# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1633 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”的信用等级为$AA^+$。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十六日

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中期票据跟踪评级报告

**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：**2016 年 7 月 26 日

**财务数据**

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 173.36 | 118.10 | 85.80 | 80.76 |
| 资产总额(亿元) | 719.08 | 697.73 | 678.16 | 685.64 |
| 所有者权益(亿元) | 217.65 | 222.82 | 229.02 | 229.89 |
| 短期债务(亿元) | 117.61 | 129.17 | 123.98 | 87.50 |
| 全部债务(亿元) | 328.35 | 312.73 | 295.97 | 299.40 |
| 营业总收入(亿元) | 341.20 | 365.74 | 317.81 | 71.76 |
| 利润总额 (亿元) | 4.95 | 8.69 | 6.69 | 1.02 |
| EBITDA(亿元) | 32.91 | 37.14 | 32.22 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 41.33 | 89.56 | 27.00 | 4.21 |
| 营业利润率(%) | 17.74 | 17.57 | 18.74 | 17.28 |
| 净资产收益率(%) | 1.19 | 2.78 | 2.18 | -- |
| 资产负债率(%) | 69.73 | 68.06 | 66.23 | 66.47 |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.11 | 58.33 | 56.38 | 56.55 |
| 流动比率(%) | 142.51 | 150.71 | 167.31 | 165.18 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.98 | 8.42 | 9.19 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.13 | 2.66 | 1.90 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 12.44 | 30.11 | 10.49 | -- |

注：1.公司 2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已经剔除受限货币资金；长期债务包含长期应付款中的有息债务；应付债券中短期债券已计入短期债务

**分析师**
董 征　杨 涵　穆 浩
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，公司债务规模和资产负债率均小幅下降。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 公司的合作，不断完善产品线及提高技术水平，继续巩固公司行业内的领先地位，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. 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，市场占有率大。
2. 跟踪期内，公司债务规模和资产负债率小幅下降。
3. 跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入量对“12重汽MTN1”和“14重汽MTN001”保障能力较强。

## 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，这在一定程度占用营运资金并降低了资产的流动性。
3. 公司存在部分未决诉讼，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至“14 重汽 MTN001”到期日内有效，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 年制造出中国首款重型汽车—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，直接归国务院领导。2000 年 7 月，国务院决定对中国重汽集团实施改革重组，把主体部分下放给山东省政府管理。在此基础上，山东省政府于 2001 年 1 月 18 日组建了新的中国重汽集团。2014 年 7 月 9 日，山东省人民政府国有资产监督管理委员会下发国有产权无偿划转文件，将其持有的公司的全部股权及享有的 80%的权益无偿划转给济南市国有资产监督管理委员会（以下简称“济南市国资委”），剩余的 20%的权益无偿划转给山东省国有资产投资控股有限公司。自此，公司成为济南市属重点国有独资企业。截至 2016 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人是济南市国资委。

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 2015 年底，公司纳入合并报表范围的子公司 57 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 2015 年底，公司（合并）资产总额 678.16 亿元，所有者权益合计 229.02 亿元（其中少数股东权益 119.87 亿元）。2015 年公司实现营业总收入 317.81 亿元，利润总额 6.69 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 685.64 亿元，所有者权益合计 229.89 元（其中少数股东权益 120.29 亿元）。2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 71.76 亿元，利润总额 1.02 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

2015年，中国GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势。同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，这显示中国经济下行压力依然较大。但是，就业、创业相关扶持政策的实施使得中国就业形势总体平稳。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（以下简称“GDP”）为67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低。分季度看，四个季度GDP增速分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐放缓。可以从两个角度来看待经济增速放缓：一方面，第二产业增加值增速放缓成为中国经济增速下滑的主因；另一方面，第三产业增加值增速的提高表明中

国经济处在增速换挡期，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速也有一定回落。具体来看，社会消费品零售总额为30.10万亿元，同比增长10.70%。全年固定资产投资总额为（不含农户）55.20万亿元，同比名义增长10.00%。全年进出口总额为4.00万亿元，同比下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。全年一般公共财政收入为15.22万亿元，同比增长8.4%，增速有所回落。一般公共财政支出为17.58万亿元，同比增长15.8%，增速有所提高。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年，央行共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别为125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）进行信贷资产质押再贷款试点，截至2015年底，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅在 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率在 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”计划开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 行业分析

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业。

2015年，中国汽车产、销量分别为2483.80万辆和2459.76万辆，同比分别增长2.70%和4.68%。其中，乘用车全年产量为2107.94万辆，同比增长5.78%；销量为2114.63万辆，同比增长7.30%。商用车全年产量为342.39万辆，同比下降9.97%；销量为345.13万辆，同比下降8.97%。从数据可以看出，2015年商用车产、销量同比都有一定幅度的下降，市场有下行的趋势。

经营指标方面，2015年汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报显示：2015年，汽车工业重点企业（集团）营业收入合计为31404.01亿元，同比微增0.51%；利润合计为3476.76亿元，同比下降2.91%；年末的应收账款余额合计为2611.94亿元，同比增长39.48%；年末的存货余额合计为2386.56亿元，同比下降1.73%。

2016年1~6月，中国汽车产、销量分别为1311.40万辆和1282.98万辆，同比分别增长6.00%和8.14%。其中，乘用车销量为1109.90万辆，同比增长7.30%；商用车销量为1104.20万辆，同比增长9.20%。从数据可以看出，2016年上半年中国汽车市场整体上有回暖趋势，无论是乘用车市场还是商用车市场都开始逐步回暖。

