

信用评级公告

联合〔2022〕6977号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

中国重型汽车集团有限公司

2022 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 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 26 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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--				--

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

跟踪期内，中国重型汽车集团有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的重型载重汽车生产厂商，保持了在行业地位、产业规模、品牌知名度、技术研发、销售网络等方面的竞争优势。2021 年，公司收入规模保持稳定，财务表现较为稳健，货币资金充裕，债务压力有所减轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业绩易受到行业景气度影响，2021 年公司成本上升、盈利指标表现下降，利润总额明显下降，少数股东权益占比高等因素可能带来的不利影响。

未来，公司将通过继续引进、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，产品开发能力有望进一步提升，行业领先地位将得以巩固。

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

优势

1. 公司行业地位高，综合竞争能力强。公司是国内领先的重型载重汽车生产厂商，产能规模大，且在技术研发、品牌知名度和营销网络等方面具有较强的实力。2021 年，公司重卡销量有所增长。

2. 公司财务表现较为稳健，货币资金充裕，再融资能力很强。截至 2021 年底，公司货币资金 309.16 亿元，可对短期债务全额覆盖；截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 689.99 亿元，未使用授信 540.61 元。

关注

1. 重型汽车行业具有明显的周期性特征，行业景气度与宏观经济密切相关。货车作为生产资料，受宏观经济、国家固定资产投资规模和行业政策等因素的影响较明显，呈现明显的周期性特征。跟踪期内，因行业景气度下行，公司总体产销量同比分别下降 15.53% 和 13.44%。

2. 公司盈利指标表现有所下降。2021 年，公司综合毛利率、营业利润率和总资产收益率分别为 15.24%、16.02% 和 7.33%，分别同比下降 7.83 个百分点、3.43 个百分点和

分析师：孙长征 高佳悦

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

6.71 个百分点；公司利润总额同比下降 40.05%。

3. 公司所有者权益稳定性较弱。截至 2021 年底，公司所有者权益 473.01 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为 44.61%，少数股东权益占比为 55.39%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	240.44	379.41	347.87	303.27
资产总额（亿元）	835.01	1207.33	1274.05	1267.71
所有者权益（亿元）	274.40	366.96	473.01	479.67
短期债务（亿元）	139.91	175.86	240.35	233.10
长期债务（亿元）	37.91	47.32	0.33	0.33
全部债务（亿元）	177.82	223.19	240.68	233.43
营业总收入（亿元）	657.92	1009.61	1009.57	153.29
利润总额（亿元）	41.08	100.37	60.17	7.95
EBITDA（亿元）	67.41	122.60	82.58	--
经营性净现金流（亿元）	102.44	172.01	-30.92	9.55
营业利润率（%）	20.91	19.44	16.02	14.54
净资产收益率（%）	10.86	21.48	10.16	--
资产负债率（%）	67.14	69.61	62.87	62.16
全部债务资本化比率（%）	39.32	37.82	33.72	32.73
流动比率（%）	120.30	114.42	118.71	122.04
经营现金流动负债比（%）	20.34	22.32	-4.00	--
现金短期债务比（倍）	1.72	2.16	1.45	1.30
EBITDA 利息倍数（倍）	9.09	30.12	18.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.64	1.82	2.91	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	153.53	114.16	123.67	117.72
所有者权益（亿元）	6.85	31.79	52.58	52.47
全部债务（亿元）	93.58	75.20	63.95	57.66
营业总收入（亿元）	2.80	0.88	0.91	0.18
利润总额（亿元）	-34.81	16.25	19.66	-0.11
资产负债率（%）	95.54	72.15	57.49	55.43
全部债务资本化比率（%）	93.18	70.29	54.88	52.36
流动比率（%）	78.17	113.57	47.36	41.44
经营现金流动负债比（%）	-5.03	-26.95	-1.98	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 数据单位除特别说明外均为人民币；4. 2019 年-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数/本期数
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/06/24	罗峤、范瑞	汽车制造企业信用评级方法	阅读全文
19 重汽 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/07/26	贺苏凝、闫力、杨恒	汽车制造行业企业信用评级方法	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国重型汽车集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国重型汽车集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司前身为成立于1956年的济南汽车制造厂,1983年国家在其基础上组建重汽集团。2000年7月,国务院对重汽集团实施改革重组,主体部分下放山东省政府管理,2001年5月在此基础上成立了新的重汽集团并由山东省国有资产管理委员会(以下简称“山东省国资委”)履行出资人职责;2014年7月,山东省国资委将其所持公司全部股权的80%无偿划转给济南市国有资产监督管理委员会(以下简称“济南市国资委”),20%无偿划转给山东省国有资产投资控股有限公司(以下简称“省国投公司”)。2019年9月27日,公司发布公告,济南市国资委将其持有的公司45%的股权无偿划转给山东重工集团有限公司(以下简称“山东重工”)。2019年9月26日,省国投公司将其持有的公司20%股权除资产收益权外的其他股东权利委托给山东重工行使。2022年2月25日,公司已完成济南市国资委向山东重工无偿划转公司45%股权、省国投公司向山东重工无偿划转公司20%股权的工商登记变更手续。

截至2022年3月底,公司实收资本为10.26亿元,山东重工持有公司65.00%的股权,济南市国资委持有公司35.00%的股权,山东重工为公司控股股东(无质押),山东省国资委为公司实际控制人。

2021年,公司经营范围较上年未发生变化。

截至2021年底,公司纳入合并报表范围的

子公司共72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2022年3月底,公司持股比例51%);境内上市公司2家,分别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2022年3月底,公司通过中国重汽香港间接持股51%)、中通客车股份有限公司(股票代码:000957.SZ,股票简称“中通客车”,截至2022年3月底,公司通过中通汽车工业集团有限责任公司间接持股21.07%)

截至2021年底,公司合并资产总额1274.05亿元,所有者权益473.01亿元(含少数股东权益261.98亿元);2021年,公司实现营业总收入1009.57亿元,利润总额60.17亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额1267.71亿元,所有者权益479.67亿元(含少数股东权益265.67亿元);2022年1-3月,公司实现营业总收入153.29亿元,利润总额7.95亿元。

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、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底,公司由联合资信评级的存续债券为“19重汽MTN002”,将于2022年8月到期。募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表1 截至2022年3月底公司存续债券概况

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

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全

国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，

出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较去年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率

