信用等级公告

联合〔2020〕1943 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”“19 重汽 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月三十日

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
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 重汽 MTN001	15 亿元	15 亿元	2022/01/15
19 重汽 MTN002	15 亿元	15 亿元	2022/08/14

评级时间：2020 年 6 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点：

中国重型汽车集团有限公司（以下简称“公司”）是国内领先的重型载重汽车生产厂商，是中国重型汽车行业的龙头企业。跟踪期内，公司保持了其在行业地位、产业规模、品牌知名度、生产组织布局、产业链及产品谱系、销售网络方面的竞争优势。跟踪期内，公司收入规模稳定，产品毛利率有所提升，经营性现金流状况良好，有息债务规模有所下降。同时，联合资信评估有限公司（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。

2019 年 9 月，公司对外发布称，控股股东由济南市国有资产监督管理委员会（以下简称“济南市国资委”）变更为山东重工集团有限公司，实际控制人由济南市国资委变更为山东省国有资产监督管理委员会。截至本报告出具日，工商登记尚未完成变更。

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。

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”“19重汽MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司行业地位及抗风险能力显著。**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。
2. **公司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。**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

分析师：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

所有汽车制造环节；产品谱系丰富，形成了以重型卡车为主、中轻型卡车为辅的产品体系。

3. **跟踪期内，公司收入规模稳定，整车及零部件产品毛利率提升，经营性现金流状况良好，有息债务规模有所回落，资本结构有所优化。**
4. **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。**

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，债务负担很重且以短期债务为主。**2019 年，公司本部对子公司中国重汽集团房地产开发有限公司计提大额减值损失，导致公司本部当期大额亏损，权益规模大幅下滑。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	237.68	271.86	237.01	256.77
资产总额(亿元)	935.13	852.79	835.01	894.91
所有者权益(亿元)	266.26	254.48	274.40	283.49
短期债务(亿元)	262.15	251.45	184.88	212.40
长期债务(亿元)	83.11	15.98	37.91	37.60
全部债务(亿元)	345.26	267.43	222.79	250.00
营业总收入(亿元)	616.75	659.51	657.92	137.02
利润总额(亿元)	40.98	52.86	41.08	12.26
EBITDA(亿元)	66.17	77.38	67.41	--
经营性净现金流(亿元)	62.52	73.04	102.44	27.82
营业利润率(%)	18.75	19.44	20.91	20.82
净资产收益率(%)	12.13	16.96	10.86	--
资产负债率(%)	71.53	70.16	67.14	68.32
全部债务资本化比率(%)	56.46	51.24	44.81	46.86
流动比率(%)	134.90	107.68	120.30	121.23
经营现金流动负债比(%)	12.46	12.86	20.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.29	7.84	9.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.22	3.46	3.30	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	242.13	232.13	153.53	154.07
所有者权益(亿元)	28.32	41.15	6.85	6.51
全部债务(亿元)	197.21	173.73	93.58	92.73
营业收入(亿元)	2.47	2.91	2.80	0.15
利润总额(亿元)	-1.84	12.42	-34.81	-0.34
资产负债率（%）	88.30	82.27	95.54	95.78
全部债务资本化比率(%)	87.44	80.85	93.18	93.44
流动比率(%)	111.21	141.85	78.17	79.49
经营现金流动负债比(%)	11.10	-30.13	-5.03	--

注：1.2020 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.其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；4.2018 年财务数据已追溯调整为 2019 年审计报告期初数。

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 重汽 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/07/26	贺苏凝、闫力、杨恒	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 重汽 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/26	贺苏凝、闫力、杨恒	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 重汽 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/01/07	贺苏凝、闫力、杨恒	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

中国重型汽车集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国重型汽车集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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 年国家在其基础上组建重汽集团。2000 年 7 月，国务院对重汽集团实施改革重组，主体部分下放山东省政府管理，2001 年 5 月在此基础上成立了新的重汽集团并由山东省国有资产管理委员会（以下简称“山东省国资委”）履行出资人职责；2014 年 7 月，山东省国资委将其所持公司全部股权的 80%无偿划转给济南市国有资产监督管理委员会（以下简称“济南市国资委”），20%无偿划转给山东省国有资产投资控股有限公司（以下简称“省国投公司”）。2019 年 9 月 27 日，公司发布公告，济南市国资委将其持有的公司 45%的股权无偿划转给山东重工集团有限公司（以下简称“山东重工”）。2019 年 9 月 26 日，省国投公司将其持有的公司 20%股权除资产收益权外的其他股东权利委托给山东重工行使。本次无偿划转和本次股权委托后，山东重工将直接持有公司 45%的股权，并实际控制及支配公司 65%的股权表决权。公司控股股东由济南市国资委变更为山东重工，实际控制人由济南市国资委变更为山东省国资委（详见重大事项）。截至本报告出具日，工商登记尚未完成变更。

