

信用等级公告

联合[2013] 1377 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及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析 and 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⁺

中国重型汽车集团有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年九月二十二日



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.lhratings.com

中国重型汽车集团有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 25 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金, 偿还金融机构借款

评级时间: 2013 年 9 月 22 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	745.18	754.44	721.66	727.05
所有者权益(亿元)	214.91	218.84	216.74	218.49
长期债务(亿元)	84.59	96.97	159.95	158.02
全部债务(亿元)	344.92	381.37	368.16	362.94
营业总收入(亿元)	432.50	395.66	312.99	167.36
利润总额(亿元)	20.21	10.03	3.28	2.54
EBITDA(亿元)	41.34	39.42	34.57	--
经营性净现金流(亿元)	-43.11	-51.52	12.42	-8.96
营业利润率(%)	17.62	17.19	16.01	16.77
净资产收益率(%)	7.56	2.98	0.50	--
资产负债率(%)	71.16	70.99	69.97	69.95
全部债务资本化比率(%)	61.61	63.54	62.94	62.42
流动比率(%)	141.23	139.92	154.24	163.22
全部债务/EBITDA(倍)	8.34	9.68	10.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.84	2.11	1.71	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.65	1.58	1.38	--

注: 1. 公司 2013 年半年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

胡岩 贺苏凝

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 17 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、市场网络等多方面所具备的优势。同时, 联合资信也关注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、债务负担较重等因素对公司整体信用状况存在一定影响。

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。“十二五”期间中国固定资产投资仍以交通、水利、能源、建筑及环保等基础设施建设为主, 且随着国家对城镇化建设的推进, 以及地方政府保障房、基础设施等投资的进一步加大, 行业仍有一定的发展空间。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司是国内重型汽车龙头企业, 拥有较为完整的重型汽车制造产业链, 市场占有率保持前列, 规模优势明显。
2. 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。
3. 公司获得的政府支持力度较大。
4. 公司货币资金较充足, 经营活动产生的现金流入规模较大, 对本期中期票据的保障能力较强。

关注

1. 公司所处行业受宏观经济形势及相关政策影响周期性明显，市场竞争压力趋增,公司收入和盈利能力下滑。
2. 公司存货规模和应收类科目额度较大，一定程度占用营运资金，对资产流动性产生压力。
3. 公司债务负担较重。
4. 公司经营性现金流波动较大，经营活动产生现金无法满足投资活动的资金需求，存在一定融资压力。

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 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

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 1958 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,中国政府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 2013 年 6 月底,公司注册资本 97658 万元,实收资本 99658 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 2012 年底,公司纳入合并报表范围的子公司 53 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、规划及技术发展部及技术中心。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额 721.66 亿元,所有者权益合计 216.74 亿元(其中少数股东权益 111.65 亿元)。2012 年公司实现营业总收入 312.99 亿元,利润总额 3.28 亿元。

截至 2013 年 6 月底,公司(合并)资产总额 727.05 亿元,所有者权益合计 218.49 元(其

中少数股东权益 113.47 亿元)。2013 年 1~6 月公司实现营业总收入 167.36 亿元,利润总额 2.54 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、本期中期票据概况

公司拟注册总额度为 25 亿元人民币的中期票据,其中 2014 年第一期中期票据计划发行 25 亿元(以下简称“本期中期票据”),期限 3 年,本期中期票据无担保。

本期中期票据的所募集资金用途:15 亿元用于偿还金融机构借款,10 亿元用于补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,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)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名

义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

进入 2013 年，据国家统计局统计，2013 年上半年国内规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比去年同期回落 1.2 个百分点。尽管受到外需不振等不利因素影响，工业生产增速有所放缓，但是无论是与发达国家还是新兴经济体相比，都处在一个相对较高的增长水平。从连续的季度运行情况看，从去年二季度到今年二季度，规模以上工业增加值季度增速分别为 9.5%、9.1%、10%、9.5%和 9.1%，增势总体平稳。固定资产投资方面，1~6 月，全社会固定资产投资同比名义增长 20.1%，增速同比回落 0.3 个百分点，比一季度回落 0.8 个百分点，

且投资增速逐月回落，但仍保持较高的增长水平。企业效益方面，1~6 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 2.6 万亿元，在上年同期下降 2.2%的基数上同比增长 11.1%；营业收入利润率为 5.4%，比上年同期略有回落。消费方面，1~6 月，全社会消费品零售总额同比名义增长 12.7%，增速较上年同期回落 1.7 个百分点，但比一季度加快 0.3 个百分点，其中：6 月当月增长 13.3%，2013 年年以来消费增速呈现逐月小幅回升之势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，时任国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一

批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

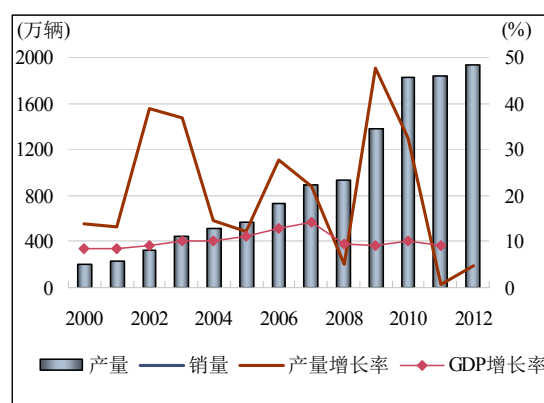
公司主要从事载重汽车、特种车、军用汽车、客车、专用车、改装车、发动机及机组、汽车零配件、专用底盘的开发研制和生产销售。汽车行业特别是货车子行业景气度对公司经营和财务状况有重要影响。

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 2000~2012 年中国汽车产量走势图



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（见图 1）。2009 年，受益于国家出台降

低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，乘用车销量实现爆发式增长，带动全年产销均超过千万辆，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。2010年，在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下，汽车工业延续2009年发展态势，全年汽车产销同比增幅均超过30%。2011年，随着购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，行业增速大幅回落，全年汽车产销1841.89万辆和1850.51万辆，分别同比增长0.84%和2.45%，增幅较2010年回落31.60个和29.92个百分点。2012年，中国汽车产销1927.18万辆和1930.64万辆，同比增长4.63%和4.33%，其中：乘用车产销1552.37万辆和1549.52万辆，同比分别增长7.2%和7.1%；商用车产销374.81万辆和381.12万辆，同比分别下降4.7%和5.5%。根据汽车工业协会统计，2013年1~6月汽车产销量分别为1075.17万辆和1078.22万辆，同比分别增长12.83%和12.34%，同比增幅分别提高8.75个和9.41个百分点，其中：乘用车产销分别为866.45万辆和866.51万辆，同比分别增长12.83%和12.34%；商用车产销分别为208.72万辆和211.71万辆，同比分别增长8.15%和6.68%。2013年上半年汽车产业发展出现恢复性增长。

作为行业竞争主体，中国汽车销量排名前10位的企业2010~2012年合计销售汽车分别为1559.61万辆、1609.41万辆和1686.28万辆，分别占汽车销售总量的86.3%、87.0%和87.3%；其中，2012年，上汽、东风、一汽、长安和北汽五大企业（集团）合计销量达1383.33万辆，是带动中国汽车行业发展的主要力量。自2004年以来，国内排名前10位的整车生产企业，逐步储备了一定的品牌优势和市场竞争力，2010~2012年的市场集中度始终保持在85%以上，但在单体企业产销规模等方面，国内企业同美日欧等发达国家的汽车厂商相比仍有一定差距。

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2012年的374.81万辆，商用车增长速度较快。

表1 2012年商用车生产企业销量排名

企业名称	销量(万辆)	所占比重(%)
北汽福田	61.31	16.09
东风公司	53.87	14.13
江淮	27.47	7.21
金杯股份	26.30	6.90
一汽	22.77	5.97
江铃	18.77	4.92
重汽	13.78	3.62
长城	13.72	3.60
上汽通用五菱	13.56	3.56
南汽	13.20	3.46
合计	264.75	69.47

资料来源：中国汽车工业协会

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。2009年，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至正增长态势；下半年市场需求明显回升，其中货车市场贡献较大，商用车产销同比分别增长28.19%和29.90%。2011年以来，国内固定资产投资增速放缓，房地产行业 and 基建行业持续走低，商用车需求出现萎缩，当期产销分别同比下降10.0%和6.3%；2012年延续下滑趋势，商用车产销同比下降4.7%和5.5%；进入2013年，在国家推进城镇化建设以及地方政府加大保障房、基础设施等投资的环境下，上半年商用车