分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

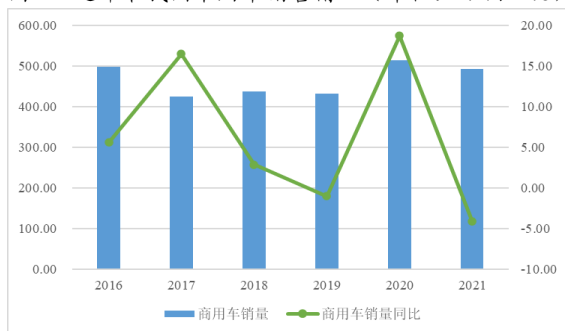
1. 行业运行概况

经过长期发展，中国汽车产业已形成很大规模，在国民经济中占据重要地位。近年来，中

国汽车市场需求增速降低，并于2018—2020年出现销量下降的局面。2021年，中国汽车销售总量在乘用车的带动下重现增长，商用车产销有所下降。

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，中国汽车产销量自2000年起快速增长，并自2009年起上升至全球首位。但随着汽车普及率的提高，2011年以来，中国汽车销量增速逐步降低。2018—2020年，中国汽车总销量持续下降。2020年初，新冠肺炎疫情对各行各业的运转形成冲击，汽车市场仍延续颓势，为刺激新能源汽车消费，中国政府延缓补贴政策退坡节奏，加之下半年疫情控制较好、新能源车市场化需求开始体现，2020年全年中国汽车销量降幅收窄。2021年，中国实现汽车销售2627.50万辆，同比增长3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。

图2 近年来我国乘用车销售情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

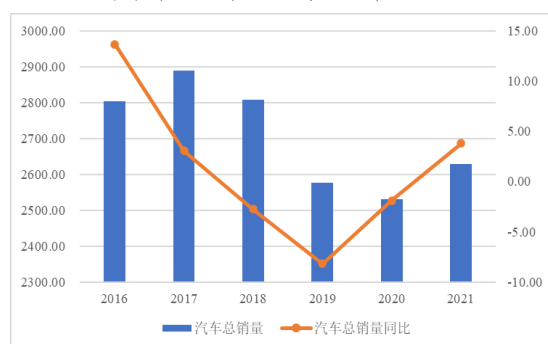
2. 行业政策

我国政府近期所出台政策有助于规范商用车产品及促进新能源汽车的发展。

汽车行业是关系到国计民生的重要行业，产业链长、涉及领域广，其发展与宏观政策和相关领域产业政策密切相关。

“蓝牌轻卡”新规落地。在征求意见5个月后，2022年1月12日，工信部和公安部联合发布《关于进一步加强轻型货车、小微型载客汽车生产和登记管理工作的通知》（以下简称“《通

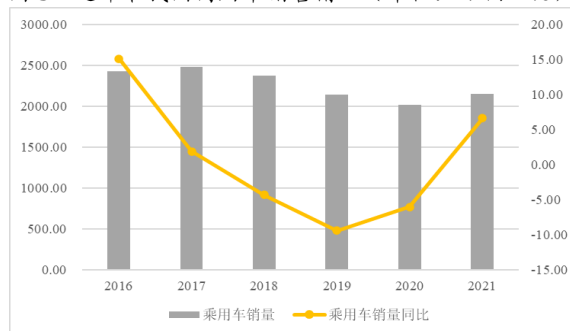
图1 近年来中国汽车销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

从细分市场情况来看，2018—2020年，乘用车销量变化趋势与汽车总销量基本同步；2021年，乘用车销量为2146.90万辆，同比增长6.61%。2018—2021年，商用车销量有所波动。其中，受到排放标准提高、治超趋严和基建投资力度加大等因素的拉动，2020年商用车销量大幅增长18.69%至513.10万辆；而因上一年度销量的提前透支，2021年，我国商用车销量同比下降4.15%至491.80万辆。

图3 近年来我国商用车销售情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

知》），并配发了相关技术规范。《通知》对登记为轻型货车的多项指标进行了规范和统一，要求不符合技术规范的在产产品自2022年3月1日起应停止生产，提出违规的生产企业应承担刑事责任。本次《通知》及相关技术规范对轻型卡车的多项技术指标做出具体规定，且由工信部和公安部联合发布，有助于规范轻卡产品、防止不正当竞争、降低生产企业的风险；同时，新规降低了合规产品的单车运力，将带来轻卡购置需求的提升。

“电能替代”推进。2022年3月，国家发改委发布《关于进一步推进电能替代的指导意见》，提出要深入推进交通领域电气化。加快推进城市公共交通工具电气化，在城市公交、出租、环卫、邮政、物流配送等领域，优先使用新能源汽车。大气污染防治重点区域港口、机场新增和更换车辆设备，优先使用新能源。

3. 未来发展

(1) 货车市场

作为生产工具，我国货车购置需求与基建投资规模、社会物流总量以及车辆更新周期等存在较大关联性。近期，我国积极的财政政策、较大的基建投资规模有利于重卡销售的稳定；物流业的发展、道路治超等政策的实施则有望使轻卡购置需求保持增长。

近年来，重型货车（重卡）和轻型货车（轻卡）一直是我国货车市场的主力品种。2021年，因工信部酝酿调整轻卡管理政策所引起的观望，以及上一年度重卡销售的提前透支，我国货车销量同比减少8.5%至428.8万辆，其中，重卡销量同比减少13.8%至139.5万辆，但仍较2019年增长18.8%；轻卡销量同比减少4.0%至211.0万辆，较2019年增长12.0%；中型和微型货车销量占比较小，对行业整体影响不大。

重卡需求主要取决于我国基建投资规模和车辆更新，具有较强的周期性。2020年，因国三排放标准货车淘汰加速、国六排放标准实施在即，我国重卡销量创历史最高纪录（162.3万辆），在上一年度销售提前透支的情形下，2021年我国重卡销售139.5万辆，仍属历史较高水平。2021年第四季度我国GDP增速已降至4%，在经济下行压力加大的情况下，2022年我国财政政策有望更加积极，基建、保障房建设有望提速，有利于重卡销售的稳定。

轻卡方面，近年来我国轻卡销售情况较好，主要系电商、直播带货以及社区团购发展，提振了物流需求所致。未来，随着人们生活水平的提高，社会对新鲜农产品的需求将稳定增长，生鲜电商的发展对运输的品质和时效性提出了更高

要求，物流业对轻卡的需求有望进一步提升；同时，轻卡治超政策的实施、排放标准的逐步升级也将刺激轻卡销售。未来3~5年，我国轻卡需求量有望保持增长。

(2) 客车市场

受轨道交通覆盖网络扩大等因素影响，我国客车市场面临较大压力，近年来处于饱和状态，未来市场需求主要依赖政策推动下公共领域用车、三四线城市公共交通工具的电动化更新，增长前景尚需观望。

