

信用等级公告

联合[2010] 197 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信用状况进行综合分析和评估，确定

中国重型汽车集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月十八日

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

网址：www.lianheratings.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国重型汽车集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国重型汽车集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中国重型汽车集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国重型汽车集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国重型汽车集团有限公司主体长期信用等级自 2010 年 5 月 18 日至 2011 年 5 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月十八日



中国重型汽车集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2010年5月18日

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	10年3月
资产总额(亿元)	346.82	417.94	500.22	615.59
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	163.71	168.76	201.03	204.15
长期债务(亿元)	18.03	15.64	51.81	105.02
全部债务(亿元)	104.44	174.70	188.77	287.87
营业收入(亿元)	233.31	294.22	328.89	89.84
利润总额(亿元)	16.84	15.04	21.09	4.03
EBITDA(亿元)	23.77	23.96	30.30	--
营业利润率(%)	18.53	15.52	16.35	16.19
净资产收益率(%)	8.34	7.45	8.60	--
资产负债率(%)	52.80	59.62	59.81	66.84
全部债务资本化比率(%)	38.95	50.86	48.43	58.51
流动比率(%)	157.16	127.80	152.82	160.35
全部债务/EBITDA(倍)	4.39	7.29	6.23	--

注：①公司下属上市公司2007年开始执行新会计准则，编制2007年度合并财务报表时直接合并，主营业务收入、所有者权益等科目已作相应调整；公司自2008年开始全面执行新会计准则，2010年3月数据未经审计。

②公司将短期融资券计入应付债券，故相关短期债务指标高于计算指标。

分析师

孙恒志 王立婷

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国重型汽车集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内重型汽车行业的龙头企业，在行业地位、产业链、市场网络、发展前景等多方面的优势。同时，联合资信也关注到行业周期波动、市场竞争加剧、排放标准升级等因素给公司经营稳定性带来一定的不利影响。

随着国内外经济的恢复性增长及中国扩大内需政策的逐步实施，大规模基础设施建设带来的需求增长为重型汽车行业发展提供了良好支撑。同时，公司与德国曼（MAN）公司合资合作有助于进一步巩固其在行业内的领先地位。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司主要生产大吨位、大功率的货车、底盘和牵引车，在中国重型汽车市场占有率保持前列，竞争优势明显。
2. 公司拥有较为完整的重型汽车制造产业链，丰富的产品谱系，技术领先，综合竞争实力强。
3. 公司建立了完善的营销和服务体系，为其产销规模的持续扩大提供了有力支持。
4. 公司与德国曼（MAN）公司确定合资合作关系，有助于确保其技术优势，巩固公司的行业领先地位。
5. 中国加大基础设施建设投资将有助于提升对重型汽车的需求。

关注

1. 公司所处行业周期性特征较明显，行业景气度受宏观经济形势及相关政策影响较大。
2. 国内重型汽车市场竞争压力趋增，各重卡生产企业纷纷与国外汽车整车或发动机生产厂商

合作，对公司的市场份额及利润空间带来一定的挤压。

3. 公司负债水平有所上升，目前债务负担略有加重。

4. 钢材价格的上涨在一定程度上加大了公司成本控制的压力。

一、主体概况

中国重型汽车集团有限公司(以下简称“中国重汽集团”或“公司”)前身是成立于1956年的济南汽车制造总厂,其于1960年试制出中国首辆重型汽车黄河系列 JN150。1983年,国家为彻底改变汽车工业“缺重”局面,解决重型汽车工业低水平发展状况,组建了中国重汽集团,其作为中央直属企业,隶属国务院领导。2000年7月,国务院决定对中国重汽集团实施改革重组,主体部分下放山东省政府管理,2001年1月18日在此基础上成立了新的中国重汽集团,公司现为山东省属重点国有独资企业。

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

截至2009年底,公司纳入合并报表范围的子公司37家(附件2),其中境内上市公司1家,为中国重汽集团济南卡车股份有限公司(股票代码000951,股票简称“中国重汽”,以下简称“济南卡车股份”),境外上市公司1家,为中国重汽(香港)有限公司(股票代码 HK03808,股票简称“中国重汽”,以下简称“中国重汽香港”)。公司总部下设综合行政部、技术发展部、企业发展部、综合经营计划部、企业管理部、市场部、人力资源部、财务部、质量部、法律监审部和技改基建部(附件1);在职员工22604人。

截至2009年底,公司(合并)资产总额500.22亿元,负债总额299.19亿元,所有者权益合计201.03亿元(其中少数股东权益98.02亿元)。2009年公司实现营业收入328.89亿元,利润总额21.09亿元。

公司地址:济南市无影山中路53号;法定代表人:马纯济。

二、行业分析

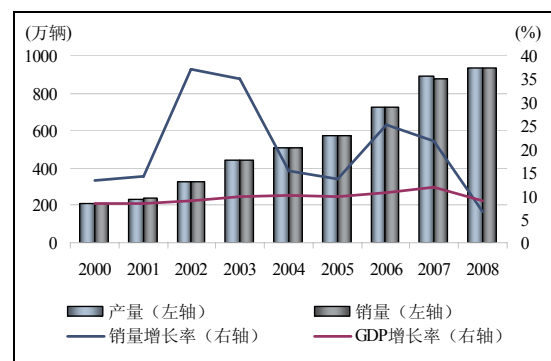
公司主要从事载重汽车、特种车、军用车、客车、专用车、改装车、发动机及机组、汽车零配件、专用底盘的开发研制和生产销售。汽车行业特别是货车子行业景气度对公司经营和财务状况有重要影响。

1. 中国汽车行业现状

行业整体概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点,是拉动国民经济增长的主要产业,也是国内机械工业中最大的产业,受到国家政策的重点扶持。

图1 2000年~2009年中国汽车销量走势图



资料来源:中国汽车工业协会

在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下,自2000年以来,中国汽车行业开始步入持续增长阶段(图1)。2008年,受宏观经济增速减缓,特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响,中国汽车市场结束高速增长势头转为低迷,全年汽车产销量分别为934.51万辆和938.05万辆,同比增长5.21%和6.70%,自1999年以来增速首次回落至10%以下。

为拉动内需,中国政府2009年以来先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策,自3月份起,二三线城市和农村市场需求强劲释放,小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激,拉动乘用车

销量爆发式增长,带动全年产销均超过千万辆。根据汽车工业协会统计,2009年国内汽车产销分别完成1379.10万辆和1364.48万辆,同比分别增长47.57%和45.46%,中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。2010年一季度,国内汽车产销分别完成455.45万辆和461.06万辆,同比增速双双超过70%,延续了上年的快速增长态势。根据汽车工业协会预测,2010年国家对于汽车工业的支持从根本上没有改变,全年汽车产量增速在10%左右,有望达到1500万辆。

从市场竞争主体看,中国汽车销量排名前十位的企业2008和2009年合计销售汽车分别为782.01万辆和1189.33万辆,分别占国产汽车销售总量的83.37%和87.16%。其中,2009年,上汽、一汽、东风、长安四大集团销量达841.76万辆,是带动中国汽车行业发展的主要力量。

从市场集中度来看,自2004年以来,国内排名前10位的整车生产企业,逐步具备了一定的品牌优势和市场竞争力,市场集中度保持在80%以上,但同美日欧等发达国家的汽车厂商相比,中国汽车产业集中度仍然较低。

自2005年起,中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准,汽车分为乘用车和商用车。乘用车包括基本型乘用车(轿车)、MPV、SUV和交叉型乘用车(包括微型客车及九座位以下的轻型客车),商用车包括客车、客车非完整车辆、货车、货车非完整车辆、半挂牵引车。

据中国汽车工业协会统计,中国商用车的产量由2003年的约174万辆增加至2009年的340.72万辆,年均复合增长率为11.85%。

2007年,受固定资产投资过热、计重收费、出口等因素影响,商用车行业以22.25%的销量增长率超过乘用车0.57个百分点,其中以客车和重型货车市场表现最为出色。2008年,商用车市场需求受宏观经济波动和国III排放标准实施提前消费效应消失影响,销量增长率为5.25%,较汽车总体销量增长率偏低。进入2009年后,受国家投资拉动和汽车下乡等有关政策

促进,上半年商用车市场逐步恢复,并逐渐呈现正增长态势;下半年市场需求明显回升,其中货车市场贡献较大。2009年全年商用车产销分别完成340.72万辆和331.35万辆,同比分别增长33%和28%。

据中国汽车工业协会统计,2009年商用车销量排名前十位企业依次为:北汽福田、东风、一汽、江淮、重庆长安、金杯股份、重汽、江铃、凯马和上汽通用五菱,上述十家企业2009年共销售商用车228.48万辆,占商用车销售总量的69%。

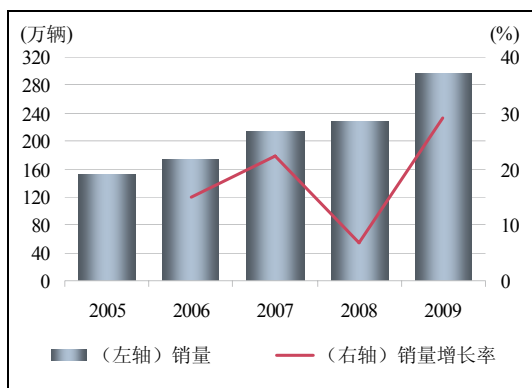
货车市场

货车主要作为用来运送各种货物或牵引全挂车而设计和装备的商用车辆,按总质量划分,总质量大于14吨的为重型货车,14吨与6吨之间的为中型货车,6吨与1.8吨之间的为轻型货车,1.8吨及以下的为微型货车。

货车是汽车行业细分市场的重要组成部分,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,在国民经济和社会发展中有着十分重要的地位和作用,与国民经济的发展紧密相关,一方面,国民经济的发展带动运输总量的增长;另一方面,货车行业本身是一个生产资料,属于投资概念,拥有一个与国民经济发展相关联的,包括钢铁、橡胶、电子等融为一体的产业链关系。