的产销规模始出现正增长，同比增幅分别为 8.15%和 6.68%。

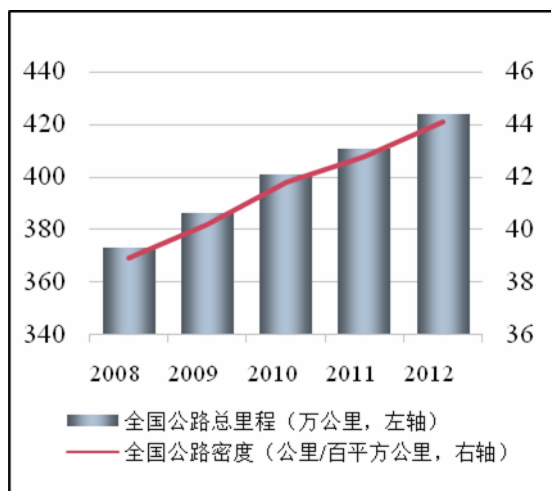
据中国汽车工业协会统计，2012 年，商用车销量排名前十位的企业（见图 1）合计销售商用车 264.75 万辆，占商用车销售总量的 69.47%。

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，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。

图 2 近年国内公路总里程及公路密度



资料来源：中华人民共和国交通运输部

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，中国处于工业化和城镇化加快发展阶段，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 2012 年底，全国公路

总里程达 423.75 万公里，比 2011 年末增加 13.11 万公里，其中高速公路总里程达 9.62 万公里（国道中，国家高速公路达 6.80 万公里），新增 1.13 万公里；2012 年底公路密度为 44.14 公里/百平方公里，提高 1.37 公里/百平方公里。中国 2005 年公布的《国家高速公路网规划》指出，到 2020 年中国将形成 8.5 万公里国家高速公路网，截至 2012 年底，已完成规划目标的 79%。公路运输能力的增长为货车运输创造了良好条件。

根据中国汽车工业协会统计，2000~2010 年，中国货车（含整车、非整车和半挂牵引车）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。2010 年，受国家燃油税等政策和固定投资力度加大的影响，市场对货车以及重型货车需求高速增长，同时也提前透支了需求。进入 2011 年，在需求透支、货币政策从紧的压力下销量骤然降低，当年产销量分别为 356.70 万辆和 354.49 万辆，分别同比下降 10.60%和 8.19%。2012 年延续下降态势，货车产销量分别为 324.17 万辆和 330.38 万辆，分别同比下降 6.06%和 6.80%。进入 2013 年，一季度货车产销量波动上升，3 月份达到高点后，4~6 月连续出现环比回落，上半年累计实现产销 181.99 万辆和 184.97 万辆，同比分别增长 7.44%和 5.86%，较前两年出现恢复性增长。

重型货车市场方面，2010 年，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，重型货车市场快速发展，各家纷纷加大投资，当年重型货车（含非完整车辆、半挂牵引车）产销量同比增长 65.44%和 59.93%，达到 106 万辆和 102 万辆。2011 年，国家实施紧缩货币政策、基础建设投资放缓、房地产业受到调控以及公路运输周转量下降等多重因素致使下游需求不振，重型货车行业进入了去库存期，当年产销量分别为 82.27 万辆和 88.06 万辆，同比分别下降 22.29%和 13.44%。2012 年，因国际经济疲软和国内投资放缓，市场进一步萎缩，重型货车年销售 63.60 万辆，同比下降 27.78%，降幅较上年同期加大 14.34 个百分点，在同期

货车品种中降幅居首。进入 2013 年，重型货车一季度产销同比分别下降 10.87%和 17.04%，二季度受国四标准即将实施、消费提前释放影响大幅回升，上半年累计产销 39.54 万辆和 40.27 万辆，分别同比增长 15.06%和 8.36%。

出口方面，根据中国汽车工业协会对行业内整车生产企业报送的出口数据统计，2012 年，汽车出口继续保持上年良好发展态势，出口量首次超过百万，达到 105.61 万辆，同比增长 29.70%，增幅较上年趋缓：乘用车出口 66.12 万辆，同比增长 38.89%；商用车出口 39.49 万辆，同比增长 16.76%，客车、货车、半挂牵引车和货车非完整车辆均呈较快增长。2013 年 1~6 月，汽车出口 48.68 万辆，同比下降 0.6%；乘用车出口 29.43 万辆，同比增长 2.3%；商用车出口 19.25 万辆，同比下降 4.8%。在全球经济波动、人民币升值等因素下，未来商用车出口仍较面临一定压力。

表 2 2012 年前十家重型货车生产企业销量排名

排名	企业名称	销量(万辆)
1	东风	13.08
2	重汽	10.90
3	一汽	10.56
4	北汽福田	8.74
5	陕汽	8.39
6	江淮	2.61
7	包头北奔	2.43
8	上汽依维柯	1.70
9	华菱	1.51
10	成都大运	0.88
	合计	60.80

资料来源：中国汽车工业协会

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、江淮、东风和金杯股份等；中型货车中，

一汽和东风居主导地位；重型货车市场，2012 年销量前 5 名为东风、重汽、一汽、北汽福田和陕汽。货车行业的市场集中度均处于较高水平，轻型、中型和重型货车销量前 10 名的企业销量占比分别达到 79.80%、92.08%和 95.60%，其中重型货车集中度最高。

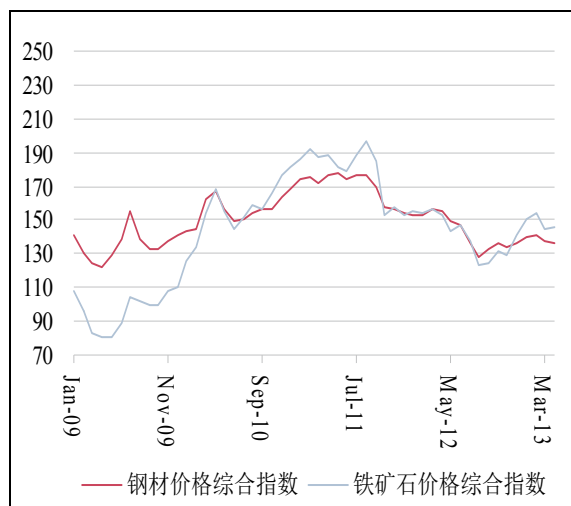
总体看，货车作为生产资料，受宏观经济和政策影响较大，具有一定的波动性。根据国家“十二五”发展规划，“十二五”期间固定资产投资仍以交通、水利、能源、建筑及环保等基础设施建设为主，且随着国家对城镇化建设的推进，以及地方政府保障房、基础设施等投资的进一步加大，行业仍有一定的发展空间。

2. 行业关注

钢材价格波动加大汽车企业成本控制压力

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。

图 3 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

2009 年以来，随着中国经济的逐步复苏，钢材价格综合指数呈波动上升态势。2010 年 7 月以来，中国钢材价格指数呈现倒 V 字走势。在成本及需求带动下，钢材价格指数从 2010 年 7 月的 110.61 点上升至 2011 年 3 月初的 134.17 点；同年 3 月~9 月，钢材价格指数一直维持在 130 点以上；受欧债危机、需求下降影响，10

月份以后中国钢材价格指数迅速下降，从最高峰的 136.09 点下降至 12 月底的 120.45 点，下滑了 11.50%。受下游用钢行业低迷的影响，2012 年以来，钢材价格持续下降，6 月初钢材综合价格指数为 116.58 点，6 月中旬开始钢价开始驶入上升通道，至 2013 年 5 月，钢价处于相对平缓的波动上升趋势（见图 4）。

钢材价格的大幅波动在一定程度上加大了企业的成本控制压力。中长期来看，钢材价格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

世界原油价格波动剧烈。2009 年随着全球经济增长缓慢复苏，原油价格震荡回升；2011 年 4 月 29 日 WTI 原油期货结算价冲高至 113.93 美元/桶的高位，之后因标准普尔下调美国国债评级以及欧洲债务危机等因素，国际原油价格回落至 80 美元/桶左右波动。2011 年末，受美国经济增长及全球经济复苏带动，原油价格反弹，随后受欧债危机和新兴经济体经济增幅放缓等因素影响，原油价格再次回落，截至 2012 年底，原油价格在 90 美元/桶附近波动。

国内成品油价格方面，国家自 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，期间对成品油价格进行了 10 降 15 升共 25 次调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，取消 4% 的调价幅度限制，并调整挂靠油种。国内油价调整机制将更具有时效性。

油价的波动在一定程度上影响消费者对汽车的需求，同时通过影响上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。但相对乘用车而言，重型货车受油价波动的影响较小。

3. 行业政策

十二五规划纲要

2011 年 3 月公布的《十二五规划纲要》提

出了汽车产业的发展目标：鼓励通过兼并重组推动优势企业实施强强联合、跨地区兼并重组，提高产业集中度；推动自主品牌建设，提升品牌价值和效应，加快发展拥有国际知名品牌和核心竞争力的大型企业；强化整车研发能力，实现关键零部件技术自主化，提高节能、环保和安全技术水平。实现我国的汽车工业从汽车大国向汽车强国转变。

