

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1464 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<sup>+</sup>，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<sup>+</sup>。

特此公告。



---

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<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>+</sup> 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 <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 14 重汽 MTN001 | 25 亿元  | 2014/4/24-2017/4/24 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 28 日

### 财务数据

| 项 目            | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 190.96 | 173.36 | 148.77 | 182.04   |
| 资产总额(亿元)       | 721.66 | 719.08 | 697.73 | 708.79   |
| 所有者权益(亿元)      | 216.74 | 217.65 | 222.82 | 223.79   |
| 短期债务(亿元)       | 208.21 | 210.74 | 183.56 | 180.62   |
| 全部债务(亿元)       | 368.16 | 327.99 | 312.45 | 311.23   |
| 营业总收入(亿元)      | 312.99 | 341.20 | 365.74 | 71.52    |
| 利润总额(亿元)       | 3.28   | 4.95   | 8.69   | 1.34     |
| EBITDA(亿元)     | 34.57  | 32.91  | 37.14  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 12.42  | 41.33  | 89.56  | 0.70     |
| 营业利润率(%)       | 16.01  | 17.74  | 17.57  | 17.91    |
| 净资产收益率(%)      | 0.50   | 1.19   | 2.78   | --       |
| 资产负债率(%)       | 69.97  | 69.73  | 68.06  | 68.43    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 62.94  | 60.11  | 58.37  | 58.17    |
| 流动比率(%)        | 154.24 | 142.51 | 150.71 | 156.66   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.65  | 9.97   | 8.41   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.71   | 2.13   | 2.66   | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 4.02   | 12.44  | 30.11  | --       |

注: 1. 公司 2015 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 景 雪

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、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<sup>+</sup>, 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<sup>+</sup>。

### 优势

1. 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。
2. 跟踪期内, 公司收入和利润规模持续增长。
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房地产、基础设施建设等相关政策影响较大。
2. 跟踪期内, 公司的存货规模和应收款项规模较大, 存在一定的跌价风险, 并在一定程度占用营运资金, 对资产流动性产生压力。
3. 公司存在部分未决诉讼事项, 可能对公司的经营产生一定影响。

## 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。2014年7月9日,山东省国资委下发国有产权无偿划转文件,将其持有公司的全部股权及享有权益的80%无偿划转给济南市国有资产监督管理委员会,20%无偿划转给山东省国有资产投资控股有限公司,公司现为济南市属重点国有独资企业。截至2015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2014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2014年底,公司(合并)资产总额697.73亿元,所有者权益合计222.82亿元(其中少数股东权益116.67亿元)。2014年公司实现营业总收入365.74亿元,利润总额8.69亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额708.79亿元,所有者权益合计223.79亿元(其中少数股东权益117.27亿元)。2015年1~3月公司实现营业总收入71.52亿元,利润总额1.34亿元。

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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394

亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作

首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

2014 年，中国汽车市场延续 2013 年发展态势，保持平稳增长。汽车产销稳中有增，大企业集团产销规模整体提升，汽车产业结构进一步优化。据中国汽车工业协会统计，2014 年中国汽车产销分别完成 2372.29 万辆和 2349.19 万辆，比上年分别增长 7.3% 和 6.9%，总体呈现平稳增长态势，产销增速比上年分别下降 7.5 和 7 个百分点。

2014 年乘用车产销分别完成 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，比上年分别增长 10.2% 和 9.9%，增速高于汽车总体 2.9 和 3 个百分点，比上年分别下降 6.3 和 5.8 个百分点。

2014 年乘用车分车型产销情况看，SUV 产销增速分别为 37.7% 和 36.4%，MPV 产销增速分别为 49.4% 和 46.8%；轿车产销增速均为 3.1%；交叉型乘用车产销分别下降 20.6% 和 18.1%。

2014 年商用车产销分别完成 380.31 万辆和 379.13 万辆，比上年分别下降 5.7% 和 6.5%。2014 年商用车分车型产销情况看，客车产销比上年分别增长 7.6% 和 8.4%，货车产销分别下降 7.9% 和 8.9%。商用车销量同比连续八个月回落，主要原因之一为国四标准实施。

