维持高位运行，公司收入及盈利规模得到大幅提升。同时，联合资信评估有限公司（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、有息债务中短期债务占比高、权益稳定性一般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。

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

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，涵盖了发动机和变速箱等所有汽车制造环节；产品谱系丰富，形成了以重型卡车为主、中轻型卡车为辅的产品体系，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. 公司现金类资产充裕，2018 年以来随着公司加大债务偿还力度，资本结构得到优化。
6. 公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“19 重汽 MTN001”的保障能力强。

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为主，债务结构有待改善；所有者权益中少数股东权益及未分配利润占比较高，稳定性一般。
3. 公司本部经营收入很小，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。

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。

中国重型汽车集团有限公司跟踪评级报告

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“重汽集团”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国重型汽车集团有限公司前身为成立于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”）。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为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2019年3月底，公司总部下设生产制造部、运营管理部、市场部、国际部、财务部和采购中心等15个职能部门（见附件1-2）。公司纳入合并报表范围的子公司共62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2019年3月底，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2019年3月底，公司通过中国重汽香港间接持股32.53%，无质押）。

截至2018年底，公司资产总额903.01亿元，所有者权益304.45亿元（含少数股东权益153.72亿元）；2018年，公司实现营业总收入658.07亿元，利润总额53.19亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额943.95亿元，所有者权益313.10亿元（含少数股东权益161.47亿元）；2019年1-3月，公司实现营业总收入182.27亿元，利润总额16.97亿元。

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

“19重汽MTN001”募集资金15亿元，其中10亿元用于偿还存量债券，5亿元用于补充营运资金。截至本报告出具日，募集资金中尚有2亿元未使用完毕，尚未到付息日。

表1　公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19重汽MTN001	15	15	2019/01/15	2022/01/15

资料来源：Wind资讯，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国

继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比

提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速

或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

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。2018 年，中国汽车产销规模已连续 10 年蝉联全球第一，产销量分别为 2780.90 万辆和 2808.10 万辆，同比下降 4.20%和 2.80%，增速较上年有所回落。

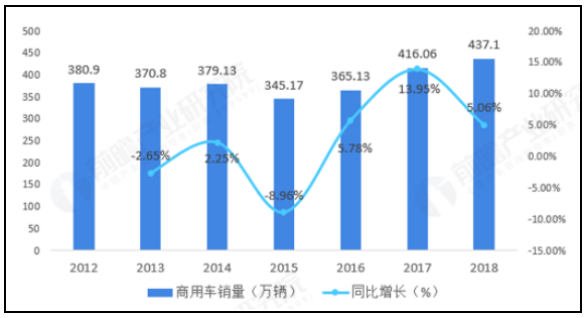
商用车从大类上分为货车和客车两类，又进一步分为客车、货车、半挂牵引车、客车非完整车辆和货车非完整车辆五个类别。2018 年，中国商用车市场完成销量 437.10 万辆，货车和客车市场分别占 88.90%和 11.10%，以货车市场为主。竞争格局方面，国内的客车市场垄断程度整体来说高于货车市场，轻型货车属于竞争市场，其他车型处于不同程度的寡占市场。

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。

2018 年，商用车产销同比继续呈现增长，但增速明显回落。受货车市场增长拉动，商用车销量创历史新高，产销分别达到 428.00 万辆和 437.10 万辆，比上年同期分别增长 1.70%和 5.06%，增速分别回落 12.10 个百分点和 8.90 个百分点。分车型产销情况看，客车产销量分别完成 48.90 万辆和 48.50 万辆，比上年同期分别下降 7.00%和 8.00%；货车产销量分别完成 379.10 万辆和 388.60 万辆，比上年同期分别增长 2.90%和 6.96%，其中重型货车产销分别达到 111.20 万辆和 114.80 万辆，销售再创历史新高。

图 1 近年来商用车销量及增长情况

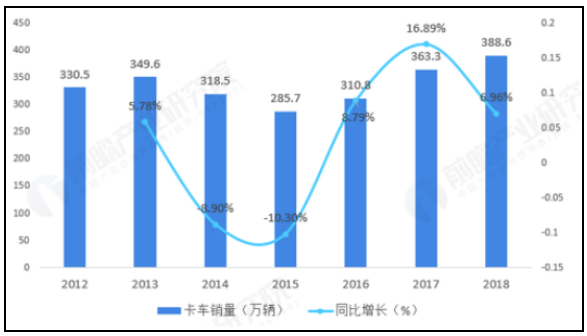
（单位：万辆、%）



资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

图 2 近年来货车销量及增长情况

（单位：万辆、%）



资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

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。2018 年，重卡市场实现销量 114.79 万辆，同比增长 2.78%，再创历史新高，重卡占全部货车销量的 29.54%。

