

# 信用等级通知书

信评委函字[2012] 826号

## 郑州宇通集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望为正面。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年十二月十日

## 2013 年郑州宇通集团有限公司信用评级报告

评级主体 郑州宇通集团有限公司  
主体信用等级 AA  
评级展望： 正面

### 概况数据

宇通集团	2009	2010	2011	2012.9
总资产(亿元)	117.08	191.87	219.20	287.25
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	43.72	58.23	68.68	95.93
总负债(亿元)	73.36	133.64	150.51	191.32
总债务(亿元)	27.43	41.06	47.96	60.42
营业总收入(亿元)	112.12	165.01	209.52	152.38
EBIT(亿元)	15.19	23.03	24.80	-
EBITDA(亿元)	17.63	25.70	28.00	-
经营活动净现金流(亿元)	14.15	16.91	2.36	13.63
营业毛利率(%)	24.41	23.70	22.34	21.81
EBITDA/营业总收入(%)	15.73	15.58	13.36	-
总资产收益率(%)	14.65	13.84	12.07	-
资产负债率(%)	62.66	69.65	68.67	66.60
总资本化比率(%)	38.55	41.35	41.12	38.64
总债务/EBITDA(X)	1.56	1.60	1.71	-
EBITDA 利息倍数(X)	15.31	60.28	39.73	-

注：2012 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

项目负责人 彭鹏 ppeng@ccxi.com.cn

项目组成员 葛飞 fge@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2012 年 12 月 10 日

### 基本观点

中诚信国际评定郑州宇通集团有限公司（简称“宇通集团”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为正面。

中诚信国际肯定了公司在我国大中型客车行业中的领先地位、突出的产品品质、较强的技术研发能力以及在校车等行业新兴领域的良好发展态势。同时，也考虑了公司未来资本支出规模较大、公司房地产项目销售或受宏观调控影响等不利因素对公司整体信用状况的影响。

### 优势

- **领先的行业地位。**2011 年宇通集团全年销售客车整车 46,688 台，同比增长 13.41%，继续保持第一的市场份额，其中大、中型客车市场占有率进一步提高。较高的市场份额有利于维持公司在行业中对上下游客户的控制能力，同时分散经营风险。
- **较强的技术研发能力。**2011 年公司生产客车整车 45,895 辆，是国内规模最大、工艺技术条件最先进的大中型客车生产基地，客车整车阴极电泳自动涂装生产线在客车行业具有领先水平，同时，新能源汽车研发方面公司也已经在电控技术领域取得突破，较强的技术研发能力有助于公司保持和巩固领先的行业地位。
- **校车业务发展迅速。**2012 年，受政府政策的推动，国内校车市场启动。随着各地政府的不断采购，公司校车业务呈现爆发式增长。2012 年 1-9 月，公司校车销量达 6,140 辆，远超上年全年水平，占公司当期客车销量的 17.20%。

### 关注

- **公司房地产项目销售进度或受宏观调控影响。**2010 年以来，国家出台了较为严厉的房地产行业调控政策，在一定程度上抑制了部分购房需求，公司房地产项目的销售进度可能因调控的影响而放缓。
- **未来资本支出规模较大。**公司正在建设客车专用车产能提升项目和新能源客车生产基地项目，同时工程机械和零部件业务为了解决产能瓶颈问题，正在进行搬迁和产能建设，未来公司资本支出规模较大。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 发行主体概况

郑州宇通集团有限公司 2005 年以前名为郑州宇通发展有限公司(以下简称“宇通发展”),注册成立于 2003 年 4 月 23 日,初始注册资本为 16,000 万元。1993 年郑州客车厂改组成立郑州宇通客车股份有限公司(以下简称“宇通客车”),并于 1997 年 4 月在上海证券交易所挂牌上市(股票代码:600066)。1999 年 6 月,经河南省政府批准,以郑州市国资局所持有的宇通客车国家股净资产组建了国有独资的郑州宇通集团有限责任公司(以下简称“老宇通集团”)。2003 年由其管理层等 23 个自然人注册的上海宇通创业投资有限公司(简称“上海宇通”)通过参加郑州拍卖总行对郑州市财政局所持老宇通集团 100% 股权进行的公开拍卖竞得老宇通集团 90% 的股权;另外 10% 的股权由郑州宇通发展有限公司持有。2005 年 11 月,宇通发展吸收合并老宇通集团和上海宇通后注册资本变更为 12,053.8 万元,减少注册资本 3,946.2 万元,减少注册资本为吸收合并变更前相互之间所持有的并经合并相互抵消的出资额,同时老宇通集团和上海宇通注销。作为存续公司的宇通发展目前已更名为:郑州宇通集团有限公司。公司控股股东为中原信托有限公司(85%),另一股东为郑州亿仁实业有限公司(15%)。

