

跟踪评级公告

联合[2012] 1245 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”信用等级为 AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十二月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国重型汽车集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

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

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	247.18	323.42	264.61	232.65
资产总额(亿元)	500.22	745.18	754.44	775.43
所有者权益(亿元)	201.03	214.91	218.84	219.82
长期债务(亿元)	51.81	104.59	126.89	167.24
全部债务(亿元)	188.77	344.92	381.37	419.36
营业收入(亿元)	328.89	432.50	395.66	159.21
利润总额(亿元)	21.09	20.21	10.03	3.15
EBITDA(亿元)	30.30	41.34	40.27	--
经营性净现金流(亿元)	30.44	-43.11	-51.52	-14.00
营业利润率(%)	16.35	17.62	17.19	15.04
净资产收益率(%)	8.60	7.56	2.98	--
资产负债率(%)	59.81	71.16	70.99	71.65
全部债务资本化比率(%)	48.43	61.61	63.54	65.61
流动比率(%)	152.82	141.23	139.92	141.21
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	8.34	9.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.35	3.84	2.13	--
经营现金流负债比(%)	12.44	-10.61	-13.05	--

注: 公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

何 苗

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。跟踪期内,公司继续保持重型汽车行业领先地位,同时,跟踪期内,依托自身强大的研发能力和市场拓展能力,公司在完善了产品链的同时,进一步拓宽了销售网络,优化了售后服务体系。但联合资信评估有限公司也注意到,重卡行业周期性波动影响公司业务稳定发展、公司债务负担重等因素对公司整体信用状况存在一定影响。

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。

优势

1. 中国加大基础设施建设投资将有助于提升对重型汽车的市场需求。
2. 公司拥有较为完整的重型汽车制造产业链及丰富的产品谱系,综合实力强,竞争优势明显。
3. 公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入规模较大,对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司所处行业周期性特征明显,受宏观经济形势及相关政策影响较大。
2. 原材料价格波动在一定程度上加大了公司成本控制的压力。
3. 公司存货规模较大,且增长较快,资产流动性有所下降。
4. 公司债务规模上升,债务负担趋重。
5. 公司经营性净现金流量波动较大。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国重型汽车集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于中国重型汽车集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国重型汽车集团有限公司(以下简称“中国重汽集团”或“公司”)前身是成立于1956年的济南汽车制造总厂,其于1960年试制出中国首辆重型汽车黄河系列JN150。1983年,国家为彻底改变汽车工业“缺重”局面,解决重型汽车工业低水平发展状况,组建了中国重汽集团,其作为中央直属企业,隶属国务院领导。2000年7月,国务院决定对中国重汽集团实施改革重组,主体部分下放山东省政府管理,2001年1月18日在此基础上成立了新的中国重汽集团,公司现为山东省属重点国有独资企业。公司注册资本97658万元,实收资本99658万元。

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2011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)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额754.44

亿元,负债总额535.60亿元,所有者权益合计218.84亿元(其中少数股东权益112.66亿元)。

2011年公司实现营业收入395.66亿元,利润总额10.03亿元。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额775.43亿元,负债总额555.61亿元,所有者权益合计219.82亿元(其中少数股东权益112.94亿元)。2012年1~6月公司实现营业收入159.21亿元,利润总额3.15亿元。

公司地址:济南市无影山中路53号,法定代表人:马纯济。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长

27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资(不含农户)256933 亿元，同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增 18.8%)，增速比上年上半年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年上半年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障

和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了

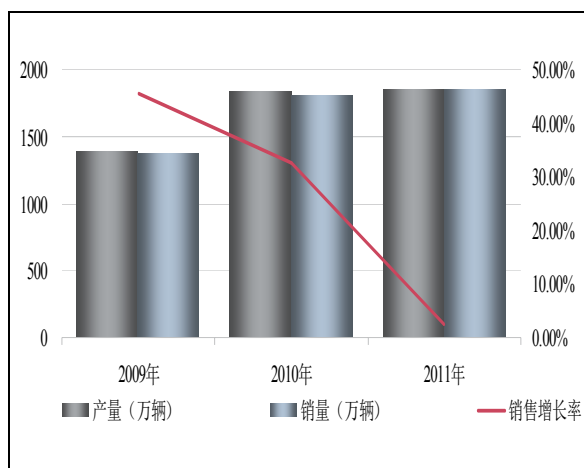
《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

2009 年以来中国汽车整车行业发展迅速，受益于政策刺激，中国汽车产业在金融危机环境下继续高速增长，并于 2009~2011 年连续三年蝉联全球第一大汽车市场。2011 年，由于汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策的实施等因素影响，使得中国汽车行业呈现增速回落趋势。根据中国汽车技术研究中心的统计数据，2011 年，汽车产销 1841.89 万辆和 1850.51 万辆，同比增长 0.84%和 2.45%。其中，乘用车产销 1448.53 万辆和 1447.24 万辆，同比增长 4.23%和 5.19%；商用车产销 393.36 万辆和 403.27 万辆，同比下降 9.94%和 6.31%。

