

跟踪评级公告

联合[2014] 1286 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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 AA⁺,评级展望为稳定;并维持“12 重汽 MTN1”和“14 重汽 MTN001”信用等级为 AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十八日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国重型汽车集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 重汽 MTN1	5.9 亿元	2012/4/19-2017/4/19	AA ⁺	AA ⁺
14 重汽 MTN001	25 亿元	2014/4/24-2017/4/24	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 18 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	264.61	190.96	173.36	155.07
资产总额(亿元)	754.44	721.66	719.08	734.74
所有者权益(亿元)	218.84	216.74	217.65	217.27
短期债务(亿元)	284.40	208.21	210.74	232.04
全部债务(亿元)	381.37	368.16	327.99	331.95
营业总收入(亿元)	395.66	312.99	341.20	83.23
利润总额(亿元)	10.03	3.28	4.95	1.17
EBITDA(亿元)	39.42	34.57	32.91	--
经营性净现金流(亿元)	-51.52	12.42	41.33	10.73
营业利润率(%)	17.19	16.01	17.74	17.02
净资产收益率(%)	2.98	0.50	1.19	--
资产负债率(%)	70.99	69.97	69.73	70.43
全部债务资本化比率(%)	63.54	62.94	60.11	60.44
流动比率(%)	139.92	154.24	142.51	142.42
全部债务/EBITDA(倍)	9.68	10.65	9.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.11	1.71	2.13	--
经营现金流流动负债比(%)	-13.05	4.02	12.44	--

注: 1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. 公司将短期融资券计入应付债券, 本报告将短期融资券调整至短期债务进行计算。

分析师

赵 阳 董 征
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

中国重型汽车集团有限公司 (以下简称“公司”) 是国内重型汽车行业的龙头企业, 具有较强的研发能力和市场拓展能力。跟踪期内, 公司的重型汽车产销量均有一定增长, 营收状况得到改善。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也注意到, 宏观经济环境和行业周期性波动对公司业务稳定性造成压力、政府补助在公司利润总额中占比较高、公司债务负担较重等因素对公司整体信用状况存在一定影响。

未来, 公司将进一步深化与德国 MAN 公司的合资合作, 通过产品品类的不断完善和技术水平的持续提高, 巩固公司的行业领先地位, 并有望继续保持较好的信用水平。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“12 重汽 MTN1” 和“14 重汽 MTN001” 的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 新型城镇化建设的推进以及重型汽车新排放标准的实行, 都为行业提供了发展空间。
2. 公司拥有较为完整的重型汽车制造产业链, 规模优势和技术优势明显, 市场占有率领先。
3. 跟踪期内, 公司经营活动产生的净现金流入改善, 对存续期内待偿还债券保护能力有所增强。

关注

1. 公司所处行业周期性特征明显, 未来受宏观经济形势及相关政策影响较大。
2. 跟踪期内, 公司的存货规模和应收类科目额度较大, 有一定的跌价风险, 并在一定程度占用营运资金, 对资产流动性产生压力。
3. 公司的营业外收入占比较高, 对利润总额影响较大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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主体长期信用及存续期内“12 重汽 MTN1”和“14 重汽 MTN001”债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 97658 万元，实收资本 101378 万元。

公司经营范围：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 2013 年底，公司纳入合并报表范围的子公司 54 家，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、国际部、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、规划及技术发展部、技术

中心等部门。（见附件 1-2）。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 719.08 亿元，所有者权益合计 217.65 亿元（其中少数股东权益 113.79 亿元）。2013 年公司实现营业总收入 341.20 亿元，利润总额 4.95 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 734.74 亿元，所有者权益合计 217.27 元（其中少数股东权益 114.28 亿元）。2014 年 1~3 月公司实现营业总收入 83.23 亿元，利润总额 1.17 亿元。

公司地址：济南市无影山中路 53 号，法定代表人：马纯济。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差

2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年

发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配

置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

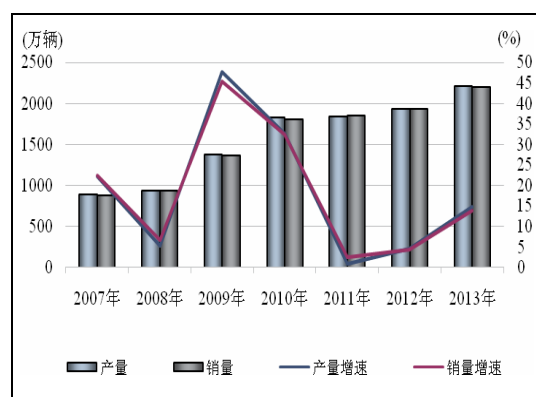
四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

2009、2010 年国家启动了 4 万亿投资计划，汽车产业也出台了多种汽车消费优惠政策，汽车市场获得了高速增长，其中包括了一部分超前消费量，而 2011、2012 年由于超前消费后的市场需求放缓，加上各种优惠政策的退出，导致汽车市场增速大幅降低。在经历两年 5% 以下的低速增长后，2013 年中国汽车消费市场重新回到两位数增速，全年汽车产销分别为 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比增长 14.76% 和 13.87%。其中乘用车产销分别为 1808.52 万辆和 1792.89 万辆，同比增长 16.50% 和 15.71%；商