节能减排

在 2010 年出台的汽车行业“十二五”规划（以下简称“《规划》”）中，对新能源汽车的支持成为战略重点。《规划》同时提出 2015 年国内新能源汽车规模提升至 100 万辆，2020 年销售规模达到全球第一的目标。

针对车辆的燃油消耗标准，国家分别出台政策对重型商用车和乘用车提出了管理办法。2012 年 1 月 6 日，工业和信息化部及交通运输部联合下发《关于实施重型商用车燃料消耗量管理的通知》，通知指出，自 2012 年 2 月 1 日起，对重型商用车产品进行车辆燃料消耗量进行检验，申报工况法油耗值，不符合限值要求的产品，不得进入道路运输市场。为达到上述要求，油耗高、排污高的车辆将逐步退出运输市场，取而代之的是符合国家节能环保要求的新型车型，运输车辆结构将逐步得到优化。2013 年 3 月，工业和信息化部、发展改革委、商务部、海关总署、质检总局五部委制定了《乘用车企业平均燃料消耗量核算办法》（以下简称“《办法》”），为实现 2015 年和 2020 年中国乘用车产品平均燃料消耗量降至 6.9 升/100 公里和 5.0 升/100 公里的目标，《办法》规定所有在中国关境内销售乘用车的企业应按要求及时将生产或进口的乘用车产品的燃料消耗量数据报工业和信息化部，并定期申报下一年度燃料消耗量计划、本年度上半年燃料消耗量情况及上一年度燃料消耗量总结；五部委建立企业平均燃料消耗量核算的联合工作机制，对上报数据进行核实、核算并定期公示。

2012 年 7 月国务院出台了汽车产业纲领性

文件《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》，规划提出，加快培育和发展节能与新能源汽车产业，促进汽车产业优化升级；对于节能与新能源汽车国家将加大财税扶持力度。到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆；到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。本次规划并未颁布财政和税收扶持的细则，预计后续相关政策将陆续推出。

2012 年 8 月，国家出台《关于扩大混合动力城市公交客车示范推广范围有关工作的通知》。推广范围从原先的 25 个节能与新能源汽车示范推广城市扩大到全国所有城市。

国四汽油标准的实施

国家环保部去年年初发布公告，自 2013 年 7 月 1 日起，所有生产、进口、销售和注册登记的重型车用汽油发动机与汽车必须符合国四标准的要求，相关企业应及时调整生产、进口和销售计划；同时，对于车用压燃式发动机与汽车，其国三标准核准截止时间延长至 2012 年 6 月 30 日，其国四标准型式核准截止时间及国五标准实施日期另行通知。

截至目前，国四标准暂未全面实施（2013 年 7 月 1 日，工信部和环保部尚未停止国三车注册的官方文件），北京、上海、广州等部分城市已发文通知要在区域内实施国四排放标准。一方面，油品升级的关键在于脱硫，对于炼油企业而言，改造需要一定成本，因此该部分成本很有可能转嫁到油价上面。从国二到国三，再到国四，脱硫工艺导致的加工成本不断增加，成本压力也成为炼油企业升级工艺的瓶颈。另一方面，国四新标准实施之前，由于低排放标准的车辆因具有一定价格优势而提前释放了市场需求，一定程度拉动了 2013 年上半年的产销增速，随着全国范围内国四标准的逐步实施，高排放标准、单位里程耗油量更低、技术含量更高车辆的市场需求有望获得进一步提升。

货车市场结构性调整

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）。2010 年重型货车销量占货车整体销量的 29.01%，占比有所提高，主要是随着宏观经济回暖，土建类重型货车需求和公路类重型货车需求同时快速回升，使得重型货车份额大幅提高。

上述体现了国家稳定和扩大汽车消费需求，增强自主品牌和自主研发能力，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

近两年，受宏观经济波动、固定资产投资增速放缓、房地产调控政策不放松等因素影响，中国货车市场、尤其是重型货车市场增速放缓；2013 年新国四标准实施的时间表带动了低排放标准车辆的市场需求提前释放，重型货车市场的产销规模集中在 2013 年二季度出现了快速增长，随着全国范围内新国四标准的逐步实施，低排放标准车辆的市场需求将逐步被抑制，下游需求将转向高排放标准、单位里程耗油量更低、技术含量更高的车辆，高性能货车仍将具

有一定的市场发展空间。但由于宏观经济的不确定性以及需求提前释放因素的弱化，货车市场仍将存在一定压力。

一方面，国内货车生产制造企业通过与外资公司的合资合作，对产品平台进行升级改造，以适应十二五规划中汽车强国的转变要求、节能减排环保政策以及下游客户对高品质产品的需求；另一方面，国内货车行业集中度较高，行业内重点企业凭借规模优势、研发能力和市场认可度始终维持领先地位，市场份额稳定，在未来发展方面更具优势。同时，货车市场处于结构调整过程中，钢材和燃油价格的波动对企业的市场需求和成本水平影响较大，新定价机制的运行情况有待进一步关注。

总体看，“十二五”期间，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，中国货车行业仍将一定的市场空间和产品结构的调整余地。

五、公司基础素质

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%。公司的性质为国有独资公司。

2. 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，现有生产线的年总装产能为 23 万辆。据中国汽车工业协会统计，2012 年，公司在重型载重汽车的市场份额达到 17.13%（2011 年为 16.19%），排名第二，公司市场份额保持稳定。截至 2012 年底，公司纳入合并范围子公司共 53 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 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。

3. 人员素质

公司董事长马纯济先生，60 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，50 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

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 2013 年 6 月底，公司共有职工 28880 人。从学历构成来看，大学专科以上占比 47.82%；高中中专占比 35.17%，高中以下占比 17.01%。从年龄分布上看，30 岁~50 岁占比约为 55%，30 岁以下占 38.29%，50 岁以上占 6.71%。

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。

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。

曼拥有超过 250 年的经营历史，于 1893 年生产出世界上第一台柴油发动机，目前曼在其

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。

与曼合资以后，公司拥有了与国际同步的重卡技术使用权，10L、12L的重卡主流发动机以及制造技术。公司引进曼的TGA技术，涉及55种整车基本车型，2240毫米和2440毫米两种宽度的驾驶室，提供车型达4563种（其中，欧III车型1517种，欧IV车型1523种，欧V车型1523种），以及D08、D20、D26三款发动机产品。

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。

六、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8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

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。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务收入包括整车及零部件业务收入和收入，其他业务包括房地产业务和金融业务收入，是公司下属的中国重型汽车集团房地产公司和中国重汽财务有限公司、山东鑫海担保有限公司、济南市天桥区鑫海小额贷款有限公司实现的主营收入。

2010~2012年，公司主营业务收入年均复合下降 16.19%，2012 年实现主营业务收入 295.73 亿元，同比下降 22.20%。2012 年主营业务收入构成中，整车及零部件业务占比为 96.01%，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仅为 3.99%，公司主营业务突出。

整车及零部件业务方面，2012 年，公司全年汽车产销量较 2011 年分别下滑 15.77%和 13.39%，经营情况受行业景气度影响较大，产品销量跟随行业整体波动情况而变化。受销量下降影响，2012 年公司整车及零部件业务营业收入由 2011 年的 375.34 亿元降至 283.95 亿元，降幅为 24.35%，收入占比下降 2.73 个百分点；销量下降抬高了产品的单位成本，同期毛利率由 2011 年的 17.29%降至 15.27%。

其他业务方面，2012 年，公司其他业务收入由 2011 年的 4.78 亿元提升至 11.79 亿元，收入占比也由 2011 年的 1.26%提升至 3.99%，主要由于房地产业务收入增长所致；其他业务毛利率由 2011 年的 43.51%降至 33.11%，主要是收入增幅较大的房地产业务毛利率低于融资性担保业务和小额借贷业务，拉低了其他业务的整体毛利率水平。

2013 年 1~6 月，受“国四”排放标准实施导致需求提前释放的影响，公司主营业务收入止住下滑趋势，上半年实现主营业务收入 163.66 亿元，较 2012 年同期增长 3.72%，占 2012 年全年水平的 55.34%，毛利率为 17.61%，较 2012 年有所回升。

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波动情况而变化。受需求提前透支以及固定资产投资增速放缓、房地产调控等宏观经济因素的影响，货车、尤其是重型货车行业呈现波动态势。

表 3 公司主营业务收入构成

业务分类	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
整车及零部件	406.34	96.52	17.39	375.34	98.74	17.29	283.95	96.01	15.27	156.92	95.88	17.05
其他	14.66	3.48	36.37	4.78	1.26	43.51	11.79	3.99	33.11	6.74	4.12	30.60
合计	421.00	100	18.05	380.12	100	17.62	295.73	100	15.98	163.66	100	17.61

资料来源：公司提供

2. 生产

截至 2013 年 6 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4 截至2013年6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	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	豪运系列

资料来源: 公司提供

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。公司总装生产线为混装生产线, 各类车型均为在同一生产线装配, 公司现有生产线的年总装产能为 23 万辆。