图 1 2009 年-2011 年中国汽车产销量情况



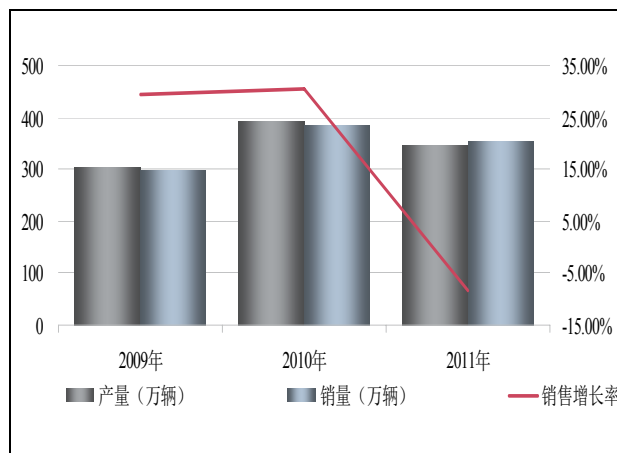
资料来源：中国汽车工业协会

货车是汽车行业细分市场的重要组成部分，广泛服务于公路货运、工程建设、能源、矿山、林业和建筑等行业及国防事业。货车行业与国民经济的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。当前中国处于重工业化和城市化进程中，公路及基础设施建设发展迅速，公路总里程不断增长。

根据中国汽车工业协会统计，2009-2011 年，中国货车以及重型货车产销量受宏观经济形势变化影响十分明显，整体保持波动增长。

图 2 2009 年-2011 年中国货车产销量情况



资料来源：中国汽车工业协会

2009 年随着国家扩大内需、促进经济增长政策的逐步实施，国内货车市场需求逐步回升；2010 年在国内加大基础建设投资的促进下，我国货车产销创造了一个新的历史记录；进入 2011 年，国家实施了货币紧缩政策，基础建设投资项目减少，房地产行业受到严格控制，多方面原因影响了货车的产销量，国内货车行业的产销量同比出现下降趋势。

在重型货车市场，宏观经济紧缩是重卡销量回落的最主要原因。我国 GDP 增速自 2010 年 1 季度达到 11.9%的高点后，就逐季度下滑，货币投放趋向紧张，房地产投资的回落带来钢铁、水泥等产业增速的下滑，对重卡销量造成较大的打击。2011 年，重型货车累计产销量分别为 822696 辆和 880641 辆，同比累计分别下降 22.29%和 13.44%。

2012 年 1-6 月，国内货车累计产销分别为 169.38 万辆和 174.72 万辆，同比累计分别下降

10.43%和 11.92%，同期，重型货车累计产销量分别为 34.36 万辆和 37.16 万辆，同比累计分别下降 31.95%和 31.62%。货车市场与宏观经济相关度较高，2012 年我国经济增速放缓，影响了货车需求，市场较为低迷。但随着国家稳经济政策的逐渐出台，预计今后一段时间内，货车以及重型货车市场需求将保持平稳发展趋势。

在出口方面，尽管国内市场持续萎靡，但重卡出口市场却持续火爆，不少重卡出口企业海外销量呈现不同程度的增长。考虑到中国货车具有突出的性价比优势，以及出口市场主要在发展中国家，这些国家基础设施建设投资需求巨大，未来货车出口仍具备较好的发展前景。

2. 区域经济环境

据山东省统计局公布的《2011 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2011 年山东省实现生产总值（GDP）45429.2 亿元，同比增长 10.9%，其中第二产业增加值 24037.40 亿元，同比增长 11.70%，第三产业增加值 17418.0 亿元，同比增长 11.3%。城乡居民收入保持较好增势，2011 年山东省城镇居民人均可支配收入 22792 元，同比增长 14.3%；农民人均纯收入 8342 元，同比增长 19.3%。

工业方面，2011 年山东省规模以上工业企业工业增加值同比增长 14.00%，实现主营业务收入 102470.20 亿元，同比增长 26.40%，实现利润 6998.30 亿元，同比增长 27.20%。

固定资产投资方面，2011 年，山东省固定资产投资 26770.70 亿元，同比增长 21.80%。

总体看，2011 年山东省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

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

公司以生产大吨位、大功率重型汽车为主，

是国内重型汽车行业的龙头企业，竞争优势明显；公司具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 SINOREUK”品牌不仅享誉国内，而且逐步得到国际市场的认可。

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，已步入现代化管理的轨道。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及高管人员无重大变化。

七、经营分析

公司经营情况

公司 2011 年实现主营业务收入 395.66 亿元，同比下降 8.52%。2011 年主营业务收入构成中，整车及零部件业务占比为 98.75%，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构成）在主营业务收入中占比仅为 1.25%，公司主营业务突出。

2011 年公司全年汽车销量 15.17 万辆，较 2010 年下降 30.67%，公司整车及零部件业务销售收入仅为 3753416 万元，较 2010 年下降 7.63%。销量下降使得产品的单位成本有所上升，公司 2011 年整车及零部件业务毛利率水平略有下降，为 17.29%。2012 年 1-6 月份，在整个行业重型货车销量继续下降，行业竞争加剧的背景下，公司整车及零部件业务销售收入仅为 1510346 万元，占 2011 年全年的 40.24%。同时，

2012年1-6月份公司整车及零部件业务毛利率为14.69%，较2011年降低2.6个百分点。

2011年，公司其他业务收入由2010年的146630万元下降至47791万元，主要是其他业务中房地产业务收入下降所致。公司其他业务毛利率由2010年的36.38%提高至2011年的43.54%，主要是由于公司其他业务中金融业务主