用车产销分别为 403.16 万辆和 405.52 万辆，同比增长分别为 7.56% 和 6.40%。商用车在 2010 年达到历史最高点后，2011 年和 2012 年连续两年出现负增长，2013 年恢复增长。客车(含非完整车辆)累计销量 55.89 万辆，同比增长 10.15%，货车(含半挂牵引车、非完整车辆)累计销量 349.63 万辆，同比增长 5.83%。

图 1 2007~2013 年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

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，与国民经济发展和固定资产投资紧密相关：一方面，国民经济的发展带动运输总量的增长；另一方面，货车行业属于生产资料领域，拥有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。

2013 年货车（含货车非完整车辆、半挂牵引车）市场也结束上年下降趋势，呈小幅增长。货车（含货车非完整车辆、半挂牵引车）产销分别完成 346.85 万辆和 349.63 万辆，比上年分别增长 7% 和 5.8%。从产品类型分类，货车产销 270.49 万辆和 272.59 万辆，同比增长 3.33% 和 2.73%；半挂牵引车产销 26.22 万辆和 26.34 万辆，同比增长 42.11% 和 38.15%；货车非完整车辆（底盘）产销 50.14 万辆和 50.70 万辆，同比增长 14.07% 和 10.28%。

在货车主要品种中，重型货车受环保政策等因素影响，增速最为明显，共销售 77.41 万辆，同比增长 21.71%，高于货车行业增幅 15.88 个

百分点；轻型货车也结束上年下降趋势，呈小幅增长，共销售 190.83 万辆，同比增长 3.56%；中型和微型货车同比略有下降，分别销售 28.68 万辆和 52.70 万辆，同比分别下降 1.21% 和 1.46%。

2014 年 1~4 月，货车累计销售 126.95 万辆，同比增长 2.59%。其中重型货车累计销售 29.08 万辆，同比增长 16.18%；中型货车累计销售 9.31 万辆，同比下降 12.10%；轻型货车累计销售 69.58 万辆，同比增长 2.02%；微型货车累计销售 18.98 万辆，同比下降 4.74%。

2013 年重型货车取得较快增长的主要原因包括：第一，轨道交通、房地产、旧城改造、城市化等的投资增加了对重型货车需求，从政策的角度带动了全年销量；第二，2007 至 2010 年四年间，每年百万辆以上的销量决定了 2013 年更新基数较大，对于销量提高起到了一定的拉动作用；第三，原来推迟到 2013 年 7 月 1 日正式实施商用车国 IV 排放标准，再次推迟到 2014 年实施。一些车企加大国 III 车的生产量，经销商提前开承兑汇票和上各地车管所的牌证，以库存车的形式压向市场，推高了 2013 年的销量，但也在一定程度上透支了 2014 年的销量；第四，2013 年下半年开始的降价促销推动全年销量增长，从四季度开始，部分国 IV 排放标准车型也加入到降价促销冲量的行列中来。

行业竞争结构方面，目前国内的重型货车占领了几乎整个中国市场，行业竞争主要在国内生产企业间展开。领先的重型货车制造企业分为两大集团：第一集团包括一汽集团、中国重汽和东风汽车，三家合计占据重型货车市场 60% 左右的份额；第二集团包括福田汽车、陕汽集团等生产商。2013 年重型货车市场销量前三的企业为东风、一汽和重汽，当年销售量均有所提高。

总体看，中国货车和重型货车在 2013 年取得了较快的销售增长，随着今后国家对新型城镇化建设的推进，以及地方政府保障房、基础设施等稳增长政策的实施，行业有望逐步复苏。

2. 区域经济环境

据山东省统计局公布的《2013 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2013 年山东省实现生产总值（GDP）54684.3 亿元，同比增长 9.60%。其中，第一产业增加值 4742.6 亿元，同比增长 3.80%；第二产业增加值 27422.5 亿元，同比增长 10.70%；第三产业增加值 22519.2 亿元，同比增长 9.20%。城乡居民收入保持较好增势，2013 年山东省城镇居民人均可支配收入 28264 元，同比增长 9.70%，扣除价格因素，实际增长 7.40%。农村居民人均纯收入 10620 元，比上年增长 12.40%，扣除价格因素，实际增长 9.70%。

工业方面，工业企业效益保持稳定，2013 年山东省规模以上工业企业实现主营业务收入 132319.0 亿元，比上年增长 12.5%；实现利润 8507.7 亿元，增长 12.40%；亏损工业企业亏损额 264.9 亿元。

固定资产投资方面，2013 年，山东省全社会固定资产投资 35875.9 亿元，同比增长 19.60%。

总体看，2013 年山东省经济继续保持平稳发展，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权概况

山东省国资委为公司的控股股东，持股比例为 100%。公司性质为国有独资公司。

2. 企业规模

公司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，以生产大吨位、大功率重型汽车为主，竞争优势明显；公司是国内少数同时拥有重型汽车发动机和变速箱生产能力的制造商之一，具有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，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；公司建立了覆盖全国的市场营销、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 SINOTRUK”品牌不仅享誉国内，而且逐步得到国际市场的认可。