产业集中度方面，2015年，销量排名前十位的汽车企业销量合计为2200.69万辆，占去年汽车销售总量的比例为89.5%，无论是增速还是占比都与2014年相当。

表 2　近两年中国前十大汽车生产企业销量排名
（单位：万辆）

| 排名 | 2014 年 | | 2015 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 公司 | 销量 | 公司 | 销量 |
| 1 | 上汽 | 558 | 上汽 | 586 |
| 2 | 东风 | 380 | 东风 | 387 |
| 3 | 一汽 | 309 | 一汽 | 284 |
| 4 | 长安 | 255 | 长安 | 278 |
| 5 | 北汽 | 240 | 北汽 | 249 |
| 6 | 广汽 | 117 | 广汽 | 130 |
| 7 | 华晨 | 80 | 华晨 | 86 |
| 8 | 长城 | 73 | 长城 | 85 |
| 9 | 奇瑞 | 49 | 江淮 | 59 |
| 10 | 江淮 | 46 | 吉利 | 56 |

资料来源：中国汽车工业协会

货运行业是运输行业的一个重要组成部分，与国民经济发展和固定资产投资紧密相关。货车作为货运行业一个重要的运输工具，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。另外，货车制造行业还连通着包括钢铁、橡胶、电子等多个上游行业，所以货车制造行业的繁荣与否可以在一定程度上反应宏观经济的景气度。

2015年，货车产、销量分别为283.30万辆和285.59万辆，同比分别下降11.35%和10.32%。从结构上看，重型货车的产、销量为12.21万辆和13.00万辆，同比分别下降39.63%和38.36%；中型货车的产、销量分别为11.44万辆和10.99万辆，同比分别下降22.54%和26.78%；轻型货车的产、销量分别为146.77万辆和147.09万辆，同比分别下降5.71%和5.68%；微型货车产、销量分别为53.87万辆和54.57万辆，同比分别下降0.29%和增长3.4%。综上可知，2015年货车市场整体下滑对重型货车的影响最大，重型货车的产、销量波动最大。

2016年1~5月，国内货车产、销量分别为153.70万辆和153.40万辆，同比分别增长3.60%和4.00%。其中，重型货车的产、销量为6.15万辆和6.25万辆，同比分别下降5.22%和1.45%；中型货车的产、销量分别为5.39万辆和4.78万辆，同比分别增长37.53%和25.26%；轻型货车的产、销量分别为62.64万辆和62.52万辆，同比分别下降6.26%和3.96%；微型货车产、销量分别为27.22万辆和26.41万辆，同比分别增长23.21%和增长21.90%。2016年上半年，货车市场整体上缓慢复苏，但是按载重量分，不同车型之间分化较大。其中，重型货车和轻型货车的产、销量同比仍然下降，而中型货车和微型货车的产、销量同比有了较大幅度增长。

目前就国内的重型货车市场来看，几个比较大的厂商都是国内厂商。其中，处于第一集团的包括东风汽车、中国重汽和一汽集团，三家合计占有60%左右的份额；第二集团包括福田汽车、陕汽集团等生产商。

重型货车作为生产资料与运输工具，主要受宏观经济环境和市场需求两个因素影响。2015年，在中国GDP增速继续放缓、经济结构深入调整、基础设施建设步伐放缓的大背景下，重型货车市场已经饱和，竞争非常激烈。

2. 区域经济环境

据山东省统计局公布的《2015 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2015 年山东省实现生产总值（GDP）63002.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.0%。其中，第一产业增加值 4979.1 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 29485.9 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 28537.4 亿元，同比增长 9.6%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的 8.1:48.4:43.5 调整为 7.9:46.8:45.3。人均生产总值 64168 元，增长 7.3%，按年均汇率折算为 10305 美元。

居民生活水平继续提高。全省居民人均可支配收入 22703 元，比上年增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 7.5%；人均消费支出 14578 元，增长 9.4%。城镇居民人均可支配收入 31545 元，增长 8.0%，扣除价格因素实际增长 6.5%；人均消费支出 19854 元，增长 8.4%。农村居民人均可支配收入 12930 元，增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 7.8%；人均消费支出 8748 元，增长 9.9%。

工业生产平稳增长。全部工业增加值

25910.8 亿元，比上年增长 7.4%。其中，规模以上工业增加值增长 7.5%。在规模以上工业中，轻工业增长 7.4%，重工业增长 7.5%。41 个行业大类中，36 个行业增加值实现增长，14 个行业增加值过千亿。新产业发展加快。高新技术产业产值增长 10.5%，占规模以上工业总产值的比重为 32.5%，比上年提高 1.1 个百分点。

总体看，2015 年山东省经济继续保持平稳发展，这为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

跟踪期内，公司在产权状况、企业规模、人员素质、技术水平、政府支持等方面无重大变化。

## 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

2015 年，公司主营业务收入为 306.02 亿元，同比下降 13.08%；其他业务收入为 7.94 亿元，同比下降 20.49%，主要为房地产业务收入。从主营业务收入的构成来看，2015 年，整车及零部件业务收入为 288.15 亿元，同比下降 13.29%，占主营业务收入的比例为 94.16%；房地产业务收入为 17.21 亿元，同比下降 10.18%，占主营业务收入的比例为 5.62%。

从毛利率来看，2015 年，公司主营业务收入的综合毛利率为 20.24%，同比增长 1.49 个百分点。其中，整车及零部件业务毛利率为 20.29%，同比增长 2.17 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司主营业务收入为 69.90 亿元；主营业务综合毛利率为 18.97%，同比下降 1.27 个百分点，与 2015 年相比，受整车及零部件业务毛利率下降的影响，公司主营业务综合毛利率也出现小幅下降。