从行业集中度看，国产重型卡车几乎占领了整个中国市场，2018 年前十企业销量合计 112 万辆，行业集中度 CR10 高达 97.57%，其中，中国一汽卡车销量位居榜首，2018 年重型卡车销量达到 26.10 万辆，同比上升 8.40%；东风汽车重型卡车销量位列第二，2018 年重型卡车销量达到 21.70 万辆，同比上升 0.44%。进步最大的为上汽红岩，2018 年重型卡车销量为 5.80 万辆，同比增长 45.03%。

表2　2018年中国重型货车企业销售排名前十

（单位：万辆、%）

排名	名称	销量	同比增长
1	中国一汽	26.10	8.40
2	东风汽车	21.70	0.44
3	中国重汽	18.97	-0.30
4	陕汽集团	17.20	-0.63
5	北汽福田	11.03	-3.48
6	上汽红岩	5.80	45.03
7	江淮汽车	4.06	-20.61
8	大运汽车	3.23	8.67
9	华凌汽车	2.17	16.22
10	徐工汽车	1.73	34.22

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。2018 年，中国公路货物周转量同比增长 6.70%至 71249.21 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 2.90%至 133.45 亿吨；房地产开发投资规模仍呈较快增长，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年提升 2.50 个百分点。

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。

2. 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的需求增长。

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。

3. 区域经济环境

根据《2018 年济南市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算 2018 年济南市生产总值（GDP）7856.56 亿元，比上年增长 9.09%。其中，第一产业增加值 272.42 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 2829.31 亿元，增长 7.80%；第三产业增加值 4754.83 亿元，增长 7.50%。人均地区生产总值 106032 元，增长 5.70%。

2018 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 7.0%。规模以上工业增加值增长 7.1%，分经济类型看，公有制经济增长 9.2%，非公有制经济增长 5.3%；分轻重工业看，轻工业增长 5.6%，重工业增长 7.6%。全部行业增长面保持稳定。规模以上工业 41 个大类行业中，有 24 个行业增加值实现增长，增长面为 58.5%。全年规模以上工业产品产品销售率为 97.5%。所生产的 147 种大类产品中，有 82 种产品产量实现增长，增长面为 55.8%。其中，增幅超过 30%的产品有 20 种，占比为 13.6%，较上年提高 0.8 个百分点。

2018 年济南市投资规模继续扩大，全年固定资产投资比上年增长 9.6%。分产业看，第一产业投资增长 9.8%；第二产业投资下降 10.1%；第三产业投资增长 14.3%。年末亿元以上固定资产投资项目 872 个，增加 128 个。分项目规模看，五十亿元以上项目 19 个，增加 3 个,完成投资增长 21.0%；十亿元以上至五十亿元项目 147 个，增加 41 个，完成投资下降 0.9%；亿元以上至十亿元投资项目 706 个，增加 84 个，完成投资增长 34.0%。民间投资增长 8.5%，基础设施投资增长 10.2%，实体经济投资增长 8.4%。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为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－2018 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2019年3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2018年底，国内共有重卡经销网络969家，其中4S店153家；品牌店97家；一般经销商568家；151家改装网络提供相关改装作业。公司共有1340家服务站提供优质售后服务，已在60多个国家和地区发展一级经销商110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205个。

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，2018年在研发方面的投入为13.45亿元，占营业收入的比例为2.04%。目前，公司已为国家制定产业标准24项，并先后承担国家、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。截至2019年3月底，公司有效专利3605件，其中发明专利283件、实用新型2629件、外观694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。

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，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。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。

七、管理分析

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

公司董事长、法人代表谭旭光先生，现年 58 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。

跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度变化不大，管理运作正常。

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。受益于重卡行业景气度持续向好影响，2018 年公司实现主营业务收入 633.48 亿元，同比增长 6.42%。

表 3　2016-2019 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	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	336.30	93.34	19.29	565.60	95.02	19.20	626.36	98.88	18.72	173.49	97.40	18.71
其他主营业务	24.00	6.66	17.83	29.67	4.98	14.69	7.12	1.12	22.33	4.63	2.60	17.06
合计	**360.30**	**100.00**	**19.20**	**595.27**	**100.00**	**18.97**	**633.48**	**100.00**	**18.76**	**178.12**	**100.00**	**18.67**