因高铁网络覆盖范围扩大、城市地铁通车里程增加对公路和城市客运业造成冲击，我国客车销量于2014年见顶。在经历了连续六年的下降后，2021年，我国客车市场回暖，全年销量为50.5万辆，同比增长12.6%，较2019年增长7.2%。

从细分车型来看，2021年，我国大型客车销量同比减少15.4%至4.8万辆，销量占比较上年下降3.2个百分点至9.5%；中型客车销量同比减少3.1%至4.6万辆，销量占比较上年下降1.4个百分点至9.1%；轻型客车销量同比增长19.4%至41.1万辆，销量占比较上年提高4.6个百分点至81.4%。近年来我国客车需求趋于轻量化，大中型客车占比下滑、轻型客车占比上升的趋势仍在延续。

从市场需求总量看，我国客车市场未来仍将承受轨道交通覆盖范围扩大以及家用、网约车普及等因素所带来的压力，未来市场主要依靠更新需求支撑。

在目前技术条件下，客车较之乘用车、货车更适合电动化。我国《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》提出，到2035年公共领域用车应全面电动化，自2021年起国家生态文明试验区和大面积污染防治重点区域的公共领域更新车辆，新能源汽车比例不低于80%。此外，“十三五”期间，多地政府出台了新能源公交车更新计划，深圳、北京、上海、广州公交车辆的电动化已基本完成，三四线城市公共交通工具的电动化替代在加速推进。“十四五”期间，公共领域用车的新能源化替代，将对客车市场形

成一定的支撑；而三四线城市公交车的电动化替代，一定程度上将拉升中大型客车需求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，山东重工持有公司 65.00% 的股权，济南市国资委持有公司 35.00% 的股权，山东重工为公司控股股东（无质押），实控人为山东省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是国内领先的重型载重汽车厂商之一，整体产能规模大，且车型可混线生产，能根据市场需求及时调整产品结构。销售网络布局广，海内外均有销售网络布局。技术上，公司承担了国家多项标准的制定，技术实力强。

公司产品主要包括各种载重汽车、特种汽车、客车、专用车、改装车、发动机及机组、汽车零部件和专用汽车底盘等，是国内领先的重型载重汽车（含重型货车和半挂牵引车，又统称为“重卡”，下同）生产厂商之一，并在大功率、大吨位重型汽车领域具有较为明显的竞争优势。

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、莱芜工业园五大整车生产基地，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 2022 年 3 月底，公司具备年产 50 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，公司技术中心是国家级重型汽车中心，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。在技术研发上，2021 年，公司整体研发费用达 37.22 亿元，占营业总收入的 3.69%。目前，公司已为国家制定产业标准 70 项，并先后承担国家、省、市科技攻关项目 17 余项，其中国家 863 计划项目 2 项、国家级科技支撑项目 5 项，国家重点研发计划 7 项、国家重大科技专项 2 项、国家自然科学基金项目 1 项，获得国家科学进步奖 3 项。

销售网络方面，截至 2022 年 3 月底，国内共有重卡经销网络 755 家，其中 4S 店 149 家，品牌店 109 家，一般经销商 497 家，109 家改装网络提供相关改装作业；公司共有 2150 家服务站提供售后服务，已在 90 多个国家和地区发展各级经销商 300 家，并协助海外经销商建立各级服务网点共计 261 个，各级配件网点共 252 个。

3. 企业信用记录

公司本部存在未结清的关注及不良类贷款，为重组前产生，对公司目前经营影响不大。

根据中国人民银行企业信用报告（公司统一社会信用代码：91370000614140905P），截至 2022 年 6 月 9 日，公司本部未结清的信贷信息中有 10 笔关注类贷款和 41 笔不良类贷款，总余额为 8.18 亿元，以上不良类和关注类贷款为公司重组之前产生，对公司目前经营状况影响不大；公司本部已结清的信贷信息中有 90 笔不良/违约类贷款、77 笔关注类贷款、10 笔关注类贴现。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分高级管理人员有所变动，公司主要制度连续，经营正常。

表3 公司董监高人员变动情况

姓名	职位	任职时间	变动原因
万春玲	副总经理（离任）	2020.09 - 2022.01	工作调动
曲洪坤	财务总监（离任）	2020.09 - 2021.04	工作调动
申传东	副总经理（新任）	2022.01 至今	工作调动
李霞	财务总监（新任）	2021.04 至今	工作调动

资料来源：公司提供

八、重大事项

根据山东重工《关于中通汽车工业集团有限责任公司 100%国有产权无偿划入中国重型汽车集团有限公司有关事宜的批复》（山东重资本字〔2021〕23号）、山东省交通工业集团控股有限公司与公司《关于中通汽车工业集团有限责任公司 100%国有股权无偿划转协议》，公司无偿受让中通集团 100%国有股权，公司将中通集团纳入 2021 年合并范围。

截至 2021 年底，中通集团资产总额为 116.94 亿元，所有者权益为 17.09 亿元；2021 年，中通集团营业总收入为 55.38 亿元，利润总额为-4.19 亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

表4 2020 - 2021 年及 2022 年 1 - 3 月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2021 年收入同比变动率（%）	2021 年毛利率增减（百分点）	2022 年 1 - 3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）			收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
整车及零部件	977.60	99.52	23.04	974.62	99.22	15.33	-0.30	-7.71	146.41	98.51	12.97
其他主营业务	4.69	0.48	29.59	7.62	0.78	4.86	62.47	-24.73	2.21	1.49	13.78
合计	982.29	100.00	23.07	982.24	100.00	15.24	-0.01	-7.83	148.62	100.00	12.98

注：尾差系数数据以“亿元”为单位计算并进行四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 整车及零部件业务

2021 年，受行业需求波动的影响，公司汽车产量和销量有所下降，但公司加大市场拓展力度，各类重卡销量均有不同程度的增长；公司供应商和下游客户集中度低。

2021 年，公司营业总收入同比保持稳定；受原材料价格上涨、产品结构变化等因素影响，公司毛利率水平有所下降。

公司主营业务板块分为整车及零部件板块和其他主营业务板块。整车及零部件板块包括客车、货车、牵引车制造、改装车、汽车总成及零部件业务等；其他主营业务板块主要为金融业务。公司的金融业务主要是围绕重卡主业开展的应收账款保理、票据贴现和汽车融资租赁等业务。