据中国汽车工业协会统计，2013 年，公司在重型载重汽车的市场份额达到 15.60%（2012 年为 17.13%），排名第三，公司市场份额略有下降。

公司根据《公司法》设立董事会，实行董事会领导下的总经理负责制。公司具有一整套覆盖面广、运作有效的管理制度。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及高管人员方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营情况

公司 2013 年实现主营业务收入 329.82 亿元，同比增长 11.53%。2013 年主营业务收入构成中，整车及零部件业务占比为 94.45%，其他业务（包括房地产和金融业务，由中国重型汽车集团房地产开发公司和山东鑫海担保有限公司、济南市天桥区鑫海小额贷款公司等构成）在主营业务收入中占比为 5.55%，公司主营业务突出。

整车及零部件业务方面，2013 年，公司全年汽车产销量较 2012 年分别上升 21.46%和 19.91%，经营情况受行业景气企稳影响较大。受销量上升影响，2013 年公司整车及零部件业务营业收入由 2012 年的 283.95 亿元提升至 2013 年的 311.50 亿元，升幅为 9.70%，收入占比下降 1.56 个百分点；销量上升以及原材料价格的下降都降低了产品的单位成本，同期毛利率由 2012 年的 15.27%提升至 2013 年的 18.13%。

其他业务方面，2013 年，公司其他业务收入由 2012 年的 11.79 亿元提升至 18.32 亿元，收入占比也由 2012 年的 3.99%提升至 5.55%，主要由于房地产业务收入增长所致；其他业务毛利率由 2012 年的 33.11%升至 38.85%，主要是收入增幅较大的融资性担保业务和小额借贷业务，提高了其他业务的整体毛利率水平。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 81.99 亿元，较 2013 年同期上升 27.18%，占 2013 年全年水平的 24.86%，毛利率为 17.14%，毛利率水平较 2013 年有所下降。

整体看，公司经营情况、尤其是整车及零部件业务受宏观经济和行业景气度影响较大，产品销量跟随行业整体好转情况而提高。跟踪期内，受益于重型货车更新换代需求释放以及国 IV 环保要求推迟实施等经济因素的影响，货车、尤其是重型货车行业呈现较快增长趋势；2014 年一季度末，重型货车行业产销同比有所增长，公司整车及零部件业务的经营情况有望持续恢复。

表1 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务分类	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
整车及零部件	283.95	96.01	15.27	311.50	94.45	18.13	78.32	95.52	17.14
其他	11.79	3.99	33.11	18.32	5.55	38.85	3.67	4.48	45.01
合计	295.73	100.00	15.98	329.82	100.00	19.28	81.99	100.00	18.39

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括房地产业务，融资性担保业务和小额借贷业务等。

生产

截至 2014 年 3 月底, 公司共计拥有年产 23 万辆载重汽车的生产能力, 拥有济南工业园、长清工业园、章丘工业园和济宁工业园四个生产基地, 形成了重卡为主、中轻卡、客车等全系列商用车发展格局, 主要产品包括各种载重汽车、特种汽车、专用车、发动机及机组、汽车零部件、专用汽车底盘等, 其中在总质量 14 吨以上的货车、货车底盘及半挂牵引车生产领域处于行业领先地位。公司拥有 HOWO-A7、HOWO、斯太尔王、斯太尔、金王子等十大产品系列的 3000 多种车型, 且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, 形成了目前国内最完善的卡车整车产品系列。

表2 截至2014年3月底公司生产基地情况

生产基地	下属企业	主要产品
济南工业园	中国重汽集团济南卡车股份有限公司	HOWO-A7、HOWO、斯太尔王、斯太尔系列
章丘工业园	中国重汽集团济南动力有限公司、中国重汽集团济南商用车有限公司	汕德卡、斯太尔、黄河系列整车和各类汽车零部件
长清工业园	中国重汽集团济南专用车有限公司	矿用自卸车、消防车、水泥搅拌车等特种车
济宁工业园	中国重汽集团济宁商用车有限公司	豪瀚系列

资料来源: 公司提供

根据中国汽车工业协会统计, 2013 年公司重卡 (14 吨以上) 产品的市场份额为 15.60%, 较 2012 年下降 1.53 个百分点, 市场份额排名行业第三, 仅次于东风汽车和一汽集

团。

同时, 公司与世界第三大卡车公司 MAN 合资合作 (通过对方入股中国重汽香港的方式), 配套 D20、D26 发动机的车型 T7H 已于 2013 年开始小批量生产, 新增 10 万辆/年的整车产能及配套发动机产能已经基本建成, 预计 2014 年批量生产; 应用曼技术的第四代产品 C、T 系列卡车自 2013 年正式推向市场以来, 市场认可度较好, 用户评价正面。并且, 公司还将借助 MAN 国际化的销售网络扩展公司的海外市场。

作为典型的周期性行业, 受 2013 年宏观经济环境和行业景气企稳的影响, 公司汽车产销较 2012 年出现较快增长。2013 年, 公司各类汽车的产销量分别为 15.52 万辆和 16.52 万辆, 较 2012 年分别上升 21.46% 和 19.91%。其中, 14 吨以上重型汽车的产销量分别为 11.03 万辆和 12.08 万辆, 较 2012 年分别上升 13.15% 和 10.85%, 产销的上升受益于集中更新周期的到来与汽车行业的环保政策, 公司重卡产品的产销规模在业内企业中仍排名前列, 同期市场份额稳中略有下降。受海外经济景气度下降影响, 公司 2013 年全年出口整车 2.44 万辆, 同比下降 6.76%, 出口销量仍位居国内重卡行业首位。