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，2018 年公司整车及零部件板块收入占比为 98.88%，是公司收入和利润的主要来源，该板块收入同比增长 10.74%，为 626.36 亿元；2018 年其他主营业务收入为 7.12 亿元，同比大幅下滑，主要系房地产业务受政策及开发进度影响，收入规模快速下滑所致。

从毛利率情况来看，2018 年公司综合毛利率为 18.76%，同比略有下降；2018 年整车及零部件板块毛利率为 18.72%，同比有所下降，主要系轻卡销量增长较快，销售结构变化导致毛利率下降所致。公司其他主营业务毛利率为 22.33%，同比有所增长，主要系结转房地产项目盈利水平差异较大所致。

2019 年 1-3 月，受益于重卡产品销售情况的持续向好，公司实现主营业务收入 178.12 亿元，同比增长 21.20%，其中，整车及零部件收入为 173.49 亿元，同比增长 19.51%。2019 年 1-3 月，公司主营业务毛利率为 18.67%，同比提升 0.81 个百分点。

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，跟踪期内公司收入和利润规模大幅增长；整车及零部件板块收入同比有所上升，在销售结构变化情况下，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 年底，中国重汽香港资产总额 616.80 亿元，所有者权益 283.28 亿元，2018 年实现营业收入 619.39 亿元，除税前利润 57.19 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。2018 年，公司对前五大供应商的采购金额为 5.02 亿元（2018 年调整为应付账款余额），前五大供应商采购额占整车及零部件业务成本比重为 0.99%。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。

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，各种原材料均有多家供应商长期合作，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 4　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 5　2016-2019 年一季度公司按总质量划分产品产量情况（单位：辆）

产品	总质量	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
		产量	产量	产量	产量
货车	总质量≤14 吨	80200	110609	134851	36893
	14 吨<总质量≤19 吨	5019	8063	8111	1876
	19 吨<总质量≤26 吨	37651	61936	67943	14822
	26 吨<总质量≤32 吨	22199	29116	40191	16847
	32 吨<总质量	861	1859	2200	1055
货车小计		**145930**	**211583**	**253296**	**71493**
客车小计		**2823**	**2512**	**1545**	**97**
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	26131	39711	31171	8956
	40 吨<准拖挂车总质量	25057	42788	26351	7344
半挂牵引车小计		**51188**	**82499**	**57522**	**16300**
合计		**199941**	**296594**	**312363**	**87890**

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。2017-2018 年，生产线的年总装产能为 23 万辆，2019 年一季度增至 25.50 万辆。

产量方面，2018 年公司累计生产各类车辆 31.24 万辆，同比增长 5.33%，增速有所放缓，其中生产 14 吨以下轻、中型卡车 13.49 万辆，同比增长 21.97%，14 吨以上重卡 17.60 万辆，同比下滑 4.30%。受市场需求影响，公司调整产品战略，2018 年，客车和半挂牵引车产量下滑至 0.15 万辆和 5.75 万辆，分别同比下滑 36.00%和 30.30%。

2019 年 1-3 月，公司生产各类车辆共 8.79 万辆，同比增长 7.20%，其中生产 14 吨以下轻、中型卡车 3.69 万辆，同比增长 12.50%，14 吨以上重卡 5.09 万辆，同比增长 3.46%。

跟踪期内，随着重卡市场的持续回暖，公司产能利用率大幅提升，2018 年为 122.51%[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和章丘市两个生产基地，年产能 30 万台。目前公司发动机生产已全面实现了国 IV 以上排放标准，国 V 标准发动机已量产，保证满足公司自用外还将部分产品投放市场销售。通过与 MAN 的合资合作，公司获得了 MAN 技术平台发动机、车桥等关键总成和零部件技术，相继实现了 D20、D26 和 D08 发动机的量产，并在其基础上自主研发了天然气发动机，相关重要部件的量产使公司产品谱系更加丰富、产品质量保持领先。

总体看，公司拥有较为完整的重型汽车制

[1]公司无外协产能，2017 及 2018 年产能利用率高主要系延长作业时间，产量高出设计产能所致。

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，公司在统一市场网络规划、统一市场营销筹划的基础上，实施统一的商务政策和价格政策。公司的产品销售区域遍布全国，四家主营销售单位在全国建立了 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。

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。

2018 年，公司累计销售各类汽车 32.66 万辆，同比增长 8.84%。其中，销售 14 吨以上重卡 18.97 万辆，同比下降 0.26%；14 吨以下轻、中型卡车销量 13.54 万辆，同比增长 26.07%，主要受益于市场需求回升及产品认知度的提升；半挂牵引车受政策红利消退影响，2018 年销量同比下降 32.32%至 6.26 万辆。