2014 年汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2107.65 万辆，比上年增长 8.9%，高于全行业增速 2.1 个百分点。占汽车销售总量的 89.7%，比上年提高 1.7 个百分点。

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。

2014 年,整体载货车(含整车、底盘、牵引车)累计产销分别为 319.59 万辆和 318.44 万辆,产销同比累计分别下降 7.86%和 8.92%。其中货车整车产销累计分别为 243.33 万辆和 243.65 万辆,产销同比累计分别下降 10.04%和 10.62%;牵引车产销累计分别为 28.67 万辆和 27.90 万辆,同比累计分别增长 9.36%和 5.93%;货车底盘类产销累计分别为 47.59 万辆和 46.89 万辆,产销同比分别下降 5.09%和 7.51%。

2015 年 3 月国内货车产量 304230 辆,同比下降 24.2%,销量 318357 辆,同比下降 21.7%;一季度产量 758487 辆,下降 21.8%,销量 714738 辆,下降 22.7%。2015 年 3 月国内重卡产量 66998 辆,同比下降 32.4%,销量 67699 辆,同比下降 30.3%;一季度产量 154889 辆,下降 31.6%,销量 134625 辆,下降 33.7%。

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。2014 年重型货车市场销量前三的企业为东风、重汽和一汽。

重卡作为生产资料与劳动工具,受宏观环境 and 市场形势双重影响,2014 年以来,GDP 增速持续放缓、经济结构深入调整以及重卡市场趋于饱和、需求结构调整,国家级及地方级公路、铁路以及基础设施项目建设拉动需求力度不够,黄标车淘汰政策落实情况较差。尤其是工业和信息化部 2014 年 4 月 14 日发布公告表示,将从 2015 年 1 月 1 日起全面实施国 IV 的排放标准。在 2013 年车辆更新透支严重的情况下,2014 年车辆更新的需求也大幅减弱。另外,包括退黄换绿、物流规划、区域经济的发展以及行业规范等几方面因素,也影响了整个

行业的需求变化。

总体看,重卡市场将继续受国家宏观经济“结构性减速”,消费在国民经济中占比继续下降和国内重卡市场趋于饱和等因素影响,保持平稳低速发展并步入“微增长”时期。

## 2. 区域经济环境

据山东省统计局公布的《2014 年山东省国民经济和社会发展统计公报》,2014 年山东省实现生产总值(GDP)59426.6 亿元,按可比价格计算,比上年增长 8.7%。其中,第一产业增加值 4798.4 亿元,增长 3.8%;第二产业增加值 28788.1 亿元,增长 9.2%;第三产业增加值 25840.1 亿元,增长 8.9%。城乡居民收入保持较好增势,2014 年山东省居民人均可支配收入 20864 元,比上年增长 9.8%,扣除价格因素实际增长 7.8%。城镇居民人均可支配收入 29222 元,增长 8.7%,扣除价格因素实际增长 6.5%。城镇居民人均消费支出 18323 元,增长 10.1%。

工业方面,工业企业效益保持稳定,2014 年山东省全部工业增加值 25340.9 亿元,比上年增长 9.3%。其中,规模以上工业增加值增长 9.6%。在规模以上工业中,轻工业增长 8.5%,重工业增长 10.1%。其中,化学原料和化学制品制造业增长 11.7%,农副食品加工业增长 10.4%,石油加工、炼焦和核燃料加工业增长 11.5%,通用设备制造业增长 11.1%,电气机械和器材制造业增长 11.8%,汽车制造业增长 10.9%,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 22.5%。

总体看,2014 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

2014 年 7 月 9 日,山东省国资委下发国有产权无偿划转文件,将其持有公司的全部股权及享有权益的 80%无偿划转给济南市国有

资产监督管理委员会，20%无偿划转给山东省国有资产投资控股有限公司。划转之后，公司实际控制人由“山东省国有资产监督管理委员会”变更为“济南市国有资产监督管理委员会”。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，2014 年，公司在重型载重汽车的市场份额达到 16.30%（2013 年为 15.60%），排名第二，公司市场份额略有上升。