2020 年以来，受国六排放升级、治超治限持续推动等政策法规影响，国内重卡需求不断增长，行业规模达到了历史高峰，但也提前释放了部分市场需求。2021 年下半年，受国五车辆提前预挂、油气价格高涨、双限双控政策等因素影响，重卡市场终端需求表现低迷，轻卡市场在蓝牌轻卡新规尚未出台等因素影响下市场需求减少。2021 年，公司主营业务收入 982.24 亿元，同比保持稳定；公司仍以整车及零部件业务为主，主营业务突出，2021 年，该业务收入小幅下降，毛利率有所下降，主要系原材料价格上涨及产品结构变动等因素综合影响所致。受上述因素影响，公司主营业务毛利率同比下降。

公司整车及零部件收入占主营业务收入的 99.22%，下文主要分析公司整车及零部件业务的生产、销售等情况。

公司整车及零部件业务的经营主体为中国重汽香港。

（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。

公司主要原材料中，钢材和轮胎两类物料成本合计占生产成本的 58% 左右。公司的钢材主要从宝钢集团有限公司、鞍钢股份有限公司以及邯郸钢铁股份有限公司等采购，钢材采购一般以现金进行结算；公司非钢材原材料供应商约 2000 余户，结算方式一般采用商业汇票，公司多采用赊购的模式，账期一般为 3 个月左右。

在外部采购管理方面，公司制定了详细的的管理办法，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。2021 年，公司对前五大供应商的采购金额为 39.85 亿元，占该业务板块采购总额的比重为 8.32%，前五大供应商的集中度低，公司对单一客户的依赖性很小，有利于保证其议价能力。

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一定的议价优势。公司对于供应商的入围资格进行严格考察论证和监督管理，每年通过举行采购招标大会的方式确定主要供应商、安排年度供货计划、签订年度供货合同，并实施供应商和合同管理，实现对采购成本的有效控制。

(2) 产品生产

截至 2022 年 3 月底，公司已建成济南工业园、莱芜工业园、章丘工业园、长清工业园和济宁工业园五大整车生产基地，形成卡车、商用车、专用车、特种车以及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、莱芜工业园	HOWO 系列、新黄河系列
中国重汽集团济南商用车有限公司	章丘工业园	SITRAK 系列、HOWO 轻卡
中国重汽集团济宁商用车有限公司	济宁工业园	豪运系列、豪瀚系列
中国重汽集团济南特种车有限公司	长清工业园	特种车系列
中国重汽集团成都王牌商用车有限公司	四川成都	成都王牌系列
中国重汽集团福建海西汽车有限公司	福建省	福建海西系列
中国重汽集团济南豪沃客车有限公司	章丘工业园	客车系列
中国重汽集团济南专用车有限公司	章丘工业园	改装车
中国重汽集团青岛重工有限公司	青岛市	
中国重汽集团泰安五岳专用汽车有限公司	泰安市	
中国重汽集团湖北华威专用汽车有限公司	湖北随州	
中国重汽集团柳州运力专用汽车有限公司	广西柳州	
中国重汽集团济南动力有限公司发动机部	章丘工业园	发动机
中国重汽集团杭州发动机有限公司	杭州市	
中国重汽集团济南桥箱有限公司	济南市高新区	车桥
中国重汽集团济南动力有限公司变速箱部	章丘工业园	变速箱
中国重汽集团大同齿轮有限公司	大同市	
中国重汽集团重庆燃油喷射系统有限公司	重庆市	油泵油咀

资料来源：公司提供

公司生产组织方式为以销定产，整车生产主要包括货车、客车和半挂牵引车三大板块，可提供 4000 余种不同型号的产品以满足客户的多

样化需求。所有车型均采用模块化设计，可以满足用户和改装厂家的各种要求。

表 6 公司按总质量划分产品产量情况（单位：辆、%）

产品	总质量	2020 年	2021 年	同比增长率
		产量	产量	
货车	总质量≤14 吨	178680	125965	-29.50
	14 吨<总质量≤19 吨	17692	11683	-33.96
	19 吨<总质量≤26 吨	54961	60493	10.07
	26 吨<总质量≤32 吨	61119	60437	-1.12
	32 吨<总质量	2430	9163	277.08
货车小计		314882	267741	-14.97
客车小计		215	240	11.63
乘用车小计		--	8033	--
半挂牵引车	25 吨<准挂车总质量≤40 吨	77331	60447	-21.83
	40 吨<准挂车总质量	89778	70837	-21.10
半挂牵引车小计		167109	131284	-21.44
合计		482206	407298	-15.53

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

产能方面，公司总装生产线为混装生产线，截至 2021 年底，年总装产能为 50 万辆。

产量方面，2021 年公司累计生产各类车辆 40.73 万辆，同比下降 15.53%，其中货车和半挂牵引车产量均有所下降，主要系需求回落所致。2021 年，公司产能利用率有所下降。

（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。

国内市场上，公司依据“市场先行”的原则，在国内建设了覆盖面广、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。公司在全国建立了 96 家销售分公司或办事处（其中卡车 36 家、商用车

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

国际市场上，公司产品出口俄罗斯、埃塞俄比亚、哈萨克斯坦、阿尔及利亚、越南、沙特、尼日利亚等 50 多个国家和地区。通过在海外重点地区设立营销服务网点和实现 CKD 组装等形式，公司形成了初具规模的国际市场网络。

2021 年，公司整车出口量为 54050 辆，同比增长 74.57%；出口金额为 148.90 亿元，同比增长 68.70%。2021 年，公司累计销售各类汽车 40.73 万辆，同比有所下降。细分来看，半挂牵引车以及总质量不高于 14 吨的货车销量大幅下降，但总质量高于 14 吨的货车（重卡）销量均有不同程度的增长，主要系公司加大市场拓展力度所致。

表 7 公司按总质量划分产品销量情况（单位：辆、%、百分点）

产品	总质量	2020 年		2021 年		2021 年销量同比变动率	2021 年产销率变动
		销量	产销率	销量	产销率		
货车	总质量≤14 吨	176569	98.82	112937	89.66	-36.04	-9.16
	14 吨<总质量≤19 吨	18530	104.74	24984	213.85	34.83	109.11
	19 吨<总质量≤26 吨	39449	71.78	50446	83.39	27.88	11.61
	26 吨<总质量≤32 吨	69298	113.38	76553	126.67	10.47	13.29
	32 吨<总质量	10020	412.35	11514	125.66	14.91	-286.69

货车合计		313866	99.68	276434	103.25	-11.93	3.57
客车合计		223	103.72	240	100.00	7.62	-3.72
乘用车合计		--	--	7706	95.93	--	--
半挂牵引车	25 吨<准挂车总质量≤40 吨	52845	68.34	43970	72.74	-16.79	4.4
	40 吨<准挂车总质量	103574	115.37	78900	111.38	-23.82	-3.99
半挂牵引车合计		156419	93.60	122870	93.59	-21.45	-0.01
合计		470508	97.57	407250	99.99	-13.44	2.42