2014 年 1~3 月, 公司各类汽车产销量分别为 5.05 万辆和 4.95 万辆, 同比增长 18.29% 和 15.54%; 其中 14 吨以上重型汽车的产销量为 3.45 万辆和 3.36 万辆, 同比分别增长 24.27% 和 17.50%。公司产品始终保持较高水平的产销率, 2013 年和 2014 年 1~3 月产销率分别为 106.45% 和 97.91%, 产品市场认可度很高。

表3 2012年~2014年1-3月公司按总质量划分产品产销量 (单位: 辆、%)

产品	总质量	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
		产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
货车	总质量≤14 吨	29372	28001	95.33	43327	43131	99.55	15637	15497	99.10
	14 吨<总质量≤19 吨	7588	9172	120.88	6127	6690	109.19	897	851	94.87

	19 吨<总质量≤26 吨	48449	56079	115.75	61604	71147	115.49	20066	20513	102.23
	26 吨<总质量≤32 吨	18156	20424	112.49	19052	19161	100.57	7494	6543	87.31
	32 吨<总质量	3378	2752	81.47	1502	1087	72.37	434	271	62.44
货车合计		106943	116428	108.87	131612	141216	107.30	44528	43675	98.08
客车合计		909	843	92.74	1561	1328	85.07	326	351	107.67
半挂牵引车	准拖挂车总质量 ≤25 吨	0	0	--	0	0	--	0	0	--
	25 吨<准拖挂车总质量 ≤40 吨	11877	11155	93.92	12337	13556	109.88	2700	4420	163.70
	40 吨<准拖挂车总质量	8063	9376	116.28	9708	9137	94.12	2955	1006	34.04
半挂牵引车合计		19940	20531	102.96	22045	22693	102.94	5655	5426	95.95
合计		127792	137802	107.83	155218	165237	106.45	50509	49452	97.91

资料来源：公司提供

在重卡发动机方面，公司拥有较强的研发生产能力，发动机生产分布在杭州市、章丘市两个生产基地，年产能已达到 30 万台，2013 年产量 11.19 万台，自用率达 87.92%；杭州发动机厂正处于搬迁过程中，预计 2015 年完工投产，届时公司重卡的生产规模将获得进一步提升。目前，公司发动机生产已全面实现了国 III 的排放标准，在保证满足公司自用外还将部分产品投放市场销售。公司通过与 MAN 的合资合作，正在引进符合欧 III、欧 IV 及欧 V 排放标准的 D08、D20 和 D26 三款发动机产品，项目建设完成后，公司发动机产品已形成从 10 升到 12.5 升的产品系列，产品系列逐渐齐全。

表 4 引进发动机型号及适用车型

型号	排量	马力	适用车型
D08	4.58 升	150~210	中重卡、客车、
	7 升	220~320	工程机械
D20	10.52 升	300~430	重卡
D20	12.42 升	440~600	重卡

资料来源：公司提供

此外，公司拥有重卡生产所需要的绝大部分关键总成和零部件生产线，包括变速箱、驾

驶室、车桥、车架等，主要用于满足内部需求。随着公司在建的零部件生产线项目逐步完工，公司配套能力将进一步增强。

中国重汽香港下属的技术中心作为国家级重卡研发机构，在新产品设计、关键总成和零部件研发方面在中国处于领先地位，为公司的产品研发提供了有力的支持。

原料和零部件供应

公司生产所需核心零部件主要为自制，自主配套比例达 70%以上。钢材、车轮、轮胎、汽车电子等原材料需外购，外购原材料中钢材、轮胎的成本在其生产成本中占比达到 58%左右。钢材的主要供货商为宝钢、鞍钢、邯钢等，一般以现金进行结算；轮胎的主要供货商为三角轮胎、双星轮胎等，结算方式一般采用银行承兑汇票和商业承兑汇票。公司通过集团整体采购以获得最优价格、降低对单一供应商的依赖程度，提高议价能力、与供货商之间建立了长期合作关系，以获取其优先供应及享受优惠供应价格等方式，来抵御原材料价格波动的风险。

销售

在国内市场上，公司建设了覆盖面广、关系紧密的销售网络。截至 2014 年 3 月底，公

公司已在国内建立了 100 家区域营销管理分支机构、267 家 4S 店、1766 家特约服务站、3891 家亲人配件专营网点。国外方面，公司在海外与 90 多个经销商及代理公司建立了合作关系，拥有一级销售网点 160 余个，服务网点近 400 个，配件网点 300 余个，产品已遍布全球 90 多个国家。公司的销售结算主要是现款和商业承兑汇票及银行承兑汇票，其中商业承兑汇票及银行承兑汇票结算占多数。跟踪期内，公司对中国重汽集团济南卡车股份有限公司与中国重汽集团济宁商用车有限公司营销网络进行整合优化，销售渠道不断优化和拓宽。同时，公司在与 MAN 的合资合作中，将借助对方在全球的成熟销售网络发展自身海外业务，公司海外业务有望进一步得到巩固和拓展。