在整车生产能力方面, 作为典型的周期性行业, 受 2012 年宏观经济环境和行业景气度波动的影响, 公司汽车产销较 2011 年出现下滑。2012 年, 公司各类汽车的产销量分别为 12.78 万辆和 13.78 万辆, 较 2011 年分别下滑 15.77% 和 13.39%。其中, 14 吨以上重型汽车的产销量分别为 9.75 万辆和 10.90 万辆, 较 2011 年分别下降 27.65% 和 23.60%, 产销的下滑与行业整体波动相关, 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提升。公司 2012 年全年出口整车 2.61 万辆, 同比增长 17.09%, 出口销量持续位居国内重卡行业首位。2013 年 1~6 月, 公司各类汽车产销量两分别为 8.41 万辆和 8.98 万辆, 分别为 2012 年的 65.79% 和 65.19%。公司产品始终报告较高水平的产销率, 2012 年和 2013 年 1~6 月产销率分别为 107.83% 和 106.85%, 产品市场认可度很高。

表5 2010年~2013年上半年公司按总质量划分产品产销量 (单位: 辆、%)

产品	总质量	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~6 月		
		产量	销量	产销率	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	17667	19112	108.18	16505	16107	97.59	29372	28001	95.33	26201	26295	100.36
	14 吨 < 总质量 ≤19 吨	6574	6668	101.43	11882	11677	98.27	7588	9172	120.88	2488	2739	110.09
	19 吨 < 总质量 ≤26 吨	111555	114625	102.75	71209	77324	108.59	48449	56079	115.75	33028	39108	118.41
	26 吨 < 总质量 ≤32 吨	37785	38423	101.69	21750	22569	103.77	18156	20424	112.49	10583	10097	95.41
	32 吨 < 总质量	3084	1464	47.47	3802	3334	87.69	3378	2752	81.47	787	836	106.23
货车合计		176665	180292	102.05	125148	131011	104.68	106943	116428	108.87	73087	79075	108.19
客车合计		112	53	47.32	434	394	90.78	909	843	92.74	511	528	103.33
半挂牵引	准拖挂车总质量 ≤25 吨	0	0	--	0	0	--	0	0	--	0	0	--

车	25 吨< 准拖挂 车总质 量≤40 吨	30175	30450	100.91	15031	17203	114.45	11877	11155	93.92	6671	6513	97.63
	40 吨< 准拖挂 车总质 量	7938	8005	100.84	11105	10504	94.59	8063	9376	116.28	3808	3718	97.64
半挂牵引车合 计		38113	38455	100.90	26136	27707	106.01	19940	20531	102.96	10479	10231	97.63
合计		197111	199635	101.80	134779	142611	105.81	127792	137802	107.83	84077	89834	106.85

资料来源：公司提供

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。2012 年，公司实现改装车产量和销量分别为 25594 辆和 26784 辆，产销量为 104.65%。

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。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。2012 年公司共生产发动机 92647 台，销售 92327 台。公司下属子公司济南动力是为整车生产配套核心零部件的公司，拥有亚洲最大的桥箱生产基地和生产加工能力。

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；在 2012 年商务大会上，公司推出了基于 MAN TGA 技术的 HOWO-T5G 中重卡，提升了公司在中重卡市场的竞争力。公司还将借助 MAN 国际化的销售网络扩展公司的海外市场。

表 6 近年公司发动机及主要零部件产销量

产品	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
发动机总计（台）	215333	203605	129467	136388	92647	92327	55896	55576
车桥总计（根）	584014	575058	340051	348444	246105	246236	166446	164696
变速器总计（台）	230998	212946	136971	149375	102333	111318	72619	70844

资料来源：公司提供

3. 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。钢材主要从宝钢集团有限公司、鞍钢股份有限公司、邯郸钢铁股份有限公司等钢厂采购，钢材采购一般以现金进行结算；非钢材的原材

料供应商约 2000 余户，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。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2013年6月底，中国重汽已在全国建立了256家4S店、1929家经销改装单位、3507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，在全国建立了66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。

从结算方式来看，公司整车销售以经销商销售为主，经销商先付一定比例的定金，企业收到定金后开始安排生产，经销商提车时付全款。

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。

国际销售

2010~2012年，公司整车出口量分别为14530辆、22209辆和26132辆。2013年1~6月，公司整车出口量10850辆。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

2010~2012年公司销售债权周转次数分别为4.54次、3.04次和2.35次，存货周转次数分别为2.87次、1.75次和1.35次，总资产周转次数分别为0.69次、0.52次和0.42次，这三项指标均逐年下降，整体经营效率呈下滑趋势。

6. 未来发展

公司根据“十二五”总体发展规划，未来争取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，产品技术达到世界先进水平。

公司在建的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驱动桥项目等，规划总投资67.36亿元，截至2012年底已投资54.49亿元。按照公司的投资进度规划，2013~2015年投资额分别为8.93亿元、2.94亿元和1.00亿元，目前看来，公司项目投资呈逐年递减趋势。

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。

表 7 公司主要项目投资计划（单位：万元）

建设项目	总投资	截至 2012 年底 已投资金额	投资进度规划		
			2013 年	2014 年	2015 年
杭州发动机厂搬迁	180000	160000	10000	5000	5000
盘式制动器项目	114844	102844	6000	6000	
铸件生产线建设项目	35000	16000	15000	4000	
发动机缸盖生产线项目	31440	28400	1540	1500	
汽车研发试验基地建设项目	86118	43000	33118	5000	5000
驱动桥项目	64500	61500	2000	1000	
TGA 驾驶室冲压及焊接技术改造项目	29493	25000	3400	1093	
发动机缸体生产线项目	56447	48500	6947	1000	
大客车项目	10000	9500	500		
提升重型汽车试验检测水平技术改造项目	28900	21140	6000	1760	
发动机曲轴连杆项目	36816	29000	4816	3000	
合计	673558	544884	89321	29353	10000

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2010 年合并财务报表由山东汇德会计师事务所进行审计，2011~2012 年由北京中证天通会计师事务所进行审计；北京中证天通会计师事务所对公司 2011~2012 年合并财务报表出具了标准无保留意见的审计结论。

山东汇德会计师事务所对公司 2010 年财务报告出具带保留意见的审计结论，原因是由于公司部分银行存款涉及某银行伪造金融票据案，山东汇德会计师事务所未能取得该银行的银行询证函回函，对可能带来的损失无法估计确认。公司已于 2011 年 9 月 27 日于中国债券信息网发布公告，公司在该银行的存款已于公告日前得到偿还，未对公司造成资产损失。

公司会计报表执行新企业会计准则。截至 2012 年底，公司纳入合并范围子公司共 53 家；合并范围的变化对公司财务报表产生一定影响，但整体而言影响不大，报表可比性较强。公司 2013 年半年报财务数据未经审计，仅作为补充。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 721.66 亿元，所有者权益合计 216.74 亿元（其中少数股东权益 111.65 亿元）。2012 年公司实

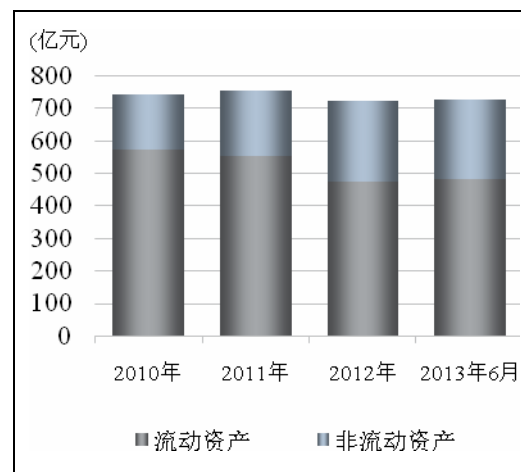
现营业收入 312.99 亿元，利润总额 3.28 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 727.05 亿元，所有者权益合计 218.49 元（其中少数股东权益 113.47 亿元）。2013 年 1~6 月公司实现营业收入 167.36 亿元，利润总额 2.54 亿元。

2. 资产构成

2010~2012 年，公司资产总额波动中略有下降，年均复合变动率为-1.59%。截至 2012 年底，公司资产总额 721.66 亿元（同比下降 4.34%），其中流动资产和非流动资产分别占 65.97%和 34.03%，以流动资产为主。