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 102628 万元。

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 2020 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 60 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 2020 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 2020 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 2019 年底，公司资产总额 835.01 亿元，所有者权益 274.40 亿元（含少数股东权益 162.76 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 657.92 亿元，利润总额 41.08 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 894.91 亿元，所有者权益 283.49 亿元（含少数股东权益 167.69 亿元）；2020 年 1-3 月，公司实现营业总收入 137.02 亿元，利润总额 12.26 亿元。

公司注册地址：山东省济南市高新技术产业开发区华奥路 777 号中国重汽科技大厦；法定代表人：谭旭光。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

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

表 1　公司存续债券概况（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
19 重汽 MTN002	15	15	2019/08/14	2022/08/14

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对

欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，

一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适

当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

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。2019 年，在基建投资拉动、老旧车淘汰治理、超限超载治理进一步深化等因素影响下，重卡实现销售 116.3 万辆，同比增长 11.4%。2020 年一季度，卡车市场短期内受疫情影响销量出现较大幅度下滑，后期随着疫情影响的减弱，生产生活活动恢复正常，基建投资力度的加大，市场需求将快速回升，预计整年呈现前低后高的走势。

近年来行业主管部门致力于在节能减排、安全性能等方面提高汽车产品的技术标准和环保要求。同时，在上述政策执行的过程中，也促进了部分车型需求的提前释放，引导了产品结构升级。

1. 汽车行业概况

汽车制造行业具有产业集中度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，城镇化以及国民消费升级带动中国汽车销量持续增长，但增速呈现波动。2019 年中国汽车产销规模已连续 11 年蝉联全球第一，产销量分别为 2572.10 万辆和 2576.90 万辆，同比下降 7.50%和 8.20%。2019 年中国汽车产业面临的压力进一步加大，产销量与行业主要经济效益指标均呈现负增长。

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

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

重卡（含重卡非完整车辆、半挂牵引车）作为商用车行业的重要子行业之一，广泛服务于公路货运、工程建设、能源、矿山、林业和建筑等行业及国防事业，其作为生产资料，受国民经济发展（社会运输总需求）、固定资产投资、油品标准实施、限超政策等外部经济、政策环境影响更为显著。2019 年，在基建投资拉动、老旧车淘汰治理、超限超载治理进一步深化等因素影响下，重卡实现销售 116.3 万辆，同比增长 11.4%。由于 2019 年 7 月份重型燃气车开始实施国 VI 排放标准，单车价格明显提高，大量用户在 7 月份之前提前购买国 V 燃气车，拉动重卡燃气车的大幅增长，尤其是燃气牵引车；2019 年牵引车销量 53.2 万辆，同比增长 25.90%，占重卡市场比重 45.7%，较 2018 年提高 5.30 个百分点。

从燃料类型来看，一方面，随着排放升级带来的成本增加和日趋严格的进城限制，汽油小轻卡凭借价格低、承载强、不限行等诸多优点解决了微卡承载能力不足和轻卡进城受限等问题，越来越受到市场青睐。2019 年汽油轻-卡销量 106.7 万辆，同比增长 15.9%，比重达到 49.1%，超过了柴油轻卡，较 2018 年同期提升了 3.7 个百分点。

从卡车市场企业竞争格局来看，销量 TOP10 企业市场集中度为 67.20%，相较于 2018 年提升了 0.80 个百分点，企业集中度略有上升。2019 年 1~12 月，卡车市场共有 742 个企业实现销售，每个企业平均销量为 4657 辆，排名前 10 位的企业销量均超过 10 万辆，其中北汽福田销量为 42.26 万辆，一汽集团销量为 34.29 万辆，份额分别为 12.2%和 9.90%。据统计，2019 年 1~12 月，TOP10 企业中，江淮汽车、江铃汽车销量同比分别下滑 9.80%、9.70%，其他企业销量同比均增长，上汽通用五菱销量同比增长 22.30%。

表3　2019年中国卡车企业销售排名前十

（单位：万辆、%）

排名	名称	销量	同比增长
1	北汽福田	42.26	16.90
2	一汽集团	34.29	17.00
3	上汽通用五菱	30.93	22.30
4	长安汽车	23.71	6.90
5	东风汽车	20.94	12.70
6	中国重汽	19.80	1.30
7	江淮汽车	18.39	-9.80
8	长城汽车	14.37	18.90
9	陕汽集团	13.96	9.20
10	江铃汽车	13.66	-9.70

资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

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

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。

六、重大事项

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

公司于2019年9月30日发布《中国重型汽车集团有限公司控股股东及实际控制人发生变更的公告》，公告中披露：

2019年9月25日，济南市国资委与山东重工签署《中国重型汽车集团有限公司国有股权无偿划转协议》，济南市国资委将其持有的公司45%的股权无偿划转给山东重工。2019年9月29日，山东重工收到山东省国资委出具的《山东省国资委关于无偿划转本公司45%国有产权有关事宜的批复》（鲁国资产权字[2019]44号），山东省国资委批准本次无偿划转。2019年9月27日，山东国投与山东重工签署《国有股权授权行使并一致行动协议》，山东国投将其持有的公司20%股权除资产收益权外的其他股东权利委托给山东重工行使（以下简称“本次股权委托”）。本次无偿划转和本次股权委托后，山东重工将直接持有公司45%的股权，并实际控制及支配公司65%的股权表决权。本次变更完成后，公司将由济南市国资委和山东国投分别持股80%和20%，变更为山东重工、济南市国资委和山东国投分别持股45%、35%和20%，控股股东由济南市国资委变更为山东重工，实际控制人由济南市国资委变更为山东省国资委。