整体看，公司是国内领先的重型载重汽车生产厂商，大吨位、大功率重型汽车的技术优势和规模优势明显，市场占有率较高且稳定，产业链完整，配套生产能力不断增强，抗市场风险能力较强；同时，公司所在行业受宏观经济影响较明显，经营情况存在一定波动。

2. 在建项目及规划

目前，公司在建项目主要为杭州发动机厂搬迁、盘式制动器项目、汽车研发试验基地建设项目和新疆商用车项目等，规划总投资 64.58 亿元，截至 2013 年底已投资 52.11 亿元。按照公司的投资进度规划，2014~2016 年投资额分别为 5.08 亿元、3.37 亿元和 2.55 亿元，目前看来，公司项目投资呈逐年递减趋势。

表 5 公司部分主要在建项目投资情况（单位：万元）

建设项目	总投资	截至 2013 年底 已投资金额	投资进度规划		
			2014 年	2015 年	2016 年
铸件生产线	35000	31000	4000	0	0
杭州发动机搬迁、D08 项目	180000	160000	8000	6500	5500
盘式制动器	114844	108844	5000	1000	0
驱动桥	64500	63500	500	500	0
发动机缸体生产线	56447	54200	1500	747	0
汽车研发试验基地建设	86118	76118	5000	5000	0
提升重型汽车试验检测水平技术改造项目	28900	27140	1760	0	0
新疆商用车项目	80000	320	25000	20000	20000
合计	645809	521122	50760	33747	25500

资料来源：公司提供

总体看，在已实现规模经济的情况下，公司的投资项目有助于配套能力和研发能力的进一步增强，为公司在提高生产及改装效率、增加产品技术含量、降低生产成本和完善产业链等方面提供了有利条件，起到巩固产品优势和市场份额的作用。

八、募集资金使用情况

公司发行的“12 重汽 MTN1”募集的 5.9

亿元资金均按照募集说明书中披露的资金用途使用，其中 3 亿元用于偿还银行债务，2.9 亿元用于拨付中国重汽集团大同齿轮有限公司生产资金。截至本报告出具之日，公司募集资金已全部使用完毕。

公司发行的“14 重汽 MTN001”募集的 25 亿元资金均按照募集说明书中披露的资金用途使用，其中 15 亿元用于偿还银行债务，10 亿元用于补充营运资金，其中中国重汽济南

动力有限公司 5 亿元，中国重汽卡车股份有限公司 5 亿元。

九、财务分析

公司 2013 年合并财务报表已经北京兴华会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2013 年底，合并范围较 2012 年底增加中国重汽俄罗斯有限公司，合并范围的变化对公司财务报表影响较小，报表具有较好可比性。公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 719.08 亿元，所有者权益合计 217.65 亿元（其中少数股东权益 113.79 亿元）。2013 年公司实现营业总收入 341.20 亿元，利润总额 4.95 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 734.74 亿元，所有者权益合计 217.27 元（其中少数股东权益 114.28 亿元）。2014 年 1~3 月公司实现营业总收入 83.23 亿元，利润总额 1.17 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，受益于国内重卡更新换代周期到来以及行业环保政策要求的改变等因素影响，国内重卡市场需求企稳，公司重卡产品国内的产销量上升，并在中、轻卡市场继续保持良好发展态势，2013 年公司营业收入为 338.49 亿元，较 2012 年增长 9.04%，营业成本为 275.90 亿元，同比增长 6.70%。同期，公司期间费用 59.87 亿元，同比略增 2.24%。营业收入增速快于营业成本增速使得同期营业利润由负转正，为 0.13 亿元，较 2012 年的-6.74 亿元出现较大回升。2013 年公司获取营业外收入 5.81 亿元，同比下降 45.36%，主要由于公司的技改基建项目投资大多已经完成，收到的政府补助及税收返还也相应减少到 4.73 亿元，同比下降 36.91%；2013 年实现利润总额 4.95 亿元，同比上升 50.96%。

2014 年 1~3 月，重卡市场景气度依然向好，公司实现营业收入 82.54 亿元，较 2013 年同期上升 24.53%，为 2013 年全年水平的 24.38%；同期，公司实现利润总额 1.17 亿元，将 2013 年一季度-1.40 亿元的亏损扭亏为盈。

总体看，2013 年公司业绩受行业市场需求增长影响较大，营业收入和利润水平均出现了一定增长，以政府补助为主的营业外收入仍然占据公司利润较大比例。由于公司产品具有较强的竞争力和稳定的市场份额，产品配套能力进一步增强，随着 2014 年 1~3 月重卡市场需求继续增长，公司收入规模和盈利能力有望持续回升。

2. 现金流

经营活动方面，从现金流入看，公司经营现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 423.93 亿元（占经营活动现金流入的 95.27%），较 2012 年上升 9.07%，主要由于市场景气度回升影响导致整车销售增长。从现金流出看，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 345.48 亿元（占经营活动现金流出的 85.58%），较 2012 年略增 2.09%；支付其他与经营活动有关的现金为 13.77 亿元，同比上升 18.08%；同期经营活动现金流出 403.67 亿元，较 2012 年略增 2.28%。