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低，2021 年前五大经销商销售额为 62.11 亿元，占公司当期整车及零配件收入的比重为 6.37%。

从结算方式来看，公司整车销售以经销商销售为主，经销商先付一定的定金，公司收到定金后开始安排生产，经销商提车时付全款。目前，经销商付款约 60%为银行承兑汇票，40%为现款。

3. 在建项目

公司主要在建项目规模小，公司未来资金支出压力不大。

截至 2022 年 3 月底，公司在建项目计划总投资 29.75 亿元，已投资 7.85 亿元，仍需投资金额为 21.90 亿元。考虑到公司整体业务规模，公司在建项目规模小，未来资金支出压力不大。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	截至 2022 年 3 月底已投资	未来需投资
1	卡车公司太阳能光伏项目	2.80	0.00	2.80
2	重型汽车工程技术中心二期科研楼技改项目	13.18	4.07	9.11
3	轻卡公司二期技改项目	4.11	0.35	3.76
4	轻型商用车（皮卡）项目车身模具检具技改项目	1.88	0.46	1.42
5	装配 B 线智能化提升技改项目	1.50	0.42	1.08
6	全新一代轻卡驾驶室冲压模具检具技改项目	1.23	0.00	1.23
7	济南商用车涂装线项目	5.05	2.55	2.50
总计		29.75	7.85	21.90

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2021 年，公司经营效率均有所下降。

从经营效率指标看，2021 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 7.33 次、4.07 次和 0.81 次，分别同比下降 1.38 次、0.16 次和 0.18 次。与同行业相比，公司经营效率指标处于行业中游水平。

表 9 2021 年同行业公司经营效率指标对比

公司简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
------	----------	------------	-----------

一汽解放	6.08	96.09	1.47
东风汽车	5.78	3.73	0.78
陕汽集团 ¹	4.88	5.30	0.66
公司	4.07	11.43	0.81

资料来源：Wind

5. 未来发展

公司将坚持发展主业，围绕产品结构优化，技术创新及完善营销体系等方面，提高公司综合影响力。

公司将坚持发展主业，顺应产业转型变革

¹ 陕西汽车集团股份有限公司

趋势,进一步提升经营质量。公司将进一步优化产品结构,强化资源能力配置,扩大重型载货车和轻型载货车优势,加快发展新能源产品,实现传统汽车与新能源汽车接续转换;完善创新体系,提升创新能力;实施精细化营销、精细化金融支持、精细化服务,完善营销服务体系;进一步完善全球市场布局,增强全球影响力;结合新发展时期和新发展环境,进行质量变革、效率变革和动力变革等。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告,和信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年,公司合并范围内新增20家子公司,减少3家子公司;2022年一季度,公司合并范围

无变化。整体看,公司财务数据可比性较强。

截至2021年底,公司合并资产总额1274.05亿元,所有者权益473.01亿元(含少数股东权益261.98亿元);2021年,公司实现营业总收入1009.57亿元,利润总额60.17亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额1267.71亿元,所有者权益479.67亿元(含少数股东权益265.67亿元);2022年1—3月,公司实现营业总收入153.29亿元,利润总额7.95亿元。

2. 资产质量

截至2021年底,公司资产总额较上年底有所增长,资产结构较上年底变化不大,仍以流动资产为主;公司货币资金充裕,存货有所下降,但应收账款有所增加,应收账款账期较长。

截至2021年底,公司合并资产总额较上年底有所增长。其中,流动资产占71.97%,非流动资产占28.03%。公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

表 10 2020—2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2021 年底相比上年底变动率(%)	2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)		金额(亿元)	占比(%)
流动资产	881.93	73.05	916.90	71.97	3.97	927.56	73.17
货币资金	324.85	36.83	309.16	33.72	-4.83	244.99	26.41
应收账款	72.75	8.25	100.87	11.00	38.65	114.62	12.36
应收款项融资	45.01	5.10	45.91	5.01	2.00	49.51	5.34
存货	223.47	25.34	189.86	20.71	-15.04	212.50	22.91
一年内到期的非流动资产	128.57	14.58	161.18	17.58	25.37	143.79	15.50
非流动资产	325.40	26.95	357.15	28.03	9.76	340.15	26.83
发放贷款及垫款	69.39	21.33	47.55	13.31	-31.48	30.58	8.99
长期股权投资	10.47	3.22	27.72	7.76	164.88	29.60	8.70
固定资产	111.81	34.36	141.40	39.59	26.47	137.73	40.49
在建工程	26.43	8.12	27.37	7.66	3.54	31.41	9.24
无形资产	33.27	10.22	38.55	10.79	15.87	36.89	10.85
递延所得税资产	24.91	7.66	26.58	7.44	6.69	26.60	7.82
资产总额	1207.33	100.00	1274.05	100.00	5.53	1267.71	100.00

注:占比=流动资产科目/流动资产,非流动资产科目/非流动资产

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底,流动资产较上年底略有增长。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资、存货和一年内到期的非流动资产

构成。

截至2021年底,公司货币资金较上年底略有下降。货币资金中有49.90亿元受限资金,受限比例为16.14%,主要为法定准备金、承兑保

证金、保函保证金、司法冻结及其他。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底有较大幅度增长，主要系公司将中通集团纳入合并范围所致，中通集团截至2021年底存在应收账款35.17亿元。公司按照账龄组合特征计提坏账准备的应收账款余额为101.76亿元，账龄以1年内为主（占69.64%），1~2年的占8.09%，2~3年的占6.29%，3~4年的占15.26%；公司累计计提坏账19.34亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为25.59亿元，占比为21.29%，集中度较低。

截至2021年底，公司应收款项融资较上年底变化不大。

截至2021年底，公司存货较上年底有所下降，主要系公司产量下降所致。按账面余额来看，存货主要由原材料（占21.10%）、在产品（占11.69%）和产成品（占65.59%）构成，累计计提跌价准备4.67亿元，计提比例为2.40%。

公司一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的贷款及垫款。截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底有所增长。

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长9.76%，公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和递延所得税资产构成。

截至2021年底，公司发放贷款及垫款较上年底下降31.48%，主要系新增贷款投放下降、存量贷款按时还款所致。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底大幅增长，主要系公司新增联营企业-山重融资租赁有限公司所致。