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 2014 年实现主营业务收入 352.05 亿元，同比增长 6.74%。2014 年主营业务收入构成中，整车及零部件业务占比为 94.30%，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 5.70%，公司主营业务突出。

整车及零部件业务方面，2014 年公司全年汽车产销量较 2013 年分别上升 9.94%和 6.56%。随着销量上升，2014 年公司整车及零部件业务营业收入由 2013 年的 311.50 亿元提升至 2014 年的 331.99 亿元，升幅为 6.58%，收入占比略有下降；毛利率波动不大，由 2013 年的 18.13%下降至 2014 年的 18.12%。

其他业务方面，2014 年，公司其他业务收入由 2013 年的 18.32 亿元提升至 19.97 亿元，收入占比也由 2013 年的 5.55%提升至 5.67%，主要由于房地产业务收入增长所致；其他业务毛利率由 2013 年的 38.85%降至 29.41%，主要是是房地产业务毛利率下降所致。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 69.63 亿元，较 2014 年同期下降 15.08%，占 2014 年全年水平的 19.78%，毛利率为 19.30%，毛利率水平较 2014 年有所提高。

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。跟踪期内，受国内基础设施建设投资放缓以及国 IV 环保要求实施等经济因素的影响，货车、尤其是重型货车行业呈现负增长趋势，公司通过积极调整产品结构，汽车产销量均有一定程度增长；2015 年一季度，重型货车行业产销同比进一步下降，公司整车及零部件业务的经营情况受到一定影响。

表1 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

| 业务分类 | 2013 年 |      |     | 2014 年 |      |     | 2015 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    | 311.50        | 94.45         | 18.13        | 332.08        | 94.33         | 18.12        | 65.36        | 93.87         | 19.03        |
| 其他        | 18.32         | 5.55          | 38.85        | 19.97         | 5.67          | 29.29        | 4.27         | 6.13          | 23.41        |
| <b>合计</b> | <b>329.82</b> | <b>100.00</b> | <b>19.28</b> | <b>352.05</b> | <b>100.00</b> | <b>18.75</b> | <b>69.63</b> | <b>100.00</b> | <b>19.30</b> |

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。

## 生产

截至 2015 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2015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  |
| 槐荫工业园 | 中国重汽集团济南特种车有限公司                | 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，2014 年公司重卡（14 吨以上）产品的市场份额为 16.30%，较 2013 年上升 0.70 个百分点，市场

份额排名行业第二，仅次于东风汽车。

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 2014 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建成；高端中重卡 HOWO-T5G 以及与 MAN 合作品牌 SITRAK C7 平台产品先后推向市场。目前，产品订单趋势良好，销量不断增长。并且，公司还将借助 MAN 国际化的销售网络扩展海外市场。

2014 年公司通过优化升级产品结构，在宏观经济环境和行业景气度下降的背景下，汽车产销较 2013 年仍出现一定增长。2014 年，公司各类汽车的产销量分别为 17.06 万辆和 17.61 万辆，较 2013 年分别上升 9.94% 和 6.56%。其中，14 吨以上重型汽车的产销量分别为 11.64 万辆和 12.13 万辆，较 2013 年分别上升 5.53% 和 0.40%，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上升。公司 2014 年全年出口整车 2.48 万辆，同比上升 1.64%，出口销量仍位居国内重卡行业首位。

2015 年 1~3 月，公司各类汽车产销量分别为 4.60 万辆和 4.32 万辆，同比下降 8.91% 和 12.73%，主要受宏观经济下行的影响，重卡行业整体下滑明显。1~3 月份行业销售重卡 13.5 万辆，同比下降 33.66%。公司销量下降低于行业水平。公司产品始终保持一定水平的产销率，2014 年和 2015 年 1~3 月产销率分别为 103.19% 和 93.78%，产品市场认可度较高。