产销率方面，2018 年公司年产销率为 104.56%，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。2019 年 1-3 月，公司累计销售各类汽车 8.77 万辆，同比提升 3.66%，产销率为 99.82%。

2018 年以来，行业需求在高基数下呈现小幅增长，公司整车销量虽保持增长态势，但增速有所放缓，14 吨以下轻、中型卡车销量增速强劲。

表 6　2016-2019 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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 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	77852	97.07	107381	97.08	135395	100.40	34797	94.32
	14 吨<总质量≤19 吨	5536	110.30	5659	70.18	6031	74.36	757	40.35
	19 吨<总质量≤26 吨	37254	98.95	58407	94.30	73160	107.68	15239	102.81
	26 吨<总质量≤32 吨	24643	111.01	33646	115.56	45734	113.79	17180	101.98
	32 吨<总质量	163	18.93	94	5.06	2199	99.95	527	49.95
货车合计		**145448**	**102.84**	**205187**	**96.98**	**262519**	**103.64**	**68500**	**95.81**
客车合计		**2753**	**97.52**	**2492**	**99.20**	**1522**	**98.51**	**96**	**98.97**
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	21253	81.33	50755	127.81	31632	101.48	10961	122.39
	40 吨<准拖挂车总质量	34001	135.69	41712	97.49	30949	117.45	8179	111.37
半挂牵引车合计		**55254**	**107.94**	**92467**	**112.08**	**62581**	**108.79**	**19140**	**117.42**
合计		**203455**	**101.76**	**300146**	**101.20**	**326622**	**104.56**	**87736**	**99.82**

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，2018 年前五大经销商销售额占比为 2.49%。

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。

2018 年，公司整车出口量为 36300 辆，同比持续增长。2018 年公司出口创汇为 9.21 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，有利于获得较低的供货价格。

跟踪期内，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，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，2018 年及 2019 年一季度，整车及零部件收入增速均大于销量增速，2018 年整车及零部件收入增速 10.74%，销量增速 8.84%。

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；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。

2018 年，公司金融业务产生收入为 0.09 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 2019 年 6 月底未出现信用风险。

2018 年，公司房地产业务实现营业收入 7.03 亿元，同比大幅下滑，主要受房地产政策收紧及开发进度影响。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汽集团房地产开发有限公司（以下简称“重汽房地产公司”）经营。该公司成立于 1993 年 8 月，目前注册资本为人民币 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、翡翠郡和彩世界等项目，累计开发面积超过 320 万平方米。截至 2019 年 3 月底，重汽房地产公司资产总额为 118.50 亿元，所有者权益为 30.25 亿元，2019 年 1-3 月实现收入 4.64 亿元，利润总额为 0.54 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司土地储备面积（未开发土地储备）为 784280 平方米，总价值 76.94 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司在建房地产项目 3 个，计划投资总额为 87.70 亿元，已投入 68.65 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、预计销售收入为 78.00 亿元；目前已投入 41.54 亿元，于 2015

年 7 月开始销售。截至 2019 年 3 月底以上项目累计销售回款 70.41 亿元。

表 7　截至 2019 年 3 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 2019 年 3 月底已投资（亿元）	预计销售收入（亿元）	截至 2019 年 3 月累计销售回款（亿元）
翡翠雅郡	105.00	60.00	41.54	78.00	44.25
莱蒙湖	36.00	17.50	16.96	22.50	16.33
蝶泉湾（西区）	14.68	10.20	10.15	12.00	9.83
合计	**155.68**	**87.70**	**68.65**	**112.50**	**70.41**

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，但跟踪期内收入大幅下降。

4. 经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数同比有所上升，存货周转次数和总资产周转次数同比小幅下降，2018 年分别为 6.65 次、2.16 次和 0.72 次。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 45.42 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 30.21 亿元，预计 2019 年投资 11.45 亿元。

表 8　截至 2019 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 2019 年 3 月底已投入	2019 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	10.58	1.56
零部件搬迁及自动化提升项目	1.50	0.42	0.89
汽车研发试验基地建设项目	18.11	14.16	3.20
提升铸件智能化制造水平项目	2.25	1.64	1.10
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	2.71	2.50
国六后处理系统	1.21	0.69	0.70
利勃海尔项目	5.40	0.01	1.50
合计	**45.42**	**30.21**	**11.45**