2013 年，受益于整车销售增长以及成本压力下降，公司经营活动现金净流量为 41.33 亿元，较 2012 年的 12.42 亿元大幅增长 232.71%；2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.07 亿元。从收入实现质量看，2013 年和 2014 年 1~3 月，公司现金收入比分别为 125.24%和 123.59%，收入实现质量较好。

2013 年，公司投资活动现金流入为 39.18 亿元，以收回投资收到的现金（占比 94.05%）为主，其中主要是购买理财产品和发放委托贷款收回的现金；投资活动现金流出为 58.61 亿

元,同比下降 22.10%,以投资支付的现金(占比 89.97%)为主,主要用于购买银行理财产品。由于公司项目投资支出的减少,购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降 56.12%,致使投资活动现金净流出减少,2013 年投资活动净现金流为-19.43 亿元,同比下降 51.25%,2014 年 1~3 月为-1.73 亿元。

筹资活动方面,由于公司经营资活动的现金流入好转,公司的融资压力有所减轻,2013 年筹资活动现金流入为 262.96 亿元,同比下降 21.15%;由于公司用于偿还债务支付的现金规模较大,2013 年筹资活动体现为净流出,为-6.83 亿元,较 2012 年的-18.52 亿元大幅减少;2014 年 1~3 月筹资活动产生的现金流量净额为 0.17 亿元

总体看,公司经营活动现金流入规模较大,收入实现质量较好;同时,产品下游需求回升,经营活动净现金流出现大幅增长,并且由于部分投资项目的逐渐完工,公司短期融资压力有所减轻。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底,公司资产总额 719.08 亿元,同比略降 0.36%,其中流动资产和非流动资产分别占 65.82%和 34.18%。资产结构与 2012 年相比变化不大,仍以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至 2013 年底,公司流动资产为 473.30 亿元,同比略降 0.58%,流动资产以货币资金(占比 17.51%)、应收票据(占比 18.76%)、应收账款(占比 12.27%)和存货(占比 40.14%)为主要构成。

截至 2013 年底,公司货币资金为 82.88 亿元,同比减少 34.17%,主要由于公司用货币资金支付应付账款和应付票据导致以及银行借款大幅减少;2013 年底货币资金以现金和银行存款(占比 78.05%)为主,其中,受限制的货币资金为 18.20 亿元(占比 21.95%),

主要为信用证保证金、保兑仓保证金、承兑保证金及其他保证金。

截至 2013 年底,公司应收票据余额为 88.79 亿元,同比增长 36.92%,主要由于 2013 年公司汽车销量较 2012 年增长较大,汽车销售结算中票据结算增加所致,公司应收票据仍以银行承兑汇票为主,占比 99.42%。同期,公司应收账款余额 58.09 亿元,同比略降 1.18%,从应收账款账龄看,1 年以内的占 81.54%,应收账款账龄较短,2013 年计提坏账准备 2.42 亿元。

截至 2013 年底,公司存货为 189.99 亿元,同比增长 4.03%,主要由于公司产品销量增加提高了在产品 and 产成品储备。2013 年底存货账面余额为 194.61 亿元,以自制半成品及在产品(占比 55.84%)和库存商品及产成品(占比 34.17%)为主要构成;2013 年底存货跌价准备为 4.62 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2013 年底,公司非流动资产为 245.78 亿元,同比略增 0.08%。以持有至到期投资(占比 12.21%)、固定资产(占比 52.45%)、在建工程(占比 8.98%)和无形资产(占比 12.65%)为主。非流动资产结构的变化主要体现在随着锻造厂热模压力机项目, D08 发动机项目和 TGA 项目等在建工程的完工,大量转入固定资产,使固定资产同比增长 21.38%,而在建工程同比下降 54.43%。

截至 2014 年 3 月底,公司资产总额 734.74 亿元,较 2013 年底略增 2.18%;其中流动资产占 66.84%,非流动资产占 33.16%,资产结构较 2013 年底变动不大。

总体看,公司货币资金较充裕,存货和应收类科目占比大,占用较多营运资金,公司资产流动性一般;非流动资产中,随着在建工程的逐渐完工,固定资产占比较大且呈增长趋势。

负债

截至 2013 年底,公司负债总额 501.43 亿

元，同比略降 0.69%。流动负债占比 66.24%，同比增长 7.61%，其中，应付票据和应付账款同比分别增长 22.46%和 24.07%，主要由于 2013 年公司汽车产量较 2012 年增长较大，采购量增大所致，其他应付款与一年内到期的非流动负债合计大幅增加 43.13 亿元，而短期借款较 2012 年底减少 51.28 亿元；非流动负债占比 33.76%，同比下降 13.74%，主要由于长期借款同比减少 46.05%。2013 年，公司对直接融资与间接融资结构做了较大调整，主要是为了减少财务费用支出，增加了债务融资工具的融资比例，置换了部分利率较高的短期、长期借款。截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 517.47 亿元，流动负债占比 60.80%，非流动负债占比 39.20%，负债结构较 2013 年底变动不大。