宇通集团的主要经营范围涵盖了客车、工程机械、零部件、房地产和金融等行业,其成员企业主要有宇通客车、郑州宇通重工有限公司(以下简称“宇通重工”)、郑州精益达汽车零部件有限公司(以下简称“精益达”)、郑州宇通集团财务有限公司(以下简称财务公司)和郑州绿都地产集团有限公司(以下简称“绿都地产”)等。目前,宇通集团已经发展成为亚洲最大的大、中型客车生产企业。

2011 年末,公司总资产 219.20 亿元,所有者权益(含少数股东权益,下同) 68.68 亿元,总债务 47.96 亿元。2011 年,公司实现营业总收入 209.52 亿元,净利润 20.95 亿元,经营活动净现金流 2.36 亿元。

2012 年 9 月末,公司总资产 287.25 亿元,所

有者权益 95.93 亿元,总债务 60.42 亿元。2012 年 1~9 月,公司实现营业总收入 152.38 亿元,净利润 9.45 亿元,经营活动净现金流 13.63 亿元。

## 宏观经济与政策环境

2012 年,世界经济仍未走出衰退的阴霾,欧债危机日趋恶化,美国经济复苏缓慢,中国经济增速趋缓加剧。2012 年三季度我国 GDP 同比增 7.4%,创 14 个季度新低。各项主要指标均显示,经济下行压力依旧很大。前三季度 GDP 同比增长 7.7%,比上半年增速下跌 0.1 个百分点。单季增速连续十几个月下滑,而累计增速下滑则明显比预期的要弱。

在稳增长背景下,地方依赖批项目的投资驱动在短期内显然不可能奏效,而出口和消费不畅的局面早在上半年就已经在延续。因此,中诚信国际认为,三季度数据还不能说明经济有望回暖,只能说明经济企稳但并不一定见底。从发电量等数据来看,9 月全国发电量环比下降 11.25%;9 月新增信贷规模突然大幅缩水并创下年内次低,环比少增 807 亿元。这说明制造业企业的实际开工率有所降低,对资金的需求动力不足。在通胀回落之时,消费和出口并没有得到根本改善。总体来看,经济复苏的不确定性因素仍很大,下行压力或将继续持续到明年。全年 GDP 增速继续回落的可能性较大,预计在 7.5% 左右。

## 行业与区域经济环境

### 行业概况

客车行业是汽车行业中发展较早、较为成熟的子行业。客车行业的发展与整体宏观经济状况密切相关,近年来该行业的增速随着经济走势的起伏和行业政策的变化呈现出一定的波动。

2009 年,在金融危机和国内高速铁路、城际动车专线大规模投入运营的双重影响下,客车成为了汽车行业中增速较低的细分行业,我国全年客车销量总计 32.46 万辆,同比增长 7.1%。2010 年,随着海外市场的复苏和国内公交、旅游车市场的增长,客车销量快速增长,其中大型客车销量同比增速达到了 43.2%。2011 年,中型客车继续平稳发展,销量增速为 13.9%,大型、轻型客车销量增速明显下



滑，分别为 10.9% 和 10.8%，使整个行业增速下降至 11.4%。2012 年 1~9 月，汽车总体销量同比增长 3.37%，客车销量同比增长 8.69%。客车子行业中，大型客车销量增长 12.46%，中型客车增长 4.45%，轻型客车销量增长 8.81%。