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，资本支出压力可控。

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

公司提供了 2018 年财务报告，瑞华会计师事务所（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，公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2018 年，公司合并范围较 2017 年未发生变化。2019 年一季度，公司合并范围内未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 62 家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 903.01 亿元，所有者权益合计 304.45 亿元（其中少数股东权益 153.72 亿元）。2018 年公司实现营业总收入 658.07 亿元，利润总额 53.19 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 943.95 亿元，所有者权益 313.10 亿元(含少数股东权益 161.47 亿元)；2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 182.27 亿元，利润总额 16.97 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 903.01 亿元，同比下降 3.43%，其中流动资产和非流动资产分别占 72.82%和 27.18%，公司资产以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产为 657.55 亿元，同比下降 2.84%，主要来自应收票据和存货的减少。从构成看，主要以货币资金（占 29.65%）、应收账款（占 12.76%）、存货（占 35.39%）和一年内到期的非流动资产（占 11.36%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金为 194.96 亿元，同比增长 19.92%，主要系销售规模增长带动回款增长所致。从构成看，货币资金主要为银行存款（占 84.31%）和其他货币资金（占 15.63%）。其中，受限货币资金共计 30.47 亿元。

截至 2018 年底，公司交易性金融资产为 20.27 亿元，同比下降 18.59%，主要系以公允

价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（主要为理财产品）下降所致。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 84.20 亿元，同比下降 24.46%；其中，应收票据 0.28 亿元，同比大幅下降 98.93%，主要系将一部分应收票据调整到其他流动资产所致。截至 2018 年底，公司应收账款为 83.92 亿元，同比变化不大。公司应收账款主要为按信用风险特征组合计提坏账准备（占 80.10%）。公司共计提坏账准备 13.31 亿元，计提比例为 13.69%，计提较为充分。公司应收账款规模仍较大，对公司资金形成一定占用。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 232.68 亿元，同比下降 8.17%；从构成看，主要为在产品（占 53.96%）和库存商品（占 36.36%）。从跌价准备来看，截至 2018 年底累计计提 2.85 亿元，从构成看主要为库存商品（占 83.86%）和原材料（占 12.63%）。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动资产为 74.70 亿元，同比增长 21.70%，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。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 40.56 亿元，同比增长 8.73%，主要系应收票据大幅增长所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 245.46 亿元，同比下降 4.99%。从构成看，主要以固定资产（占 45.97%）、无形资产（占 10.88%）和其他非流动金融资产（占 12.26%）为主。

截至 2018 年底，公司发放贷款及垫款为 20.15 亿元，同比略有增长，主要系来自企业的贷款增长所致。从构成看，保证贷款占 99.85%，质押贷款占 0.15%。

截至 2018 年底，公司固定资产为 112.84 亿元，同比变化不大。从构成看，主要以机器设备（占 55.08%）和房屋及建筑物（占 39.77%）为主。截至 2018 年底，固定资产累计折旧 118.13 亿元，计提减值准备 1.06 亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产为 26.71 亿元，同比变化不大。从构成看，公司无形资产主要为土地使用权（占 63.19%）和专利权（占 33.84%）。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 19.08 亿元。

截至 2018 年底，公司其他非流动金融资产 30.09 亿元，同比增长 26.49%；其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 10.03 亿元，全部为权益工具投资；指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 20.06 亿元，其中权益工具投资 18.33 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 943.95 亿元，较 2018 年底增长 4.53%，主要系应收账款和交易性金融资产增长所致。其中，流动资产占 75.02%，非流动资产占 24.98%，资产构成变化不大。其中，应收账款为 106.23 亿元，较 2018 年底增长 26.58%，主要系销售量增加所致；交易性金融资产为 39.42 亿元，较 2018 年底增长 94.44%，主要系购买理财产品所致；其他流动资产为 9.00 亿元，较 2018 年底大幅减少 31.56 亿元，主要系理财产品陆续到期相应科目余额减少所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模波动增长，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。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 304.45 亿元，同比增长 14.34%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2018 年底，归属于母公司权益合计 150.73 亿元，主要为资本公积（占 47.20%）和未分配利润（占 45.43%）；少数股东权益占所有者权益的 50.49%。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 313.10 亿元，规模与构成均较 2018 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

截至 2018 年底，公司负债总额为 598.56 亿元，同比下降 10.51%，其中流动负债和非流动负债分别占 79.81%和 20.19%，公司负债主要以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 477.68 亿元，同比下降 4.79%，下降主要来自短期借款。从构成看，主要以短期借款（占 21.38%）、应付票据（占 11.86%）、合同负债（占 11.75%）和应付账款（占 38.82%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款为 104.30 亿元，同比下降 20.82%，主要系信用借款（占 97.60%）减少所致。