表3 2013年~2015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 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 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          | 43327  | 43131  | 99.55  | 52885  | 53221  | 100.64 | 18470 | 18407 | 99.66  |
|         | 14 吨<总质量≤19 吨     | 6127   | 6690   | 109.19 | 3987   | 4487   | 112.54 | 1150  | 1203  | 104.61 |
|         | 19 吨<总质量≤26 吨     | 61604  | 71147  | 115.49 | 61092  | 68458  | 112.06 | 9091  | 9141  | 100.55 |
|         | 26 吨<总质量≤32 吨     | 19052  | 19161  | 100.57 | 22214  | 18931  | 85.22  | 6369  | 4925  | 77.64  |
|         | 32 吨<总质量          | 1502   | 1087   | 72.37  | 337    | 832    | 246.88 | 58    | 426   | 734.48 |
| 货车合计    |                   | 131612 | 141216 | 107.30 | 140515 | 145929 | 103.85 | 35138 | 34122 | 97.11  |
| 客车合计    |                   | 1561   | 1328   | 85.07  | 1353   | 1551   | 115.37 | 244   | 227   | 93.03  |
| 半挂牵引车   | 25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨 | 12337  | 13556  | 109.88 | 15564  | 21361  | 137.25 | 5596  | 7307  | 130.58 |
|         | 40 吨<准拖挂车总质量      | 9708   | 9137   | 94.12  | 13209  | 7237   | 54.79  | 5047  | 1505  | 29.82  |
| 半挂牵引车合计 |                   | 22045  | 22693  | 102.94 | 28773  | 28598  | 99.39  | 10643 | 8812  | 82.80  |
| 合计      |                   | 155218 | 165237 | 106.45 | 170641 | 176078 | 103.19 | 46025 | 43161 | 93.78  |

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，2014 年产量 10.88 万台，自用率达 91.64%；杭州发动机厂搬迁项目已经完成，D08 项目生产线设备到货安装，投入生产，公司重卡的生产规模获得了进一步提升。目前，公司发动机生产已全面实现了国 IV 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。目前，D20 和 D26 项目已经建成，公司发动机产品已形成从 10 升到 12.5 升的产品系列，待 D08 项目建设完成后，公司产品系列将逐渐齐全。

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。

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、工程机械 |
|     | 7 升     | 220~320 |             |
| D20 | 10.52 升 | 300~430 | 重卡          |
| D20 | 12.42 升 | 440~600 | 重卡          |

资料来源：公司提供

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 2015 年 3 月底，公司已在国内建立了 261 家 4S 店、162 家品牌专营店、150 家改装单位、1628 家特约服务站。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、盘式制动器和驱动桥项目、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 69.19 亿元，截至 2014 年底已投资 53.39 亿元。按照公司的投资进度规划，2015~2016 年投资额分别为 4.32 亿元和 6.48 亿元。目前来看，公司仍有部分在建项目尚未完工，仍存在一定融资需求。

表 5 公司部分主要在建项目投资情况（单位：万元）

| 项目名称            | 计划投资额  | 累计投入额（截至 2014 年底） | 2015 年 1-3 月投资额 | 2015 年 4-12 月投资额 | 2016 年投资额 |
|-----------------|--------|-------------------|-----------------|------------------|-----------|
| 杭州发动机厂搬迁、D08 项目 | 180000 | 172231            | 1124            | 2924             | 3721      |
| 盘式制动器项目         | 114844 | 169002            | 918             | 2056             | 7368      |
| 驱动桥项目           | 64500  |                   |                 |                  |           |
| 汽车研发试验基地建设项目    | 136118 | 77780             | 6665            | 25000            | 26673     |
| 新疆商用车项目         | 80000  | 2575              | 315             | 2148             | 25000     |
| 发动机缸体生产线项目      | 56447  | 56070             | --              | 377              | --        |
| 锻造厂提升能力搬迁       | 60000  | 56282             | --              | 1701             | 2017      |
| 合计              | 691909 | 533940            | 9022            | 34206            | 64779     |

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 2014 年合并财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2014 年底，公司纳入合并范围的子公司共 54 户，当年新增 3 户，减少 2 户，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 2015 年一季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 697.73 亿元，所有者权益合计 222.82 亿元（其中少数股东权益 116.67 亿元）。2014 年公司实现营业总收入 365.74 亿元，利润总额 8.69 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 708.79 亿元，所有者权益合计 223.79 元（其中少数股东权益 117.27 亿元）。2015 年 1~3 月公司实现营业总收入 71.52 亿元，利润总额 1.34 亿元。