整体来看，公司整车及零部件业务受宏观经济和行业景气度影响，收入有所下滑，毛利率水平略有波动。

表2 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

| 业务分类 | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 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 | 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 | 288.15 | 94.16 | 20.29 | 66.99 | 95.84 | 18.94 |
| 其他 | 18.32 | 5.55 | 38.85 | 19.97 | 5.67 | 29.29 | 17.87 | 5.84 | 19.47 | 2.91 | 4.16 | 19.59 |
| **合计** | **329.82** | **100.00** | **19.28** | **352.05** | **100.00** | **18.75** | **306.02** | **100** | **20.24** | **69.90** | **100** | **18.97** |

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。

2.整车及零部件

**生产**

公司的主要产品包括载重汽车、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。

在整车产品方面，公司以重型卡车为主，以包括中、轻型卡车、客车等其他种类商用车为辅。截至 2016 年 3 月底，公司拥有每年 23 万辆载重汽车的生产能力，拥有包括 HOWO-A7、HOWO、斯太尔王、斯太尔、金王子等在内的十大产品系列。在整车生产方面，公司已经实现了所有车型的模块化生产，可以满足不同用户的改装要求。在技术水平方面，公司生产的总质量在 14 吨以上的货车及半挂牵处于行业领先水平。

表3 截至2016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

在重卡发动机生产方面，公司有着较为领先的技术，而且生产的重卡发动机自用率较高。2015 年，公司生产的 9.04 万台重卡发动机已经全部实现了国Ⅳ的排放标准，自用率达 94.92%。此外，公司还已经与世界第三大卡车公司 MAN 通过合资的方式开展了战略合作。目前，公司已经从 MAN 引进了符合欧Ⅲ、欧Ⅳ及欧Ⅴ排放标准的 D08、D20 和 D26 三种型号发动机的生产线和生产技术。其中，D20 和 D26 两种型号的发动机排量分别为 10.52 升及 12.42 升，适用的车型均为重型卡车；D08 型号的发动机有两种排量，分别为 4.58 升和 7 升，适用的车型包括中型卡车和客车。目前 D20 和 D26 两种型号的发动机生产线已经建好，D08 型发动机的生产线还在建设中。

除发动机外，公司还拥有重型卡车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。随着公司在建的零部件生产线逐步完工，公司配套零部件的生产能力将进一步增强。

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 |
| D26 | 12.42 升 | 440~600 | 重卡 |

资料来源：公司提供

表5 2013年~2016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 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 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 | 52885 | 53221 | 100.64 | 58055 | 57407 | 98.88 | 19658 | 18615 | 94.69 |
| | 14 吨<总质量≤19 吨 | 3987 | 4487 | 112.54 | 4474 | 5315 | 118.8 | 780 | 739 | 94.74 |
| | 19 吨<总质量≤26 吨 | 61092 | 68458 | 112.06 | 35276 | 44064 | 124.91 | 7123 | 6541 | 91.83 |
| | 26 吨<总质量≤32 吨 | 22214 | 18931 | 85.22 | 14583 | 12546 | 86.03 | 7241 | 8999 | 124.28 |
| | 32 吨<总质量 | 337 | 832 | 246.88 | 1111 | 937 | 84.34 | 159 | 38 | 23.9 |
| **货车合计** | | 140515 | 145929 | 103.85 | 113499 | 120269 | 105.96 | 34961 | 34932 | 99.92 |
| **客车合计** | | 1353 | 1551 | 115.37 | 1942 | 1944 | 100.1 | 196 | 106 | 54.08 |
| 半挂牵引车 | 25 吨<准拖挂车总质量≤40 吨 | 15564 | 21361 | 137.25 | 18095 | 27191 | 150.27 | 3052 | 6771 | 221.85 |
| | 40 吨<准拖挂车总质量 | 13209 | 7237 | 54.79 | 18682 | 8770 | 46.94 | 5044 | 1430 | 28.35 |
| **半挂牵引车合计** | | 28773 | 28598 | 99.39 | 36777 | 35961 | 97.78 | 8096 | 8201 | 101.3 |
| **合计** | | **170641** | **176078** | **103.19** | **152218** | **158174** | **103.91** | **43253** | **43239** | **99.97** |

资料来源：公司提供

**原料和零部件供应**

公司生产所需核心零部件来源主要为自制，自主配套比例达 70%以上。一些非核心的原材料如钢材、轮胎等需要外购。其中，钢材、轮胎的采购成本占总生产成本的比例为 58%左右。供货商方面，钢材的主要供货商为宝钢、鞍钢、邯钢等，一般用现金进行结算；轮胎的主要供货商为三角轮胎、双星轮胎等，一般用

银行承兑汇票和商业承兑汇票进行结算。在采购方面，公司通过集团统一采购获得了最优的价格并降低了对单一供应商的依赖程度。此外，公司通过与多个供货商建立长期合作关系，建立了稳定的采购渠道，并享受到优惠的采购价格。

**销售**

销售渠道方面，截至 2016 年 3 月底，公司已在国内已经建立了 220 家 4S 店、134 家品牌专营店、150 家改装单位和 1280 家特约服务站。在海外，公司已经与 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。公司的货款结算方式主要是商业承兑汇票及银行承兑汇票。

销售量方面，2015 年，公司各类汽车的产、销量分别为 15.22 万辆和 15.82 万辆，同比分别下降了 10.79%和 10.17%，产销率为 103.91%。分类来看，2015 年，公司货车产、销量分别为 11.35 万辆及 12.03 万辆，同比分别下降 14.05%及 14.59%，产销率为 105.96%；客车产、销量分别为 1942 量及 1944 量，同比分别增长 43.53%及 25.34%，产销率为 100.1%；半挂牵引车产销量分别为 3.68 万辆及 3.60 万辆，同比分别增长 27.82%及 25.75%，产销率为 97.78%。总体上看，2015 年，销量上，公司货车产、销量同比有较大幅度滑落，而客车和半挂牵引车的产销量都有较大幅度的提升；产销率上，货车和客车的产销率都超过了 100%，半挂牵引车的产销率也接近 100%。