图 4 近年公司总资产规模与结构（单位：亿元）

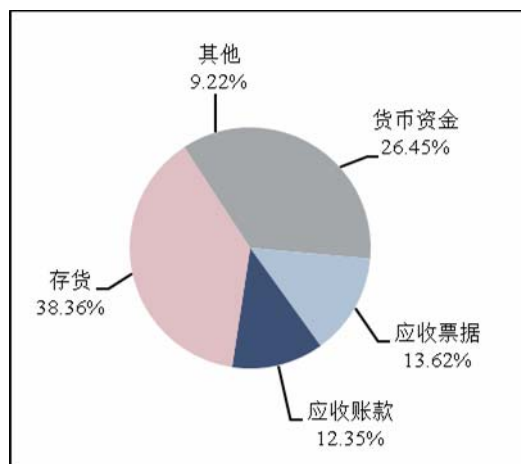


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产呈下降趋势，年均复合变动率为-8.94%，主要来自货币资金和应收票据的减少。截至 2012 年底，公司流动资产为 476.07 亿元(如下图 6)，以货币资金(占比 26.45%)、应收票据(占比 13.62%)、应收账款(占比 12.35%)和存货(占比 38.36%)为主要构成。

图 5 公司 2012 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金下滑幅度较大，年均复合下降 27.84%：2011 年底为 174.84 亿元，同比下降 27.69%，主要由于当期发行债券额度同比降低、收回投资收到现金减少以及在建设工程投资额度加大三方面因素导致；2012 年底为 125.92 亿元，同比下降 27.98%，主要由于公司用货币资金支付支付账款和应付票据以及购买 30 亿元理财产品所致。2012 年底，货币资金为 125.92 亿元，以现金和银行存款(占比 88.38%)为主。其中受限制的货币资金为 13.16 亿元(占比 10.45%)，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。

2010~2012 年，公司应收票据波动下降，年均复合变动率为-10.87%，在 2011 年同比增长 9.91%后，于 2012 年发生 27.72%的大幅下滑，主要源于 2012 年销售规模的缩减。2012 年底，公司应收票据为 64.84 亿元，以银行承兑汇票(占比 99.77%)为主。

2010~2012 年，公司应收账款逐年上升，年均复合增长 26.23%，在行业需求萎缩、产销规模下降的情况下，公司应收账款增长主要源于两方面原因：其一，为促进销售，公司对部分信誉优良的经销商放款了信用政策；其二，公司出口业务增长，信用证增加带动应收账款相应上升。截至 2012 年底，公司应收账款余额 58.78 亿元(同比增长 16.58%)；从账龄看，1 年以内的占 91.45%，1~2 年的占 6.15%，2 年及以上的占 2.40%，账龄较短；2012 年按账龄分析法计提坏账准备 1.90 亿元。

2010~2012 年，公司存货波动上升，年均复合增长 3.20%，其中：2011 年同比增长 16.31%，主要由于销售网点扩增拉升铺货量以及产能大幅提升、改装压力增加相应延长了存货周转时间导致；2012 年同比下降 8.44%，在行业需求持续放缓的背景下，公司加强了对存货占用资金情况的控制，导致库存商品(产成品)有所减少。2012 年底存货账面余额为 185.47 亿元，以自制半成品及在产品(占比 56.36%)和库存商品及产成品(占比 33.07%)为主要构成；2012 年底存货跌价准备余额 2.84 亿元。

2010~2012 年，公司预付款项逐年下降，年均复合下降 35.53%，主要由于在建项目的进度推进和部分完工转固导致相关预付款逐年下降；截至 2012 年底，公司预付款项 6.59 亿元，账龄以 1 年之内的(占比 94.88%)为主，其中预付前五名债务人的款项 2.73 亿元，占总额的 41.38%。

2010~2012 年，公司其他应收款呈波动上升态势，年均复合增长 32.70%。截至 2012 年底，公司其他应收款余额为 13.21 亿元，同比增长 92.09%，主要为应收大同市财政局的 6.93 亿元和青岛滨海房地产开发公司的 3.80 亿元；从账龄看，1 年之内的占比 78.73%，1~2 年的占比 19.56%，2 年以上的占比 1.71%；2012 年底已计提坏账准备 0.25 亿元。

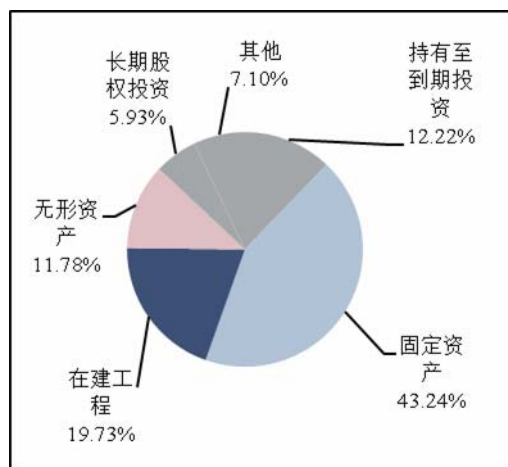
流动资产方面，公司货币资金较充裕，但近年来下滑明显，存货规模较大，一定程度上

占用营运资金。公司资产流动性一般。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产逐年快速上升，年均复合增长 19.83%，主要来自持有至到期投资、固定资产以及在建工程的增长。2012 年底，公司非流动资产为 245.60 亿元，以持有至到期投资（占比 12.22%）、固定资产（占比 43.24%）、在建工程（占比 19.73%）和无形资产（占比 11.78%）为主要构成（如下图 7）。

图 6 公司 2012 年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012 年底，公司持有至到期投资为 30 亿元，全部为 2012 年新购买的银行理财产品。

2010~2012 年，固定资产和在建工程的年均复合增长率分别为 7.43%和 45.03%，主要为德国曼公司曼许可技术项目和锻造厂热模压力机项目等在建项目部分完工转固，以及轻卡项目、TGA 驾驶室冲压及焊接技术改造和技术研究中心等项目的进一步投入使得在建工程增长。2012 年底，固定资产原值 158.75 亿元，其中以房屋及建筑物（占比 39.40%）和机器设备（占比 54.26%）为主，累计计提折旧和减值准备 52.51 亿元和 0.04 亿元，固定资产成新率为 66.90%；在建工程 48.45 亿元，主要为德国曼公司曼许可技术项目、TGA 项目、国家重型汽车工程技术研究中心和锻造厂热模压力机项目等。

2010~2012 年，公司无形资产相对保持稳

定，年均复合变动率为-1.75%。截至 2012 年底，公司无形资产为 28.94 亿元，主要为土地使用权和专利技术。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 727.05 亿元，与 2012 年底基本一致；其中，流动资产和非流动资产分别占比 66.21%和 33.79%，资产构成变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金较充裕，存货规模相对较大；非流动资产中，固定资产和在建工程占比较大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益波动中略有上升，年均复合增长 0.42%；其中，发生变动的主要涉及资本公积和未分配利润，资本公积的增长主要由于子公司杭州汽车发动机厂 2010 年获得拆迁补偿款导致，未分配利润的下滑主要由于公司在行业景气度低迷的影响下经营情况出现下滑导致的归属于母公司的净利润在 2011 年和 2012 年均体现为负数。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 216.74 亿元，构成以实收资本（占比 4.60%）、资本公积（占比 41.04%）、未分配利润（占比 2.82%）和少数股东权益（占比 51.52%）为主，权益稳定性一般。截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计 218.49 亿元，较 2012 年底微增 0.81%，权益构成变化不大。

负债

2010~2012 年，公司负债呈小幅波动下降，年均复合变动率为-2.42%；其中，流动负债逐年下降（年均复合降低 12.86%），非流动负债逐年上升（年均复合增长 25.93%），主要由于长期借款的高速增长以及短期借款、应付类科目的降低。截至 2012 年底，公司负债总额为 504.93 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 61.13%和 38.87%，以流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债为 308.65

亿元，以短期借款（占比 48.90%）、应付票据（占比 7.66%）、应付账款（占比 18.75%）、预收款项（占比 13.02%）和其他应付款（占比 6.24%）为主要构成部分，近年来短期借款大幅减少，同时产量下降导致采购量下降，应付票据和应付账款等应付类科目随之减少，使得流动负债逐年降低，短期借款、应付票据和应付账款的年均复合变动率分别为-7.27%、-27.79%和-24.36%。2012 年底，公司非流动负债为 196.27 亿元，以长期借款（占比 43.97%）和应付债券（占比 47.07%）为主，应付债券额度虽有波动但相对稳定，长期借款的年均复合增长率达到 225.46%，带动了非流动负债的高速增长。

截至 2013 年 6 月底，公司负债合计 508.56 亿元，与 2012 年底相比变化不大。其中，流动负债和非流动负债分别占 57.99%和 42.01%，由于 2013 年发行了 2 期共计 30 亿元中期票据，公司长期债务增长导致非流动负债所占比重维持上升趋势，但增幅不大。

2010~2012 年，公司全部债务波动中略有上升，年均复合增长 3.31%，其中，短期债务和长期债务的年均复合变动率分别为-10.57%和 37.51%，主要由于公司短期借款大幅减少，同时长期借款大幅增长，债务结构有所改善；2012 年底，公司全部债务为 368.16 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 56.56%和 43.44%，短期债务虽有下降，公司债务结构仍以短期为主。近三年，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呈逐年小幅降低、波动中略升和持续升高三种不同的趋势，2012 年以上三项指标分别为 69.97%、62.94%和 42.46%，公司债务负担较重。