国民经济平稳较快增长和公路路网的日益发达所带来的物流需求增加和运输条件提升是推动货车行业持续发展的重要因素。当前,中国处于重工业化和城市化进程中,公路及基础设施建设发展迅速,公路总里程不断增长。据交通运输部统计,截至2009年底,全国公路总里程达382.82万公里,比2008年末增加9.8万公里,其中高速公路总里程6.5万公里,新增4719公里。同时,《国家高速公路网规划》指出,到2020年中国将建成8.5万公里高速公路。按照规划,2010年之前国内将保持每年新增3000公里高速公路。公路运输能力的增长为货车运输创造了良好条件。

图2 2005-2009年中国货车销量情况



资料来源：wind 资讯；以上数据含货车整车、货车非完整车辆（货车底盘）和半挂牵引车。

根据中国汽车工业协会统计，2005~2009年，中国货车销量受宏观经济形势变化影响十分明显，整体保持持续增长（图2）。

2008年货车市场总体呈现前高后低走势，下半年受出口市场萎缩、经济增速放缓的影响，国内货车市场需求转弱，加之2008年7月1日起，机动车全面实施国III排放标准，导致用户购车成本和使用成本上升，对货车市场产生一定的负面影响，2008年全年货车销量增长速度出现较大下滑。在重型货车（即总质量14吨以上的货车、货车底盘及半挂牵引车）市场方面，2008年上半年，受实施国III排放标准前透支性增长拉动，同比增长48.6%，下半年则有较大幅度下滑，全年销量为54.04万辆，占货车整体销量的23.69%。

随着国家扩大内需、促进经济增长政策的逐步实施，2009年国内货车市场需求逐步回升，其中货车整车产销232.63万辆和225.01万辆，同比分别增长46.85%和40.95%；货车非完整车辆产销51.47万辆和49.82万辆，同比分别增长15.70%和10.81%；半挂牵引车产销20.82万辆和21.11万辆，同比分别增长6.61%和8.73%。其中在国家出台的1.6升及以下排量车辆购置税减半等利好因素刺激下，微型货车增速最为明显；此外，受益于基础设施建设的拉动及下半年国内实体经济的回暖，2009年重型货车实现销量63.62万辆，同比增长17.73%，尤其在

下半年出现恢复性增长。

在出口方面，2009年国际汽车市场需求低迷，严重影响了中国汽车产品的出口，全年货车出口14.12万辆，同比下降27%。从分月出口情况看，下半年汽车出口降幅逐渐收窄。随着2010年全球经济复苏、外需逐步改善，至3月底，中国汽车出口量同比和环比均呈现一定的上升趋势。考虑到中国货车具有突出的性价比优势，以及出口市场主要在发展中国家，这些国家基础设施建设投资需求巨大，未来货车出口仍具备较好的发展前景。

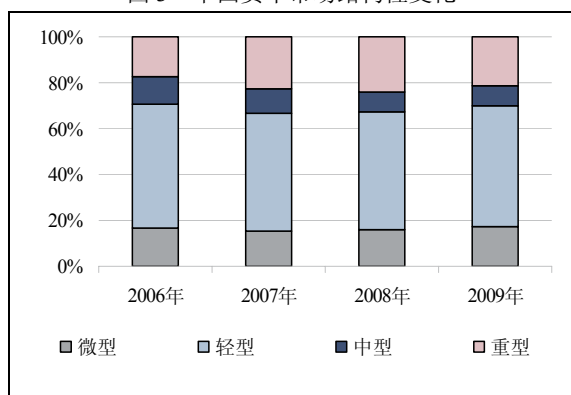
2004年以来，国家有关部门出台了《道路车辆外廓尺寸、轴荷及质量限值》、《关于在全国开展车辆超限超载治理工作的实施方案》等一系列政策法规，加强对超载超限的打击治理力度。限制中小型货车的经营，促进长途运输车向重型化方向发展。2006年交通部与国家发改委联合发布的《关于降低车辆通行费收费标准意见》，载质量10至15吨的“四类车辆”通行费降低20%，载质量15吨以上的“五类车辆”通行费降低30%。以及计重收费制度作为一种治理超载方式为经营高速公路的公司广泛采用，目前，计重收费已经在全国大范围实施并向干线公路拓展。

上述政策推动了货车市场的结构性调整，近年来，重型货车凭借较好的经济性（按照计重收费政策，其每吨货物收费相对较低，同时每吨货物耗油量相对较少）逐步扩大市场份额，而中型货车市场正在逐步萎缩（图3）。2009年重型货车销量占货车整体销量的21.53%，相对2008年下降了约两个百分点，主要是因为上半年宏观经济增速放缓，公路物流行业受到很大影响导致需求有所下降；其次，在2009年汽车下乡和1.6升及以下排量车辆购置税减半政策刺激下，轻型货车和微型货车市场火爆，挤占了部分市场份额。

2010年一季度，国内经济持续向好，大量在建项目建设稳步推进，带动重型货车需求增长。一季度重型货车销量26.76万辆，同比增

长 162.15%。重型货车占货车总销量的 26.98%，占比有所提高。

图 3 中国货车市场结构性变化



资料来源：中国汽车工业协会。；以上数据含货车整车、货车非完整车辆（货车底盘）和半挂牵引车。

从市场竞争格局看，国内货车制造商拥有较强的自主研发能力和低成本优势，货车发动机、变速器等总成技术逐步提升，整车产品的动力性、舒适性和可靠性得到改善，产品结构和承载能力能够较好地适应当前国内市场的发展需求，国外品牌货车对国内竞争影响不大。目前，国内轻型货车制造商主要集中于北汽福田、东风汽车、江淮汽车和江铃汽车等；中型货车中一汽集团和东风汽车居主导地位。在重型货车市场，2009 年销量前 5 名为一汽集团、中国重汽、东风汽车、北汽福田和陕西重汽，根据中国汽车工业协会统计，2009 年以上 5 家企业市场份额分别为 22.25%、19.61%、18.24%、12.93%和 10.60%；2010 年 1~3 月，一汽集团和中国重汽市场份额分别为 23.45%和 20.14%，继续保持第一、第二位。随着重型货车市场需求不断扩大，以及产品较高的盈利水平吸引，各企业产能规模持续增加，同时一些原本不生产重型货车的汽车厂和非汽车生产企业进入重型汽车领域，如北汽福田、江苏春兰、上汽集团等，使重型货车的市场竞争压力趋于增大。

总的来看，货车作为生产资料，与宏观经济形势紧密相关，周期性特征比较明显。2008 年下半年至 2009 年一季度，国内外经济增速减缓对其行业景气程度有较大影响，货车市场增

速趋于下滑。随着 2009 年下半年扩大基础设施投资规模的拉动和实体经济的回升，货车销量逐步回升。

根据国家“十一五”发展规划，“十一五”期间固定资产投资的重点仍然是交通、水电、水利、能源、建筑及环保等基础设施。这将有利于带动相关行业的发展，扩大投资，增加物流运输需求，为货车行业发展创造良好的机遇。长期而言，受益于中国地域宽广、公路路网日益发达，以及国内大规模基础设施建设和庞大固定资产投资带来的交通运输需求增长，货车行业发展前景良好。

2. 行业关注

零部件配套水平有待提高

目前，零部件采购呈现全球化趋势，这导致一方面进口零部件数量猛增，另一方面外国零部件企业在中国设置生产基地进行生产。目前美国的德尔福、日本的电装、德国的博世等世界级零部件巨头已进入中国市场，市场份额已超过 15%，其雄厚的资本、强大的技术实力以及丰富的运作经验对国内其他零部件企业的生存构成威胁。

目前中国汽车零部件生产属于劳动力密集型工业，在原材料采购、制品过程控制、制成品的销售、流通和服务方面缺乏成本优势，整体技术水平不高，高端配套产品依赖进口。

钢材价格波动加大汽车企业成本控制压力

汽车制造成本主要由产品开发、零部件及原材料等构成，其中钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。2006 年以来受国际铁矿石价格持续大幅度提升以及焦炭、能源电力等综合影响，国内汽车用主要钢材价格不断上涨，使汽车企业生产成本上升，而 2008 年下半年则出现不同幅度回落。2009 年在国家振兴钢铁行业的宏观政策带动下，钢材价格综合指数调整幅度明显减小。

进入 2010 年后，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，

钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。中长期来看，钢材价格的波动将直接影响汽车生产企业的利润空间和盈利水平。

燃油价格波动影响汽车需求

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升。中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

从成品油价格来看，中国政府自2009年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，对成品油进行了多次调整，其中主要为上调。但相对乘用车而言，重型货车受油价波动的影响较小。

燃油税政策促进汽车行业结构性调整

根据国务院决定，自2009年1月1日起国内正式实施成品油税费改革，燃油税的实施将推动汽车需求向具有燃油经济性汽车需求的结构转变，这对产品燃油经济性出众的企业是个利好。此外，由于大型商用车每吨每公里的使用成本低于中型商用车，燃油税的征收将使得客车和货车进一步向大型化、重型化发展。

3. 行业政策

汽车产业振兴规划

2009年初，国务院常务会议审议并原则通过了《汽车行业调整振兴规划》。主要内容包括：培育汽车消费市场，降低乘用车车辆购置税，增加老旧汽车报废更新补贴资金；推进汽车产业重组；支持企业自主创新和技术改造；实施新能源汽车战略；支持汽车生产企业发展自主品牌，加快汽车及零部件出口基地建设，发展现代汽车服务业等。规划提出重型载货车占载

货车的比例要达到25%以上，未来大吨位货车产品市场需求广阔。

根据财政部文件指出，2010年汽车以旧换新的单车补贴金额标准提高到5000元~1.8万元。比2009年的3000~6000元补贴标准大大提高。该内容涵盖货车、客车的所有细分车型，将有利于进一步拉动全国性的汽车消费。

节能减排

2007年12月，由国务院机关事务管理局和中央国家机关事务管理局联合下发的《关于做好中央和国家机关节能减排工作的紧急通知》明确要求，中央和国家机关各部门、各单位要切实做好公务用车节能减排工作，带头使用经济、节能、环保的自主品牌汽车，原则上不配备越野车。该通知体现出在建设“节约型社会”的大环境下，中国政府汽车采购的变化和未来趋势。

2007年12月底，国家环保总局出台《关于柴油汽车实施国III排放标准意见的复函》的政策说明文件，重申2008年严格执行国III排放标准的政策要求。2008年7月1日起，中国全面实施国III排放标准。