要是融资性担保业务和小额借贷业务，该两项业务的毛利率高于房地产业务的毛利率所致。

从整体看，跟踪期内在国家宏观调控的背景下，重型货车行业呈现一定的波动态势，公司主营业务毛利率自2010年至2012年6月不断下降。

表1 公司主营业务收入构成

业务分类	收入(万元)			毛利率(%)		
	2010年	2011年	2012年1-6月	2010年	2011年	2012年1-6月
整车及零部件	4063431	3753416	1510346	17.39	17.29	14.69
其他	146630	47791	33157	36.38	43.54	40.74
合计	4210061	3801206	1543504	18.05	17.62	15.25

资料来源：公司提供。

生产

公司主要生产销售各种载重汽车、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，且形成了目前国内最完善的卡车整车产品系列型谱。公司在总质量大于32吨的重型汽车市场中占据超67%的市场份额；公司连续多年占据国内水泥搅拌车、散装水泥车等专用车行业第一的位置，且在自卸车行业中占据了超过半数的市场份额。

作为典型的周期性行业，在2011年国内宏观调控、货币投放紧张、公路周转量下降等多因

素影响下，公司汽车的产销量与2010年比有所下降。2011年，公司累计产销各类汽车15.17万辆和15.91万辆，分别比2010年同期下降29.40%和27.28%。其中生产、销售14吨以上重型汽车13.48万辆、14.26万辆，较2010年分别下降31.61%、28.56%。但整体上，公司重卡的产销量在国内外的重卡企业中仍排名前列。公司2011年全年出口整车2.22万辆，创汇6.79亿美元，出口销量连续6年保持国内重卡行业首位。

2012年1-6月，公司累计产、销各类车辆7.35万辆和7.98万辆，较2011年1-6月份同比下降26.2%和21.8%，其中生产14吨以上重型汽车5.94万辆，同比下降34.87%，销售14吨以上重型汽车6.56万辆，同比下降30.74%，国内销量排名第二。

表2 2011年及2012年1-6月公司按总质量划分产品产销量

单位：辆

种类	2012年1-6月 产量	2012年1-6月 销量	产销率	2011产量	2011销量	产销率
一、汽车	73,591	79,836	108%	151,718	159,112	105%
1、客车合计（完整+非完整）	394	429	109%	434	394	91%
2、货车	63,565	69,252	109%	125,148	131,011	105%
(1) 总质量小于14吨货车合计	13,755	13,801	100%	16,505	16,107	98%
其中：总质量≤14t	13,755	13,801	100%	16,505	16,107	98%

种类	2012年1-6月 产量	2012年1-6月 销量	产销率	2011产量	2011销量	产销率
(2) 总质量大于14吨以上货车合计	49,810	55,451	111%	108,643	114,904	106%
其中：14t<总质量≤19t	5,110	6,447	126%	11,882	11,677	98%
19t<总质量≤26t	30,474	35,482	116%	71,209	77,324	109%
26t<总质量≤32t	11,525	11,426	99%	21,750	22,569	104%
32t<总质量	2,701	2,096	78%	3,802	3,334	88%
3、牵引车合计	9,632	10,155	105%	26,136	27,707	106%
其中：准拖挂车总质量≤25t	0	0	0%	0	0	0%
25t<准拖挂车总质量≤40t	6,469	6,100	94%	15,031	17,203	114%
40t<准拖挂车总质量	3,163	4,055	128%	11,105	10,504	95%
重型汽车	59,442	65,606	110%	134,779	142,611	106%
二、改装车	14,976	15,483	103%	33,382	33,202	99%

资料来源：公司提供。

在重卡发动动力方面，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。目前，公司发动机生产已全面实现了国III的排放标准，在保证满足公司自用外还将部分产品投放市场销售。公司生产的发动机包括10升、12升两种排量，同时，公司正在引进D08、D20、和D26三款发动机产品，其中D08为中低排量发动机，而D20、D26排量分别为10.5升、12.5升。通过此次引进，公司发动机产品已形成从10升到12.5升的产品系列，产品系列逐渐齐全。

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，包括驾驶室、车桥、车架、变速箱等，主要用于满足内部需求。未来，公司变速箱生产能力将进一步提升。

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，发行人依据“市场先行”的原则，在国内建设了覆盖面广、关系紧密的销售网络。截至2012年6月，公司已在国内建立了100家区域营销管理分支机构、271家4S店、1851家特约服务站、3891家亲人配件专营网点。国外方面，公司在海外与90多个经销商及代理公司建立了合作关系，拥有146个服务站，产品已遍布全球90多个国家。

在售后服务方面，创立了中国汽车行业第一个服务品牌——“亲人”服务，致力于向客户提供最及时和符合客户需求的贴心服务。公司还自主开发了一套“一线通”管理信息系统，使其从国内同行中脱颖而出。

八、募集资金使用情况

公司发行本期中期票据募集的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。

九、财务分析

公司2010年~2011年合并财务报表分别由山东汇德会计师事务所、北京中证天通会计师事务所有限公司审计。2010年导致保留意见的事项为：公司部分银行存款设计某银行伪造金融票据案，对可能带来的损失无法估计确认。截至报告日，该款项已全部收回，未造成损失。北京中证天通会计师事务所对2011年财务报告出具标准无保留意见的审计结论。

公司会计报表执行新企业会计准则。2011年公司纳入合并范围子公司共54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2012年上半年财务数据未经审计，仅作为补充。

截至2011年底，公司（合并）资产总额754.44亿元，负债总额535.60亿元，所有者权益合计218.84亿元（其中少数股东权益112.66亿元）。2011年公司实现营业收入395.66亿元，利润总额10.03亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额775.43亿元，负债总额555.61亿元，所有者权益合计219.82元（其中少数股东权益112.94亿元）。2011年1~6月公司实现营业收入159.21亿元，利润总额3.15亿元。