### 1. 盈利能力

2014 年，公司通过优化升级产品结构，重卡产品在国外的产销量有所上升，并在中、轻卡市场继续保持正常发展态势，2014 年公司营业收入为 362.03 亿元，较 2013 年增长 6.96%，营业成本为 294.40 亿元，同比增长 6.71%，毛利率保持相对稳定。同期，公司期间费用 57.32 亿元，占营业总收入的 15.67%，较 2013 年减少 2.55 亿元，主要因为一方面公司有息债务有所下降，债务结构得到优化，利息支出下降；另一方面，得益于人民币升值，公司由 2013 年的汇兑净损失 7561.14 万元变为净收益 2939.76 万元，使得公司 2014 年财务费用较 2013 年下降 4.33 亿元。2014 年公司获得投资收益 1.70 亿元，较上年上升 0.77 亿元。得益于收入上升、利息下降以及投资收益上升，2014 年公司实现营业利润 6.47 亿元，

较上年的 0.13 亿元大幅上升。由于部分技术改造项目完工，相关政府补助减少，2014 年公司营业外收入继续下降至 2.88 亿元。2014 年公司实现利润总额 8.69 亿元，净利润 6.19 亿元，分别较上年上升 75.56%和 138.61%，盈利能力有所提升。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 70.60 亿元，同比下降 14.47%；利润总额 1.34 亿元，同比增长 14.53%，虽收入规模有所下降，但盈利水平仍保持上升趋势。

总体看，2014 年公司收入规模保持小幅增长，毛利率相对稳定，且得益于外部融资下降，人民币升值等有利因素，财务费用大幅下降，公司利润水平有所提升。

### 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，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 482.05 亿元（占经营活动现金流入的 97.08%），较 2013 年上升 13.71%，主要由于销售增长和收现质量提高。从现金流出看，公司经营现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 342.49 亿元（占经营活动现金流出的 84.15%），较 2013 年略减 0.87%；支付其他与经营活动有关的现金为 19.38 亿元，同比上升 40.72%；同期经营活动现金流出 407.01 亿元，较 2013 年略增 0.83%。

2014 年，受益于整车销售增长、收入实现质量提高以及采购时大量采用承兑汇票结算，公司经营现金净流量为 89.56 亿元，较 2013 年的 41.33 亿元大幅增长 116.71%；2015 年 1~3 月，公司经营产生的现金流量净额为 0.70 亿元。主要是因为年初要支付各项税费以及一季度销售增长较慢。从收入实现质量看，2014 年和 2015 年 1~3 月，公司现金收入比分别为 131.80%和 108.84%，收入实现质量较好。

2014 年,公司投资活动现金流入为 106.53 亿元,以收回投资收到的现金(占比 97.85%)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 124.88 亿元,以投资支付的现金(占比 96.20%)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 24.49%,2014 年公司投资活动净现金流为 -18.35 亿元,投资活动净流出规模较上年略有下降,2015 年 1~3 月为 -4.71 亿元。

筹资活动方面,由于公司当年到期债务增加,公司的融资压力有所增加,2014 年筹资活动现金流入为 317.04 亿元,同比上升 20.57%;由于公司用于偿还债务支付的现金规模较大,2014 年筹资活动体现为净流出,为 -61.71 亿元。2015 年 1~3 月公司筹资活动产生的现金流量净额为 -9.95 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,公司汽车销量取得一定增长,对上游议价能力有所提升,经营活动净现金流出现较大增长。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至 2014 年底,公司资产总额 697.73 亿元,同比略降 2.97%,其中流动资产和非流动资产分别占 64.24%和 35.76%。资产结构与 2013 年相比变化不大,仍以流动资产为主。

##### (1) 流动资产

截至 2014 年底,公司流动资产为 448.24 亿元,同比下降 5.29%,流动资产以货币资金(占比 23.84%)、应收票据(占比 7.61%)、应收账款(占比 16.07%)和存货(占比 40.58%)为主要构成。

截至 2014 年底,公司货币资金为 106.88 亿元,同比上升 28.96%,主要由于公司经营活动净现金流上升;2014 年底货币资金以现金和银行存款(占比 70.11%)为主,其中,