表 1：近年来我国客车销量（万辆）及销量增长率

	2009	2010	2011	2012.1~9
客车	32.46	41.45	46.16	30.94
大型	5.29	7.58	8.41	5.27
中型	6.84	7.83	8.91	4.92
轻型	20.33	26.04	28.84	20.75
客车	7.1%	27.7%	11.4%	8.69%
大型	24.0%	43.2%	10.9%	12.46%
中型	7.9%	14.5%	13.9%	4.45%
轻型	6.3%	28.1%	10.8%	8.81%

资料来源：汽车工业协会

## 行业关注

### 校车生产与运营的基本政策确立，市场已全面启动

2011 年 11 月以来，各地校车安全事故频发，引起社会广泛关注。据教育部调查，目前我国中小学共有在校学生 1.8 亿人，有接送中小学生学习车辆 28.5 万辆，符合国家标准校车仅为 2.9 万辆，占 10.32%，校车市场空间十分广阔。

2012 年 4 月 5 日，国务院发布了《校车安全管理条例》，对校车生产、采购和运营做出了具体规定，条例指出“国家建立多渠道筹措校车经费的机制，并通过财政资助、税收优惠、鼓励社会捐赠等多种方式，按照规定支持使用校车接送学生的服务。”条例的出台使得校车安全有法可依，将敦促各级政府和学校依照法规进行校车购置、运营以及管理，有利于校车需求逐步落到实处，促进专用校车细分市场的发展。

2012 年 4 月 10 日，国家质量监督检验检疫总局、国家标准化委员会批准发布《专用校车安全技术条件》(GB24407-2012) 和《专用校车学生座椅系统及其车辆固定件的强度》(GB24406-2012) 两项强制性国家标准（以下简称“专用校车安全标准”）。专

用校车安全标准对校车车身结构、外观标示、性能等均作出了明确规定。专用校车安全标准的发布实施将有利于规范专用校车生产、加强校车安全管理。

2012 年 6 月 25 日，工业和信息化部颁布了《专用校车生产企业及产品准入管理规则》（以下简称《准入规则》），《准入规则》是对进入校车生产领域的企业设定进入门槛，主要对生产企业的设计开发能力、生产能力和条件、产品一致性、营销及售后服务能力做出要求。未来正式规则出台将有利于行业内龙头企业保持其竞争地位。

目前，各地已陆续投入资金进行校车采购，2012 年 1~9 月校车销售量已达到 19,661 辆。未来，随着财政部支持校车具体资金安排方案的推出和国家支持校车运营的优惠政策的出台，国内校车的潜在需求将逐步释放，从而带动整个客车行业的发展。

### 节能与新能源客车前景广阔，规划出台有利于将政府支持落到实处

为支持发展节能和新能源客车，国务院和相关部门先后出台了《汽车产业调整和振兴规划（2009-2011）》、《关于开展节能与新能源汽车示范推广工作试点工作的通知》、《关于扩大公共服务领域节能与新能源汽车示范推广有关工作的通知》、《节能与新能源汽车产业发展规划》（征求意见稿）等文件。这些规划及政策逐步明确了要在公共交通尤其是城市公交领域率先应用节能和新能源汽车，并对节能与新能源客车实行补贴，推动其快速发展。

2004~2010 年，国内节能客车的年均复合增长率达到 48%；2010 年，国内各类节能客车销量为 19,667 辆，其中，天然气客车占节能客车总销量的 93% 左右。随着市场需求进一步增长，预计未来五年内大中型天然气客车和其它各类节能客车年销量将突破 6 万辆。

2009 年国内新能源客车市场开始启动，截至 2011 年上半年，已有 21 个省市的 35 个城市引进了新能源客车，市场总销量超过 5,000 辆。其中 98% 集中在城市公交车市场。

“十二五”期间，我国新能源汽车将正式迈入产业化发展阶段。目前 25 个试点城市中有 13 个城

市已经确定了 2015 年前的新能源汽车推广量，总计有约 6 万辆需求。另外国务院已审议通过并颁布了《节能与新能源汽车产业发展规划(2011-2020)》，预计随着规划的落实，相关财政补贴和投资资金将陆续到位，各项基础配套设施建设速度将加快，这将极大推动新能源客车市场的发展。随着新能源技术的完善和政府对于新能源客车的进一步推动，将有更多城市引入新能源客车，未来市场空间巨大。