上述体现了国家稳定和扩大汽车消费需求，以及通过加快汽车工业结构性调整、加大节能减排等举措推动汽车工业发展的政策导向。

4. 行业发展

市场发展空间广阔

汽车市场增长主要来自于居民可支配收入的大幅提高及其消费能力的升级。截至2009年底，全国机动车保有量为1.866亿辆，机动车保有量呈快速增长趋势，但千人机动车保有量仍远低于国际平均水平。从长期来看，在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，汽车市场发展空间广阔。

行业并购重组进程加快

面对产能过剩制约我国汽车工业持续发展的问

和改革。中国政府在 2009 年的汽车产业振兴规划中明确提出，通过兼并重组，形成 2~3 家产销规模超过 200 万辆的大型汽车企业集团，4~5 家产销规模超过 100 万辆的汽车企业集团，产销规模占市场份额 90% 以上的汽车企业集团数量由目前的 14 家减少到 10 家以内。

目前，国内商用车重组主要表现为以引进国外先进技术为目的的合资模式，如 2009 年 7 月，中国重汽香港通过与卡车巨头德国曼公司战略合作获得其卡车和发动机技术；8 月，北汽福田公司和戴姆勒成立中重卡合资公司，对福田欧曼中重卡产品进行升级；9 月，江淮汽车与北美工程机械生产商卡特彼勒公司 (Caterpillar)、北美商用车及发动机生产巨头纳威司达公司成立合资公司，生产中重卡及其零部件，其中外方股东主要以现金加技术的形式入股。可以预见，未来“技术转让+股权投资”将成为中国商用车企业和外方合作的主要模式。

除了与国外企业合作之外，国内商用车企业之间也开始了联合重组。2009 年 12 月，安徽省两大商用车企业星马汽车和华菱汽车计划通过联合重组做大做强，星马汽车拟通过定向增发收购华菱汽车 100% 股权，从而整合优质资源，进一步巩固市场优势地位。

三、基础素质

1. 公司规模与竞争力

公司主要生产总质量 14 吨以上的货车、货车底盘及半挂牵引车（以下统称“重型汽车”），是中国重型汽车行业的龙头企业。2009 年，公司列中国企业联合会和中国企业家协会共同评选的“中国企业 500 强”第 112 位，较 2008 年前进了 11 位；“中国企业效益 200 佳”第 94 位。截至 2009 年底，公司纳入合并范围子公司共 37 家，其中下属的中国重汽香港是中国机械制造业在香港上市的第一支红筹股。

公司拥有重型汽车最丰富的产品谱系和较

高的发动机、关键总成及零部件生产水平和自供能力，能够提供 HOWO、斯太尔王、斯太尔、黄河等多个面向不同目标客户的 2000 多个车型，功率覆盖 140~460 马力，涵盖各类厢式载重汽车、牵引车、自卸车、改装车、特种车等多种用途的重型汽车。同时，公司是少数同时拥有重型汽车及其发动机生产能力的制造商之一，也是国内拥有国 III 柴油发动机生产能力的企业之一，几乎能够生产重型汽车整车生产所需的所有关键零部件及总成。

公司自 2001 年改革重组以来，实现了高速发展，销量从 2000 年的 3800 辆增至 2009 年的 125018 辆。公司产品以大吨位、大功率重型汽车为主，是国内重型汽车行业的龙头企业，竞争优势明显。2009 年，公司实现重型汽车销量 12.47 万辆，同比增长 11.94%，占国内该产品市场销量的 19.61%，在国内重型汽车市场位居前列。

公司技术中心在国家级重型汽车中心排行中名列前茅，检测中心是国家重型汽车发动机排放标准的主要起草单位。目前公司在大吨位、大功率重型汽车技术方面居于国内领先地位，研发实力强为公司可持续发展奠定了良好基础。

此外，公司建立了覆盖全国的营销、售后服务网络和配件供应体系，产品出口 50 多个国家，具有较强的品牌影响力，“中国重汽 SINOREUK”品牌不仅享誉国内，而且逐步得到国际市场的认可，“中国重汽”荣获 2006 年中国重型汽车行业十大影响力知名品牌，被联合国开发计划署、世界生产力科学联盟共同授予“世界市场中国十大年度品牌”和“中国十大世界影响力品牌”。

总体看，公司行业地位突出、市场占有率较高，产业链较为完整，产品技术领先。

2. 主要下属公司

2006 年 6 月，公司启动了主营业务整体重组上市工作。2007 年 4 月，公司设立了子公司

中国重汽香港，并将从事卡车业务、核心零部件业务、金融服务和技术研发的 9 家核心子公司（包括济南卡车股份）纳入中国重汽香港，保留了特种车辆制造、客车制造、房地产等业务。2007 年 11 月，中国重汽香港在香港联交

所主板成功上市，获得募集资金 99.4 亿元。整体上市的完成有利于公司整合优化内部资源、提升运营管理效率，同时也有力的拓宽了公司融资渠道、改善了公司资本结构、增强公司的核心竞争力。

表 1 公司主要下属公司及其 2009 年底经营情况

公司全称	简称	概况	级别	公司持股 (%)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	利润总额 (亿元)
中国重汽集团专用汽车公司	重汽专用车	是全国最大的重型专用车、改装车研发、生产、出口基地之一	2	100.00	14.08	2.56	12.60	0.22
中国重汽（香港）有限公司	中国重汽香港	包括集团整车、发动机制造业业务，研发及金融服务业务	3	51.00	383.99	182.05	275.07	14.47
中国重汽集团济南特种车有限公司	济南特种车	是集团特种车和军车产品的生产基地	3	100.00	11.06	3.03	12.63	0.05
中国重汽集团济南卡车股份有限公司	济南卡车股份	生产 HOWO、斯太尔王、斯太尔系列共 2000 多个品种的车型	4	63.78	160.63	31.63	203.61	7.04
中国重汽集团济南动力有限公司	济南动力	是集团内为整车配套的核心零部件公司，拥有亚洲最大的桥箱生产基地和生产加工能力	4	100.00	146.00	78.12	86.54	6.22
中国重汽集团济南商用车有限公司	济南商用车	生产斯太尔、黄河系列整车和各类汽车零部件	4	100.00	51.8	21.18	72.08	2.67

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司董事长马纯济先生，57 岁，本科学历，高级经济师，曾任济南汽车配件厂厂长兼党委书记、济南市机械局副局长、槐荫区副区长、槐荫区区长、槐荫区委书记、济南市经委主任兼市委工交工委书记、济南市人民政府副市长、济南市委副书记。2000 年至今任公司董事长、党委书记。

公司总经理蔡东先生，47 岁，硕士学历，高级工程师，曾任济汽总厂产品处副处长、济汽总厂技术中心主任、济汽总厂厂长助理、重汽公司质量部部长、齐鲁考格尔副总经理兼总工、红旗考格尔总经理、公司技术发展中心主任、公司董事、副总经理、总工程师。2002 年至今任公司总经理、党委副书记。

截至 2009 年底，公司共有职工 22604 人。从学历构成来看，大学专科以上占比 40.6%；高中中专占比 39.1%，高中以下占比 20.3%。从职称构成看，高级职称的有 524 人，中级职称 1736 人，初级职称 2580 人。从年龄分布上看，30 岁～50 岁占比较大，为 92.6%。

综上，公司高级管理人员综合素质较高，

行业从业经验丰富；员工队伍文化水平和年龄结构情况符合行业特点。

4. 研发实力和技术优势

公司拥有较为完善的产品技术研发体系，下属的技术中心在国家级重型汽车中心排行中名列前茅，拥有的三维 CAD 协同设计环境，PDM 管理方式的实施为建立快速反应的新产品开发体系提供了有力的手段；检测中心是国家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。

斯太尔技术

公司于 1983 年正式与奥地利斯太尔公司签订斯太尔 91 系列重型卡车引进技术合同，引入该技术。目前，公司拥有斯太尔技术的知识产权和商标使用权以及斯太尔整车和斯太尔发动机的生产技术和生产能力，已成为国内国产化重型汽车制造的最成熟技术。公司在斯太尔技术的基础上开发了第三代中高档重型汽车平台“斯太尔王”系列，利用斯太尔技术改进了第二代中档重型汽车平台“斯太尔”系列，其产品面向不同目标客户，均具有较大的市场占有率

率。

电控直列泵废气再循环（EGR）技术

2008年7月起施行的国III排放标准对发动机提出了更加严格的尾气排放限制，促使各生产商对现有发动机技术进行更新换代。目前所普及采用的两种能满足要求的主流发动机技术分别为高压共轨技术和EGR技术，而中国重汽是中国目前唯一采用EGR技术的发动机生产商。相对于较高制造成本，且关键技术及零部件尚需依赖进口的高压共轨技术，EGR发动机生产成本较低，且完全满足国III标准的各项要求，在国内市场有很强的竞争优势。但高压共轨技术燃烧效率较高、节能性能好，且具有很高的技术升级能力；而EGR发动机是否有能力进一步进行技术提升，从而满足即将在2010年开始实施的根据欧IV标准制定的国IV排放标准，尚需进一步考查。

HOWO-A7相关技术

公司与国际上拥有领先技术的重卡制造商沃尔沃公司实现了整车生产和发动机生产两大领域的合资合作，原有重型汽车技术水平得到提高。公司利用沃尔沃技术建立了第四代高档重型汽车平台生产“HOWO”系列重卡产品，尤其是“HOWO-A7”重卡产品的成功下线，进一步稳定了公司在重型卡车行业中的领先地位。“HOWO-A7”采用D12发动机，是目前国内最具代表性的重卡发动机，功率范围在340~460马力，具有燃油经济性和驾驶安全性。该发动机大修里程在100万公里以上，有效地解决了国内其他同类机型售后故障较高的难题，同时也满足了国III、国IV排放标准，并在一定程度上具备国V的技术升级的潜力。“HOWO-A7”采用“SMARTSHIFT-AMT”智能换挡手自一体变速器，一般较手动箱省油3%~5%。“HOWO-A7”采用有限元及相关工程软件优化设计的新技术前桥分为7吨和9吨两大类，该类前桥都标配了盘式制动器，与欧美最新重卡的配置完全一致。