截至 2018 年底，公司应付票据为 56.63 亿元，同比下降 6.28%，主要系银行承兑汇票的减少所致。从构成看，公司应付票据为商业承兑汇票（占 55.87%）和银行承兑汇票（占 44.13%）。

截至 2018 年底，公司应付账款为 185.44 亿元，同比下降 2.77%。从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 98.99%，账龄较短。

截至 2018 年底，公司合同负债（全部为预收款项）为 56.14 亿元，较 2017 年底预收款项增长 30.89%，主要系经销商销售定金和新楼盘开盘、预售房款增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 44.91 亿元，同比增长 8.63%，主要系往来款增长所致。从构成看，主要为往来款（占 80.67%）和保证金（占 19.33%）。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 120.88 亿元，同比下降 27.69%，下降主要来自长期借款。从构成看，主要为应付债券（占 86.81%）。

截至 2018 年底，公司长期借款为 1.60 亿元，同比减少 36.59 亿元，主要系公司加大偿还力度所致。

截至 2018 年底，公司应付债券为 104.93 亿元，同比下降 8.68%，主要系公司偿还部分到期债券所致。

表 9　截至 2018 年底公司应付债券构成

（单位：亿元）

债券名称	起息日	期限	年末余额
16 重汽 01	2016/11/24	3 年	15.59
17 重汽 01	2017/04/17	3 年	14.38
18 重汽 CP001	2018/03/15	1 年	14.99
18 重汽 SCP002	2018/04/25	268 天	15.00
18 重汽 CP002	2018/08/21	1 年	14.98
18 重汽 SCP003	2018/0920	270 天	14.99
18 重汽 SCP004	2018/12/21	270 天	15.00
合计	--	--	**104.93**

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 267.46 亿元，同比下降 22.53%，主要为长期债务下降所致。总体看，短期债务占比高。

从债务指标看，2018 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均较 2017 年底有所下降，分别为 66.28%、46.77%和 9.39%。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 630.85 亿元，较上年底增长 5.39%，其中流动负债占 80.71%，非流动负债占 19.29%，结构较上年底变化不大。其中短期借款为 75.40 亿元，较 2018 年底下降 27.71%，主要系偿还借款所致；应付账款 222.03 亿元，较 2018 年底增长 19.73%，主要系产量增加，采购量增加所致。公司全部债务下降至 252.79 亿元，较上年底下降 5.48%。公司全部债务资本化比率较上年底下降 2.10 个百分点，长期债务资本化比率较上年底增长 7.34 个百分点，资产负债率较上年底变化不大。

总体看，2018 年以来，公司加大有息债务偿还力度，有息债务规模下降明显，资本结构得到优化，债务负担适宜。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 658.07 亿元，同比增长 6.70%；营业成本为 524.99 亿元，同比增长 6.22%；2018 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.40%、9.34%和 14.30%，同比均有所增长。

2018年，公司期间费用占营业总收入比重

为11.09%，同比下降1.13个百分点，期间费用控制能力有所提升。其中2018年销售费用同比下降8.02%，主要系三包损失下降所致；2018年财务费用为5.93亿元，同比下降19.01%，主要系汇兑损失（-1.30亿元，2017年为2.22亿元）减少所致；管理费用变化不大。

2018年，公司资产减值损失为3.12亿元，同比下降45.08%，主要为固定资产减值损失1.06亿元和存货跌价损失1.88亿元；同期，公司信用减值损失4.21亿元，全部为坏账损失。

非经常性损益方面，2018年，公司投资收益为2.84亿元，同比增长21.06%，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益；公允价值变动收益为-5.45亿元，较上年大幅减少，主要系交易性金融资产公允价值下降所致；公司其他收益为3.34亿元，较上年大幅增长254.94%，主要系政府补助增加所致；2018年，营业外收入为6.25亿元，主要为政府补助；跟踪期内，公司营业外收入对利润总额的贡献程度进一步降低。