截至 2013 年底，公司全部债务为 327.99 亿元，较 2012 年底下降 10.91%；同期的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.73%、60.11%和 35.01%。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务小幅增加至 331.95 亿元，较 2013 年末上升 1.21%，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分别为 70.43%、60.44%和 31.50%，与 2013 年基本持平。

总体看，公司债务负担较重。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 217.65 亿元，同比小幅上升 0.42%。其中实收资本和资本公积分别占 4.66%、40.80%，未分配利润占 2.29%，少数股东权益占 52.28%，所有者权益稳定性一般。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 217.27 亿元，较 2013 年底略有下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 142.51%和 85.30%，较 2012 年底分别下降 11.74 个和 9.77

个百分点；截至 2014 年 3 月底，以上两项指标分别为 142.42%和 83.24%。2013 年，得益于经营性现金流净额有所改善，经营现金流动负债比由 2012 年的 4.02%升至 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。

2013 年，公司利息支出的减少导致同期 EBITDA 降低，为 32.91 亿元，同比下降 4.79%；同期债务规模略有降低，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 9.97 倍和 2.13 倍，较 2012 年分别下降 0.68 个和上升 0.42 个百分点。整体看，公司偿债能力有所回升，但偿债指标仍较弱。

截至 2014 年 3 月底，公司获得银行授信额度 591.33 亿元，尚未使用 421.71 亿元，公司间接融资渠道畅通；下属济南卡车股份和中国重汽香港均为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司不存在对外担保情况。

截至 2013 年底，公司的未决诉讼事项 118 件，涉案金额 2.41 亿元，主要是应收账款商业诉讼案件，其中作为被告的案件 58 件，涉案金额 2.10 亿元；此外，公司间接控制的鑫海投资公司作为原告未决诉讼 9 件，作为被告未决诉讼 1 件。由于公司涉案金额较小，对公司影响有限。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营情况和财务风险，联合资信认为公司的抗风险能力很强。

十、存续期内债券偿债能力

截至目前，公司处于存续期内的债券“12重汽 MTN1”余额 5.9 亿元，将于 2017 年 4 月 19 日到期，“14 重汽 MTN001”余额 25 亿元，将于 2017 年 4 月 24 日到期。

截至 2013 年底，公司现金类资产 173.36 亿元，扣除受限资产后的额度为 155.16 亿元，扣除受限资产后的现金类资产是上述存续期内债券额度的 5.02 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 155.07 亿元，是上述存续期内债券额度的 5.02 倍。公司现金类资产对上述存续期内债券的保障能力强。

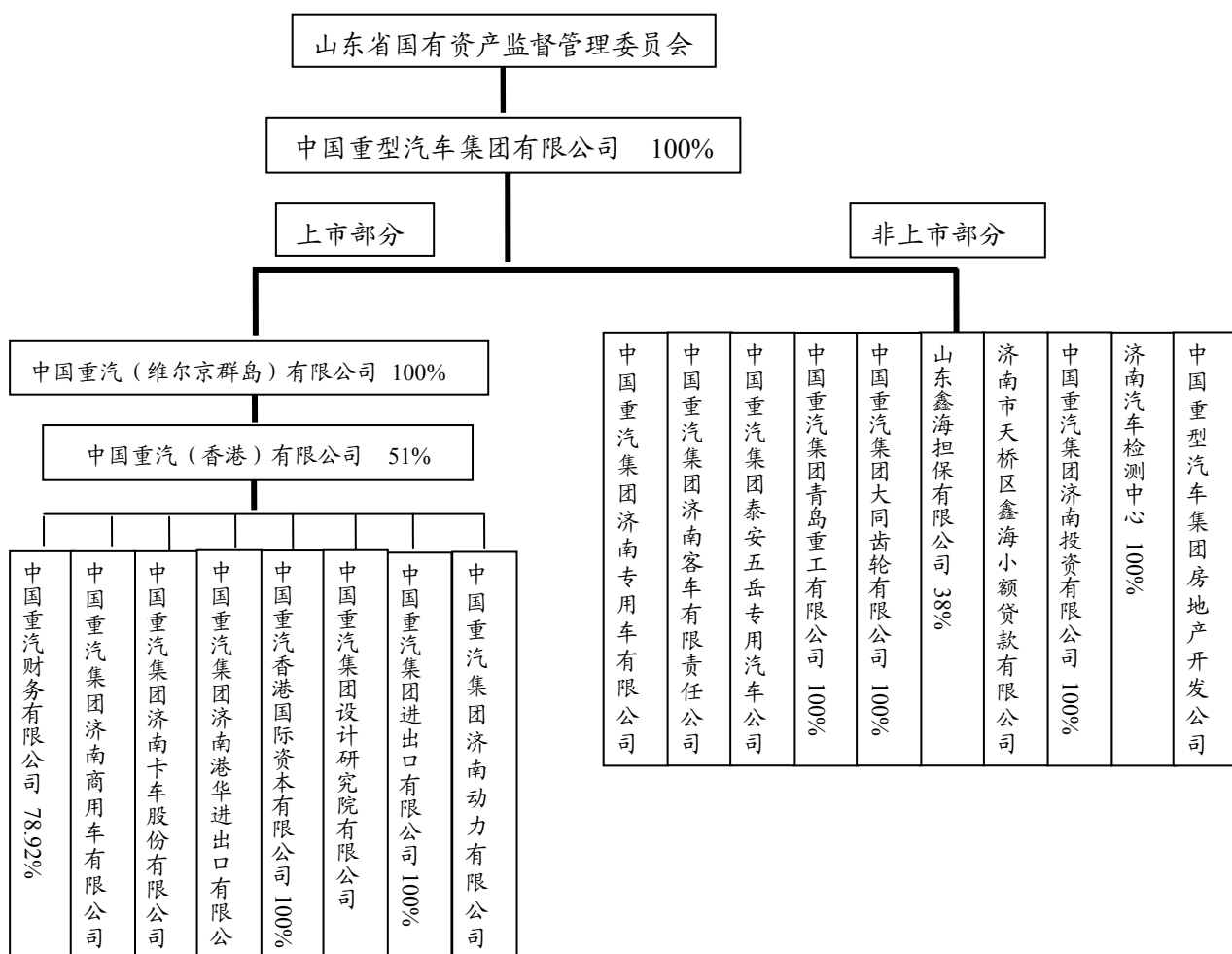
2013 年公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为 32.91 亿元、445.00 亿元和 41.33 亿元，对上述存续期内债券的保护倍数分别为 1.07 倍、14.40 倍和 1.34 倍，对上述存续期内债券的保障能力较强。