截至 2013 年 6 月底，公司全部债务进一步降至 362.94 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 56.46%和 43.54%，较 2012 年底变化不大；2013 年 6 月底，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 69.95%、62.42%和 41.97%。

总体看，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2010~2012 年，受国内固定资产投资增速放缓、房地产调控等因素影响，国内重卡需求萎缩，公司重卡产品国内的产销量持续下滑；虽然重卡出口以及中、轻卡市场继续保持良好发展态势，但公司重卡产品的营业收入仍受到影响，近三年分别为 431.24 亿元、393.06 亿元和 310.43 亿元，年均复合变动率为-15.16%。近三年营业成本的复合变动率为-14.53%，降幅略缓于营业收入；营业利润率分别为 17.62%、17.19%和 16.01%，虽有逐年下滑，但降幅较小。

2010~2012 年，公司期间费用分别为 57.39 亿元、63.92 亿元和 58.56 亿元，分别占营业收入的 13.31%、16.26%和 18.86%，期间费用占比高。营业收入缩减和期间费用高企致使公司营业利润不断下滑，至 2012 年体现为负。但得益于公司获得政府支持力度较大，营业外收入持续大幅上升（近三年复合增长 92.16%），2012 年为 10.64 亿元（其中收到政府补助 7.50 亿元），对利润水平提供了支撑，近三年利润总额分别为 20.21 亿元、10.03 亿元和 3.28 亿元。

从盈利指标看，2010~2012 年，由于营业收入和利润水平的降低，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别呈不同程度的下滑，2012 年分别为 16.01%、3.45%和 0.50%，其中净资产收益率下滑最为明显。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 166.00 亿元、利润总额 2.54 亿元，分别为 2012 年全年水平的 53.47%和 77.39%；同期营业利润率为 16.77%，较 2012 年略有回升。

总体看，公司产品具有较强的竞争力，配套能力不断增强，营业收入呈现一定规模，政府支持力度较大，以政府补助为主的营业外收入对公司利润形成了支撑；但近年受国家宏观环境和行业市场需求的周期性影响，公司收入规模出现缩减、期间费用占比较高，利润水平呈现下滑。

5. 现金流

经营活动方面, 2010~2012 年, 从现金流入看, 公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金, 由于市场景气度低迷影响导致整车销售下滑以及公司对部分优质经销商放宽信用政策(营业收入下滑 15.16%的情况下, 应收账款呈 26.23%的上升), 公司销售商品、提供劳务获取现金逐年下滑(年均复合下降 16.18%), 2012 年为 388.67 亿元(占同期经营活动现金流入的 95.48%)。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, 购买商品、接受劳务支付的现金也呈逐年下降, 年均复合下降 22.08%(较销售商品、提供劳务收现的降幅加深 5.9 个百分点), 2012 年为 338.41 亿元(占经营活动现金流出的 85.47%), 主要由于公司产销规模缩减、对存货等资金占用情况加以控制等影响因素。近三年, 公司经营活动现金净流量分别为 -43.11 亿元、-51.52 亿元和 12.42 亿元, 2012 年有所改善。从收入实现质量看, 近三年现金收入比分别为 128.29%、121.35%和 125.20%, 收入实现质量较好。

投资活动方面, 2010~2012 年, 公司投资活动现金流入波动较大, 主要源于收回投资收到现金的波动(近三年分别为 25.57 亿元、0.50 亿元和 30.93 亿元), 2012 年为 35.38 亿元。近三年, 投资活动现金流出分别为 58.16 亿元、37.71 亿元和 75.24 亿元, 主要为购建固定资产、无形资产等以及投资支付的现金, 其中: 构建固定资产等付现的年均复合变动率为 -29.76%, 2012 年下降明显; 投资支付的现金年均复合增长 58.92%, 2012 年增长明显, 主要由于公司新增购买的银行理财产品。近三年, 公司由于资产和投资支出规模较大, 致使投资活动现金流净额持续体现为净流出。

2010~2012 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 -55.17 亿元、-85.25 亿元和 -27.43 亿元, 经营活动产生的现金流量净额不能覆盖当期投资支出, 公司对外融资需求较大, 存在一

定资金压力。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流主要为取得借款现金流入和偿还债务本息现金流出, 公司主要通过银行借款、发行中期票据、短期融资券等方式筹集资金。2010~2012 年, 公司筹资活动现金流净额分别为 128.36 亿元、22.41 亿元和 -18.52 亿元。

2013 年 1~6 月, 公司经营活动产生的现金流入额为 175.75 亿元, 经营活动净现金流为 -8.96 亿元; 现金收入比为 103.76%, 较 2012 年同期的 114.95%出现下滑。公司投资活动产生的现金流量净额为 -10.22 亿元, 较 2012 年同期出现明显缩减; 筹资活动产生的现金流量净额为 -14.34 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流入规模较大, 但受产品下游需求呈周期性的影响, 经营活动现金流入存在波动, 且经营活动现金流无法满足投资活动的资金需求, 对外融资规模较大, 依赖程度高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2010~2012 年, 公司流动比率和速动比率分别呈现波动上升和波动下降, 2012 年底为 154.24%和 95.07%, 2013 年 6 月底进一步上升至 163.22%和 100.03%。近三年, 经营现金流动负债比分别为 -10.61%、-13.05%和 4.02%, 指标有所改善。公司经营活动现金流入量规模大, 经营活动产生的现金流量净额出现改善, 同时货币资金较充裕, 总体看, 公司具备一定的短期偿债能力。

从长期偿债能力指标看, 2010~2012 年, 由于收入规模和利润水平有所波动, 公司 EBITDA 呈下滑趋势, 年均复合变动率为 -8.55%, 2012 年为 34.57 亿元。EBITDA 利息倍数呈下降趋势, 近三年分别为 3.84 倍、2.11 倍和 1.71 倍; 全部债务/EBITDA 呈上升趋势, 近三年分别为 8.34 倍、9.68 倍和 10.65 倍; 公司 EBITDA 对债务本息的保障能力有所下滑。总体看, 公司具备一定偿债能力。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至 2013 年 6 月底,公司获得的银行授信总额 703.00 亿元,其中,尚未使用授信额度 531.00 亿元,公司间接融资渠道畅通。公司旗下有境内上市公司和境外上市公司各 1 家,直接融资渠道通畅。

截至 2013 年 6 月底,公司对集团外其他单位无担保事项。

7. 过往履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为: B201309030010301817),截至 2013 年 9 月 3 日,公司无未结清不良信贷信息记录和已结清的不良信贷记录。

8. 抗风险能力

公司作为中国重型汽车行业的龙头企业,经营规模较大,拥有较为完整的重型汽车制造产业链,产品市场份额稳定,出口业务保持行业第一,研发能力和市场拓展能力较强。

公司货币资金充足,产销规模持续扩大,营业收入和经营活动产生的现金流入规模较大,政府支持力度明显。同时,汽车产业受宏观经济等因素影响周期性明显,收入利润水平呈现波动,债务负担较重,债务结构有待改善。

整体看,公司抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为 25 亿元,占 2013 年 6 月底公司全部债务的 6.79%,对公司现有债务影响不大。

截至 2013 年 6 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 69.95%和 62.42%和 41.97%。以 2013 年 6 月底财务数据为基础,不考虑其他因素,本期中期票据发行后,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将分别上升至 70.95%、63.97%和 45.58%,公司债务负担略有升高。考虑本期中期票据募集资金部分/全部用

于偿还银行贷款,公司实际债务负担将低于上述测算。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至 2013 年 6 月底,公司现金类资产 173.74 亿元,为本期中期票据发行额度的 6.95 倍。公司现金类资产对本期中期票据保护程度较好。2010~2012 年,公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 22.85 倍、19.64 倍和 16.28 倍,经营活动现金流入量对本期票据保障能力较强;2010~2012 年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的-1.72 倍、-2.06 倍和 0.50 倍。

2010~2012 年,公司 EBITDA 分别为 41.34 亿元、39.42 亿元和 34.57 亿元,对本期中期票据的保护倍数分别为 1.65 倍、1.58 倍和 1.38 倍,EBITDA 对本期票据具备良好的保障能力。