2016 年 1~3 月，公司各类汽车产、销量分别为 4.33 万辆及 4.32 万辆，同比来看，产量略有下降，销量相当。从产销率来看，公司总体的产销率为 99.97%，销售情况较为良好。

整体看，公司是国内领先的重型载重汽车生产厂商，有着较为明显的技术优势和较高的市场占有率。此外，公司产业链完整，配套生产能力不断增强，抵抗市场风险能力较强。但是，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。

3. 其他业务

公司其它业务板块包括房地产开发、金融及担保业务等。公司下属中国重型汽车集团房地产开发公司成立于 1993 年 8 月，目前注册/实收资本人民币20000万元，为中国重汽的全资子公司，主营房地产开发、施工与销售，具有二级房地产开发资质，先后成功的开发了重汽嘉和苑、嘉盛苑、嘉祥苑、彼岸新都、翡翠郡、彩世界等项目，累计开发面积超过 100 万平方米。

截至2016年3月底，公司共有房地产项目7个，计划投资总额125.44亿元，已投入91.82亿元；公司房地产项目预计销售收入144.23亿元；截至2016年3月底，公司土地储备总价值达21.99亿元。

4. 在建项目及规划

目前，公司在建项目主要为汽车研发试验基地建设项目、盘式制动器和驱动桥项目、新疆商用车项目等，规划总投资 46.18 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 28.66 亿元。按照公司的投资进度规划，2016 年 4-12 月公司将投资 5.46 亿元。

表 6　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 2016 年 3 月底） | 2016 年 4-12 月投资额 |
|---|---|---|---|
| 汽车研发试验基地建设项目 | 156118 | 100089 | 29234 |
| 盘式制动器 | 123844 | 174245 | 8548 |
| 驱动桥项目 | 64500 | | |
| 新疆商用车项目 | 80000 | 5530 | 2000 |
| 济南复强动力曲轴连杆技术水平提升项目 | 27136 | 6691 | 9834 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 济南动力部 MC09 发动机生产项目 | 9227 | 0 | 5000 |
| **合计** | **461825** | **286555** | **54616** |

资料来源：公司提供

表 7　公司拟建项目投资情况（单位：万元）

| 序号 | 建设项目 | 总投资 | 拟投资金额 | | 立项批准文号 | 土地证号 | 环评文号 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2016 年 | 2017 年 | | | |
| 1 | 线束、邮箱技术提升项目 | 22500 | 8000 | 8500 | 济发改外经[2012]453 号 | 正在办理 | 济环报告[2012]150 号 |
| 2 | 成都王牌南充公司高端汽车零部件项目 | 12000 | 2500 | 5000 | 正在办理 | 正在办理 | 正在办理 |
| | **合计** | **34500** | **10500** | **13500** | -- | -- | -- |

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司有 2 个拟建项目，分别为线束、邮箱技术提升项目和成都王牌南充公司高端汽车零部件项目。

橡塑件扩能提升项目（线束、油箱技术提升项目），计划总投资 2.25 亿元，需要新征地 150 亩。这个项目将建设线束、油箱、消声器生产厂房和生产线，用于提升橡塑件产品工艺技术水平。项目建成后，预计每年新增销售收入 12.60 亿元，利润 1 亿元。

成都王牌南充公司高端汽车零部件项目，计划总投资 1.20 亿元，此项目占地约 200 亩。建设这个项目是为了扩大现有产能，以便向重汽王牌提供更多可供配套的产品。项目的建设资金主要用于新建厂房，配套建设公用动力设施以及新购置先进设备，并搬迁原有设备。公司目前正在开展项目前期准备工作，尚未取得资质文件和环评批复。

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。这也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，起到了巩固产品优势和市场份额的作用。

## 八、募集资金使用情况

公司于 2012 年发行“12 重汽 MTN1”，募集资金 5.9 亿元，用于补充营运资金和偿还银行贷款；于 2014 年发行“14 重汽 MTN001”，募集资金 25 亿元，用于补充营运资金和偿还金融机构贷款。目前上述募集资金已经全部按用途使用完毕。

## 九、财务分析

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计了公司 2015 年合并财务报表，并出具了标准无保留意见。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司共 57 户，比上年度增加 2 户。2015 年，公司财务报表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 2016 年一季度财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 678.16 亿元，所有者权益为 229.02 亿元（其中少数股东权益为 119.87 亿元）。2015 年公司实现营业总收入 317.81 亿元，利润总额 6.69 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 685.64 亿元，所有者权益合计 229.89 元（其中少数股东权益 120.29 亿元）。2016 年 1~3 月公司营业总收入为 71.76 亿元，利润总

[1] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。

额为 1.02 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司营业总收入为 317.81 亿元，同比下降 13.10%；其中营业收入 313.95 亿元，同比下降 13.28%，营业成本为 251.74 亿元，同比下降 14.49%；公司营业利润率 18.74%，同比小幅增长。

2015 年，公司期间费用 59.04 亿元，同比增长 3.01%；期间费用占营业收入的比例为 18.81%，同比增长近 3 个百分点。从期间费用的结构来看，销售费用为 23.59 亿元，同比下降 6.24%，占营业收入的比例为 7.51%，同比小幅增长；管理费用为 30.12 亿元，同比增长 8.43%，占营业收入的比例为 9.59%，同比增长近 2 个百分点；财务费用为 5.34 亿元，同比增长 21.75%，占营业收入的比例为 1.70%，同比略微上涨。综合来看，2015 年，期间费用增长的主要原因是管理费用的增长，期间费用对利润侵蚀大，主业亏损。