截至本报告出具日，工商登记尚未完成变更。

2、公司挂牌出售中国重型汽车集团房地产开发有限公司100%股权及50.66亿元债权。本次资产出售、转让后，公司剥离非主营业务，有利于盘活有关资产，进一步聚焦造车主业。

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

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

七、基础素质分析

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。

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为102628万元。实际控制人为山东省国资委。

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－2019 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 2020 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。

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 2019 年底，公司已在全国建立了 187 家 4S 店、190 家经销改装单位、4257 家维修服务站。

3. 技术研发

公司注重研发工作，2019 年在研发方面的投入为 18.97 亿元，占营业收入的比例为 2.88%。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 12 月底，公司有效专利 3811 件，其中发明专利 328 件、实用新型 2786 件、外观专利 697 件。公司于 2009 年被确定为国家级创新型试点企业，其技术中心在国家级重型汽车中心排行中名列前茅，检测中心是国家重卡发动机排放标准的主要起草单位，技术发展中心在国内具有较高的大马力整车研发水平。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（公司统一社会信用代码：91370000614140905P），截至 2020 年 5 月 27 日，公司在 25 家金融机构的业务仍未结清，当前负债余额为 33.10 亿元，不良和违约负债余额为 0.65 亿元。公司已结清的信贷信息中有 93 笔不良/违约类贷款、69 笔关注类贷款、10 笔贴现及 5 笔欠息（均已结清），未结清信贷信息中有 5 笔关注类贷款和 4 笔不良类贷款。以上不良类和关注类贷款均为公司重组之前产生，对公司目前经营状况影响不大。

八、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营现状

2019 年，公司主营业务较为平稳，受益于产品结构调整，整车及零部件业务毛利率同比有所提升；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及利润规模同比均有所下滑。

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。2019年公司实现主营业务收入637.36亿元，同比增长0.61%

。

表4　2018-2020年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
整车及零部件	626.36	98.88	18.72	624.90	98.04	20.16	133.60	99.97	19.87
其他主营业务	7.12	1.12	22.33	12.46	1.96	26.27	0.04	0.03	-1.57
合计	**633.48**	**100.00**	**18.76**	**637.36**	**100.00**	**20.28**	**133.64**	**100.00**	**19.87**

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，整车及零部件板块是公司收入和利润的主要来源。2019年，该板块收入624.90亿元，同比变化不大。其他主营业务收入为12.46亿元，同比大幅增长75.00%，主要系房地产业务结转收入增长所致。

从毛利率情况来看，2019年，公司主营业务毛利率为20.28%，同比增加1.52个百分点；其中，整车及零部件板块毛利率为20.16%，同比增加1.44个百分点，主要系产品结构调整，高端产品销售占比提升所致。公司其他主营业务毛利率为26.27%，同比有所提升，主要受结转房地产项目结转进度影响。

2020年1-3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现主营业务收入133.64亿元，同比下降24.97%，其中，整车及零部件收入为133.60亿元，同比下降22.99%。同期，公司主营业务毛利率为19.87%，同比增加1.20个百分点。

2. 整车及零部件业务

跟踪期内，公司汽车及零部件业务发展较为平稳，产品结构有所调整。受行业整治“大吨小标”影响，公司14吨以下轻、中型卡车产销量同比有所下滑；受益于市场需求释放，半挂牵引车产销量大幅增长；2019年公司产能利用率维持高位。受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度，公司各主要车型销量及产销率同比均所有下滑。

公司整车及零部件业务的经营主体为中国重汽香港，截至2019年底，中国重汽香港资产总额659.51亿元，所有者权益304.28亿元，2019年实现营业收入623.80亿元，除税前利润48.05亿元。

（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。2019年，公司对前五大供应商的采购余额为38.14亿元，前五大供应商采购额占整车

及零部件业务成本比重为 7.64%。前五大供应商的集中度很低，公司对单一客户的依赖性很小，议价能力较强。

由于公司零配件的采购量大，在降低材料采购成本方面具备了竞价优势。公司对于供应商的入围资格进行严格考察论证和监督管理，每年通过举行采购招标大会的方式确定主要供应商、安排年度供货计划、签订年度供货合同，并实施供应商和合同管理，实现对采购成本的有效控制。