公司获取德国曼技术使用权

2009年10月，中国重汽（香港）与德国曼（MAN）正式建立战略合作协议，在保持中国重型汽车集团有限公司对中国重汽（香港）51%的控股条件下德国曼（MAN）将通过认购公司的可转股债券以及向重汽集团购买公司已发行股份，获得中国重汽（香港）25%加一股的股权，涉资5.6亿欧元。

MAN拥有超过250年的经营历史，于1893年生产出世界上第一台柴油发动机，目前MAN在其包括卡车、客车、柴油发动机和涡轮机械在内的主要业务领域均保持全球领先地位。上述交易完成后，双方将在“技术提升型”卡车和欧III、欧IV、欧V发动机的生产制造、质量控制、销售和售后服务等方面展开合作，从而使公司中长期竞争力显著提高，为公司未来发展奠定了良好基础。

总体看，公司在整车装配生产，较高性能发动机和关键总成及零部件上具有很强的自主研发能力，形成了“重卡一条龙”的开发布局。

5. 外部环境与支持

公司所在地山东省济南市，是经济发达的山东半岛经济圈的核心城市。山东省是全国经济最发达的地区之一。根据山东省统计局发布的2009年全省经济运行数据，经初步核算，2009年全省实现生产总值（GDP）33805.3亿元，按可比价格计算，增长11.9%，位居全国第三。目前，山东省高速公路网的通车里程超过4700公里，位居全国第二，省内多数城市之间可在半日内到达；同时，山东省地处渤海湾，拥有青岛、烟台、威海、日照等多个优良港口，海运便利。山东省充裕的经济实力和便利的地理位置为公司的发展提供了优越的外部环境。

2008年12月，公司与济南市建委达成战略合作协议，济南市城建系统向公司采购其管理项目所需的客车、洒水车、垃圾车、消防车、自卸车等专用车辆和其他重型车辆共计约500辆。

2009年1月,根据山东省科技厅等联合下发的《关于认定“山东中德设备有限公司”等505家企业为2008年第一批高新技术企业的通知》,公司下属子公司济南动力、中国重汽集团济南桥箱公司、济南复强动力有限公司被认定为山东省2008年第一批高新技术企业,发证日期为2008年12月5日,认定有效期3年。按照相关规定,上述公司在认定有效期内,按15%的比例征收所得税。

2009年初,公司申报的“年产1万台16档大扭矩重型汽车变速箱技改项目”已被国家发展改革委、工业和信息化部列入国家重点产业振兴和技术改造(第二批)2009年第三批扩大内需中央预算内投资项目。2009年11月,国家发展改革委、工业和信息化部以发改投资[2009]2825号文下达了该项目的贴息专项资金700万元的投资计划。

总体看,公司具备有利的区位优势和政府政策支持,外部发展环境良好。

四、公司管理

1. 管理体制

公司为国有独资公司,由山东省国资委履行出资人职责。公司不设股东会,由省国资委依法行使其职权。公司依法建立以产(股)为纽带的母子公司体制,规范母子公司的法人治理结构。

公司依照《公司法》设立董事会,董事会由7人组成,董事会成员按有关规定的程序产生,董事会成员中的职工代表由公司代表大会选举产生,董事会设董事长1人。公司实行董事会领导下的总经理负责制;设总经理1名,由董事会按照有关规定程序聘任或者解聘;副总经理、总经济师、总工程师、总会计师若干名,协助总经理工作,经总经理提名由董事会聘任或者解聘。

公司对重要子公司的国有资产实行统一经营和管理;对控股子公司、参股公司通过派出

产(股)权代表,依法行使资产管理权;监督全资子公司真实准确地反映经营成果,考核其资产保值增值指标和其它经营指标完成情况。公司制订了有关部门关联交易的规则,规范母公司与子公司、子公司之间的财务往来。

2. 管理水平

公司总部设有综合行政、技术发展部、企业发展部、综合经营计划部、企业管理部、市场部、人力资源部、财务部、质量部、法律监审部、技改基建部等职能部门。

固定资产管理方面,公司在进行固定资产台账和财务部门固定资产财务账的定期核对前,固定资产管理部门必须确保固定资产台账记录与固定资产盘点结果一致。任何固定资产实物的变化(新增或报废)应当及时反映到固定资产台账的记录中。

资金管理方面,公司为了提高资金使用效率,确保资金安全,实施集团范围内的资金集中管理。公司由集团公司财务部统筹安排资金,并以财务公司为结算平台,利用财务公司结算中心及集团公司指定外部银行成熟的网上银行结算手段,实现全集团范围内资金归集、统贷统还和收支两条线管理。公司要求各单位每月3日前将下一个月的资金预算上报集团公司财务部,财务部汇总平衡后报集团公司资金例会研究。资金预算实行动态管理,滚动预算。公司在采购、项目资金上采取集团统一调度分配的管理制度。

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

质量管理方面,公司下属各子公司均有质

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

人力资源管理方面，公司依据《劳动法》，全面实行劳动合同制度，择优聘用、竞争上岗。公司按省国资委工资总额计划核定办法，加强对工资总额的管理；对子公司的工资总额进行审核、监督。公司建立了以绩效为导向的薪酬考核体系。通过员工自评、部门综合评价、绩效考核委员会审批等程序，根据个人绩效考核结果确定效益奖金。

总体来看，公司管理体制健全，管理制度较为完善，内部管理较为规范，有效的公司管理保证了公司的正常运营和发展。

五、公司经营

1. 经营现状

公司主营业务包括研发、零部件生产、整车生产和销售等，构成了完整的汽车制造业产业布局。

2007～2009 年公司营业收入以年均 18.73% 的幅度快速增长，2009 年实现营业收入 328.04 亿元，营业利润率 16.35%，与 2008 年相比略有提高，但较 2007 年有所下降，主要是原材料价格波动，以及排放标准升级带来的成本上升影响。其中，整车业务收入受产品产销量持续较快增长影响，三年年均增长 16.42%，并在主营业务收入中占比保持稳定；公司的其他业务主要包括发动机、零部件及其他改装车辆，近年，由于零部件和改装车的增长，使其在主营业务中的占比由 2007 年的 4.91%，增长到 2009 年的 10.20%。

总体看，公司主营业务突出，2007～2009 年收入持续较快增长，整体毛利率水平较高，特别是整车业务是公司重要的收入和利润来源。

表 2 公司主营业务收入构成

业务分类	收入占比 (%)			收入增长率 (%)	
	2008	2009	2010 年一季度	2008	2009
整车	92.49	86.64	89.8	37.83	10.19
其他	7.51	13.36	10.20	--	--
合计	100	100	100	26.04	13.48

资料来源：公司提供。

2010年1～3月，公司实现营业收入89.84亿元、利润总额4.03亿元，分别为2009年全年水平的27.32%和19.09%。

2. 生产

目前公司建立了济南工业园、章丘产业园、长清工业园和济宁工业园等重要的生产基地。

表 3 公司生产基地分布

分类	主要下属企业
济南工业园	济南卡车股份
章丘产业园	济南动力、济南商用车
长清工业园	济南特种车
济宁工业园	济宁商用车

资料来源：公司提供

整车

公司整车生产主要包括货车和客车两大板块，各类车型超过2000多个，其中又以总质量为14～32吨的货车及货车底盘和准拖挂总质量为25～40吨的半挂牵引车为主。其中济南卡车

股份以生产HOWO、斯太尔王、斯太尔系列等大吨位重型汽车为主，济南商用车和济宁商用车侧重斯太尔、黄河和豪运系列中重型汽车，济南特种车则是军用、码头等特种车，重汽专用车和泰安五岳专用车根据客户需求进行改装，提供洒水车、环保车等专用车，中国重汽集团济南客车有限公司（以下简称“济南客车”）从事客车生产。上述子公司在产品结构上各有侧重，丰富的产品谱系能满足多个面向不同目标客户的需求，良好的协同效应有力增强了公司的市场竞争力。

在整车生产能力方面，近年来，随着济南卡车股份技术改造、新装配线的建设和济南商用车在济南市章丘产业园新卡车生产基地的搬迁建设工作逐步完成，公司产能规模持续扩大。伴随生产能力的快速提高，公司整车产销量较

快增长，2008年上半年，受国III排放标准实施导致需求提前释放的影响，公司产销增长势头较快，全年公司累计产、销量分别为106377辆和112017辆，分别同比增长6.16%和11.33%；2009年，中国经济的企稳回升，受益于良好的宏观及行业形势，公司产销量大幅增长，2009年，公司累计产、销量分别为120930辆和125018辆，较上年增长13.68%和11.61%，继续保持重型汽车行业的领先地位；其中又以大吨位重型汽车为主，特别是在40吨以上牵引车，市场占有率高达50%以上，稳居行业首位（表4）。2010年1~3月，受益于良好的行业景气度，公司市场需求强劲，累计产、销量分别为54381辆和53915辆，分别较2009年同期增长66.06%和69.07%，其中重型汽车市场占比20.14%，略低于中国第一汽车集团公司。

表4 2009年公司按总质量划分产品产销量

种类（辆）	产量	销量
一、汽车	120930	125018
1、客车合计（完整+非完整）	4	4
2、货车	97452	99268
（1）总质量小于14吨货车合计（完整+非完整）	313	288
其中：总质量≤14t	313	288
（2）总质量大于14吨以上货车合计（完整+非完整）	97139	98980
其中：14t<总质量≤19t	3441	3222
19t<总质量≤26t	69597	70846
26t<总质量≤32t	23112	24066
32t<总质量	989	846
3、牵引车合计	23474	25746
其中：准拖挂车总质量≤25t	-	-
25t<准拖挂车总质量≤40t	17473	18399
40t<准拖挂车总质量	6001	7347
重型汽车（为总质量14吨以上货车合计+牵引车）	120613	124726
二、改装车	26030	26235

资料来源：公司提供。

公司拥有HOWO、斯太尔王、斯太尔、金王子、黄河少帅、豪卡和豪运等产品系列，2000多个型号，且所有的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，覆盖了广泛的客户群体。其中HOWO系列于2005年正式推出，主要面对高端市场，由于其更强的动力性、舒适性、安全性以及成本优势，获得用户的广泛认可，该系列产品产销量在全部产品中所占比重最大，2009年占全部产品销量的