2018年，公司实现利润总额53.19亿元，同比增长29.80%，主要系销量增加所致。

2019年1-3月，公司实现营业总收入182.27亿元，同比增长20.63%；利润总额为16.97亿元，同比增长72.82%，主要系销量增加，规模效益显现所致。

跟踪期内，重卡行业景气度持续回升并维持高位运行，公司收入规模不断增长，期间费用控制能力逐渐增强，主业盈利规模大幅提升。

4．现金流分析

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入量同比变化不大（主要由销售商品、提供劳务收到的现金 780.58 亿元构成）为 814.40 亿元。同期，公司经营活动现金流出略有下降，为 740.07 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 602.84 亿元，同比下降 5.59%。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 74.33 亿元。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比同比有所下降，为 118.62%，公司收入实现质量较好，经营获现能力强。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 251.13 亿元，主要由收回投资收到的现金（244.97 亿元）构成，同比增长 23.28%，主要系理财到期收回资金所致。同期，公司投资活动现金流出 196.93 亿元，同比下降 18.95%，主要系理财业务有所减少；2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 54.20 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 183.41 亿元，同比下降 36.01%，主要系融资规模缩小；2018 年，公司筹资活动现金流出 275.80 亿元，同比变化不大。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-92.39 亿元。

2019年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为36.34亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-20.76亿元，主要系购买理财所致；筹资活动产生的现金流量净额-25.74亿元。

总体看，公司经营获现能力及收入实现质量良好。2018 年以来，公司加大债务偿还力度，考虑到在建及房地产项目仍需资金持续投入，未来存在一定筹资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 137.65%和 88.94%，同比均有所上升；同期，公司经营现金流动负债比为 15.56%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力有待改善；截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 139.08%和 92.25%；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，2018 年，公司 EBITDA 为 77.26 亿元，同比增长 16.76%；EBITDA 利息倍数为 7.83 倍，同比略有增长；全部债务/EBITDA 倍数同比有所下降，为 3.46 倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼和行

政处罚情况。

截至 2019 年 3 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。截至 2019 年 3 月底，在保余额为 4.22 亿元，占所有者权益的 2.80%，担保对象主要为合作供应商，机构较为分散，担保笔数共计 115 笔，其中涉及公司供应商金额为 2.45 亿元，占 58.00%。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至2018年底，公司获得的银行授信总额为822.02亿元，其中尚未使用授信额度为674.18亿元，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。

6. 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 6 月 3 日，公司在 9 家金融机构的业务仍未结清，当前负债余额为 37.60 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。

7. 母公司财务状况

截至 2018 年底，母公司资产总额 232.13 亿元，其中流动资产 119.48 亿元（占 51.47%），非流动资产 112.65 亿元（占 48.53%）；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 24.57 亿元、54.62 亿元和 37.00 亿元；非流动资产主要由长期股权投资、其他非流动金融资产和固定资产构成，分别为 78.46 亿元、21.50 亿元和 5.42 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 190.98 亿元，其中流动负债 84.23 亿元（占 44.10%），非流动负债 106.75 亿元（占 55.90%）；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为 68.80 亿元和 14.95 亿元；非流动负债主要由 104.93 亿元应付债券构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 41.15 亿元，其中实收资本 10.26 亿元，资本公积 29.70 亿元。

盈利能力方面，2018 年母公司实现营业收入 2.91 亿元；期间费用 4.56 亿元；投资收益为 12.04 亿元，主要为中国重汽香港分红，对利润总额贡献较高。2018 年，母公司利润总额为 12.42 亿元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动现金流入量 25.25 亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金（22.72 亿元），主要为公司本部与二级公司之间往来款项和政府补助；经营活动现金流出 50.63 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金（48.09 亿元），主要为公司本部与二级公司之间往来款项，当期母公司经营活动现金流量净额-25.38 亿元。投资活动方面，2018 年母公司投资活动现金流入和流出分别以收回投资收到的现金（114.53 亿元）和投资支付的现金（59.65 亿元）为主，主要为收回理财及委托贷款和购买理财及增加委托贷款，投资活动产生的现金流量净额为 64.18 亿元。2018 年母公司筹资活动产生的现金净流出为 33.28 亿元。

总体看，公司本部经营收入很小，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. 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、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90.00亿元；其中“18重汽CP002”“18重汽SCP004”“19重汽SCP001”“16重汽01”（行权日为2019年11月25日）和“17重汽01”（行权日为2020年4月17日）将于一年内到期，余额共计75.00亿元。截至2018年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为185.05亿元，为一年内到期债务余额的2.47倍；截至2019年3月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为225.39亿元，为一年内到期债务余额的3.01倍。2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为存续债券余额的9.05倍、0.83倍和0.86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；公司经营活动现金流量净额和EBITDA对“19重汽MTN001”的保障能力强。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