1. 盈利能力

2011年，受国内经济增长放缓、信贷紧缩、房地产调控等多方面因素影响，公司重卡产品在国内的产销量出现下滑；虽然重卡出口市场

继续保持良好发展态势，但2011年公司营业收入仍受影响，为395.66亿元，较2010年下降8.52%。同时，销售费用和财务费用的上升使得近年来公司期间费用逐年上升，2011年三项费用合计为63.92亿元，较2010年增长11.37%。2011年由于产品销量的下降使得产品的单位成本上升，公司营业利润出现大幅下滑，仅为5.42亿元，较2010年下降69.65%。但公司获得政府较大力度支持，2011年收到政府补助4.26亿元，全年实现利润总额10.03亿元，同比下降50.36%。

2012年1~6月，公司营业收入呈下降趋势，实现营业收入159.21亿元，为2011年全年水平的40.24%，主要原因在于：今年以来宏观政策仍趋紧，重卡行业较2011年同期需求下降仍较为明显，因此造成公司销售下降。未来随着国内外经济的持续恢复及公司产品结构升级、配套能力进一步增强，公司营业收入将保持稳定。2012年1~6月，公司成本费用增加，出现经营性业务亏损，但政府补助等营业外收入使公司当期实现利润总额3.15亿元，为2011年全年水平的31.41%。

总体来看，2011年以来，国家宏观调控、行业整体下滑使公司收入减少，同时成本费用的上升压缩了公司的盈利空间，公司自身盈利能力下降，2011年以来营业外收入对公司利润贡献大。考虑到公司产品较强的竞争力、政府对公司较大力度的支持及新产品创新带来的良好发展前景，联合资信认为公司盈利能力具有一定的上升空间。

2. 现金流

经营活动方面，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，2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金为476.98亿元，较2010年下降13.78%。同时，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，2011年公司购买商品、接受劳务支付的现金为442.79亿元，较2010年下降20.56%。

2011年公司继续采取保兑仓促销政策，年末应收票据较2010年末增加8.09亿元，同时公司对部分优质经销商放宽应收款账龄，年末应收账款较2010年末增加13.53亿元，影响了经营活动的现金流入量。另外2011年度货币政策偏紧，公司上游大量中小型供应商银行融资难度加大，为支持上游供应商保持正常资金周转，公司及时地支付了上游供应商的货款，年末应付账款较2010年末减少31.92亿元，增加了公司经营活 动现 金流 出 量。因此2011年经营活动现 金净流 量为-51.52亿元，为较大负值。2012年1-6月公司经营活动现 金净流 量为-14亿元，预计随着下半年应收票据的逐渐到期以及公司存 货的逐渐消化，公司经营活动净现 金流较2011年将有较大改观。

2011年，公司投资活动现 金流入为 3.98亿元，投资活动现 金流出为 37.71亿元。公司项目 投资支出致使投资活动现 金净流出保持在一定规模，2011年投资活动净现 金流为-33.73亿元。

筹资活动方面，为满足公司生产应经与投资活动需求，公司通过银行借款、发行中期票 据、短期融资券等多种方式筹集资金，2011年 公司筹资活动净现 金流为 22.41亿元。

2012年上半年，受国内重卡产品市场需求不振影响，公司经营活动产生的现 金流入同比有所减少，当期实现经营活动净现 金流-14.00亿元；同时，公司保持了较大规模的固定资 产投资，2012年上半年投资活动净现 金流为-48.34亿元；同期，公司筹资活动净现 金流为 23.79亿元。

总体看，公司产品下游需求波动较大，经营活 动净现 金流波动大，且公司仍存在较大的融 资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 754.44 亿元，同比增长 1.24%，其中流动资产和非流 动资产分别占 73.20%和 26.80%。资产结构与上

年相比变化不大，仍以流动资产为主。

截至 2011 年底，公司货币资金为 174.84 亿元，同比减少 27.69%，以银行存款及其它货 币资金为主，分别占比为 88.48%和 11.52%。其中，受限制的货币资金为 16.12 亿元，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。

2011年，公司应收票据余额为 89.71 亿元， 同比增长 9.91%，主要为银行承兑汇票增加所 致。公司应收票据仍以银行承兑汇票为主，占 比 99.77%。

同年，为促进销售，公司提高了经销商除 销比例，致使应收账款余额为 50.42 亿元，同 比增长 36.69%。从应收账款账龄看，1 年以 内的占 93.50%，公司 1 年内应收账款所占比例高， 回收风险较小。

截至2011年底，公司存货为199.45亿元， 同比增长16.31%，主要为自制半成品及在产品 大幅增加所致。存货增加的主要原因有：首先， 2011年公司销售网络获得了扩充，由于销售网 点扩增，使铺货量较往年增加；其次，由于公 司产能大幅度提升，使公司改装瓶颈突显，改 装时间延长使企业库存增加，存货周转时间延 长；再次，企业规模扩张使企业存货有所增加。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 202.18 亿元，同比增长 18.20%，以固定资产、在建工 程及无形资产为主。其中，公司固定资产净额 100.63 亿元，同比增长 9.37%，主要为德国曼 公司曼许可技术项目及锻造厂热模压力机项目 等在建工程项目完工部分转固定资产所致；在 建工程为 41.57 亿元，同比增长 80.47%，新增 的在建工程为德国曼公司曼许可技术项目、轻 卡项目、TGA 项目、国家重型汽车工程技术研 究中心等项 目；无形资产为 28.69 亿元，同比 略有减少。