68.68%。HOWO系列车型曾获中国交通部按性能、安全及环保等因素选出的中国最佳载货车辆型号，以及被中国市场品牌用户满意调查组织委员会评为客户满意度的品牌之一。2008年，公司在保持产品产量增长的同时，加快新产品的开发和技术改进，推出了体现重型卡车舒适性、安全性、经济性与一体的新型产品——“HOWO-A7”系列，以及2008款金王子、HOKA系列等新车型，使产品结构进一步优化

和升级。新品A7系列于2009年2月投放市场，并实现全年1555辆的销售成绩，说明了企业高技术附加值产品的市场认知度高，能够较快被市场接受。

表 5 近年公司主要产品系列产销量

产品系列(辆)	产量			销量			其中:出口量		
	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月
HOWO	68546	83322	36067	71610	85866	35998	13338	7209	1081
金王子	14177	18229	8433	15823	19312	8792	1043	479	110
黄河少帅	1754	919	602	1521	1000	567	-	-	-
其他	21900	18460	9279	23063	18840	8558	964	389	62
合计	106377	120930	54381	112017	125018	53915	15345	8077	1253

资料来源: 公司提供

其他业务

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。2008年11月，山西省大同市国资委将山西齿轮集团无偿划给公司，山西齿轮集团是国内较大的重型汽车变速箱生产厂家之一，截至2009年底，山西齿轮集团已完成产品切换，其搬迁改造项目预计于2012年完工，届时，将形成变速箱22万台、桥齿10万对、发动机齿轮和工程机械齿轮200万件的综合生产能力。公司是国内少数同时拥有重型汽车及其发动机生产能力的制造商之一，也是国内拥有

国Ⅲ柴油发动机生产能力的企业之一。公司较为完整的重型汽车制造产业链条，使公司成本优势、质量保证和综合竞争力显著增强。

公司发动机生产分布在杭州市、济南市两个生产基地，2007年以来，公司先后完成了上述基地发动机生产线的产能提升改造项目。公司发动机和零部件在保证满足公司自用外还将部分产品投放市场销售。2009年公司共生产发动机133898台，销售137353台。公司下属子公司济南动力是集团内为整车配套的核心零部件公司，拥有亚洲最大的桥箱生产基地和生产加工能力。

表 6 近年发动机及主要零部件产销量

产品	2008 年		2009 年		2010 年 1-3 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
发动机总计(台)	124229	119955	133898	137353	59231	53823
车桥总计(根)	303190	304738	347930	344300	172653	169095
变速器总计(台)	50026	45000	117304	121910	57230	62735

资料来源: 公司提供

除重型卡车外，公司在军用车辆、矿用车辆、码头车辆等特种车，洒水车，环保车辆等专用车辆生产和销售上亦具备较强能力，目前，公司已形成以中国重汽集团专用汽车公司、济南专用汽车有限公司、泰安五岳专用汽车有限公司、柳州运力公司及湖北华威专用汽车有限公司为主的改装车生产基地。2008年11月，公司与济南市建委达成战略合作协议，济南市城建系统向公司采购其管理项目所需的客车、洒水车、垃圾车、消防车、自卸车等专用车辆和其他重型车辆共计约500辆。2009年，公司实现改

装车产量和销量分别为26030辆和26235辆，较上年同期增长28.21%和30.13%。2010年1~3月，公司实现改装车产量和销量为10054辆和7778辆，增长速度较快，主要由于公司在2009年完成了对下属改装厂结构及技术水平的改造，使其改装能力大幅提高，解决了公司改装瓶颈的问题。

3. 原料和零部件供应

公司生产所需核心零部件总成(包括驾驶室、发动机、车桥及车架等)主要自制；而原

料钢材依赖外部采购,其主要采购厂商为宝钢、武钢、太钢及鞍钢等;车轮、轮胎、汽车电子等部分零部件则需从外部供给,其合作厂商包括三角轮胎、双星轮胎、济南优耐特、沈阳蓄电池及烟台海德等。2009年,钢材价格的上涨一定程度提高了公司的生产成本,压缩了公司的盈利空间,但是公司通过预付款等方式,加大对钢材等原材料的集中采购,锁定了生产成本。

在外部采购方面,公司制定了详细的管理办法,对公用件和原材料实行集团整体采购以获得更有市场竞争力的价格,对单一供应商的依赖程度较低,以应对突发事件。由于公司规模迅速扩张,其他零配件的采购量较大,令其在降低材料采购成本方面具备了竞价优势。同时,公司对于供应商的资格进行严格考察论证和监督管理,每年通过举行采购招标大会的方式确定主要供应商,安排年度供货计划,签订年度供货合同,并实施供应商和合同管理,实现对采购成本的有效控制。公司主要供应商均与公司建立了长期战略合作关系,能较好满足公司生产需要。

4. 销售

国内销售

公司依据“市场先行”的原则,在国内建设覆盖面广、关系紧密的销售网络。在销售体系的建设方面,公司在统一市场网络规划、统一市场营销筹划的基础上,实施统一的商务政策和价格政策。在此前提下,各品牌产品分别由四家主营销售单位各自的销售部门通过相对独立的销售网络进行销售,但服务网络各家共享。截至2009年底,中国重汽已在全国建立了150家4S店、1200家经销改装单位、1000家维修服务站,为公司的产品提供优质的售后服务。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家分公司或办事处,其中,销售部34家分公司,商用车销售部32家公司,济宁商用车公司24家分公司,特种车公

司10家分公司。销售区域分布主要以行政区域划分为依据,并根据重点区域市场实际情况进行微调。

同时,公司还配备了较为完善的改装体系。由于整车厂生产的卡车底盘40%均需根据客户需求进行改装,公司以合资合作、重点合作等方式保证在生产基地周边即可完成车辆改装,确保用户需求得到满足。近年来,公司加大投入增强改装能力,扩建改装生产线并与部分改装厂建立合作关系,从而使改装能力得到大幅度提高,但目前公司改装能力仍有不足,与卡车底盘产能相比仍有一定差距,存在一定的改装瓶颈。

此外,公司还拥有产业化的配件经营体系,包括覆盖全国各省的配件储备基地、配件专营店,以最大程度地保障所售车辆对零部件的日常需求。近年来,公司着重加强了售后服务质量的提高,完善市场营销、售后服务和配件供应三个“一线通”管理系统,力求整个销售、改装、服务网络相互配合,提高了营销管理和售后服务的水平和效率。

国际销售

公司在海外业务中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其他区域的重汽进出口。2007~2009年,公司出口业务快速发展,整车出口量分别为16248辆、15345辆和8077辆,2009年受世界性经济危机影响,国外重卡市场需求下降。2010年1~3月,公司整车出口量1253辆,较2009年同期下降35.21%。公司产品出口俄罗斯、伊朗、埃塞俄比亚、哈萨克斯坦、阿尔及利亚、越南、沙特、尼日利亚、安哥拉、印尼、古巴、委内瑞拉、智利等50多个国家。公司通过在海外重点地区设立营销服务网点和实现CKD组装等形式,形成了初具规模的国际市场网络。未来,随着世界经济的逐步企稳,同时公司产品销量居行业首位,品牌优势突出,市场竞争力强,长期来看,整车出口仍是带动公司业务增长的潜在动力。

5. 经营效率

2007~2009年公司销售债权周转次数有所下降，存货周转次数和总资产周转次数均波动中有所上升，2009年分别为5.64次、3.26次和0.72次。总体看，公司应收账款的回款速度和存货变现速度基本正常，整体经营效率正常。

6. 未来发展

公司根据“十一五”总体发展规划，计划到2010年实现产销重型汽车15万辆，整车和零部件销售收入达到500亿元，并逐步实现产品、

市场、资本、机制和品牌的国际化。

在力争实现“十一五”规划目标的同时，公司也在酝酿“十二五”规划目标，即在保持和巩固国内重卡领先地位的基础上，发展轻型车和工程机械，形成新的产业集群和经济增长点。根据公司未来3年投资计划，2010~2012年，公司主要在建项目投资27.73亿元，截至2009年底，公司累计投资43.91亿元；同时，公司将着力发展重型汽车相关配套零部件产业，完成变速箱扩能、发动机搬迁、商用车零部件搬迁等新项目的投资。

表7 2009-2012年公司主要在建、新建项目投资计划（单位：万元）

建设项目	总投资	2009年 投资金额	2010年 投资金额	2011年 投资金额	2012年 投资金额	批准文号
联合厂房	30000	22735	7265			济发改工交[2007]181号
锻造厂提升能力搬迁	60000	14352	30000	15648		登记备案号：0600000065
发动机提升项目	31000	20771	9000	1229		鲁经贸发改[2007]034、107号
变速箱扩能	20000	18290	1710			鲁经贸发改[2006]101号、鲁经贸发改[2007]161号
提升桥箱零部件	23000	22764	236			济经工业调整核2008002号
新一代重卡产业化	80000	54157	25843			济发改工交备[2007]15、21、22号
特种车生产线改造	4500	4000	500			济发改工交[2007]665号
商用车零部件搬迁扩能	55000	47789	5000	2211		登记备案号：0600000064、66、69
铸件生产线建设项目	35000	18856	14000	2144		济发改工交[2007]443号
杭州发动机厂搬迁	120000	104723	10000	5277		浙发改产业[2007]180号 萧经技备[2007]168号
重庆燃油喷射系统技术改造	16000	10404	3596	2000		重庆市企业投资项目备案证 307490C34110013598
工程技术研究中心试验基地项目	19920	1300	10000	8620		济发改外经【2009】365号
盘式制动器项目	114844	50000	20000	24844	20000	济发改工交【2009】17号
驱动桥项目	64500	37000	12500	10000	5000	鲁发改外资【2009】924号
悬架系统生产项目	34016	7000	17016	10000		济发改工交【2009】18号
大客车项目	8680	5000	3680			济经工业调整备【2009】022号
合计	716460	439141	170346	81973	25000	

公司2010~2011年预计整车销量分别将以年均增长10%保持稳定增长。对比公司2008年销量11.33%和2009年11.60%的实际增长水平，以及公司行业地位突出和产品技术领先等优势，并结合目前国内外经济企稳恢复、行业景气度较好的有利因素和国内扩大内需、促进经济增长的“四万亿”投资计划拉动，整体上公司预测基本合理。随着公司产品结构升级、配套能力进一步增强，规模经济效应显现，公司