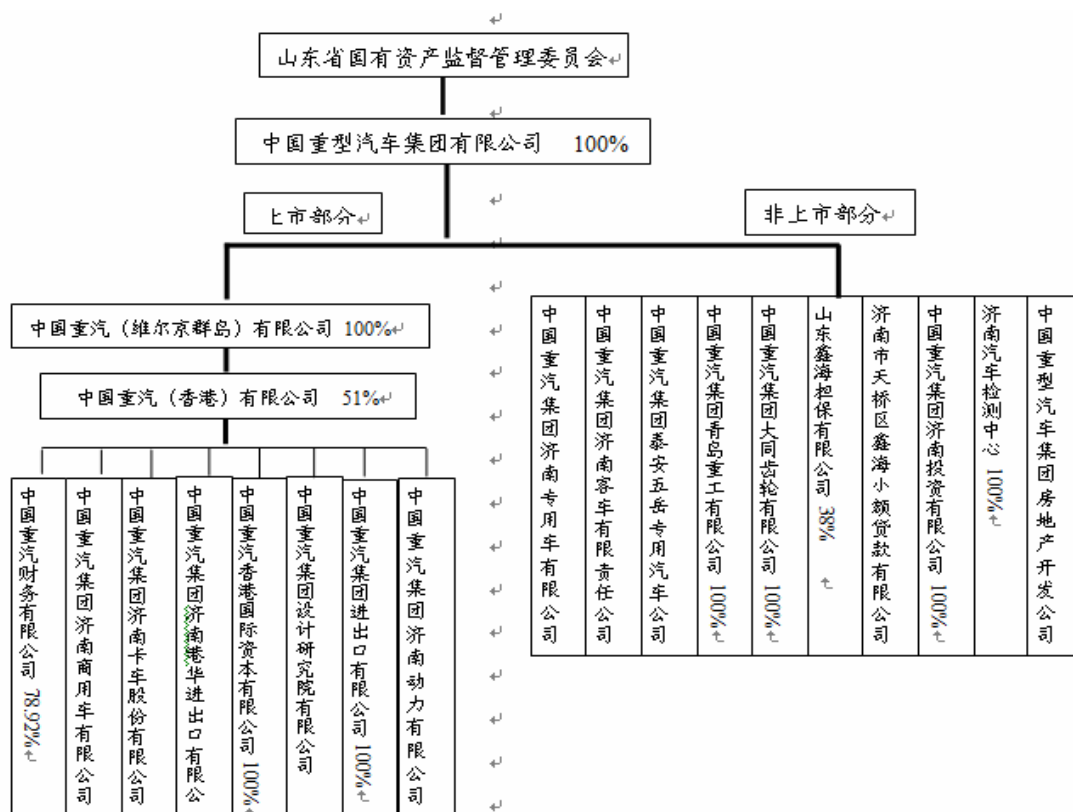
总体看,公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较强,EBITDA 对本期中期票据具备保障能力。本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

十、结论

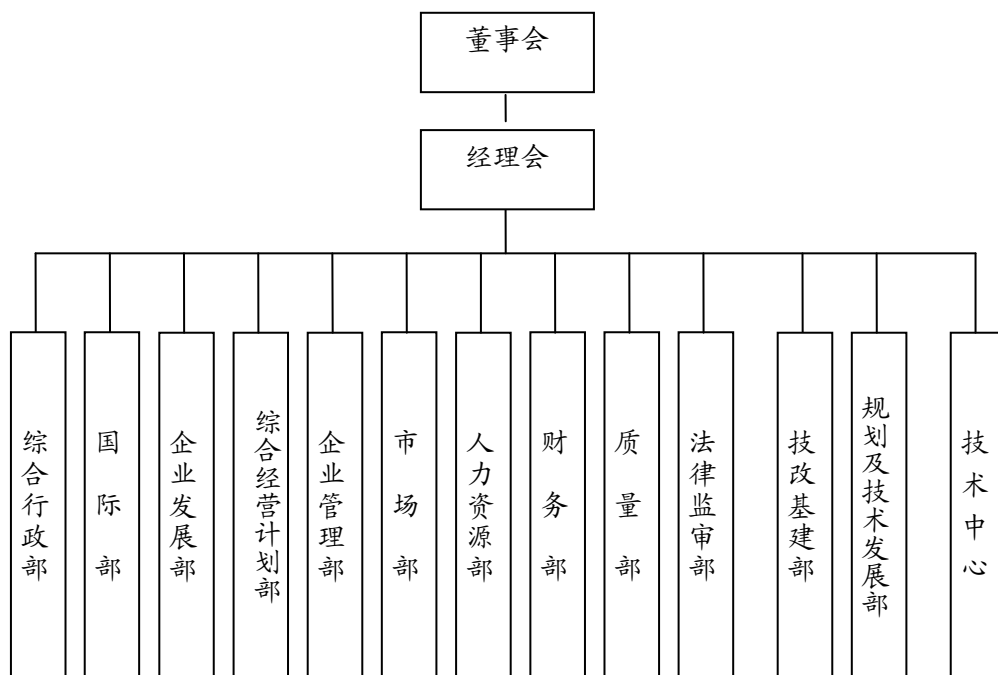
公司作为中国重型汽车行业的龙头企业,规模优势明显,拥有较为完整的重型汽车制造产业链,具有较强的研发能力和市场拓展能力,综合竞争实力强,在国内重型汽车市场销量上保持前列,出口业务保持行业第一。近年来,公司生产规模和收入规模较大,产业链不断完善,政府支持力度较大,拥有境内和境外上市公司,融资渠道多元化。与此同时,公司业务受宏观经济和行业景气度等因素影响具有周期性,盈利能力呈现波动,债务负担较重,债务结构有待改善。公司整体偿债能力较强。

公司货币资金充裕,短期偿债能力较强,经营活动现金流入规模较大,对本期中期票据的覆盖程度很高。总体看,本期中期票据到期不能偿还风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	2417908.00	1748435.52	1259160.76	-27.84	979622.01
交易性金融资产	108.92	522.11	2020.04	330.65	26000.29
应收票据	816207.69	897114.87	648440.00	-10.87	731736.01
应收账款	368875.57	504207.35	587790.75	26.23	692326.18
预付款项	158641.46	122774.87	65930.35	-35.53	71776.81
应收利息	6646.31	5510.68	2875.65	-34.22	5057.28
应收股利			2316.34		6015.37
其他应收款	75019.02	68775.16	132108.60	32.70	166068.13
存货	1714881.38	1994541.05	1826284.40	3.20	1863827.51
一年内到期的非流动资产	183082.82	180742.04	233754.98	12.99	271594.50
流动资产合计	5741371.17	5522623.65	4760681.86	-8.94	4814024.08
非流动资产：					
发放贷款及垫款	23964.28	13033.09	34356.24	19.73	36794.87
持有至到期投资			300000.00		300000.00
长期应收款		13794.83	2945.81		2945.81
长期股权投资	129773.59	138962.74	145735.62	5.97	145989.40
投资性房地产	14749.51	40292.84	34486.65	52.91	44424.17
固定资产	920058.94	1006256.48	1061953.57	7.43	1229771.96
在建工程	230363.43	415746.34	484541.04	45.03	329836.62
工程物资					
固定资产清理	114.77	8865.52	1596.74	273.00	1461.59
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	299822.44	286882.57	289428.29	-1.75	286058.98
开发支出	4977.08	9189.24	5603.05	6.10	7886.83
商誉	386.79	386.79	386.79		386.79
长期待摊费用	151.15	2248.86	1370.61	201.12	1763.39
递延所得税资产	86087.95	86110.68	93554.49	4.25	69192.87
其他非流动资产					
非流动资产合计	1710449.93	2021769.97	2455958.90	19.83	2456513.30
资产总计	7451821.10	7544393.62	7216640.77	-1.59	7270537.38

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	1755275.08	1843895.42	1509325.12	-7.27	1131947.88
向中央银行借款/			4579.59		9446.02
吸收存款及同业存放	15.68	0.29	19735.07	3447.70	25474.34
卖出回购金融资产款	24216.28	3166.94			
应付票据	453280.29	428880.01	236380.05	-27.79	380259.27
应付账款	1011427.22	692168.61	578688.95	-24.36	574965.49
预收款项	269407.82	400715.61	401739.87	22.11	345788.52
应付职工薪酬	32496.55	28895.18	24548.87	-13.08	28968.27
应交税费	-26522.64	-40659.36	-55614.81		-41484.62
应付利息	26597.29	27310.93	36276.76	16.79	28825.85
应付股利			1089.38		922.90
其他应付款	322077.09	288359.17	192552.50	-22.68	325935.31
一年内到期的非流动负债	194756.28	272028.62	136670.00	-16.23	137126.28
其他流动负债	2104.27	2133.82	551.40	-48.81	1168.99
流动负债合计	4065131.20	3946895.24	3086522.76	-12.86	2949344.51
非流动负债：					
长期借款	81472.18	472086.18	862989.13	225.46	694729.98
应付债券	964401.79	796776.70	936254.42	-1.47	1285298.31
长期应付款	38011.45	27830.06	22369.76	-23.29	21505.69
专项应付款	38183.85	-1908.55			5.00
预计负债	55277.53	48193.78	31107.77	-24.98	31909.52
递延收益					101869.64
递延所得税负债	3518.78	4268.76	4880.73	17.77	933.29
其他非流动负债	56743.45	61810.36	105142.55	36.12	
非流动负债合计	1237609.02	1409057.30	1962744.36	25.93	2136251.42
负债合计	5302740.22	5355952.53	5049267.12	-2.42	5085595.93
所有者权益：					
实收资本(或股本)	97658.00	99658.00	99658.00	1.02	99658.00
资本公积	839911.43	894791.81	889508.80	2.91	888494.42
盈余公积	49.87	49.87	49.87		49.87
一般风险准备	277.40			-100.00	
未分配利润	133316.21	66946.03	61183.48	-32.26	60611.18
外币报表折算差额	2481.99	383.82	434.97	-58.14	1476.59
归属于母公司权益合计	1073694.90	1061829.53	1050835.12	-1.07	1050290.07
少数股东权益	1075385.98	1126611.55	1116538.53	1.90	1134651.38
所有者权益合计	2149080.88	2188441.08	2167373.65	0.42	2184941.45
负债和所有者权益总计	7451821.10	7544393.62	7216640.77	-1.59	7270537.38