（2）产品生产

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 5　公司生产组织布局情况

经营子公司	所在地	产品
中国重汽集团济南卡车股份有限公司	党家庄工业园	HOWO 系列、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、斯太尔王和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于汕德卡、黄河和豪运系列等重型汽车和 HOWO 轻卡，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 6　2017-2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
		产量	产量	产量	产量
货车	总质量≤14 吨	110609	134851	104790	24755
	14 吨<总质量≤19 吨	8063	8111	5540	891
	19 吨<总质量≤26 吨	61936	67943	48064	9709
	26 吨<总质量≤32 吨	29116	40191	42393	12612
	32 吨<总质量	1859	2200	2727	626
货车小计		**211583**	**253296**	**203514**	**48593**
客车小计		**2512**	**1545**	**1203**	**159**
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	39711	31171	35362	9367
	40 吨<准拖挂车总质量	42788	26351	39902	16834
半挂牵引车小计		**82499**	**57522**	**75264**	**26201**
合计		**296594**	**312363**	**279981**	**74953**

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，2019 年公司累计生产各类车辆 28.00 万辆，同比下降 10.37%。受行业集中整治“大吨小标”影响，其中生产 14 吨以下轻、中型卡车 10.47 万辆，同比下降 22.39%，14 吨以上重卡 17.53 万辆，同比下变化不大。受市场需求影响，公司调整产品战略，2019 年，半挂牵引车产量提升至 7.53 万辆，同比提升 30.96%；公司产能利用率维持高位，2019 年为 109.80%，公司产能得到有效释放。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1-3 月，公司生产各类车辆共 7.50 万辆，同比下降 14.79%，其中生产 14 吨以下轻、中型卡车 2.48 万辆，同比下降 32.79%，14 吨以上重卡 5.02 万辆，同比变化不大。

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。

（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 90 多家分公司或办事处，其中主要有：卡车

36 家、商用车 29 家、轻卡 28 家等。销售区域分布主要以行政区域划分为依据，并根据重点区域市场实际情况进行微调。

国际市场上，公司主要依靠面向东南亚的中国重汽集团济南港华进出口有限公司和面向其他区域的中国重汽集团进出口有限公司，产品出口俄罗斯、伊朗、埃塞俄比亚、哈萨克斯坦、阿尔及利亚、越南、沙特、尼日利亚等 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。

2019 年，公司累计销售各类汽车 29.62 万辆，同比下降 9.31%。其中，销售 14 吨以上重卡 18.97 万辆，同比增长 0.26%，其中半挂牵引车销量增长 29.69%；14 吨以下轻、中型卡车销量 10.41 万辆，同比下降 23.12%，主要受行业整治大吨小标影响，中轻卡销量下滑所致。产销率方面，2019 年公司年产销率为 105.78%，产销率维持在高水平。2020 年 1-3 月，公司累计销售各类汽车 6.59 万辆，同比下降 24.86%，产销率下降至 87.92%。

表 7　2017-2020 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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	107381	97.08	135395	100.40	104078	99.32	23254	93.94
	14 吨<总质量≤19 吨	5659	70.18	6031	74.36	3537	63.85	941	105.61
	19 吨<总质量≤26 吨	58407	94.30	73160	107.68	55733	115.96	6532	67.28
	26 吨<总质量≤32 吨	33646	115.56	45734	113.79	47036	110.95	12692	100.63
	32 吨<总质量	94	5.06	2199	99.95	3449	126.48	524	83.71
货车合计		**205187**	**96.98**	**262519**	**103.64**	**213833**	**105.70**	**48593**	**100.00**
客车合计		**2492**	**99.20**	**1522**	**98.51**	**1183**	**98.34**	**156**	**98.11**
半挂牵引车	25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨	50755	127.81	31632	101.48	42345	119.75	5446	58.14
	40 吨<准拖挂车总质量	41712	97.49	30949	117.45	38815	97.28	16354	97.15
半挂牵引车合计		**92467**	**112.08**	**62581**	**108.79**	**81160**	**107.83**	**21800**	83.20
合计		**300146**	**101.20**	**326622**	**104.56**	**296176**	**105.78**	**65899**	**87.92**

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

公司销售区域广泛、经销商众多，对单一客户的依赖度较低，2019 年前五大经销商销售余额为 20.89 亿元，占当期营业收入的比重为 3.28%。

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。

2019 年，公司整车出口量为 40009 辆，同比持续增长。2019 年公司出口创汇为 10.54 亿美元，同比增长 14.44%，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；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（26 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。2019 年，受益于产品结构不断升级，在公司产品销量下滑 9.31%情况下，整车及零部件收入规模保持稳定。

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和金融（含担保）等方面。

2019 年，公司金融业务产生收入为 0.13 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 2020 年 6 月底未出现信用风险。

2019 年，公司房地产业务实现营业收入 12.33 亿元，同比增长 75.39%，主要房地产项目结转所致。2019 年底，公司已挂牌出售中国重型汽车集团房地产开发有限公司 100%股权及 50.66 亿元债权，根据公司公告，有一家意向受让方到山东产权交易中心受让登记。交易完成后，标的企业将不再纳入公司合并范围。