截至2011年底，公司负债总额为535.60亿 元，与2010年相比略有增长。其中，流动负 债同比减少3.00%，主要是由于应付账款大幅 减少所致；非流动负债同比增长13.85%，主要 是

长期借款增加所致。同时，截至2011年底，公司全部债务为381.37亿元，较2010年底增长了10.57%；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70.99%、63.54%和36.70%，公司债务压力略有增加。

截至2011年底，公司所有者权益合计218.84亿元，同比增长1.84%。其中实收资本和资本公积分别占4.55%、40.89%，未分配利润占3.06%，少数股东权益占51.48%，所有者权益稳定性一般。

截至2012年6月底，公司资产总额775.43亿元，资产规模及结构较2011年底均变化不大。其中流动资产减少4.26%，非流动资产增长22.02%。流动资产较少主要原因是由于货币资金大幅减少所致；非流动资产增加主要是由于持有至到期投资大幅增加所致。2012年公司融资规模扩大，部分资金沉淀，公司加大了银行理财产品的持有规模。2012年6月公司持有至到期投资30亿元，全部为购买的银行理财产品。截至2012年6月底，公司全部债务进一步上升至419.36亿元，与2011年末相比增长9.96%，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71.65%、65.61%和43.21%，与2011年相比分别上升了0.66个百分点、2.07个百分点和6.51个百分点。公司债务负担较重。

总体看，处于对未来产品需求的良好预期，公司增加短期借款以补充存货等流动资产，但当前需求的下滑使得公司流动资产变现速度减慢，债务压力增加。未来通过存货的出售以及应收账款的回收，经营活动净现金流的增长将为公司偿还债务提供支持。考虑到存量债务规模较大，短期内公司的债务压力仍较大。

4. 偿债能力

2011年底公司流动比率和速动比率分别为139.92%和89.39%，2012年6月底，公司流动比率和速动比率分别为141.21%和86.91%；2011年公司经营活动产生的现金流量净额为

负，使得经营现金流流动负债比为-13.05%，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。

2011年，公司利润总额的大幅增长带来EBITDA的大幅增加，但同时由于债务规模的增加，公司EBITDA利息倍数为2.13倍，较2010年的3.84倍有所下降；全部债务/EBITDA为9.47倍，较2010年有所上升。整体看，公司整体偿债能力较弱。

截至2012年6月底，公司获得银行授信额度701.17亿元，已使用195.97亿元，尚未使用505.20亿元，公司间接融资渠道畅通。公司无对外担保情况。

2011年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待还本金的保护倍数分别为6.83倍、83.22倍和-8.73倍。经营活动产生的现金流量对偿还债券本金保障能力较强。

2011年，公司现金类资产264.61亿元，是待还本金的8.82倍，公司现金类资产对偿还债券本金的保障能力较强。

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

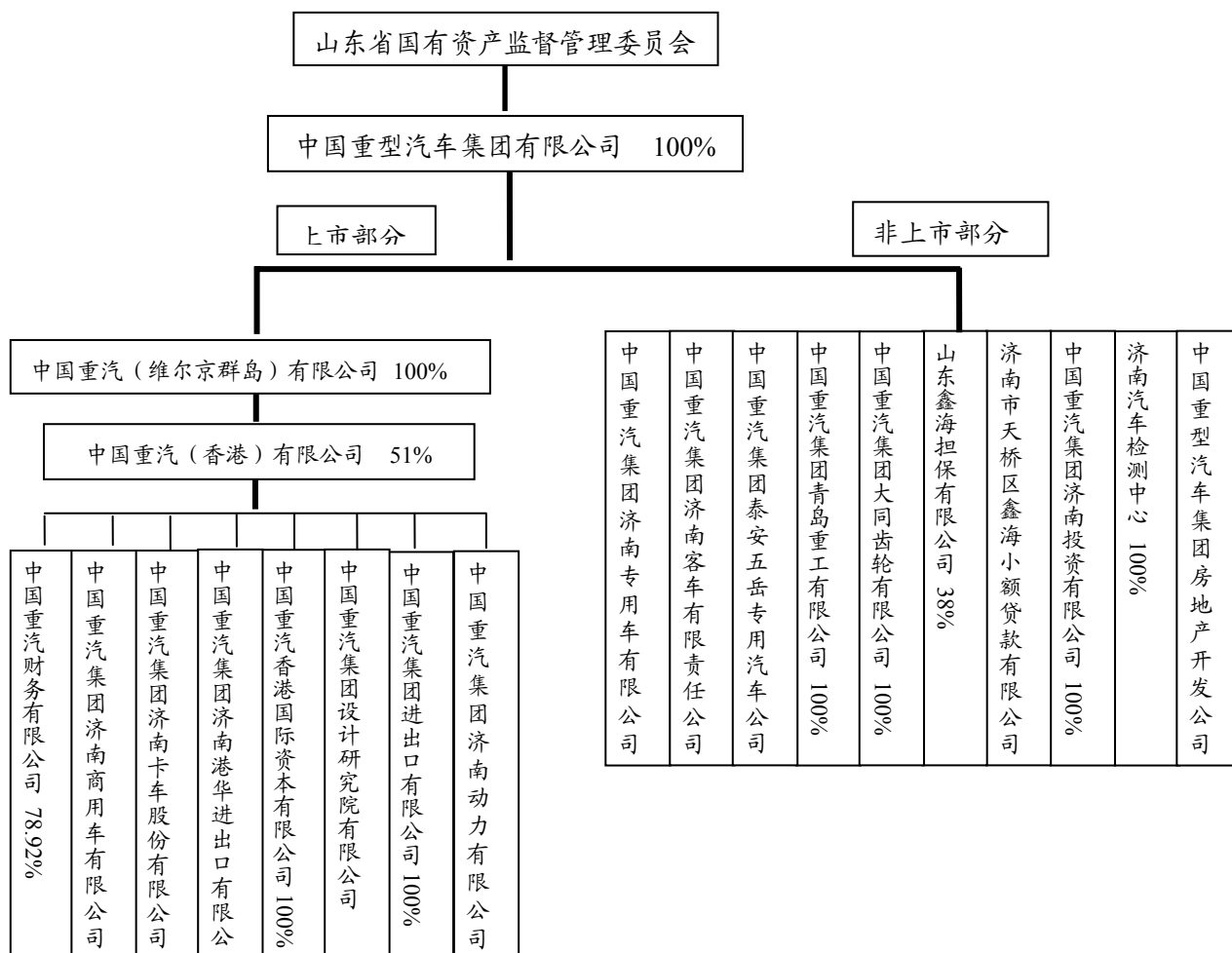
基于对公司自身经营和财务风险，基于山东地区良好的区域环境及货车行业未来较好的发展态势，我们认为公司抗风险能力较强。