2015 年，公司投资收益 3.40 亿元，同比大幅增长，主要是可供出售金融资产取得的投资收益。2015 年，公司营业外收入 4.11 亿元，同比增长 42.71%，主要是无形资产处置利得 1.16 亿元和政府补贴 2.23 亿元。

2015 年，公司利润总额 6.69 亿元，同比下降 23.01%，主要是收入下降以及期间费用上升所致。

2016 年 1~3 月，公司营业总收入 71.76 亿元，其中营业收入 71.07 亿元；利润总额为 1.02 亿元。

总体看，受宏观经济下滑和需求减弱的影响，2015 年公司的营业收入和利润总额同比都有一定程度的下降，期间费用对利润侵蚀大，公司当期利润对非经常性损益依赖大。

2. 现金流

经营活动现金流入方面，2015 年，公司经营活动现金流入为 393.02 亿元，同比下降 20.85%，主要原因是销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少，具体说，就是公司货车销量的大幅下滑。经营活动现金流出方面，2015 年，公司经营活动现金流出量为 366.02 亿元，同比下降 10.07%。经营活动现金净流量为 27.00 亿元，同比大幅下降。2015 年，公司现金收入比 119.24%，经营获现能力强。

投资活动现金流入方面，2015 年，公司投资活动产生的现金流入量为 131.54 亿元，同比增长 23.47%，主要是收回投资收到的现金增加。投资活动现金流出方面，2015 年，公司投资活动现金流出量为 148.45 亿元，同比增长 18.87%，主要投资支付的现金增加。2015 年，公司投资活动的现金流量净额为-16.91 亿元。

从筹资活动现金流入方面看，2015 年，公司通过筹资活动取得的现金为 225.92 亿元，同比下降 28.74%。筹资活动现金流入量下降的主要原因是取得借款收到的现金减少；公司筹资活动现金流出量为 252.79 亿元，同比下降 33.26%，下降的主要原因是偿还债务支付的现金减少。2015 年，公司筹资活动的现金流量净额为-26.86 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 4.21 亿元；投资活动现金流量净额为-5.19 亿元；筹资活动现金流量净额为 0.74 亿元。

总体看，公司整体获现能力有所下降，对外筹资需求大。

3. 资本及债务结构

**资产**

截至 2015 年底，公司资产总额为 678.16 亿元，同比下降 2.81%。其中，流动资产总额为 430.76 亿元，同比下降 3.90%，占资产总额的比例为 64.24%，同比略微下降；非流动资产总额为 247.39 亿元，同比下降 0.84%，占资产总额的比例为 36.48%，同比略微上涨。

截至 2015 年底，公司货币资金余额为 78.33 亿元，同比下降 26.71%，其中受限制的货币余额为 19.36 亿元。从结构上看，银行存

款余额为 53.59 亿元，占货币资金余额的比例为 68.42%；其他货币资金余额为 24.73 亿元，占货币资金余额的比例为 31.58%。总体来看，2015 年底，货币资金余额下降的主要原因是银行存款余额与其他货币资金余额的下降。

截至 2015 年底，公司应收票据余额为 23.55 亿元，同比下降 30.94%。从结构上看，银行承兑汇票余额为 5.94 亿元，占应收票据余额的比例为 25.22%；商业承兑汇票余额为 17.61 亿元，占应收账款余额的比例为 74.78%。2015 年底，公司应收票据余额下降的主要原因是银行承兑票据余额大幅下降。

截至 2015 年底，公司应收账款账面原值为 91.58 亿元，账面净值为 85.66 亿元；公司已计提坏账准备 5.91 亿元，坏账计提比例为 6.46%，计提比例适宜。从应收账款回收期来看，回收期在 1 年以内的应收账款账面原值为 75.75 亿元，公司已计提坏账准备 1.85 亿元，计提比例为 2.45%，计提一般；回收期为 1~2 年的应收账款余额为 8.33 亿元，公司已计提坏账准备 0.65 亿元，计提比例为 7.84%，计提比例适宜。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面原值为 16.11 亿元，账面净值为 15.45 亿元；公司已计提坏账准备 0.67 亿元，坏账计提比例为 4.13%，坏账计提比例一般。从其他应收款回收期看，回收期在 1 年以内的其他应收款账面原值为 9.64 亿元，公司已计提坏账准备 0.05 亿元，计提比例为 0.51%，计提比例较低；回收期为 1~2 年的其他应收款账面原值为 3.43 亿元，公司已计提坏账准备，计提比例为 0.77%，计提比例较低。从欠款单位来看，截至 2015 年底，欠款余额排名前四位的单位分别为山东大地房地产开发有限公司、富美科技集团有限公司、济南凯洋商业贸易有限公司和山东民及电力装备工程有限公司，欠款的余额分别为 0.27 亿元、0.15 亿元、0.10 亿元及 0.10 亿元，公司已计提坏账准备的比例分别为 10%、90%、30%和 30%。