4. 经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数同比有所下降，存货周转次数和总资产周转次数同比小幅下降，分别为 5.86 次、3.02 次和 0.78 次。总体看，公司经营效率尚可。

5. 在建及拟建项目

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。卡车公司智能联网（新能源）重卡（一期）项目 2020 年预计投资 25.84 亿元，存在一定资本支出压力。

公司在建项目计划总投资 48.99 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 13.00 亿元，预计 2020 年投资 27.30 亿元。

表 8　截至 2020 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 2020 年 3 月底已投入	2020 年计划投资额
卡车公司智能网联（新能源）重卡（一期）项目	30.00	0.16	25.84
汽车曲轴箱、缸盖智能制造生产线建设项目	12.31	10.90	0.06
国六发动机排放试验系统技术改造项目	0.56	0.30	0.04
高新区孙村厂区工业厂房扩建项目（威伯科二期）	0.72	0.22	0.06
利勃海尔项目	5.40	1.42	1.30
合计	**48.99**	**13.00**	**27.30**

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司发展思路务实清晰，有利于其保持长期竞争力、实现持续发展；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。

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，形成商用车和金融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。

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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。因会计政策、会计估计变更及差错更正，相应调整了 2018 年报表项目，以下财务分析 2018 年数据基于 2019 年审计报告期初数据。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2019 年及 2020 年一季度，公司合并范围未发生重大变化，财务可比性较强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 835.01 亿元，所有者权益合计 274.40 亿元（其中少数股东权益 162.76 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 657.92 亿元，利润总额 41.08 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 894.91 亿元，所有者权益 283.49 亿元(含少数股东权益 167.69 亿元)；2020 年 1-3 月，公司实现营业总收入 137.02 亿元，利润总额 12.26 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，仍以流动资产为主；公司现金类资产充裕，流动资产中存货和应收账款占比较高，对资金形成一定占用。

截至 2019 年底，公司资产总额为 835.01 亿元，较上年底下降 2.08%，其中流动资产和非流动资产分别占 72.55%和 27.45%，公司资产以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产为 605.78 亿元，较上年底变化不大。从构成看，以货币资金（占 37.14%）、应收账款（占 14.61%）、存货（占 26.07%）和一年内到期的非流动资产（占 12.28%）为主。

截至 2019 年底，公司货币资金为 224.98 亿元，较上年底增长 18.98%，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 86.82%）和其他货币资金（占 13.18%）。其中，受限货币资金共计 29.66

亿元。

截至 2019 年底，公司交易性金融资产为 15.36 亿元，较上年底下降 42.81%，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 2019 年底，公司应收款项融资 23.61 亿元，全部为应收票据。

截至 2019 年底，公司应收账款为 88.50 亿元，较上年底变化不大。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 85.92%）。公司共计提坏账准备 21.99 亿元，计提比例为 19.90%，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 2019 年底，公司存货账面价值为 157.91 亿元，较上年底下降 13.41%；从构成看，主要为自制半成品及在产品（占 31.01%）和库存商品（占 41.49%）。自制半成品及在产品中，在建房地产开发产品 24.04 亿元；库存商品中，已完工房地产开放项目 4.11 亿元。从跌价准备来看，截至 2019 年底，累计计提 7.41 亿元，从构成看主要为库存商品和尚未开发的土地储备。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产为 74.37 亿元，较上年底变化不大，主要构成为一年内到期的贷款及垫款。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 229.23 亿元，较上年底下降 4.94%。从构成看，以固定资产（占 45.97%）、无形资产（占 11.14%）和其他非流动金融资产（占 6.94%）为主。

截至 2019 年底，公司发放贷款及垫款为 26.19 亿元，较上年底增长 29.98%，主要系来自企业的贷款增长所致。从构成看，质押贷款占 98.73%，质押贷款占 1.27%。

截至 2019 年底，公司固定资产为 112.83 亿元，较上年底变化不大。从构成看，以机器设备（占 39.08%）和房屋及建筑物（占 55.53%）为主。截至 2019 年底，固定资产累计折旧 132.52 亿元，计提减值准备 0.69 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产为 25.53 亿元，较上年底变化不大。从构成看，公司无形资产主要为土地使用权（占 88.48%）和专利权（占 9.09%）。截至 2019 年底，公司无形资产累计摊销 16.38 亿元。

截至 2019 年底，公司其他非流动金融资产 15.92 亿元，较上年底下降 46.07%，全部为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（权益工具投资）。

截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值 14.12 亿元，较上年底增长 53.17%，主要系自用房地产或存货转入。

截至 2019 年底，公司在建工程账面价值 6.29 亿元，较上年底下降 63.57%，主要系 MC 发动机智能制造项目和其他项目转入固定资产所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 894.91 亿元，较 2019 年底增长 7.17%，主要系应收账款、交易性金融资产和存货增长所致。其中，流动资产占 74.92%，非流动资产占 25.08%，资产构成变化不大。公司应收账款为 102.74 亿元，较 2019 年底增长 16.10%，主要系受疫情影响，加大对下游客户支持力度，给予一定信用支持所致；交易性金融资产为 62.26 亿元，较 2019 年底增长 305.44%，主要系购买理财产品所致；存货为 198.50 亿元，较 2019 年底增长 25.71%，主要系公司提前复工复产，原材料储备及库存商品增加所致。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 274.40 亿元，较上年底增长 7.83%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2019 年底，归属于母公司权益合计 111.64 亿元，主要为资本公积（占 63.82%）和未分配利润（占 23.01%）；少数股东权益占所有者权益的 59.32%。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益