十、结论

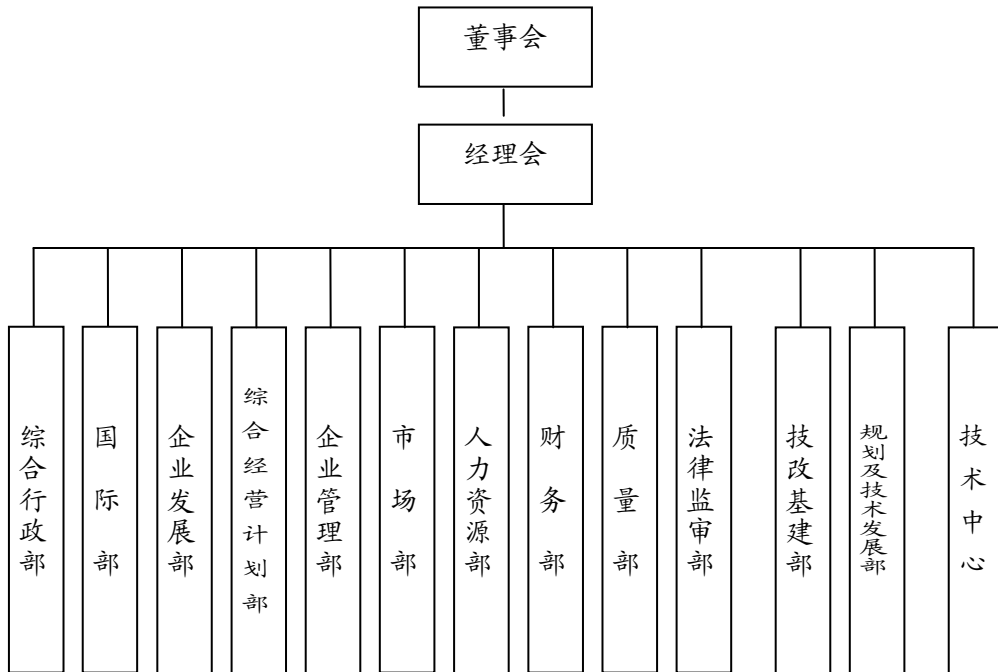
综合考虑，联合资信评估有限公司维持中国重型汽车集团有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望维持为稳定，并维持“12重汽

MTN1” 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



附表 2-1 2009~2012 年（1~6 月）资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	2055082.45	2417908.00	1748435.52	-7.76	1419162.74
交易性金融资产	1473.10	108.92	522.11	-40.47	659.62
短期投资					
应收票据	415259.35	816207.69	897114.87	10.19	906628.14
应收账款	299890.72	368875.57	504207.35	-36.02	540256.74
预付款项	74457.10	158641.46	122774.87	-72.79	81140.35
应收利息	8094.92	6646.31	5510.68	-100.00	19597.85
应收股利					
其他应收款	113449.43	75019.02	68775.16	319.30	148969.21
存货	755826.40	1714881.38	1994541.05	-51.10	2032978.88
一年内到期的非流动资产	14998.01	183082.82	180742.04		137958.62
其他流动资产	1158.72				
流动资产合计	3739690.18	5741371.17	5522623.65	21.52	5287352.15
非流动资产：					
发放贷款及垫款	3189.36	23964.28		-100.00	74048.54
可供出售金融资产			13033.09		
持有至到期投资					300000.00
长期债权投资			13794.83		23430.03
长期股权投资	35358.07	129773.59	138962.74	98.25	146326.65
股权分置流通权					
投资性房地产	5064.54	14749.51	40292.84	182.06	40272.26
固定资产	822015.72	920058.94	1006256.48	10.64	1013996.63
在建工程	160389.03	230363.43	415746.34	61.00	514064.74
工程物资					3.26
固定资产清理	115.68	114.77	8865.52	775.43	9164.32
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	194915.55	299822.44	286882.57	21.32	280113.21
开发支出	2702.59	4977.08	9189.24	84.40	9576.17
商誉	386.79	386.79	386.79		386.79
长期待摊费用	281.28	151.15	2248.86	182.75	3159.44
递延所得税资产	38082.84	86087.95	86110.68	50.37	52423.26
其他非流动资产					
非流动资产合计	1262501.45	1710449.93	2021769.97		2466965.29
资产总计					7754317.45