截至 2015 年底，公司存货余额为 182.12 亿元，同比微涨。从结构来看，原材料账面原值为 17.90 亿元，账面净值为 17.34 亿元，公司已计提跌价准备 0.56 亿元，计提比例为 3.12%，计提比例尚可。在产品账面原值为 6.68 亿元，账面净值为 6.64 亿元，公司已计提跌价准备 0.04 亿元，计提比例为 0.53%，计提比例较低。库存商品账面原值为 49.69 亿元，账面净值为 46.04 亿元，公司已计提跌价准备 3.65 亿元，计提比例为 7.35%，计提比例尚可。开发成本账面原值为 109.55 亿元，没有计提跌价准备。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产账面净值为 34.12 亿元，同比增长 54.91%。从结构上看，一年内到期的持有至到期投资的账面价值为 5.50 亿元，公司没有计提损失准备。一年内到期的其他非流动资产账面原值为 2.80 亿元，公司没有计提损失准备。贷款的账面原值为 26.33 亿元，公司已计提一般贷款损失准备 0.45 亿元、专项贷款损失准备 0.07 亿元，计提比例为 1.96%，计提比例较低。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面原值为 21.28 亿元，账面净值为 20.87 亿元（同比下降 7.71%），公司已计提减值准备 0.42 亿元，计提比例为 1.95%，计提比例较低。公司可供出售金融资产全部为对一些公司的股权投资，对其累计投资额比较大的几家公司包括：威海市商业银行股份有限公司（累计对其投资 12.39 亿元，对其持股比例为 8.84%）、齐鲁银行股份有限公司（累计对其投资 3.12 亿元，对其持股比例为 3.14%）、三角轮胎股份有限公司（累计对其投资 2.37 亿元，对其持股比例为 10%）和三角集团有限公司（累计对其投资 1.15 亿元，对其持股比例为 5.49%）。2015 年底，公司可供出售金融资产账面净值下降的原因是公司出清了其持有的泰山财产保险公司 10%的股份（累计对其投资 4.00 亿元）。

截至 2015 年底，公司持有至到期投资账面原值为 30 亿元（同比无变化），公司没有计

提减值准备。持有至到期的投资全部为信托受益权，受托方为新时代信托，信托合同约定的信托受益人的到期收益率为 6%，到期日为 2018 年 7 月 22 日和 2018 年 7 月 23 日。

截至 2015 年底，公司长期应收款账面原值为 4.97 亿元，账面净值为 4.95 亿元（同比增长 478.06%），公司已计提坏账准备 0.02 亿元，计提比例为 0.50%，计提比例较低。2015 年底，公司长期应收款账面净值增加的原因是公司对一些商品采取分期付款销售。

截至 2015 年底，公司长期股权投资账面原值为 6.07 亿元，账面净值为 5.40 亿元（同比增长 257.85%），公司已计提减值准备 0.67 亿元，计提比例为 10.96%，计提比例尚可。累计投资额比较大的被投资单位包括：中国重汽集团希尔博（山东）装备有限公司（累计投资额为 1.09 亿元）、中国重汽（香港）宏业有限公司（累计投资额为 1.27 亿元）及浦林（开曼）控股有限公司（累计投资额为 2.61 亿元）。2015 年底，公司长期股权投资账面净值增长的原因是公司在 2015 年增加了对中国重汽（香港）宏业有限公司（新增投资额度为 1.27 亿元）和浦林（开曼）控股有限公司的投资（追加投资额度为 2.60 亿元）。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值为 213.69 亿元，账面净值为 126.31 亿元（同比微降）。公司已计提折旧 87.36 亿元，计提比例为 40.88%，计提比例尚可；公司已计提资产减值准备 0.02 亿元，计提比例为 0.01%，计提比例尚可。从结构来看，房屋及建筑物的账面原值为 82.68 亿元（公司已计提折旧 15.58 亿元，资产减值准备 9.27 万元），其账面净值占固定资产账面净值的比例为 53.12%；机器设备账面原值为 120.38 亿元（公司已计提折旧 66.85 亿元，资产减值准备 170.68 万元），其账面净值占固定资产账面净值的比例为 42.37%。2015 年底，公司固定资产账面净值下降的原因是有部分资产从固定资产账户转出。

截至 2015 年底，公司在建工程账面原值为 6.56 亿元（同比下降 42.46%），公司未计提减值准备。按项目分，账面价值比较大的在建工程项目包括国家重型汽车工程技术研究中心（账面价值为 2.14 亿元）、发动机项目（账面价值为 0.47 亿元）、设计研究院进口设备项目（账面价值为 0.45 亿元）和新增曲轴、连杆及凸轮轴生产线项目（账面价值为 0.45 亿元）。2015 年底，公司在建工程账面价值下降的原因是当期有一些在建项目转入固定资产科目。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 685.64 亿元，较 2015 年底增长 1.10%。其中，流动资产总额为 436.98 亿元，较 2015 年底增长 1.44%，占资产总额的比例为 63.73%，与 2015 年底相比几乎无变化；非流动资产总额为 248.65 亿元，比 2015 年底略微增长，占资产总额的比例为 36.27%，同比几乎无变化。

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，固定资产占比较大。

**负债**

截至 2015 年底，公司负债总额为 449.13 亿元，同比下降 5.43%。其中，流动负债总额为 257.47 亿元（同比下降 13.43%），占固定负债总额的比例为 57.33%；非流动负债总额为 191.66 亿元（同比增长 7.99%），占负债总额的比例为 42.67%。从结构上看，与 2014 年相比，公司流动负债占负债总额的比例出现了小幅的下降，相应的，非流动负债占负债总额的比例有一定幅度的上升。

截至 2015 年底，公司应付票据余额为 47.34 亿元，同比下降 10.10%。其中，应付商业承兑汇票余额为 15.87 亿元（同比下降 18.74%），占应付票据余额的比例为 33.53%（同比下降近 4 个百分点）；应付银行承兑汇票余额为 31.47 亿元（同比小幅下降），占应付票据余额的比例为 66.47%（同比增长近 4 个百分点）。

截至 2015 年底，公司应付账款余额为 71.21 亿元，同比上涨 4.18%。从应付账款期限看，应付期限在一年内的应付账款余额为 69.63 亿元（同比小幅上涨），占应付账款余额的比例为 97.77%（同比几乎无变化）。