受限制的货币资金为 31.95 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 2014 年底,公司应收票据余额为 34.10 亿元,同比下降 61.63%,主要由于 2014 年公司汽车销售结算中票据结算减少所致,公司应收票据仍以银行承兑汇票为主,占比 95.89%。同期,公司应收账款净额 72.03 亿元,同比上升 24.00%,从应收账款账龄看,1 年以内的占 86.41%,应收账款账龄较短,2014 年计提坏账准备 3.43 亿元。

截至 2014 年底,公司存货净额为 181.88 亿元,同比下降 4.27%。2014 年底存货账面余额为 186.07 亿元,在产品和库存商品为主要构成;2014 年底存货跌价准备为 4.19 亿元。

##### (2) 非流动资产

截至 2014 年底,公司非流动资产为 249.49 亿元,同比略增 1.51%,以可供出售金融资产(占比 9.06%)、持有至到期投资(占比 12.02%)、固定资产(占比 51.60%)、在建工程(占比 4.57%)和无形资产(占比 12.95%)为主,非流动资产结构变化不大。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总额 708.79 亿元,较 2014 年底略增 1.59%;其中流动资产占 65.31%,非流动资产占 34.69%,资产结构较 2014 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 2014 年底,公司负债总额 474.91 亿元,同比下降 5.29%。流动负债占比 62.63%,其中,应付票据同比增长 81.93%,主要由于 2014 年公司采购量增大,且大量使用票据结算所致,应付账款小幅下降 4.91%,其他应付款上升 6.80 亿元,短期借款和一年内非流动负债大幅下降 48.92 亿元,短期偿债压力下降;非

流动负债占比 37.37%，占比较 2013 年底有所上升，主要由于长期借款增加 11.59 亿元。2014 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 2015 年 3 月底，公司负债总额 485.00 亿元，流动负债占比 60.93%，非流动负债占比 39.07%，非流动负债占比较 2014 年底略有上升。

截至 2014 年底，公司全部债务为 312.45 亿元，较 2013 年底下降 4.74%；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 68.06%、58.37%和 36.65%，资产负债率和全部资本化比率较 2013 年底有所下降，长期债务资本化比率略有上升。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务小幅减少至 311.23 亿元，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 68.43%、58.17%和 36.85%，与 2014 年底基本持平。

总体看，公司负债水平有所下降，但债务负担仍较重。

#### 所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 222.82 亿元，同比小幅上升 2.38%。其中实收资本和资本公积分别占 4.55%、31.83%，未分配利润占 11.32%，少数股东权益占 52.36%，所有者权益稳定性一般。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 223.79 亿元，较 2014 年底略有上升，构成较 2014 年变化不大。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 150.71%和 89.56%，较 2013 年底分别上升 8.20 个和 4.26 个百分点；截至 2015 年 3 月底，以上两项指标分别为 156.66%和 88.77%。2014 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 2013 年的 12.44%升至 30.11%。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。

2014 年，公司盈利能力提升使得同期 EBITDA 上升，从 2013 年的 32.91 亿元上升至 37.14 亿元；同期债务规模略有降低，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 8.41 倍和 2.66 倍，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数有所上升。整体看，公司长期偿债能力有所回升。

截至 2015 年 3 月底，公司获得银行授信额度 573.53 亿元，尚未使用 426.42 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，公司直接融资渠道通畅。

截至 2015 年 3 月底，公司不存在对外担保情况。

截至 2014 年底，公司的未决诉讼事项 154 件，涉案金额 4.24 亿元，主要是应收账款商业诉讼案件，其中作为被告的案件 46 件，涉案金额 1.62 亿元，相对收入规模较小。联合资信将对相关案件后续进展保持关注。

#### 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 2014 年底，公司现金类资产 148.77 亿元，扣除受限资产后的金额为 117.51 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 3.80 倍；截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产 182.04 亿元，是上述存续期内债券额度的 5.89 倍。公司现金类资产对上述存续期内债券的保障能力强。