合计 283.49 亿元，规模与构成均较 2019 年底变化不大。

（2）负债

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

截至 2019 年底，公司负债总额为 560.61 亿元，较上年底下降 6.30%，其中流动负债和非流动负债分别占 89.82%和 10.18%，公司负债主要以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 503.54 亿元，较上年底下降 11.35%，下降主要来自短期借款和其他流动负债。从构成看，以短期借款（占 10.88%）、应付票据（占 14.04%）、合同负债（占 9.23%）、应付账款（占 39.40%）和其他流动负债（占 13.01%）为主。

截至 2019 年底，公司短期借款为 54.80 亿元，较上年底下降 47.76%，主要系信用借款（占 95.44%）减少所致。

截至 2019 年底，公司应付票据为 70.71 亿元，较上年底增长 24.94%，主要系银行承兑汇票的增加所致。从构成看，公司应付票据以银行承兑汇票（占 89.25%）为主。

截至 2019 年底，公司合同负债（全部为预收款项）为 46.47 亿元，较 2018 年底下降 13.09%，主要系预收货款及劳务款减少所致。

截至 2019 年底，公司应付账款为 198.39 亿元，较上年底增长 6.98%。从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 98. 39%，账龄短。

截至2019年底，公司其他流动负债为65.49亿元，较上年底下降 28.72%，主要系短期应付债券偿付所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 57.07 亿元，较上年底增长 88.36%，主要系公司发行两期中期票据所致。从构成看，主要为应付债券（占 61.51%）和递延收益（占 15.49%）。

截至 2019 年底，公司应付债券为 35.10 亿元，较上年底增长 144.07%。

表 9　截至 2019 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
17 重汽 01	2017/04/17	3+2 年	14.40
19 重汽 MTN001	2019/01/15	3 年	15.00
19 重汽 MTN001	2019/08/14	3 年	14.99
合计	--	--	**35.10**

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 222.79 亿元，较上年底下降 16.69%，主要为短期债务下降所致，其中短期债务 184.88 亿元。

从债务指标看，2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2018 年底有所下降，分别为 67.14%和 44.81%；长期债务资本化比率则提升至 12.14%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 611.41 亿元，较 2019 年底增长 9.06%，其中流动负债占 90.46%，非流动负债占 9.54%，结构较上年底变化不大。公司应付票据和应付账款分别为 89.50 亿元和 217.57 亿元，较 2019 年底分别增长 26.58%和 9.67%，主要系复工后增加原材料储备，加大采购量所致。公司全部债务提增至 250.00 亿元，较上年底增长 12.21%。公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2019 年底均有提升，分别为 68.32%和 46.86%；长期债务资本化比率小幅下降至 11.71%。

4．盈利能力

2019 年，公司收入规模保持平稳，受计提减值及控费能力下降影响，公司盈利能力有所下滑；2020 一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及利润同比均有所下滑。

2019 年，公司实现营业总收入 657.92 亿元，同比下降 0.24%；营业成本为 514.54 亿元，同比下降 2.15%；2019 年，公司营业利润率为 20.91%，同比有所提升；总资本收益率和净资产收益率分别为 7.49%和 10.86%，同比均有所下降。

2019年，公司期间费用占营业总收入比重为13.02%，同比提升1.55个百分点，期间费用控制能力有所下降。同期，公司销售费用为35.95亿元，同比提升8.51%，主要系职工薪酬增长所致；管理费用24.82亿元，同比增长19.99%，主要系离退休工资及费用增长所致；财务费用5.88亿元，同比下降31.44%，主要系利息费用下降所致；研发费用18.97亿元，同比增长43.75%，主要系研发材料费及薪酬增加所致。

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

非经常性损益方面，2019年，公司投资收益为4.05亿元，同比增长21.06%，主要为处置交易性金融资产取得的投资收益；公允价值变动收益为1.75亿元，主要为其他非流动金融资产；公司其他收益为3.39亿元，主要为政府补助；2019年，营业外收入为1.10亿元。

2019年，公司实现利润总额41.08亿元，同比下降22.29%，一方面系费用对利润侵蚀加剧，另一方面系当期计提减值规模较大所致。

受新冠肺炎疫情影响，2020年1-3月，公司实现营业总收入137.02亿元，同比下降24.83%；利润总额为12.26亿元，同比下降27.75%.