截至2021年底，公司固定资产较上年底有所增长，主要系房屋及机器设备等增加所致。固定资产主要由房屋建筑物（占61.20%）和机器设备（占32.23%）构成，累计计提折旧162.56亿元；固定资产成新率44.79%，成新率低。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长3.54%，变化不大。在建工程累计计提减值准备0.89亿元。

截至2021年底，公司无形资产较上年底有

所增长，主要系土地使用权和非专利技术增加所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销20.79亿元，计提减值准备0.98亿元。

截至2021年底，公司递延所得税资产较上年底增长6.69%。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产共计103.06亿元，占资产总额的比例为8.09%，受限比例较低。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	49.90	3.92	各类准备金、司法冻结及其他
应收账款	22.30	1.75	借款质押
应收款项融资	26.85	2.11	票据质押
固定资产	1.44	0.11	借款抵押、融资租赁售后回租
无形资产	2.57	0.20	借款抵押、司法冻结
合计	103.06	8.09	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额1267.71亿元，较上年底下降0.50%，较上年底变化不大。其中，流动资产占73.17%，非流动资产占26.83%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底有较大幅度的增长，其中少数股东权益和未分配利润占比大，权益结构稳定性较弱。

2021年，因子公司济南卡车股份完成非公开发行股票，公司少数股东权益大幅增长。截至2021年底，公司所有者权益473.01亿元，较上年底增长28.90%，主要系少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为44.61%，少数股东权益占比为55.39%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占4.86%、40.49%和48.57%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益479.67

亿元，较上年底增长1.41%，较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债总额较上年底有所下降，仍以流动负债为主；全部债务较上年底有所增长，短期债务占比高，债务期限结构

有待改善。

截至2021年底，公司负债总额较上年底下降4.68%。其中，流动负债占96.42%，非流动负债占3.58%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 12 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2021 年底相比上年底变动率 (%)	2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	770.81	91.72	772.36	96.42	0.20	760.07	96.45
短期借款	31.19	4.05	72.14	9.34	131.29	76.76	10.10
应付票据	137.97	17.90	119.13	15.42	-13.65	122.87	16.17
应付账款	425.27	55.17	324.68	42.04	-23.65	318.97	41.97
其他应付款	34.83	4.52	57.64	7.46	65.49	55.03	7.24
一年内到期的非流动负债	6.70	0.87	49.08	6.35	632.23	33.46	4.40
合同负债	44.24	5.74	53.13	6.88	20.11	53.49	7.04
其他流动负债	40.01	5.19	49.45	6.40	23.58	53.21	7.00
非流动负债	69.57	8.28	28.68	3.58	-58.77	27.98	3.55
长期应付职工薪酬	7.88	11.33	7.74	27.00	-1.76	7.30	26.08
递延收益	11.47	16.49	15.79	55.04	37.58	15.50	55.39
负债总额	840.37	100.00	801.04	100.00	-4.68	788.05	100.00

注：占比=流动负债科目/流动负债，非流动负债科目/非流动负债

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底大幅增长，主要系公司合并范围变化以及流动资金需求扩大所致；公司短期借款主要由信用借款（占76.36%）和质押借款（占18.16%）构成。

截至2021年底，公司应付票据较上年底有所下降，其中商业承兑汇票占1.36%，银行承兑汇票占98.06%。

截至2021年底，公司应付账款较上年底有所下降。应付账款账龄以1年以内为主（占97.96%）。

截至2021年底，公司其他应付款较上年底大幅增长，主要系公司应付的押金及保证金增加所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长632.23%，主要系一年内到期

的应付债券增加所致。

截至2021年底，公司合同负债较上年底有所增长，主要系预收货款及劳务款增加所致。

截至2021年底，公司其他流动负债较上年底增有所增长，主要系应付经销商返利增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底大幅下降，主要系应付债券大幅下降所致。公司非流动负债主要由长期应付职工薪酬和递延收益构成。

截至2021年底，公司长期应付职工薪酬较上年底变化不大。

截至2021年底，公司递延收益较上年底增长37.58%，主要系政府补助增加所致。

截至2022年3月底，公司负债总额788.05亿元，较上年底下降1.62%。其中，流动负债占96.45%，非流动负债占3.55%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务240.68亿元，

较上年底增长7.84%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占99.86%，长期债务占0.14%，以短期债务为主。其中，短期债务240.35亿元，较上年底增长36.67%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务0.33亿元，较上年底下降99.30%，主要系应付债券减少所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.87%、33.72%和0.07%，较上年底分别下降6.73个百分点、4.10个百分点和11.35个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务233.43亿元，较上年底下降3.01%。债务结构方面，短期债务占99.86%，长期债务占0.14%，以短期债务为主。其中，短期债务233.10亿元，较上年底下降3.02%；长期债务0.33亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.16%和32.73%，较上年底分别下降0.71个百分点、0.99个百分点，长期债务资本化比率变动不大。

截至报告出具日，公司存续债券为“19重汽MTN002”，债券余额为15.00亿元，将于2022年8月到期。

表 13 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
19 重汽 MTN002	2022/8/14	15.00
合计	--	15.00

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比保持稳定，但因成本、费用增加，利润总额大幅减少，主要盈利指标均明显下降。

2021 年，公司实现营业总收入 1009.57 亿元，同比变化不大；营业成本为 841.30 亿元，同比增长 4.24%；2021 年，公司利润总额为 60.17 亿元，同比下降 40.05%，主要系营业成本提高及期间费用增加等原因所致。

2021 年，公司费用总额同比增长 8.45%，

主要系研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 34.50%、28.45%、32.98%和 4.07%。其中，销售费用略有下降；管理费用有所增长，主要系职工薪酬增加所致；研发费用有较大幅度的增长，主要系公司增加研发投入所致；财务费用有所下降，主要系利息费用及汇兑损益减少所致。2021 年，公司期间费用率为 11.18%，同比上升 0.87 个百分点。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2021 年同比 变动（%、百分 点）
营业总收入（亿元）	1009.61	1009.57	0.00
营业成本（亿元）	807.11	841.30	4.24
费用总额（亿元）	104.08	112.87	8.45
销售费用（亿元）	40.46	38.94	-3.76
管理费用（亿元）	29.60	32.11	8.49
研发费用（亿元）	27.60	37.22	34.85
财务费用（亿元）	6.41	4.59	-28.35
利润总额（亿元）	100.37	60.17	-40.05
营业利润率（%）	19.44	16.02	-3.43
总资本收益率（%）	14.04	7.33	-6.71
净资产收益率（%）	21.48	10.16	-11.32

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年，公司实现投资收益 11.06 亿元，同比增长 179.53%，主要系公司处置长期股权投资、交易性金融资产及其他非流动金融资产获得的投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为 18.89%，对营业利润影响不大。