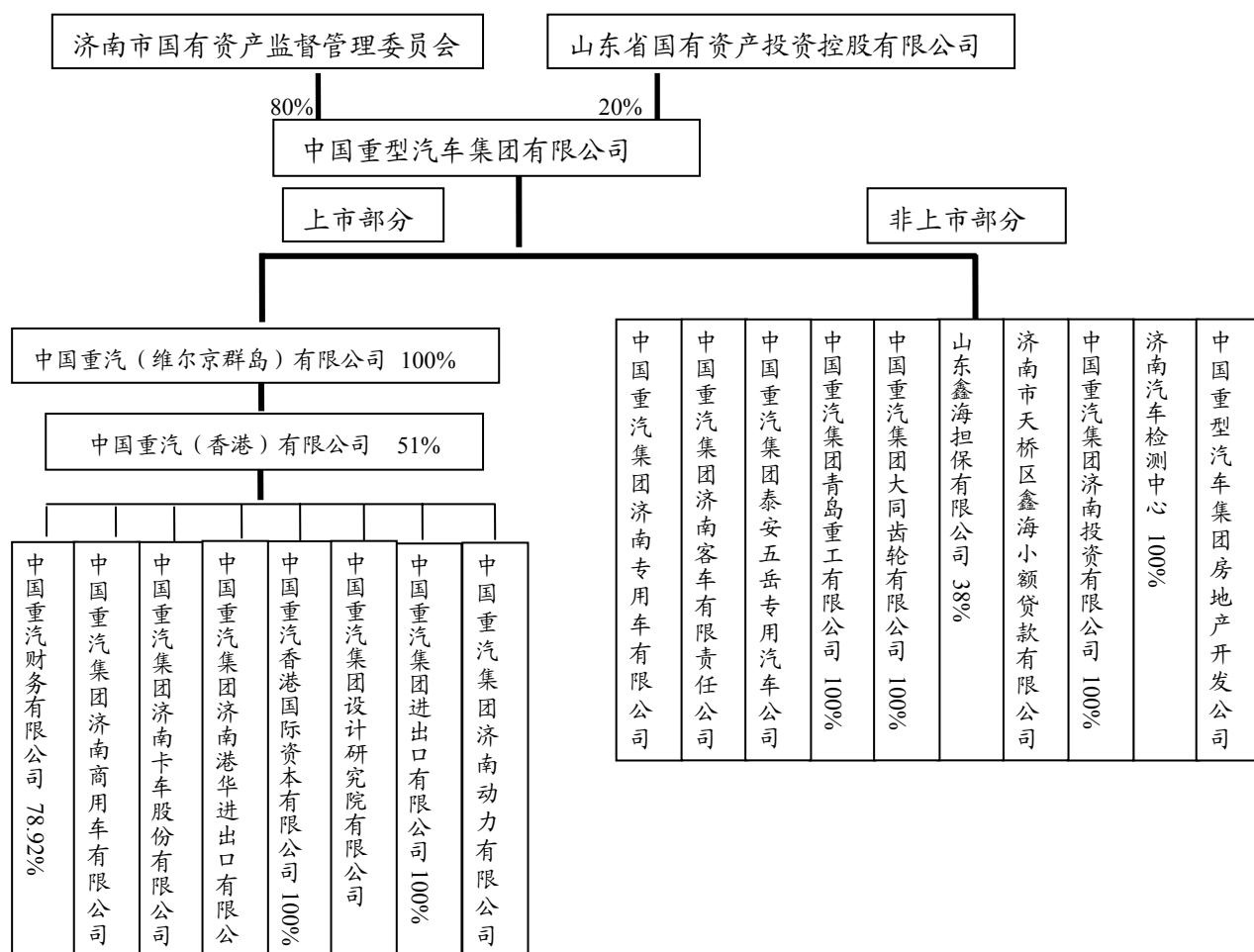
2014 年公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为 37.14 亿元、496.57 亿元和 89.56 亿元，对上述存续期内债券的保护倍数分别为 1.20 倍、16.07 倍和 2.90 倍，EBITDA 和经营现金流对上述存续期内债券的保障能力强。