截至 2015 年底，公司其他应付款余额为 34.67 亿元，同比下降 7.95%。从结构来看，生产经营类其他应付款的余额为 32.83 亿元（同比下降 7.48%），占其他应付款余额的比例为 94.70%，同比几乎无变化。

截至 2015 年底，公司长期借款余额为 52.93 亿元，同比下降 8.96%。从结构来看，信用借款余额为 59.89 亿元（同比下降 25.03%），占长期借款余额的比例为 97.56%。

截至 2015 年底，公司应付债券余额为 125.82 亿元，同比上涨 19.02%。从结构来看，短期债券余额为 54.98 亿元（同比增长 54.95%），占应付债券余额的比例为 43.70%（同比增长 10.13 个百分点）；中长期债券余额为 70.84 亿元（同比略有增长），占应付债券余额的比例为 56.30%，同比下降超 10 个百分点。2015 年底，公司应付债券余额增长的主要原因是短期债券余额的增长。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 455.74 亿元，比 2015 年底增长 5.43%。从结构来看，流动负债总额为 264.54 亿元（比 2015 年底增长 2.75%），占负债总额的比例为 58.05%（同比略微增长）；非流动负债总额为 191.20 亿元（比 2015 年底下降 0.24%），占负债总额的比例为 41.95%（比 2015 年底略微下降）。

截至 2015 年底，公司全部债务、长期债务和短期债务分别为 295.97 亿元、123.98 亿元和 171.98 亿元，债务规模略有下降；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.23%、56.38%和 29.52%。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.47%、56.57%和 22.61%。

总体看，公司负债水平略有下降，但债务负担仍较重。

**所有者权益**

截至 2015 年底，公司所有者权益为 229.02 亿元（其中，少数股东权益为 119.87 亿元），同比增长 2.78%。从结构来看，实收资本余额为 10.24 亿元，占所有者权益的比例为 4.47%；资本公积余额为 70.93 亿元，占所有者权益的比例为 30.97%；未分配利润余额为 27.58 亿元，占所有者权益的比例为 12.04%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 229.89 亿元（其中，少数股东权益为 120.29 亿元），比 2015 年底微增。从结构来看，实收资本余额为 10.24 亿元，占所有者权益的比例为 4.45%；资本公积余额为 70.93 亿元，占所有者权益的比例为 30.85%；未分配利润余额为 28.03 亿元，占所有者权益的比例为 12.19%。

总体看，所有者权益稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 167.31%和 96.57%，同比都有一定程度的改善；截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 165.18%和 95.18%。2015 年公司现金流动负债比为 10.49%。整体看，考虑到公司存货和应收账款规模大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015 年底，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.90 倍和 9.19 倍，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 608.25 亿元，已经使用 141.73 亿元，剩余额度为 466.52 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下拥有上市公司 1 家，具备直接融资渠道。

截至 2016 年 3 月底，公司没有对外担保。

截至 2015 年底，公司的未决诉讼事项 203 件，涉案金额 6.01 亿元。其中，作为被告的案件 65 件，涉案金额 1.7 亿元。联合资信将对相关案件后续发展保持关注。

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。

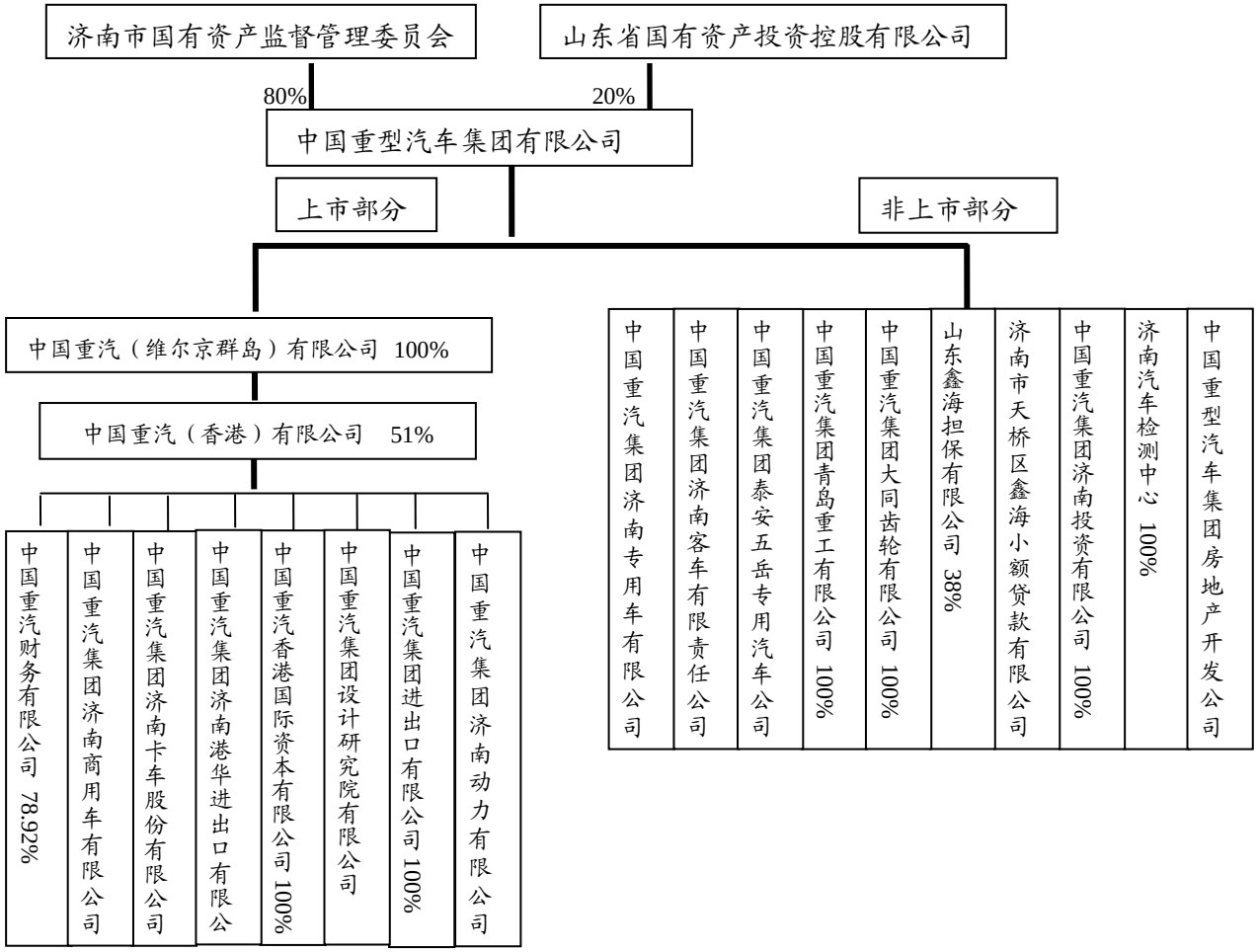
2015 年公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为 28.15 亿元、393.02 亿元和 27.00 亿元，对上述中期票据的保护倍数分别为 0.91 倍、12.72 倍和 0.87 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对上述中期票据保障能力较强。