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营获现能力及收入实现质量保持良好。2019 年以来，公司债务偿还力度有所加大，经营性现金流可以覆盖公司筹资需求，筹资压力较小。

从经营活动看，2019 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 783.53 亿元构成）为 817.06 亿元。同期，公司经营活动现金流出同比下降 3.44%，为 714.62 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 565.23 亿元，同比下降 6.24%。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 102.44 亿元。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比同比有所提升，为 119.09%，公司收入实现质量较好，经营获现能力强。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 415.28 亿元，主要由收回投资收到的现金（410.26 亿元）构成。同期，公司投资活动现金流出 405.73 亿元；2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 9.55 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 152.40 亿元，同比下降 16.91%，主要系融资规模缩小；同期，公司筹资活动现金流出 227.82 亿元，同比下降 17.39%。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为-75.38 亿元。

2020年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为27.82亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-52.80亿元，主要系购买理财所致；筹资活动产生的现金流量净额-3.89亿元。

6．偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 120.30%和 88.94%，同比均有所上升；同期，公司经营现金流动负债比为 20.34%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力有待改善；2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 121.23%和 85.34%。

从长期偿债指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 67.41 亿元，EBITDA 利息倍数为 9.09 倍；全部债务/EBITDA 倍数同比有所下降，为 3.30 倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2020 年 3 月底，公司无重大未决诉讼和行政处罚情况。

截至 2020 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2020年3月底，在保余额为0.85亿元，占所有者权益的85.74%，担保对象主要为合作供应商，机构较为分散，担保笔数共计14笔，其中涉及公司供应商金额为0.17亿元，占19.92%。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至2019年底，公司获得的银行授信总额为706.26亿元，其中尚未使用授信额度为538.99亿元。

7. 母公司财务状况

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，债务负担很重且以短期债务为主；2019年，公司对中国重汽集团房地产开发有限公司计提大额减值损失，导致公司本部当期大额亏损，权益规模大幅下滑。综合考虑公司本部拥有上市公司股权且未被质押，拥有一定规模货币资金及上市公司定期分红，偿债能力较强。

截至2019年底，母公司资产总额153.53亿元，其中流动资产83.14亿元（占54.15%），非流动资产70.39亿元（占45.85%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为28.83亿元和50.02亿元；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50.33亿元、8.37亿元和4.75亿元。

截至2019年底，母公司负债合计146.68亿元，其中流动负债106.36亿元（占72.52%），非流动负债40.32亿元（占24.78%）；流动负债中短期借款和其他流动负债规模较大，分别为40.80亿元和44.97亿元；非流动负债主要由35.10亿元应付债券构成。

截至2019年底，母公司所有者权益合计6.85亿元，较上年大幅下滑，主要系当期亏损导致未分配利润大幅下滑所致。其中实收资本10.26亿元，资本公积29.75亿元，未分配利润-33.17亿元。

盈利能力方面，2019年母公司实现营业收入2.80亿元；期间费用11.49亿元（主要为财务费用和管理费用，分别为5.94亿元和5.51亿元）；投资收益为16.43亿元，主要为中国重汽香港分红，对利润总额贡献较高；当期，母公司计提大额减值损失，其中信用减值损失17.04亿元，资产减值损失25.42亿元（主要是对中国重汽集团房地产开发有限公司计提其他应收款坏账准备12.24亿元和计提长期股权投资减值准备25.42亿元）。2019年，母公司利润总额为-34.81亿元。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流入量139.09亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金137.19亿元，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144.44亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金141.92亿元，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-5.35亿元；投资活动方面，2019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97.98亿元和投资支付的现金55.43亿元为主，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59.70亿元；母公司筹资活动现金流入和流出主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金，2019年母公司筹资活动产生的现金净流出为-44.92亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券余额共计94.02亿元；其中“19重汽CP001”“20重汽SCP002”和“20重汽SCP003”将于一年内到期，余额共计45.00亿元。截至2019年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为237.01亿元，为一年内到期债务余额的5.27倍。2019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8.69倍、1.09倍和0.72倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券的保障能力强；经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

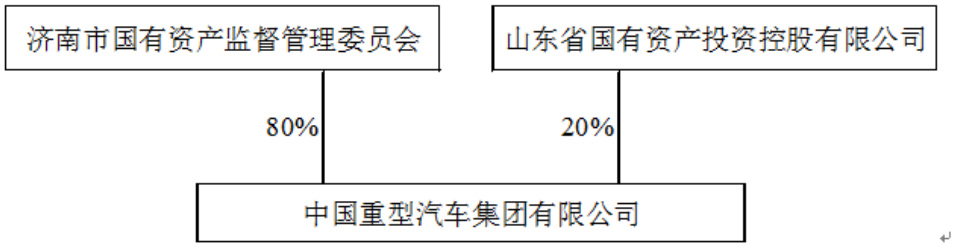
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	45.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.27
经营活动现金流入量/应付债券余额	8.69
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.09
EBITDA/应付债券余额	0.72