收入和利润水平有望进一步提高。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经信永中和会计师事务所审计的2007年度合并财务报表和经山东汇德会计师事务所审计的2008年度、2009年度合并财务报表。

鉴于公司下属上市子公司自 2007 年 1 月 1 日起执行新企业会计准则，而公司本部和所属非上市子公司从 2008 年 1 月 1 日起执行新企业会计准则，2007 年度仍执行原企业会计准则。公司在编制 2007 年度合并财务报表时，根据《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》应用指南的规定，将上市子公司按照新会计准则编制的财务报表直接进行合并。2009 年，公司合并范围新增济南市天桥区鑫海小额贷款有限公司，使得财务报表科目新增金融类企业科目，但对公司财务报表的整体性影响不大。

以下财务分析主要基于 2009 年度财务报表，与 2008 年的相关比较以追溯调整后的 2009 年期初数作为比较基数。2010 年一季报未经审计，仅作为补充。

2008 年公司新增二级子公司 1 家，为中国重汽（维尔京群岛）有限公司；2009 年公司新增纳入合并范围子公司 9 家，新增子公司规模较小，报表可比性强。

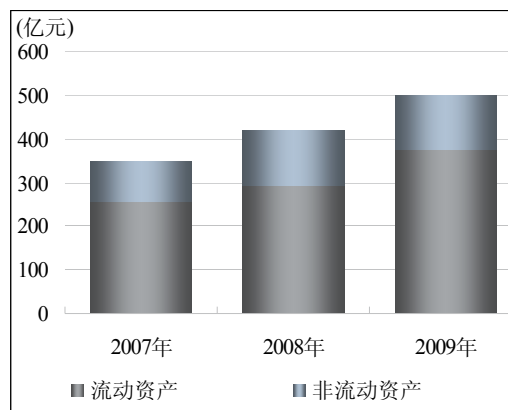
截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 500.22 亿元，负债总额 299.19 亿元，所有者权益合计 201.03 亿元（其中少数股东权益 98.02 亿元）。2009 年公司实现营业收入 328.89 亿元，利润总额 21.09 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 615.59 亿元，负债总额 411.43 亿元，所有者权益合计 204.15 亿元（其中少数股东权益 100.87 亿元）。2010 年 1~3 月公司实现营业收入 89.84 亿元，利润总额 4.03 亿元。

2. 资产构成

2007~2009 年，公司资产总额增长较快，三年年均增长 20.10%。截至 2009 年底，公司资产总额 500.22 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 74.76%和 25.24%。公司资产以流动资产为主。

图 4 2007~2009 年总资产规模与结构

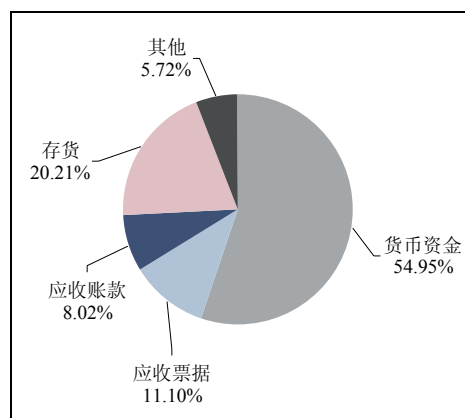


资料来源：公司提供。

流动资产

2007~2009 年，公司流动资产有所增长，主要来自货币资金和应收款项的增加。截至 2009 年底，公司流动资产 373.97 亿元，其构成情况如图 5 所示。其中货币资金和存货占比较大，2009 年底分别占 54.95%和 20.21%。

图 5 公司 2009 年底流动资产构成



资料来源：公司提供。

截至 2009 年底，公司货币资金为 205.51 亿元，较 2009 年期初增长 67.53%，主要是 2009 年 10 月公司下属子公司中国重汽（香港）发行了 4.86 亿欧元（约 52.49 亿港元）于 2012 年到期的可转换债券以及公司本部发行 10 亿元的短期融资券。货币资金以银行存款及其它货币资金为主，分别占比为 71.61%和 28.39%，其他货币资金主要包括开立承兑的汇票保证金、开立信用证的信用证保证金、为借款提供担保的质押保证金及进行保兑仓业务的保兑仓保证金。

截至2009年底，公司应收票据为41.53亿元，较2009年期初增长83.78%，主要是公司减少了票据贴现；应收票据以银行承兑汇票为主（占85.24%）。

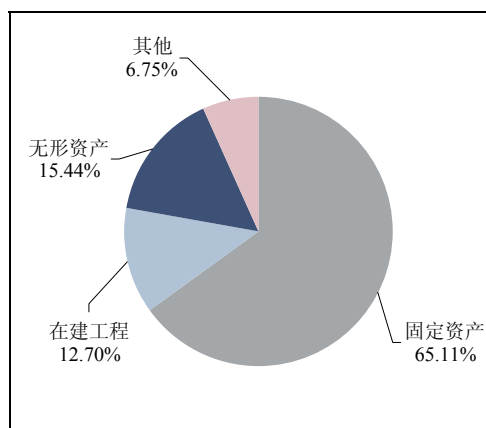
截至2009年底，公司应收账款余额29.99亿元，较2009年期初增长25.09%，主要是公司收入规模扩大，引起应收账款增长。从账龄看，1年以内的占94.94%，1~2年的占4.39%，2年及以上的占0.66%。公司1年内应收账款所占比例较高，回收风险较小。2009年底公司已按账龄分析与个别认定相结合的方法计提坏账准备1.21亿元，坏账提取比较充分。

截至2009年底，公司其他应收款余额11.34亿元，较2009年期初减少14.63%。从账龄看，1年以内的占48.99%，1~2年的占47.20%，3年及以上的占3.71%。2009年底公司已计提坏账准备0.11亿元。

截至2009年底，公司存货余额75.58亿元，较2009年期初减少13.49%；以库存商品（占53.27%）、原材料（占20.94%）和生产成本（占16.69%）为主。公司存货余额中库存商品占比较大，主要是由于公司根据订单预测2010年销量增加而备货。2009年底公司提取存货跌价准备1.58亿元。

非流动资产

图6 公司2009年底非流动资产构成



资料来源：公司提供。

2007~2009年，公司非流动资产较快增长，三年年均增长17.67%，略低于资产总额增长速

度。2009年底，公司非流动资产为126.25亿元，较2009年期初增长23.85%，其结构如图6所示。其中，在非流动资产中占比较高的有固定资产、在建工程和无形资产。

截至2009年底，公司固定资产原值109.11亿元，其中土地资产、房屋建筑物、机器设备及运输工具分别占4.04%、35.14%、55.89%和2.46%。公司计提折旧累计26.88亿元。截至2009年底，公司固定资产净额82.20亿元，较2009年期初增长51.01%，主要是由于大量在建工程完工转增固定资产所致。

截至2009年底，公司在建工程16.04亿元，较2009年期初减少49.52%，主要是公司扩充生产力的在建项目基本于2009年完工或部分完工，主要包括杭发、章丘的搬迁工程，发动机08扩能等工程。

截至2009年底，公司无形资产19.49亿元，较2009年期初增长121.22%，主要是公司合并范围增加导致土地使用权增加。

截至2010年3月底，公司资产总额615.59亿元，其中流动资产占78.45%，非流动资产占21.55%，资产构成变化不大。公司资产总额较2009年底增长23.06%，其中流动资产增长29.13%，非流动资产增长5.08%。流动资产增加的主要原因是公司预计2010年行业景气度较高而进行提前生产备货带来的存货增加；非流动资产中各科目较2009年底变化不大。

总体看，公司资产规模持续扩大，以流动资产为主，现金类资产充足，资产流动性较好，但存货规模相对较大；非流动资产中固定资产、无形资产所占比重较大。整体看，公司资产质量好。

3. 负债及所有者权益

2007~2009年，公司所有者权益逐年增长。2007年底，公司所有者权益合计163.71亿元，同比增长202.92%，其中资本公积同比增长153.09%，增加部分系中国重汽香港公开发行的股本溢价55.44亿元以及中国重汽香港重

组时按有关部门批准确认的投资额与上市公司各子公司按权益法核算的差额 7 亿元转入带来的增加。2008 年所有者权益变化较小，截至 2009 年底，公司所有者权益合计 201.03 亿元，较 2009 年期初增长 48.59%，主要来自于少数股东权益的增长。2009 年 7 月 16 日，在保持中国重型汽车集团有限公司对中国重汽（香港）51%的控股条件下，德国的曼（MAN）公司通过认购公司约 5.99 亿新股的可转股债券以及向重汽集团购买约 0.91 亿股公司已发行股份，获得中国重汽（香港）25%加一股的股权，涉资 60.48 亿港元，该事项导致公司 2009 年合并范围的少数股东权益大幅增加。截至 2009 年底，公司实收资本和资本公积分别占 4.86%和 41.72%，未分配利润占 4.43%，少数股东权益占 48.76%，权益稳定性一般。

截至2010年3月底，公司所有者权益合计变化较小，为204.15亿元，权益构成变化不大。

2007~2009 年，公司负债保持增长，三年年均增长 27.83%。2009 年底，公司负债合计 299.19 亿元，流动负债占 81.79%，其中占比较大的为短期借款、应付票据和应付账款，分别占 39.05%、16.76%和 24.96%，短期借款增长的原因是公司经营规模扩大，资金需求增加；应付票据则是公司减少票据贴现，对销售回款收到票据持有至到期托收，支付货款时开具半年期票据；预收账款中包括重汽房地产预收的房款，因未办理竣工决算，未转入收入。2009 年底，公司非流动负债为 54.47 亿元，较 2009 年期初增长 188.20%，主要源于应付债券增加，即 2009 年公司发行的 25 亿元中期票据和 10 亿元的短期融资券。

截至 2010 年 3 月底，公司负债合计 411.43 亿元，较 2009 年底增长 37.52%，其中流动负债和非流动负债分别占 73.20%和 26.80%。流动负债增长主要来自短期借款和由生产规模扩大带来应付和预收款项的增加；非流动负债增加主要是 2010 年公司发行的 25 亿元中期票据和 7 亿元的短期融资券。

截至 2009 年底，公司债务总额 188.77 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 72.56%和 27.44%；2010 年 3 月底，公司债务总额 287.87 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 63.52%和 36.48%（公司将短期融资券计入应付债券，故公司实际短期债务高于计算指标）。公司债务以短期债务为主。