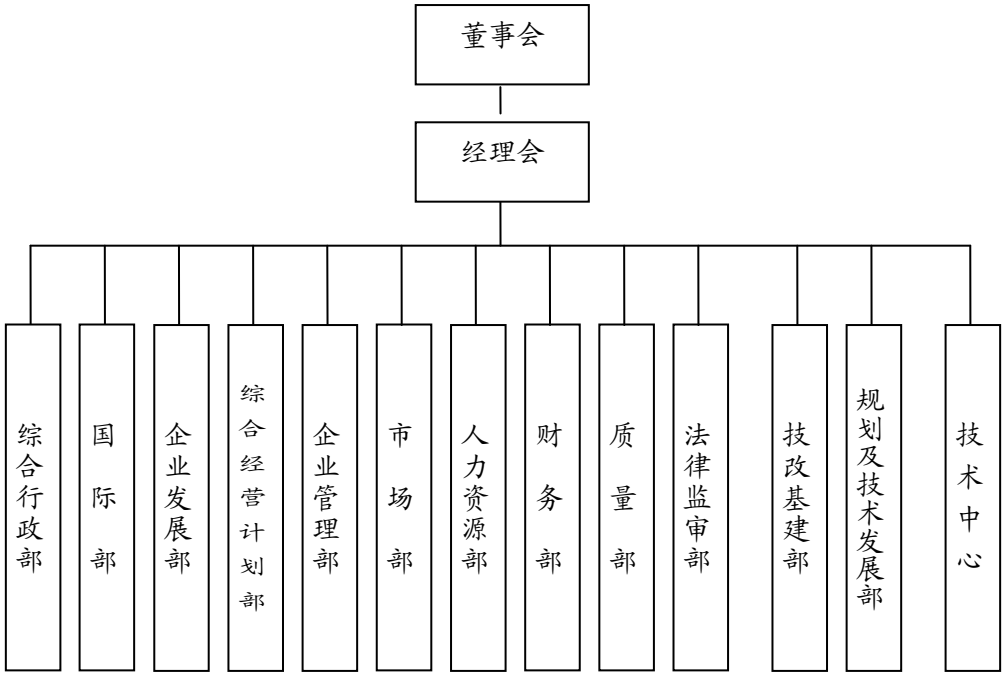
## 十一、 结论

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 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 173.36 | 118.10 | 85.80 | 80.76 |
| 资产总额(亿元) | 719.08 | 697.73 | 678.16 | 685.64 |
| 所有者权益(亿元) | 217.65 | 222.82 | 229.02 | 229.89 |
| 短期债务(亿元) | 210.74 | 183.56 | 171.98 | 211.90 |
| 长期债务(亿元) | 117.61 | 129.17 | 123.98 | 87.50 |
| 全部债务(亿元) | 328.35 | 312.73 | 295.97 | 299.40 |
| 营业总收入(亿元) | 341.20 | 365.74 | 317.81 | 71.76 |
| 利润总额(亿元) | 4.95 | 8.69 | 6.69 | 1.02 |
| EBITDA(亿元) | 32.91 | 37.14 | 32.22 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 41.33 | 89.56 | 27.00 | 4.21 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 2.30 | 2.86 | 2.92 | -- |
| 存货周转次数(次) | 1.45 | 1.58 | 1.38 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.47 | 0.51 | 0.46 | -- |
| 现金收入比(%) | 125.24 | 131.80 | 119.24 | 113.16 |
| 营业利润率(%) | 17.74 | 17.57 | 18.74 | 17.28 |
| 总资本收益率(%) | 3.31 | 3.77 | 3.41 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.19 | 2.78 | 2.18 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 26.37 | 29.23 | 29.52 | 22.61 |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.14 | 58.39 | 56.38 | 56.57 |
| 资产负债率(%) | 69.73 | 68.06 | 66.23 | 66.47 |
| 流动比率(%) | 142.51 | 150.71 | 167.31 | 165.18 |
| 速动比率(%) | 85.30 | 89.56 | 96.57 | 95.18 |
| 经营现金流动负债比(%) | 12.44 | 30.11 | 10.49 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.13 | 2.66 | 1.90 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.98 | 8.42 | 9.19 | -- |

注：1、公司 2016 年一季度财务数据未经审计；2、现金类资产已经剔除受限货币资金；3、长期债务包含长期应付款中的有息债务；4、应付债券中短期债券已计入短期债务

# 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%<br>（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。