综合来看，在诸多利好政策的刺激下，客车行业有望在未来 5 年内维持良好的发展态势，行业内龙头企业将凭借其技术、销售、管理及资金实力，充分受益于行业发展，其收入和利润有望保持强劲增长。

表 2: 客车行业相关政策

时间	政策名称	相关内容或影响
2006 年	《关于优先发展城市公共交通若干经济政策的意见》	对客车行业具有积极作用
2007 年	《公共机构节能条例(草案)》	对节能环保型汽车实行消费税优惠政策，提高大排量汽车消费税率
2009 年	《汽车产业调整和振兴规划》  《关于开展节能与新能源汽车示范推广工作试点工作的通知》	培育汽车消费市场、推进汽车产业重组、实施新能源汽车战略、支持汽车生产企业发展自主品牌  在北京等 13 个试点城市以财政政策鼓励在公交、出租、公务、环卫和邮政等公共服务领域率先推广使用节能与新能源汽车，对推广使用单位购买节能与新能源汽车给予补助
2010 年	《关于扩大公共服务领域节能与新能源汽车示范推广试点城市由 13 个扩大到 20 个有关工作的通知》	将节能与新能源汽车示范推广试点城市由 13 个扩大到 20 个
2012 年	《节能与新能源汽车产业发展规划》  《校车安全管理条例》  《专用校车安全标准》  《专用校车生产企业及产品准入管理	以纯电驱动为汽车工业转型的主要战略取向，当前重点推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化，推广普及非插电式混合动力汽车、节能内燃机汽车  规范校车的生产、采购和运营  对校车产品的技术指标做出相关要求  设置生产校车企业的准入门槛

规则》

资料来源：根据公开资料整理

## 竞争与抗风险能力

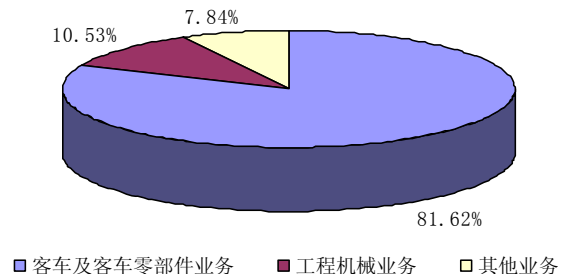
2011 年公司生产客车整车 45,895 辆，是国内规模最大、工艺技术条件最先进的大中型客车生产基地。客车产品不同于一般消费品，作为生产工具，其可靠性非常重要。为提升产品品质，公司 2007 年起开始投建整车阴极电泳自动涂装生产线，并于 2008 年 5 月正式建成投入使用，该生产线能够实施整车（客车车身+车架）全浸式阴极电泳处理，使整车防腐能力、耐用性、美观程度大大提高。目前，国外一些商用车企业采用了阴极电泳涂装工艺，而在国内，整车阴极电泳技术在乘用车行业应用得较为广泛，在客车行业应用较少。整车电泳生产线的上线大幅提升了公司整车的质量和生产能力，也大大提升了公司产品的市场竞争力。

总体而言，公司在国内大中型客车领域行业地位突出，具有较强的竞争与抗风险能力。

## 业务运营

宇通集团主营业务分为客车及客车零部件业务、工程机械业务、房地产、金融等其他业务三大板块。2011 年，客车及零部件销售收入占公司营业收入的比例为 81.62%，是公司最主要的收入来源。

图 1: 2011 年公司收入构成图



资料来源：公司提供

## 客车业务

客车业务一直是公司重点发展的核心业务，其运营主体是宇通客车。凭借较高的品牌知名度、产

品品质和销售渠道，公司客车业务以高于行业平均值的速度增长。2011 年公司销售客车 46,688 辆，同比增长 13.41%，其中大、中型客车合计销售 43,634 辆。随着销量的增长，公司市场占有率也进一步提高，2011 年公司大、中型客车的市场占有率达 25.21%，较 2010 年提高 0.81 个百分点，行业地位继续巩固。2012 年 1~9 月，公司销售客车 35,697 辆，同比增长 12.54%，高于行业平均水平。

**表 3：2009~2012.1~9 公司客车产销量（单位：辆）**

	2009	2010	2011	2012.1~9
产量	28,625	41,894	45,895	35,902
销量	28,186	41,169	46,688	35,697