资料来源：联合资信整理

十二、结论

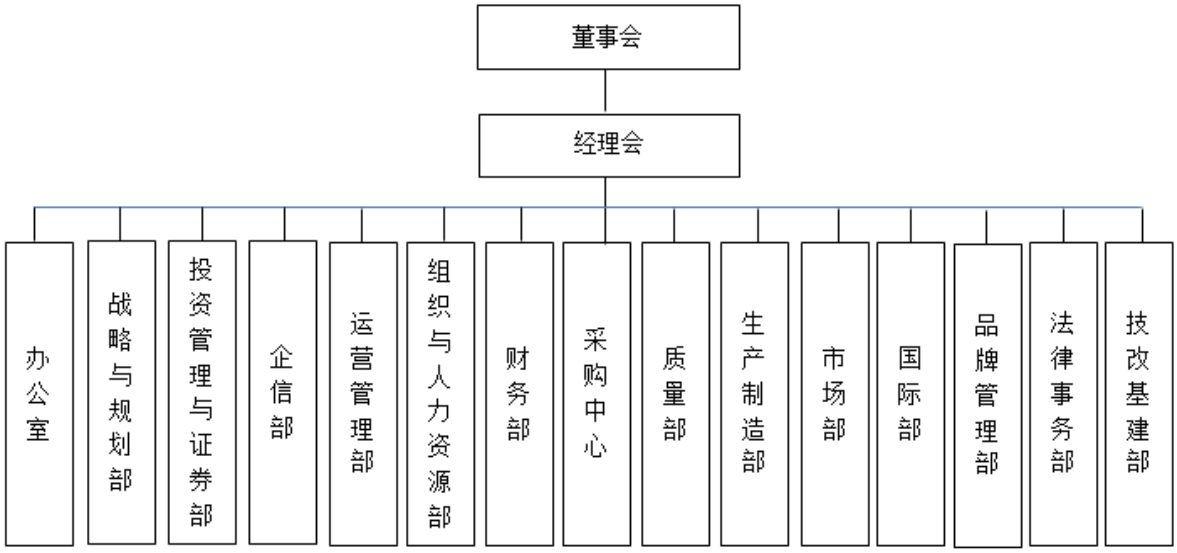
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“19重汽MTN001” “19重汽MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



注：截至出报告日，公司股权变更登记尚未完成，股权结构图仍显示变更前信息

附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	237.68	271.86	237.01	256.77
资产总额(亿元)	935.13	852.79	835.01	894.91
所有者权益(亿元)	266.26	254.48	274.40	283.49
短期债务(亿元)	262.15	251.45	184.88	212.40
长期债务(亿元)	83.11	15.98	37.91	37.60
全部债务(亿元)	345.26	267.43	222.79	250.00
营业总收入(亿元)	616.75	659.51	657.92	137.02
利润总额(亿元)	40.98	52.86	41.08	12.26
EBITDA(亿元)	66.17	77.38	67.41	--
经营性净现金流(亿元)	62.52	73.04	102.44	27.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.77	6.65	5.86	--
存货周转次数(次)	2.22	2.16	3.02	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.72	0.78	--
现金收入比(%)	127.78	118.36	119.09	119.54
营业利润率(%)	18.75	19.44	20.91	20.82
总资本收益率(%)	7.00	10.16	7.49	--
净资产收益率(%)	12.13	16.96	10.86	--
长期债务资本化比率(%)	23.79	5.91	12.14	11.71
全部债务资本化比率(%)	56.46	51.24	44.81	46.86
资产负债率(%)	71.53	70.16	67.14	68.32
流动比率(%)	134.90	107.68	120.30	121.23
速动比率(%)	84.39	75.45	88.94	85.34
经营现金流动负债比(%)	12.46	12.86	20.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.29	7.84	9.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.22	3.46	3.30	--

注：1.2020 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.其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；4.2018 年财务数据已追溯调整为 2019 年审计报告期初数。

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.64	24.57	28.90	30.08
资产总额(亿元)	242.13	232.13	153.53	154.07
所有者权益(亿元)	28.32	41.15	6.85	6.51
短期债务(亿元)	77.30	68.80	58.48	57.63
长期债务(亿元)	119.91	104.93	35.10	35.10
全部债务(亿元)	197.21	173.73	93.58	92.73
营业收入(亿元)	2.47	2.91	2.80	0.15
利润总额(亿元)	-1.84	12.42	-34.81	-0.34
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	10.25	-25.38	-5.35	16.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.07	1.26	86.25	--
存货周转次数(次)	71.86	32.40	48.44	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	91.11	87.13	68.00	351.66
营业利润率(%)	42.74	42.27	42.55	16.25
总资本收益率(%)	0.30	7.31	-28.75	--
净资产收益率(%)	-6.51	30.60	-508.20	--
长期债务资本化比率(%)	80.89	71.83	83.67	84.36
全部债务资本化比率(%)	87.44	80.85	93.18	93.44
资产负债率(%)	88.30	82.27	95.54	95.78
流动比率(%)	111.21	141.85	78.17	79.49
速动比率(%)	111.17	141.78	78.17	79.49
经营现金流动负债比(%)	11.10	-30.13	-5.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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