2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年有不同幅度的下降；与同行业公司对比，公司盈利指标表现处于中上游水平。

表 15 2021 年同行业公司盈利指标对比

公司简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
一汽解放	10.07	5.90	14.86
东风汽车	10.48	1.83	4.61
陕汽集团	10.04	1.28	2.06
公司	15.18	5.06	10.16

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

资料来源: Wind

2022 年 1—3 月, 受下游需求下降的影响, 公司实现营业总收入 153.29 亿元, 同比下降 57.19%; 实现利润总额 7.95 亿元, 同比下降 73.07%。

5. 现金流

2021 年, 公司经营现金流由净流入转为净流出, 现金收入比有所提高; 投资活动现金流仍为净流出, 且净流出规模大幅增加, 筹资活动现金流转为净流入状态。

表 16 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2021 年同比增长率 (%)
经营活动现金流入小计	1176.78	1217.87	3.49
经营活动现金流出小计	1004.77	1248.79	24.29
经营活动现金流量净额	172.01	-30.92	--
投资活动现金流入小计	591.71	197.92	-66.55
投资活动现金流出小计	596.94	212.30	-64.44
投资活动现金流量净额	-5.23	-14.38	--
筹资活动前现金流量净额	166.78	-45.30	--
筹资活动现金流入小计	65.16	94.54	45.08
筹资活动现金流出小计	149.59	71.37	-52.29
筹资活动现金流量净额	-84.43	23.17	--
现金收入比	113.29	113.76	0.47

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入小幅增长; 经营活动现金流出有所增长, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2021 年, 公司经营活动现金同比由净流入转为净流出。2021 年, 公司现金收入比为 113.76%, 同比提高 0.47 个百分点, 收入实现质量高。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入量大幅下降, 主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金净额下降所致; 投资活动现金流出大幅下降, 主要系投资支付的现金下降所致。2021 年, 公司投资活动现金净流出 14.38 亿元, 净流出规模大幅增加。

2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -45.30 亿元, 存在对外融资需求。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入额同比大幅增长, 主要系公司吸收投资

收到现金增加所致; 筹资活动现金流出额大幅下降, 主要系偿还债务减少所致。2021 年, 公司筹资活动现金净流入 23.17 亿元, 同比由净流出转为净流入。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 9.55 亿元, 投资活动现金流量净额为 -56.89 亿元, 筹资活动现金流量净额为 -9.85 亿元。

6. 偿债指标

2021 年, 公司偿债能力指标整体转弱, 但充裕的现金类资产仍可对应以短期债务为主的全部债务形成覆盖。公司或有负债风险小, 可用授信余额充足, 融资渠道通畅。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2021 年变动率 (%)、百分点
短期偿债能力	流动比率 (%)	114.42	118.71	4.30
	速动比率 (%)	85.42	94.13	8.71
	经营现金/流动负债 (%)	22.32	-4.00	-26.32
	经营现金/短期债务 (倍)	0.98	-0.13	-1.11
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.16	1.45	-0.71
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	122.60	82.58	-32.65
	全部债务/EBITDA (倍)	1.82	2.91	1.09
	经营现金/全部债务 (倍)	0.77	-0.13	-0.90
	EBITDA/利息支出 (倍)	30.12	18.24	-11.88
	经营现金/利息支出 (倍)	42.26	-6.83	-49.09

注: 1. 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同; 2. 2021 年变动率中, 相对值指标的变动率为 2021 年指标值减去 2020 年指标值, 绝对值指标的变动率为 (2021 年指标值/2020 年指标值-1)*100%

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率、速动比率较上年底有所提高, 流动资产和速动资产对流动负债的保障程度有所提高; 经营活动净现金流对流动负债及短期债务无法形成保障; 现金类资产/短期债务指标值有所下降, 但仍处于高水平。考虑到公司全部债务主要为短期债务, 公司现金类资产对全部债务的覆盖程度高。

2021 年, 公司 EBITDA 为 82.58 亿元, 同比下降 32.65%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 19.67%)、计入财务费用的利息支出 (占

5.13%)和利润总额(占72.87%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数有所下降,但EBITDA对利息的覆盖程度仍较高;公司全部债务/EBITDA有所上升,EBITDA对全部债务的覆盖程度高;经营活动净现金流无法对全部债务、利息支出形成保障。

截至2021年底,公司无重大未决诉讼。

截至2021年底,公司合并范围内的山东鑫海融资担保有限公司存在对外经营性担保,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,担保数额较小,担保对象较为分散。

银行授信方面,截至2022年3月底,公司共计获得银行授信额度689.99亿元,未使用授信540.61元,间接融资渠道畅通;公司合并范围内有3家上市公司,具有直接融资能力。

7. 公司本部财务分析

公司本部经营收入很小,盈利主要依赖投资收益;同时本部债务负担较重。公司本部未使用额度充足,持有的上市子公司股权均未质押,可变现能力较强。

截至2021年底,公司本部资产总额123.67亿元,较上年底增长8.33%。其中,流动资产30.82亿元(占24.92%),非流动资产92.85亿元(占75.08%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占71.05%)、应收款项融资(占8.04%)和其他应收款(占19.38%)构成;非流动资产主要由其他非流动金融资产(占11.96%)、长期股权投资(占64.22%)、固定资产(占5.49%)和其他非流动资产(占11.72%)构成。截至2021年底,公司本部货币资金为21.90亿元。

截至2021年底,公司本部负债总额71.09亿元,较上年底下降13.69%。其中,流动负债65.08亿元(占91.55%),非流动负债6.01亿元(占比8.45%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占29.22%)和一年内到期的非流动负债(占69.04%)构成;非流动负债主要由递延收益(占75.41%)和长期应付职工薪酬(占20.81%)构

成。公司本部2021年底资产负债率为57.49%,较2020年下降14.67个百分点。

截至2021年底,公司本部全部债务63.95亿元,均为短期债务。截至2021年底,公司本部全部债务资本化比率54.88%,公司本部债务负担较重。

截至2021年底,公司本部所有者权益为52.58亿元,较上年底增长65.37%,主要系未分配利润大幅增加所致,所有者权益稳定性强。在归属公司本部所有者权益中,实收资本为10.26亿元(占19.52%)、资本公积合计30.84亿元(占58.65%)、未分配利润合计10.33亿元(占19.64%)、盈余公积合计1.15亿元(占2.18%)。