综合看，公司整体偿债能力较强。

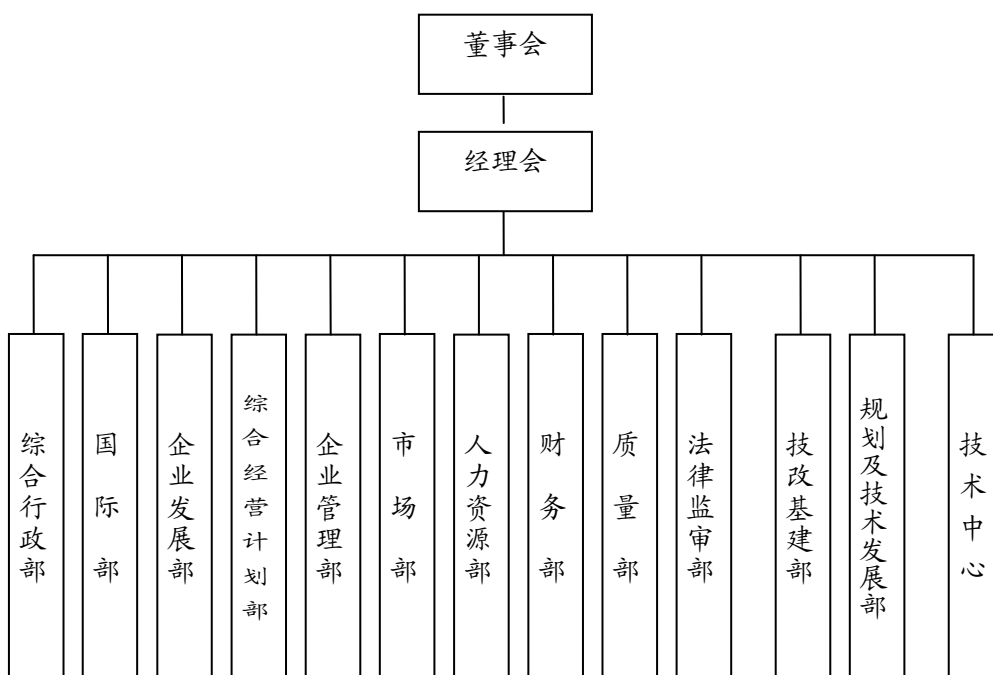
十一、 结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望维持为稳定，并维持“12 重汽 MTN1”和“14 重汽 MTN001”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	264.61	190.96	173.36	155.07
资产总额(亿元)	754.44	721.66	719.08	734.74
所有者权益(亿元)	218.84	216.74	217.65	217.27
短期债务(亿元)	284.40	208.21	210.74	232.04
长期债务(亿元)	96.96	159.95	117.25	99.90
全部债务(亿元)	381.37	368.16	327.99	331.95
营业总收入(亿元)	395.66	312.99	341.20	83.23
利润总额(亿元)	10.03	3.28	4.95	1.17
EBITDA(亿元)	39.42	34.57	32.91	--
经营性净现金流(亿元)	-51.52	12.42	41.33	10.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.04	2.35	2.50	--
存货周转次数(次)	1.75	1.35	1.48	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.42	0.47	--
现金收入比(%)	121.35	125.20	125.24	123.59
营业利润率(%)	17.19	16.01	17.74	17.02
总资本收益率(%)	4.20	3.64	3.30	--
净资产收益率(%)	2.98	0.50	1.19	--
长期债务资本化比率(%)	30.70	42.46	35.01	31.50
全部债务资本化比率(%)	63.54	62.94	60.11	60.44
资产负债率(%)	70.99	69.97	69.73	70.43
流动比率(%)	139.92	154.24	142.51	142.42
速动比率(%)	89.39	95.07	85.30	83.24
经营现金流动负债比(%)	-13.05	4.02	12.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.11	1.71	2.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.68	10.65	9.97	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入×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-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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。