附表 2-2 2009~2012 年（1~6 月）资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率（%）	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	955551.82	1755275.08	1843895.42	38.91	1780566.55
吸收存款及同业存放	2770.08	15.68	0.29	-98.98	1803.14
交易性金融负债					
应付票据	410076.86	453280.29	428880.01	2.27	440932.55
应付账款	610800.50	1011427.22	692168.61	6.45	567345.05
预收款项	187748.01	269407.82	400715.61	46.09	404579.35
卖出回购金融资产款	39810.70	24216.28	3166.94	-71.80	
应付职工薪酬	33205.04	32496.55	28895.18	-6.72	26352.86
应交税费	-7440.62	-26522.64	-40659.36	133.76	-44451.23
应付利息	13251.30	26597.29	27310.93	43.56	33127.62
应付股利					2684.84
其他应付款	187867.86	322077.09	288359.17	23.89	229043.01
一年内到期的非流动负债	4000.00	194756.28	272028.62	724.66	299760.37
其他流动负债	9543.80	2104.27	2133.82	-52.72	2655.62
流动负债合计	2447185.36	4065131.20	3946895.24	27.00	3744399.73
非流动负债：					
长期借款	171559.01	81472.18	472086.18	65.88	816086.15
应付债券	346513.10	964401.79	796776.70	51.64	856277.10
长期应付款	688.11	38011.45	27830.06	535.96	36367.84
专项应付款	968.20	38183.85	-1908.55		3583.50
预计负债	22579.02	55277.53	48193.78	46.10	44434.71
递延所得税负债	1088.04	3518.78	4268.76	98.07	1481.39
其他非流动负债	1284.75	56743.45			
递延收益			61810.36		53466.83
非流动负债合计	544680.23	1237609.02	1409057.30	60.84	1811697.52
负债合计	2991865.59	5302740.22	5355952.53	33.80	5556097.25
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	97658.00	97658.00	99658.00	1.02	99658.00
资本公积	838734.67	839911.43	894791.81	3.29	894459.42
盈余公积	49.87	49.87	49.87		49.87
一般风险准备		277.40			
未分配利润	89082.39	133316.21	66946.03	-13.31	73728.86
外币报表折算差额	4565.05	2481.99	383.82	-71.00	876.15
归属于母公司所有者权益合计	1030089.99	1073694.90	1061829.53	1.53	1068772.31
少数股东权益	980236.05	1075385.98	1126611.55	7.21	1129447.89
所有者权益（或股东权益）合计	2010326.04	2149080.88	2188441.08	4.34	2198220.20
负债和所有者权益总计	5002191.63	7451821.10	7544393.62	22.81	7754317.45

附表3 2009~2012年（1~6月）利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项 目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年1-6月
一、营业收入	3288890.43	4325048.57	3956570.89	9.68	1592094.41
其中：营业收入	3280396.62	4312413.99	3930558.77	9.46	1577958.12
利息收入	8463.12	12466.28	25971.45	75.18	14070.54
已赚保费					
手续费及佣金收入	30.69	168.30	40.68		65.75
减：营业成本	2729582.11	3539669.46	3240766.15	8.96	1332166.81
利息支出	290.76	277.26	164.45	-24.79	153.80
手续费及佣金支出	9.62	11.10	20.00	44.22	12.13
营业税金及附加	14615.03	12914.54	14291.37	-1.11	8449.67
销售费用	178271.99	261888.22	245788.71	17.42	103512.21
管理费用	168293.18	210051.75	251225.59	22.18	121674.95
财务费用	32465.80	102003.70	142179.26	109.27	40156.76
资产减值损失	7236.35	19718.27	13247.74	35.30	1069.67
加：公允价值变动收益（损失以			-400.92		1.31
投资收益（损失以“—”号填			5919.70	-31.04	7042.44
其中：对联营企业和合营					
汇兑收益（损益以“—”号添			-193.11	619.92	14.50
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	173292.41	178649.36	54213.29	-44.07	-8043.34
加：营业外收入	41568.31	28812.09	49596.39	9.23	41906.79
减：营业外支出	3967.27	5378.53	3494.88	-6.14	2369.05
其中：非流动资产处置损					122.16
三、利润总额（亏损总额以“—”号填			100314.80	-31.03	31494.39
减：所得税费用	38040.34	39702.85	35064.17	-3.99	10485.09
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	172853.10	162380.07	65250.63	-38.56	21009.31
其中：归属于母公司所有者的净			-2191.92		7568.69
少数股东损益	65076.01	100052.16	67442.54	1.80	13440.62