2021年,公司本部营业总收入为0.91亿元,利润总额为19.66亿元。同期,公司本部投资收益为17.87亿元。

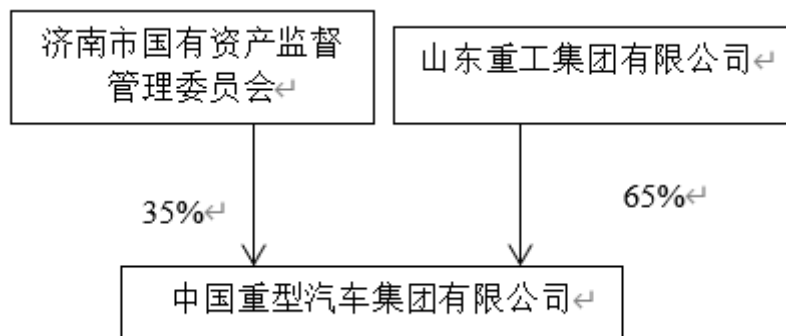
现金流方面,2021年,公司本部经营活动现金流净额为-1.29亿元,投资活动现金流净额13.06亿元,筹资活动现金流净额-9.66亿元。

截至2022年3月底,公司本部银行授信额度297.90亿元,尚未使用授信额度262.26亿元

十一、结论

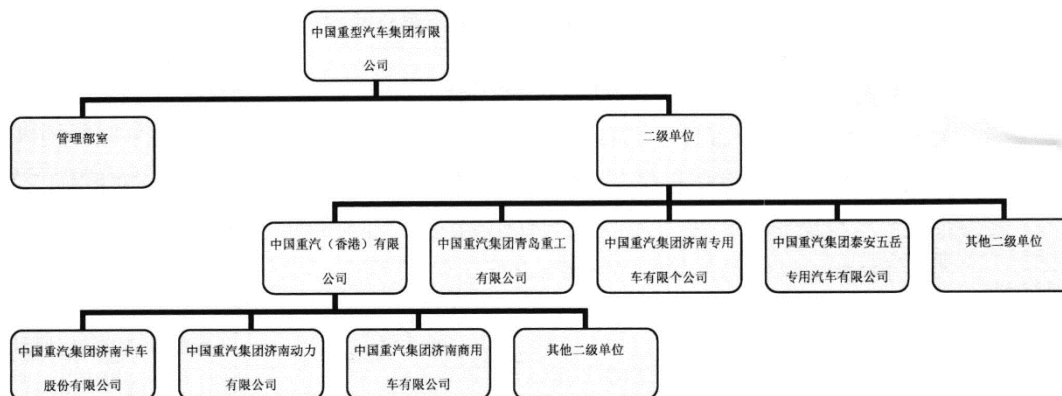
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“19重汽MTN002”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底中国重型汽车集团有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底中国重型汽车集团有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底中国重型汽车集团有限公司

主要子公司情况

序号	企业名称	业务范围	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	济南市齐汇小额贷款有限公司	金融服务	3.00	50.38	56.67
2	山东鑫海融资担保有限公司	金融服务	1.00	50.00	50.00
3	重汽集团保险经纪有限公司	保险经纪	1.00	100.00	100.00
4	中国重汽集团泰安五岳专用汽车有限公司	生产制造	3.20	100.00	100.00
5	济南汽车检测中心有限公司	服务业	0.38	100.00	100.00
6	中国重汽集团青岛重工有限公司	生产制造	3.40	100.00	100.00
7	中国重汽集团济南投资有限公司	投资	1.00	100.00	100.00
8	中国重汽集团济南专用车有限公司	生产制造	1.00	100.00	100.00
9	中国重汽（维尔京群岛）有限公司	投资	1.50	100.00	100.00
10	中通汽车工业集团有限责任公司	制造业	1.20	100.00	100.00

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	240.44	379.41	347.87	303.27
资产总额（亿元）	835.01	1207.33	1,274.05	1267.71
所有者权益（亿元）	274.40	366.96	473.01	479.67
短期债务（亿元）	139.91	175.86	240.35	233.10
长期债务（亿元）	37.91	47.32	0.33	0.33
全部债务（亿元）	177.82	223.19	240.68	233.43
营业总收入（亿元）	657.92	1009.61	1009.57	153.29
利润总额（亿元）	41.08	100.37	60.17	7.95
EBITDA（亿元）	67.41	122.60	82.58	--
经营性净现金流（亿元）	102.44	172.01	-30.92	9.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.70	8.71	7.33	--
存货周转次数（次）	2.63	4.23	4.07	--
总资产周转次数（次）	0.76	0.99	0.81	--
现金收入比（%）	119.09	113.29	113.76	100.06
营业利润率（%）	20.91	19.44	16.02	14.54
总资本收益率（%）	8.23	14.04	7.33	--
净资产收益率（%）	10.86	21.48	10.16	--
长期债务资本化比率（%）	12.14	11.42	0.07	0.07
全部债务资本化比率（%）	39.32	37.82	33.72	32.73
资产负债率（%）	67.14	69.61	62.87	62.16
流动比率（%）	120.30	114.42	118.71	122.04
速动比率（%）	88.94	85.42	94.13	94.08
经营现金流动负债比（%）	20.34	22.32	-4.00	--
现金短期债务比（倍）	1.72	2.16	1.45	1.30
EBITDA 利息倍数（倍）	9.09	30.12	18.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.64	1.82	2.91	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 数据单位除特别说明外均为人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.90	20.10	21.90	8.25
资产总额（亿元）	153.53	114.16	123.67	117.72
所有者权益（亿元）	6.85	31.79	52.58	52.47
短期债务（亿元）	58.48	30.26	63.95	57.66
长期债务（亿元）	35.10	44.94	0.00	0.00
全部债务（亿元）	93.58	75.20	63.95	57.66
营业总收入（亿元）	2.80	0.88	0.91	0.18
利润总额（亿元）	-34.81	16.25	19.66	-0.11
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-5.35	-8.46	-1.29	-6.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.39	0.94	0.50	--
存货周转次数（次）	48.44	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	68.00	190.34	83.20	146.27
营业利润率（%）	42.55	39.68	45.22	27.12
总资本收益率（%）	-28.75	18.65	19.00	--
净资产收益率（%）	-508.20	51.12	37.39	--
长期债务资本化比率（%）	83.67	58.57	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	93.18	70.29	54.88	52.36
资产负债率（%）	95.54	72.15	57.49	55.43
流动比率（%）	78.17	113.57	47.36	41.44
速动比率（%）	78.17	113.57	47.36	41.44
经营现金流动负债比（%）	-5.03	-26.95	-1.98	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.66	0.34	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；3. 数据单位除特别说明外均为人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
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+平均应收款项融资)
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持