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业总收入	4325048.57	3956570.89	3129943.80	-14.93	1673559.60
营业收入	4312413.99	3930558.77	3104347.22	-15.16	1660015.76
利息收入	12466.28	25971.45	25449.84	42.88	13518.81
手续费及佣金收入	168.30	40.68	146.74	-6.62	25.02
减: 营业成本	3539669.46	3240766.15	2585804.93	-14.53	1370968.02
利息支出	277.26	164.45	445.55	26.77	840.29
手续费及佣金支出	11.10	20.00	21.52	39.24	12.46
营业税金及附加	12914.54	14291.37	21684.21	29.58	10725.30
营业费用	261888.22	245788.71	223508.93	-7.62	119631.07
管理费用	210051.75	251225.59	256933.79	10.60	120754.58
财务费用	102003.70	142179.26	105117.45	1.51	38868.46
资产减值损失	19718.27	13247.74	18669.02	-2.70	5586.28
加: 公允价值变动收益	107.85	-400.92	4089.85	515.81	-19.02
投资收益	149.72	5919.70	10750.27	747.37	7554.06
其中: 对合营企业投资收益	-130.35				
汇兑收益	-122.49	-193.11	-9.52		-65.36
二、营业利润	178649.36	54213.29	-67411.00		13642.80
加: 营业外收入	28812.09	49596.39	106388.11	92.16	14431.08
减: 营业外支出	5378.53	3494.88	6161.90	7.03	2677.13
其中: 非流动资产处置损失	2235.75	281.15	1439.50	-19.76	648.73
三、利润总额	202082.92	100314.80	32815.21	-59.70	25396.75
减: 所得税费用	39702.85	35064.17	22072.76	-25.44	9400.77
四、净利润	162380.07	65250.63	10742.45	-74.28	15995.98
其中: 归属于母公司的净利润	62327.92	-2191.92	-5762.55		846.47
少数股东损益	100052.16	67442.54	16505.00	-59.38	15149.51

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~6 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	5532374.71	4769751.73	3886735.61	-16.18	1722370.73
客户存款和同业存放款项净增加额	9336.41	16312.79	-25488.45		
向中央银行借款净增加额	-5340.00	-5335.00	-1257.36		
收取利息、手续费及佣金的现金	12366.84	25631.19	25307.12	43.05	
回购业务资金净增加额	-15594.42	-21049.34			
收到的税费返还	32591.29	63821.88	61311.84	37.16	21827.84
收到其他与经营活动有关的现金	146069.09	61083.17	124330.55	-7.74	13346.23
经营活动现金流入小计	5711803.91	4910216.42	4070939.30	-15.58	1757544.80
购买商品、接受劳务支付的现金	5573778.97	4427896.20	3384123.67	-22.08	1594814.53
客户贷款及垫款净增加额	65269.93	-14170.43	83890.19		2438.63
存放中央银行和同业款项净增加额	1049.12	46326.62	-23998.62		
支付利息、手续费及佣金的现金	288.35	184.45	178.95	-21.22	852.75
支付给职工以及为职工支付的现金	211412.60	240900.22	197545.56	-3.34	116106.09
支付的各项税费	176785.91	200920.81	188380.82	3.23	74798.12
支付其他与经营活动有关的现金	114329.36	523392.45	116610.64	0.99	58101.38
经营活动现金流出小计	6142914.25	5425450.33	3946731.20	-19.84	1847111.50
经营活动产生的现金流量净额	-431110.34	-515233.91	124208.09		-89566.70
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	255676.41	4969.30	309348.75	10.00	100000.00
取得投资收益收到的现金	1988.72	4930.41	7575.46	95.17	7554.06
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	47970.69	8902.06	22223.75	-31.94	1005.33
收到其他与投资活动有关的现金	155361.95	21040.02	14664.07	-69.28	
投资活动现金流入小计	460997.78	39841.79	353812.04	-12.39	108559.39
购建固定资产、无形资产等支付的现金	271597.00	291198.23	133994.47	-29.76	100786.95
投资支付的现金	242047.00	9917.08	611299.66	58.92	110000.00
取得子公司等支付的现金净额	10258.22				
支付其他与投资活动有关的现金	57712.97	76002.08	7058.17	-65.03	
投资活动现金流出小计	581615.19	377117.39	752352.30	13.73	210786.95
投资活动产生的现金流量净额	-120617.41	-337275.59	-398540.26		-102227.57
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	30100.00	8900.00	1720.00	-76.10	
取得借款收到的现金	3370326.15	2826552.45	3075138.70	-4.48	1790958.93
发行债券收到的现金	268511.40		258115.00	-1.96	
收到其他与筹资活动有关的现金		4450.00			
筹资活动现金流入小计	3668937.55	2839902.45	3334973.70	-4.66	1790958.93
偿还债务支付的现金	2255561.65	2387758.59	3277518.93	20.54	1839337.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	126731.52	225013.47	240856.99	37.86	92954.45
支付其他与筹资活动有关的现金	3050.00	3064.95	1750.11	-24.25	2038.52
筹资活动现金流出小计	2385343.18	2615837.02	3520126.04	21.48	1934329.98
筹资活动产生的现金流量净额	1283594.37	224065.43	-185152.34		-143371.05
四、汇率变动对现金的影响	-15059.52	-3136.23	-213.64		
五、现金及现金等价物净增加额	716807.10	-631580.31	-459698.15		-335165.32
加: 期初现金及现金等价物余额	1502389.64	2218843.71	1587263.40	2.79	1112894.40
六、期末现金及现金等价物余额	2219196.74	1587263.40	1127565.25	-28.72	777729.08

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	162380.07	65250.63	10742.45	-74.28
加: 资产减值准备	19718.26	13247.74	18669.02	-2.70
固定资产折旧及其他	86441.07	92529.11	99942.86	7.53
无形资产摊销	16935.42	20903.72	20922.91	11.15
长期待摊费用摊销	179.90	58.92	1052.81	141.91
处置固定资产、无形资产等损失	871.09	-519.71	-14784.95	
固定资产报废损失	0.44			
公允价值变动损失	-107.85	400.92	-4089.85	
财务费用	40325.85	170376.57	157019.17	97.33
投资损失	-8110.14	-5919.70	-10749.95	
递延所得税资产减少	-46881.10	-22.74	-7443.80	
递延所得税负债增加	-12.16	-749.99	611.96	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-949371.48	-279725.67	180901.28	
经营性应收项目的减少	-590540.99	-224980.61	1011462.55	
经营性应付项目的增加	834534.66	-366083.10	-1340048.38	
其他	2526.63			
经营活动产生的现金流量净额	-431110.34	-515233.91	124208.09	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	2219196.74	1587263.40	1127565.25	-28.72
减: 现金的期初余额	1502389.64	2218843.71	1587263.40	2.79
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	716807.10	-631580.31	-459698.15	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.54	3.04	2.35	--
存货周转次数(次)	2.87	1.75	1.35	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.52	0.42	--
现金收入比(%)	128.29	121.35	125.20	103.76
盈利能力				
营业利润率(%)	17.62	17.19	16.01	16.77
总资本收益率(%)	4.83	4.09	3.45	--
净资产收益率(%)	7.56	2.98	0.50	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.24	30.70	42.46	41.97
全部债务资本化比率(%)	61.61	63.54	62.94	62.42
资产负债率(%)	71.16	70.99	69.97	69.95
偿债能力				
流动比率(%)	141.23	139.92	154.24	163.22
速动比率(%)	99.05	89.39	95.07	100.03
经营现金流流动负债比(%)	-10.61	-13.05	4.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.84	2.11	1.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.34	9.68	10.65	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.22	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.12	-4.56	-1.36	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.65	1.58	1.38	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.85	19.64	16.28	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-1.72	-2.06	0.50	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-2.21	-3.41	-1.10	--

注：1.公司 2013 年半年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。

附件 6 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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
主营业务利润率	(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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 7 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国重型汽车集团有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