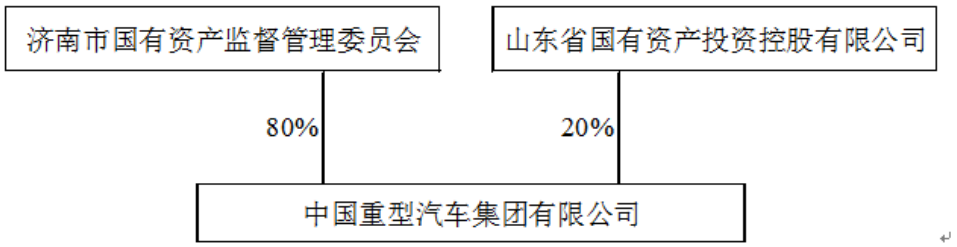
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	75.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.47
经营活动现金流入量/应付债券余额	9.05
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.83
EBITDA/应付债券余额	0.86

资料来源：联合资信整理

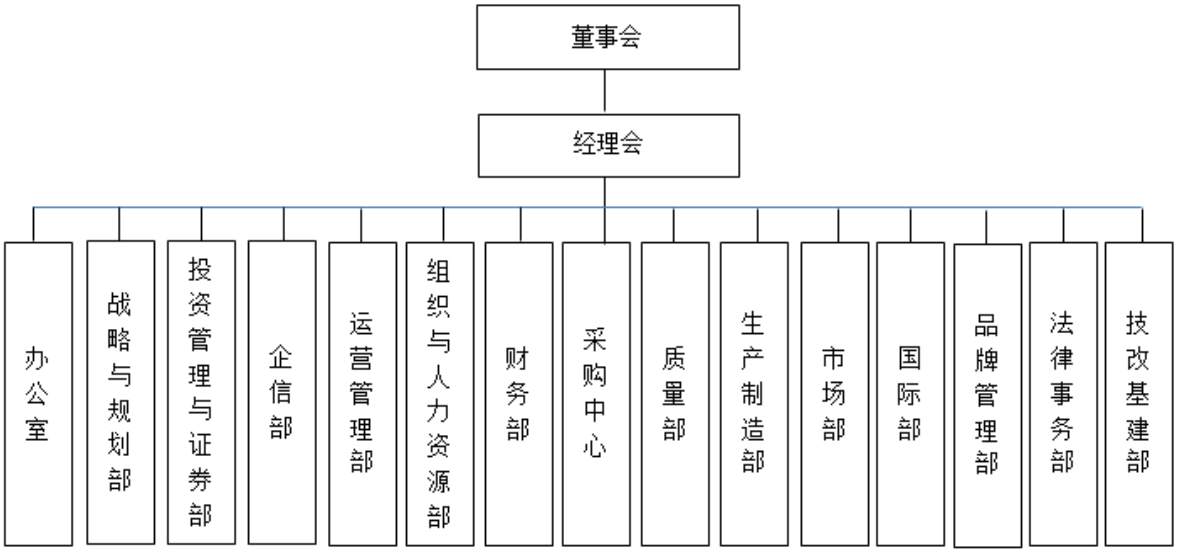
十一、结论

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

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	112.59	180.85	185.05	225.39
资产总额(亿元)	755.00	935.13	903.01	943.95
所有者权益(亿元)	236.78	266.26	304.45	313.10
短期债务(亿元)	194.30	262.15	235.93	189.87
长期债务(亿元)	91.44	83.10	31.53	62.92
全部债务(亿元)	285.74	345.25	267.46	252.79
营业总收入(亿元)	375.07	616.75	658.07	182.27
利润总额(亿元)	10.23	40.98	53.19	16.97
EBITDA(亿元)	37.07	66.17	77.26	--
经营性净现金流(亿元)	71.19	62.52	74.33	36.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.59	5.77	6.65	--
存货周转次数(次)	1.61	2.22	2.16	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.73	0.72	--
现金收入比(%)	122.64	127.78	118.62	131.49
营业利润率(%)	18.27	18.75	19.40	19.21
总资本收益率(%)	3.44	7.00	9.34	--
净资产收益率(%)	3.09	12.13	14.30	--
长期债务资本化比率(%)	27.86	23.79	9.39	16.73
全部债务资本化比率(%)	54.69	56.46	46.77	44.67
资产负债率(%)	68.64	71.53	66.28	66.83
流动比率(%)	142.16	134.90	137.65	139.08
速动比率(%)	87.95	84.39	88.94	92.25
经营现金流动负债比(%)	20.06	12.46	15.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	6.29	7.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.71	5.22	3.46	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产已剔除受限货币资金；3.2016-2019 年 3 月底，应付债券科目中分别含有 60 亿元、70 亿元、75 亿元和 45 亿元和短期融资券及超短期融资券已调整至短期债务

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　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