2007~2009 年，公司债务规模逐年增长，同时，2009 年德国曼（MAN）公司收购中国重汽（香港）股权使得公司所有者权益大幅增长，2009 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2008 年变化不大，分别为 59.81%、48.43%和 20.49%；

截至 2010 年 3 月底，由于公司发行了 25 亿元中期票据和 7 亿元的短期融资券，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较 2009 年底有所上升，分别为 66.84%、58.51%和 33.97%，债务负担略有加重。

4. 盈利能力

2007~2009 年，随着公司产销规模持续扩大，收入较快增长，三年年均增长 18.73%。受 2008 年行业景气度有所下滑，以及当期原材料价格波动、排放标准升级带来成本上升的压力，2008 年公司营业利润率有所下降，为 15.52%，实现营业利润 12.86 亿元，同比减少 23.85%；进入 2009 年下半年，受益于国内重型卡车行业景气度的显著提升，公司全年实现营业收入和利润总额分别为 328.89 亿元和 21.09 亿元，分别较 2008 年增长 11.78%和 40.24%，相应营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 16.35%、6.11%和 8.60%，均高于上年值。2007~2009 年，公司期间费用控制情况良好，3 年期间费用占营业收入的比重分别为 11.06%、10.69%和 11.52%。

2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 89.84 亿元、利润总额 4.03 亿元，分别为 2009 年全年水平的 27.32%和 19.09%，受国内钢材价格连续上涨的影响，公司 2010 年 1~3 月营业利润率较

2009年略有下降，为16.19%。未来，随着国内外经济的持续恢复及公司产品结构升级、配套能力进一步增强，产销规模增长，公司收入和利润水平有望得到进一步的提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009年，公司流动比率和速动比率波动中有所提高，2009年底分别为152.82%和121.93%，2010年3月底，公司流动比率和速动比率分别为160.35%和118.55%；2009年公司经营活动现金负债比由负转正，为12.44%，考虑到公司经营活动现金流入量规模大，经营活动现金流入量对公司流动负债的覆盖程度较高；加之货币资金较充足，总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2007~2009年，公司EBITDA年均增幅为12.90%，高于同期利息支出（不含资本化利息）的增幅（11.77%），公司EBITDA利息倍数波动中有所提高，2009年为6.35倍，EBITDA对利息的偿付能力较强；2009年公司全部债务/EBITDA为6.23倍，对全部债务的保护能力处于合理水平。公司整体偿债能力较强。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至2010年3月末，公司获得的银行授信总额412.30亿元，未使用授信额度260.97亿元，同时公司拥有2家境内外上市公司，直接和间接融资渠道畅通。

截至2010年3月年底，公司对集团外其他单位无担保事项。

七、综合评价

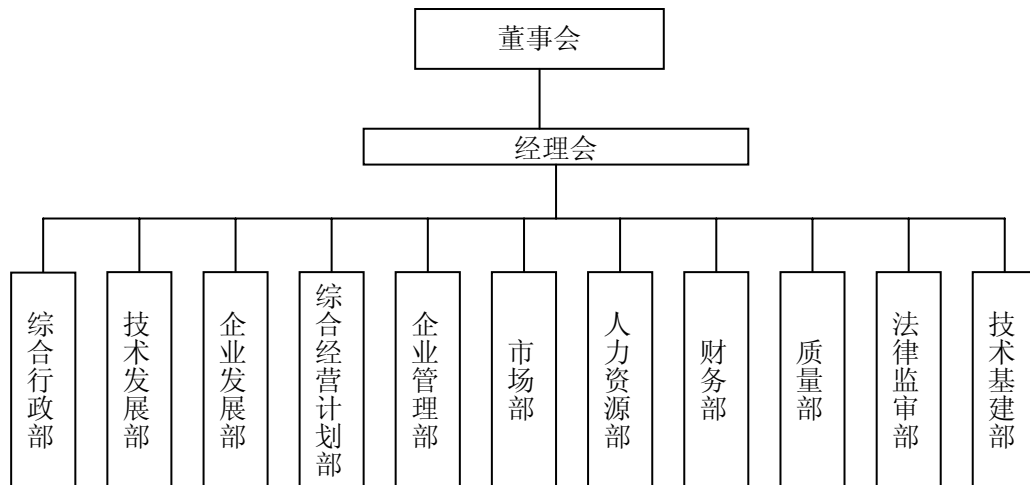
汽车产业受到国家政策的重点扶持，2009年以来国家先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，带动全年产销均超过千万辆。受益于宏观经济基本面的好转和国家重点工程的陆续启动，随着市场环境和消费信心的逐步改善，重型货车和大中型客车行业未来销量增长确定性较高。

公司作为中国重型汽车行业的龙头企业，经营规模较大，在国内重型汽车市场销量上保持前列，具有明显的竞争优势；此外，公司拥有较为完整的重型汽车制造产业链，产品技术领先，综合竞争实力强。

近年来，公司产销规模持续扩大，生产经营状况良好，收入和盈利规模得到提高。与此同时，公司债务规模也逐年增长，得益于公司控股子公司中国重汽香港上市的完成以及德国曼（MAN）公司对其股权的收购，公司资本结构得以改善，负债水平较为合理，为公司未来发展奠定了良好基础。

综合看，公司主体信用风险很低。

附件 1 公司组织机构图和股权结构图



附件 2 截至 2009 年底纳入公司合并范围的子公司

序号	企业名称	持股比例 (%)		注册资本 (万元)
		直接	间接	
1	中国重汽集团济南卡车股份有限公司		63.78	41942.55
2	中国重汽集团济南动力有限公司		100	609475.00
3	中国重汽集团济南商用车有限公司		100	179800.00
4	中国重汽财务有限公司		78.92	100000.00
5	中国重汽集团山东进出口有限公司		100	55500.00
6	中国重汽集团设计研究院有限公司		100	1050.00
7	中国重汽集团济南港华进出口有限公司		100	20600.00
8	中国重汽香港国际资本公司		100	HKD100001.00
9	济南复强动力有限公司		51	美元 384.00
10	中国重汽集团重庆燃油喷射系统有限公司		100	33848.58
11	中国重汽集团杭州发动机有限公司		100	170000.00
12	中国重汽（香港）有限公司		51	21964.84
13	中国重汽集团济南桥箱有限公司		81.53	45000.00
14	中国重汽集团济南投资有限公司	100		10000.00
15	中国重型汽车集团房地产开发公司	100		2000.00
16	中国重汽集团专用汽车公司	100		23954.10
17	重汽集团济南客车有限责任公司	79		8000.00
18	中国重汽集团泰安五岳专用汽车有限公司	63.28		23956.46
19	中国重汽集团济宁商用车有限公司	51		10000.00
20	济南汽车检测中心	100		300.00
21	山东鑫海担保有限公司	27.2	10.8	10000.00
22	中国重汽集团济南特种车有限公司	100		8000.00
23	重汽济南建设工程有限公司	100		4000.00
24	济南翡翠物业有限公司	100		100.00
25	中国重汽集团济南物业有限公司	100		300.00
26	济南市天桥区鑫海小额贷款有限公司	20		1000.00
27	杭州汽车发动机厂	100		10000.00
28	中国重汽（维尔京群岛）有限公司	100		美元 15000.00
29	中国重汽集团济南港信汽车部件有限公司		81.53	10000.00
30	中国重汽集团大同齿轮有限公司	100		5520.79
31	中国重汽集团济南专用车有限公司	100		4800.00
32	中国重汽集团湖北华威专用汽车有限公司		60	6277.00
33	中国重汽集团绵阳专用汽车有限公司		60	5000.00
34	济南港豪发展有限公司		100	35000.00
35	杭州港杭动力系统有限公司		100	12000.00
36	中国重汽集团柳州运力专用汽车有限公司		60	10300.00
37	杭州港豪动力系统有限公司		100	28000.00

附件 3-1 2007 年~2010 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年期初	2009 年期末	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1351237.95	1223332.15	1226682.04	2055082.45	2265313.62
交易性金融资产		862.21	862.21	1473.10	
短期投资	9601.84	0.00			
应收票据	106928.69	224909.09	225957.39	415259.35	468023.83
应收账款	172933.59	225893.83	239743.77	299890.72	336824.13
预付款项	40169.29	60372.59	62517.05	74457.10	166977.96
应收利息	3744.89	13855.34	13855.34	8094.92	3564.79
应收股利		0.00			
其他应收款	120840.83	274907.33	132888.51	113449.43	310586.51
存货	749868.29	917426.10	873664.04	755826.40	1258946.67
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	11511.79	14998.01	-787.18
其他流动资产	998.20	2695.31	125595.29	1158.72	19784.40
流动资产合计	2556323.56	2944253.94	2913277.42	3739690.18	4829234.75
非流动资产：					
△发放贷款及垫款			773.73	3189.36	6957.83
可供出售金融资产					
持有至到期投资		11.00	11.00		
长期债权投资	11.00				
长期股权投资	25222.82	28569.81	24907.28	35358.07	100082.74
股权分置流通权		0.00			
投资性房地产		758.69	937.59	5064.54	10439.50
固定资产	410789.77	497846.43	544356.48	822015.72	848631.97
在建工程	182942.44	317669.30	317738.22	160389.03	149878.42
工程物资					
固定资产清理	128.88	152.20	152.20	115.68	163.70
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	46038.36	95011.60	88109.15	194915.55	191049.34
开发支出			2704.35	2702.59	2939.10
商誉		258494.65		386.79	
长期待摊费用	235.11	179.25	179.25	281.28	293.35
递延税款借项(递延所得税资产)	20342.58	36422.71	39484.10	38082.84	16194.89
合并价差	226139.17				
其他非流动资产					
非流动资产合计	911850.14	1235115.64	1019353.35	1262501.45	1326630.85
资产总计	3468173.70	4179369.58	3932630.78	5002191.63	6155865.60