附表 4-1 2009~2012 年（1~6 月）现金流量表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 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	3991563.44	5532374.71	4769751.73	9.31	1813822.08
客户存款和同业存放款项净增加额	2770.08	9336.41	16312.79	142.67	
向中央银行借款净增加额	-5340.00	-5340.00	-5335.00	-0.05	
处置交易性金融资产净增加额					-137.51
收取利息、手续费及佣金的现金	8283.47	12366.84	25631.19	75.91	14070.54
拆入资金净增加额					
回购业务资金净增加额	-13988.08	-15594.42	-21049.34	22.67	
收到的税费返还	28977.03	32591.29	63821.88	48.41	31586.25
收到其他与经营活动有关的现金	76703.64	146069.09	61083.17	-10.76	24383.15
经营活动现金流入小计	4088969.59	5711803.91	4910216.42	9.58	1883724.51
购买商品、接受劳务支付的现金	3331887.39	5573778.97	4427896.20	15.28	1674427.02
客户贷款及垫款净增加额	5835.19	65269.93	-14170.43		61015.45
存放中央银行和同业款项净增加额	21260.96	1049.12	46326.62	47.61	
支付利息、手续费及佣金的现金	300.38	288.35	184.45	-21.64	165.93
支付给职工以及为职工支付的现金	162633.48	211412.60	240900.22	21.71	99111.29
支付的各项税费	170723.39	176785.91	200920.81	8.48	83060.48
支付其他与经营活动有关的现金	91938.32	114329.36	523392.45	138.60	105959.92
经营活动现金流出小计	3784579.11	6142914.25	5425450.33	19.73	2023740.09
经营活动产生的现金流量净额	304390.48	-431110.34	-515233.91		-140015.58
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	217727.94	255676.41	4969.30	-84.89	12500.00
取得投资收益收到的现金	8134.80	1988.72	4930.41	-22.15	1220.99
处置固定资产、无形资产和其他长期			8902.06	45.09	2362.10
处置子公司及其他营业单位收到的	730.54			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	38031.96	155361.95	21040.02	-25.62	
投资活动现金流入小计	268854.15	460997.78	39841.79	-61.50	16083.09
购建固定资产、无形资产和其他长期			291198.23	27.60	190030.40
投资支付的现金	162605.71	242047.00	9917.08	-75.30	309432.35
取得子公司及其他营业单位支付的				-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	103849.26	57712.97	76002.08	-14.45	
投资活动现金流出小计	446042.01	581615.19	377117.39	-8.05	499462.74
投资活动产生的现金流量净额	-177187.87	-120617.41	-337275.59	37.97	-483379.65
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	16461.20	30100.00	8900.00	-26.47	
取得借款收到的现金	2200984.43	3370326.15	2826552.45	13.32	2211483.17
发行债券收到的现金	477023.15	268511.40		-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	34.57		4450.00	1034.50	
筹资活动现金流入小计	2694503.35	3668937.55	2839902.45	2.66	2211483.17

偿还债务支付的现金	2062317.17	2255561.65	2387758.59	7.60	1847744.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现			225013.47	71.23	123887.27
支付其他与筹资活动有关的现金	10197.65	3050.00	3064.95	-45.18	1914.66
筹资活动现金流出小计	2149263.20	2385343.18	2615837.02	10.32	1973546.03
筹资活动产生的现金流量净额	545240.15	1283594.37	224065.43	-35.89	237937.14
四、汇率变动对现金及现金等价物的			-3136.23	72.71	
五、现金及现金等价物净增加额	671391.31	716807.10	-631580.31		-385458.10
加：期初现金及现金等价物余			2218843.71	63.55	1587263.40
六、期末现金及现金等价物余额	1500929.64	2219196.74	1587263.40	2.84	1201805.30

附件 4-2 2009~2011 年现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	172853.10	162380.07	65250.63
减：未确认投资损失			
加：资产减值准备	7279.26	19718.26	13247.74
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	61117.87	86441.07	92529.11
无形资产摊销	6027.63	16935.42	20903.72
长期待摊费用摊销	55.72	179.90	58.92
待摊费用减少（增加以“－”号填列）			
预提费用增加（减少以“－”号填列）			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-658.44	871.09	-519.71
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	116.51	0.44	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-2721.67	-107.85	400.92
财务费用（收益以“－”号填列）	32810.93	40325.85	170376.57
投资损失（收益以“－”号填列）	-12448.06	-8110.14	-5919.70
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	924.64	-46881.10	-22.74
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-304.60	-12.16	-749.99
存货的减少（增加以“－”号填列）	117837.64	-949371.48	-279725.67
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-221404.64	-590540.99	-224980.61
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	125135.89	834534.66	-366083.10
其他（含追溯调整项目影响合计数、待摊费用减少、预提费用增加）	17768.70	2526.63	
经营活动产生的现金流量净额	304390.48	-431110.34	-515233.91
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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	1500929.64	2219196.74	1587263.40
减：现金的期初余额	829538.33	1502389.64	2218843.71
现金及现金等价物净增加额	671391.31	716807.10	-631580.31

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.64	5.24	4.37	--
存货周转次数(次)	3.26	2.73	3.42	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.76	0.53	--
现金收入比(%)	121.37	127.91	120.55	113.93
盈利能力				
营业利润率(%)	16.35	17.62	17.19	15.04
总资本收益率(%)	6.11	4.83	4.23	--
净资产收益率(%)	8.60	7.56	2.98	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	17.22	28.24	36.70	43.21
全部债务资本化比率(%)	48.43	61.61	63.54	65.61
资产负债率(%)	59.81	71.16	70.99	71.65
偿债能力				
流动比率(%)	152.82	141.23	139.92	141.21
速动比率(%)	121.93	99.05	89.39	86.91
经营现金流动负债比(%)	12.44	-10.61	-13.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.35	3.84	2.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	8.34	9.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.07	-0.16	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.94	-5.12	-4.51	--

注：公司 2012 年上半年财务数据未经审计

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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还

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
 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

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。

附件 8 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息