综合看，公司整体偿债能力强。

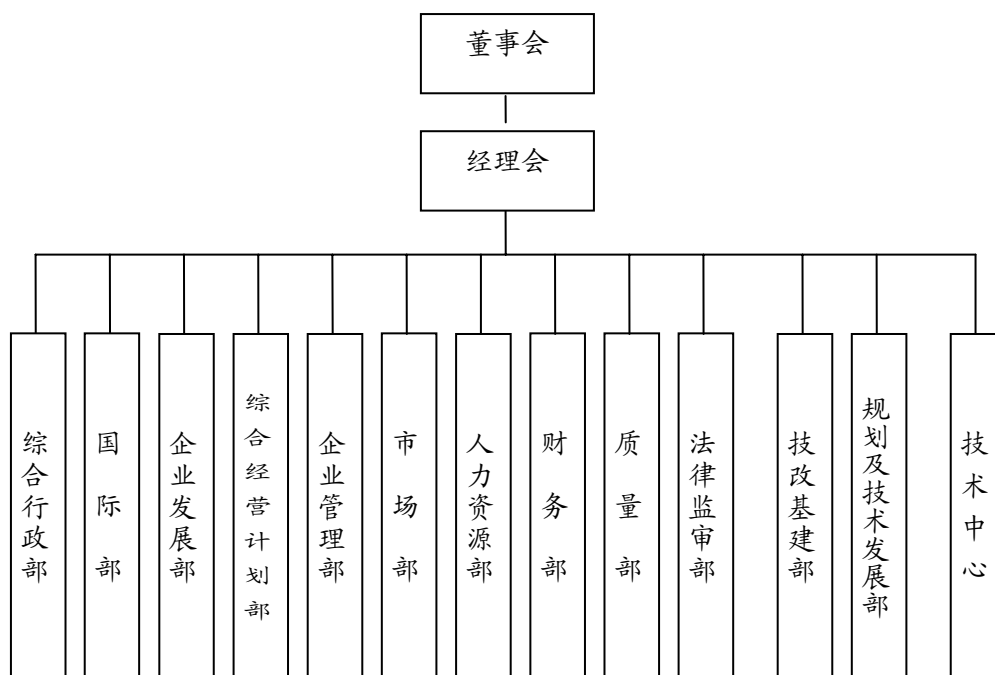
## 十一、 结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AA<sup>+</sup>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<sup>+</sup>。

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             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 190.96 | 173.36 | 148.77 | 182.04     |
| 资产总额(亿元)       | 721.66 | 719.08 | 697.73 | 708.79     |
| 所有者权益(亿元)      | 216.74 | 217.65 | 222.82 | 223.79     |
| 短期债务(亿元)       | 208.21 | 210.74 | 183.56 | 180.62     |
| 长期债务(亿元)       | 159.95 | 117.25 | 128.89 | 130.61     |
| 全部债务(亿元)       | 368.16 | 327.99 | 312.45 | 311.23     |
| 营业总收入(亿元)      | 312.99 | 341.20 | 365.74 | 71.52      |
| 利润总额(亿元)       | 3.28   | 4.95   | 8.69   | 1.34       |
| EBITDA(亿元)     | 34.57  | 32.91  | 37.14  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 12.42  | 41.33  | 89.56  | 0.70       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 2.35   | 2.50   | 2.86   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 1.35   | 1.48   | 1.58   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.42   | 0.47   | 0.51   | --         |
| 现金收入比(%)       | 125.20 | 125.24 | 131.80 | 108.84     |
| 营业利润率(%)       | 16.01  | 17.74  | 17.57  | 17.91      |
| 总资本收益率(%)      | 3.64   | 3.30   | 3.76   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.50   | 1.19   | 2.78   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 42.46  | 35.01  | 36.65  | 36.85      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 62.94  | 60.11  | 58.37  | 58.17      |
| 资产负债率(%)       | 69.97  | 69.73  | 68.06  | 68.43      |
| 流动比率(%)        | 154.24 | 142.51 | 150.71 | 156.66     |
| 速动比率(%)        | 95.07  | 85.30  | 89.56  | 88.77      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 4.02   | 12.44  | 30.11  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.71   | 2.13   | 2.66   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.65  | 9.97   | 8.41   | --         |

注：公司 2015 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                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                 |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                                                                |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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。