附件 3-2 2007 年~2010 年 3 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年年初	2009 年期末	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	585647.59	1132036.99	1105508.21	955551.82	1300604.67
△吸收存款及同业存放				2770.08	2770.08
交易性金融负债					
应付票据	232588.73	368759.32	374759.32	410076.86	526127.51
应付账款	363787.80	402654.96	421764.93	610800.50	727674.88
预收款项	201404.13	190518.50	194358.03	187748.01	233107.07
△卖出回购金融资产款			53798.78	39810.70	12482.32
应付职工薪酬	14897.29	23144.34	41487.52	33205.04	31820.90
应交税费	-14466.50	-56682.04	-38370.69	-7440.62	-8711.75
应付利息		383.92	383.92	13251.30	76.22
应付股利	151.75	122.60			-1414.97
其他应付款	195742.85	150618.89	143091.72	187867.86	185431.81
一年内到期的非流动负债	45801.51	89730.57	89730.57	4000.00	0.00
其他流动负债	1030.47	2420.07	4168.77	9543.80	1771.11
流动负债合计	1626585.63	2303708.11	2390681.08	2447185.36	3011739.85
非流动负债：					
长期借款	180325.88	93443.45	98399.63	171559.01	376091.18
应付债券		63004.50	63004.50	346513.10	674124.40
长期应付款			13282.29	688.11	1962.43
专项应付款	41.81	269.80	74.36	968.20	610.00
预计负债	24076.87	30128.80	12998.35	22579.02	24200.90
递延所得税负债		146.14	146.14	1088.04	35.42
递延税款贷项					24826.57
其他非流动负债		1091.51	1091.51	1284.75	740.00
非流动负债合计	204444.56	188084.19	188996.78	544680.23	1102590.89
负债合计	1831030.19	2491792.30	2579677.86	2991865.59	4114330.74
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	97658.00	97658.00	97658.00	97658.00	97658.00
资本公积	1032132.36	1082078.97	752354.34	838734.67	813996.06
盈余公积	16240.34	49.87	49.87	49.87	49.87
未确认投资损失					
未分配利润	1453.51	27255.31	15538.51	89082.39	121323.97
外币报表折算差额	-413.81	-29.01	6219.54	4565.05	-208.77
归属于母公司所有者权益合计	1147070.40	1207013.14	871820.26	1030089.99	1032819.14
少数股东权益	490073.10	480564.14	481132.65	980236.05	1008715.72
所有者权益（或股东权益）合计	1637143.50	1687577.28	1352952.91	2010326.04	2041534.86
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3468173.70	4179369.58	3932630.78	5002191.63	6155865.60

附件 4 2007 年～2010 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年期初	2009 年期末	10 年 1-3 月
一、营业收入	2333050.85	2942196.05	2932250.05	3288890.43	898412.48
其中: 营业收入			2920076.12	3280396.62	896396.71
△利息收入			12165.31	8463.12	1941.36
△已赚保费					
△手续费及佣金收入			8.63	30.69	74.41
减: 营业成本	1895276.95	2476526.01	2465915.80	2729582.11	749720.87
△利息支出			5176.11	290.76	195.09
△手续费及佣金支出			12.69	9.62	2.56
营业税金及附加	5575.73	9005.69	9006.18	14615.03	1530.60
销售费用	124998.50	157304.31	158710.39	178271.99	50340.48
管理费用	111497.74	125909.03	126376.22	168293.18	46142.67
财务费用	21581.63	31326.58	30648.95	32465.80	12441.68
资产减值损失	6086.65	13717.34	13717.34	7236.35	379.04
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)		1.11	1.11	2722.48	-105.06
投资收益(损失以“—”号填列)	786.58	146.15	176.91	12448.06	193.67
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“—”号添列)			-677.05	-3.73	-1.13
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	168820.23	128554.35	122187.33	173292.41	37746.99
加: 营业外收入	6281.61	26993.12	27165.79	41568.31	3724.41
减: 营业外支出	6707.67	5168.61	5168.95	3967.27	1203.22
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	168394.17	150378.86	144184.17	210893.45	40268.18
减: 所得税费用	31872.06	24618.82	24865.26	38040.34	11765.01
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	136522.12	125760.04	119318.91	172853.10	28503.17
其中: 归属于母公司所有者的净利润	66925.16	76896.58	70848.99	107777.09	11424.92
少数股东损益	69596.96	48863.46	48469.92	65076.01	17078.25

附件 5-1 2007 年~2010 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年期初	2009 年期末	2010 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2329140.59	2761654.07	2730451.53	3991563.44	1059355.53
△客户存款和同业存放款项净增加额				2770.08	2770.08
△向中央银行借款净增加额			-2670.00	-5340.00	
△处置交易性金融资产净增加额					1473.10
△收取利息、手续费及佣金的现金			12173.93	8283.47	2015.77
△拆入资金净增加额			53798.78		
△回购业务资金净增加额				-13988.08	
收到的税费返还	199.78	4544.77	57676.13	28977.03	3470.00
收到其他与经营活动有关的现金	1632652.68	34384.51	35099.30	76703.64	3361.92
经营活动现金流入小计	3961993.04	2800583.35	2886529.67	4088969.59	1072446.40
购买商品、接受劳务支付的现金	1800986.77	2539479.18	2519989.41	3331887.39	1023147.94
△客户贷款及垫款净增加额			9066.33	5835.19	5342.75
△存放中央银行和同业款项净增加额			-673.47	21260.96	
△支付利息、手续费及佣金的现金			5188.80	300.38	197.64
支付给职工以及为职工支付的现金	133774.91	150164.90	149894.64	162633.48	44367.26
支付的各项税费	115262.12	95817.75	149175.09	170723.39	32159.14
支付其他与经营活动有关的现金	1853274.22	131380.31	118708.08	91938.32	400.32
经营活动现金流出小计	3903298.00	2916842.14	2951348.89	3784579.11	1105615.05
经营活动产生的现金流量净额	58695.04	-116258.79	-64819.22	304390.48	-33168.64
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	456.00	46900.00	46900.00	217727.94	2500.00
取得投资收益收到的现金	847.52	8577.83	8577.83	8134.80	146.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14632.71	5306.04	5306.04	4228.89	362.49
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		1854.00	1854.00	730.54	
收到其他与投资活动有关的现金	15743.45	18831.01	18831.01	38031.96	
投资活动现金流入小计	31679.68	81468.88	81468.88	268854.15	3008.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	143875.39	298547.32	297685.07	178837.04	24695.83
投资支付的现金	42782.20	186834.20	188489.14	162605.71	264539.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	15262.80			750.00	
支付其他与投资活动有关的现金	760.00	13418.91	11763.97	103849.26	
投资活动现金流出小计	202680.39	498800.42	497938.18	446042.01	289234.83

投资活动产生的现金流量净额	-171000.71	-417331.55	-416469.30	-177187.87	-286225.90
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	964737.32	152000.00	152000.00	16461.20	
取得借款收到的现金	1173158.09	1522469.79	1637657.13	2200984.43	964304.70
△发行债券收到的现金				477023.15	350000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	13687.92	115.64	115.64	34.57	27079.45
筹资活动现金流入小计	2151583.33	1674585.43	1789772.78	2694503.35	1341384.15
偿还债务支付的现金	1245361.41	1326438.74	1326438.74	2062317.17	625633.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	37350.90	64389.32	64225.43	76748.38	19693.02
支付其他与筹资活动有关的现金	68886.19	44317.59	211861.99	10197.65	2176.00
筹资活动现金流出小计	1351598.50	1435145.66	1602526.16	2149263.20	647502.02
筹资活动产生的现金流量净额	799984.83	239439.77	187246.61	545240.15	693882.13
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-10084.52	-1305.61	-1305.61	-1051.45	
五、现金及现金等价物净增加额	677594.64	-295456.16	-295347.51	671391.31	374487.58
加：期初现金及现金等价物余额	770788.00	1129535.89	1124885.83	829538.33	2056360.83
六、期末现金及现金等价物余额	1448382.64	834079.73	829538.33	1500929.64	2430848.41

附件 5-2 2007 年~2009 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年期初	2009 年期末
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	136522.12	125760.04	119073.01	172853.10
减: 未确认投资损失				
加: 资产减值准备	5749.80	13717.34	13533.87	7279.26
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	27413.78	37791.13	37895.95	61117.87
无形资产摊销	3636.28	3630.57	3762.41	6027.63
长期待摊费用摊销	30.37	55.86	55.86	55.72
待摊费用减少(增加以“—”号填列)	2764.27			
预提费用增加(减少以“—”号填列)	51729.34			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-125316.59		-3647.04	-658.44
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)		-3656.25	32.70	116.51
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)		32.70	-1.11	-2721.67
财务费用(收益以“—”号填列)	31145.46	-1.11	10083.73	32810.93
投资损失(收益以“—”号填列)	-53.84	10247.57	-9437.16	-12448.06
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-20342.58	-146.15	-11513.23	924.64
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)		-10234.30	-177.95	-304.60
存货的减少(增加以“—”号填列)	-261487.60	146.14	-156466.45	117837.64
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	57084.65	-167595.52	-131405.14	-221404.64
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	143155.75	-176802.17	62924.41	125135.89
其他(含追溯调整项目影响合计数、待摊费用减少、预提费用增加)	6663.84	50800.57	466.92	17768.70
经营活动产生的现金流量净额	58695.04	-116258.79	-64819.22	304390.48

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.34	8.05	5.64	--
存货周转次数(次)	2.53	2.97	3.26	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.77	0.72	--
盈利能力				
营业利润率(%)	18.53	15.52	16.35	16.19
总资本收益率(%)	6.52	5.05	6.11	--
净资产收益率(%)	8.34	7.45	8.60	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	9.92	8.48	20.49	33.97
全部债务资本化比率(%)	38.95	50.86	48.43	58.51
资产负债率(%)	52.80	59.62	59.81	66.84
偿债能力				
流动比率(%)	157.16	127.80	152.82	160.35
速动比率(%)	111.06	87.98	121.93	118.55
经营现金流动负债比(%)	3.61	-5.05	12.44	
EBITDA 利息倍数(倍)	6.22	5.02	6.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.39	7.29	6.23	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.31	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.94	-11.18	2.66	--

注：EBITDA 利息倍数中，利息支出不含资本化利息；2010 年 3 月数据未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

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	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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-营业税金及附加) / 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 8 主体信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 中国重型汽车集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国重型汽车集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国重型汽车集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国重型汽车集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国重型汽车集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国重型汽车集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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

在跟踪评级过程中，如中国重型汽车集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国重型汽车集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月十八日