资料来源：宇通客车

公司客车业务 2012 年以来的高增长得益于校车业务的带动。作为国内校车领域的先行者，2008 年，公司参照国际校车安全标准，研发出国内第一款专业校车 ZK6100DA（俗称“大鼻子”校车），开始实现对外销售。公司先后参与了《专用小学生校车安全技术条件》、《专用校车安全技术条件》等多项国家校车标准的制定，掌握了行业发展的主动权。近年来，公司的校车销量呈快速增长势头，进入 2012 年以来，随着专用校车安全标准的出台和《校车安全管理条例》的实施，公司校车销售增长迅速。2012 年 1~9 月公司校车销量达 6,140 辆，远超上年全年水平，占公司当期客车销量的 17.20%。

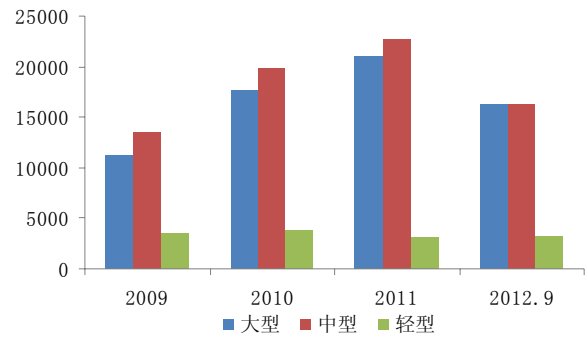
**表 4：公司校车销量（单位：辆）**

2009	2010	2011	2012.1~9
-	673	1,660	6,140

资料来源：公司提供

从产品结构来看，公司客车产品一直以大、中型客车为主，2009~2011 年大、中型客车销量所占比重分别为 87.65%、90.80%和 93.46%。由于公司快速增长的校车销售中有相当一部分是轻型客车，2012 年 1~9 月，公司大中型客车销量占比为 90.91%，比 2011 年下降 2.55 个百分点。

**图 2：2009~2012.1~9 公司客车产品销量结构（单位：辆）**



资料来源：宇通客车历年年报及 2012 年 9 月销售快报

产能建设方面，公司计划建设年产 5,000 辆客车专用车产能提升项目及年产 10,000 辆节能和新能源客车生产基地项目。专用车产能提升项目以生产专用厢客车、专用货车、专用作业车（如旅居车、校车、囚车、无线电应急车、无线电监管车、各种指挥车等）和医疗用车等为主，拟建规模为各类专用车产能 5,000 辆/年，厂区征地面积 788 亩。该项目分为两期，预计总投资 16.97 亿元，其中一期项目总投资 10 亿元。目前一期项目已达产，产能 2,500 辆/年。节能和新能源客车项目总投资为 24.35 亿元，拟建成 6,000 辆/年节能型客车产能及 4,000 辆/年新能源客车产能。公司通过宇通客车的配股来实现对该项目的融资。2012 年 2 月，宇通客车成功完成配股，募集资金总额为 22.11 亿元，扣除公司自身出资及发行费用，实际募集资金 14.51 亿元。2012 年 2 月，宇通客车第二次临时股东大会通过《关于节能与新能源客车生产基地技术改造项目的议案》。根据该议案，公司将在原有 10,000 辆/年节能与新能源汽车生产基地的基础上进行产能扩建，预计投资 14.33 亿元，建成后该基地产能将达到 30,000 辆/年。另外，公司拟在节能与新能源客车生产基地附近投资建设销售管理中心与研发中心，项目规划用地约 327 亩，预计总投资 10.60 亿元，建设周期为 2 年。

公司生产所需原材料包括整车底盘、发动机、变速箱、车桥、电器件和钢材等。其中，公司下属的精益达汽车零部件公司为客车产品生产部分配件，自供原材料约占全部原材料采购的 20%左右，其他原材料以外购为主。

公司外购原材料主要供应商均为行业内龙头



企业，其中，发动机供应商包括广西玉柴、潍柴、康明斯等，变速箱供应商包括綦江、法士特等，钢材供应商包括宝钢、武钢、鞍钢等。公司与主要供应商保持了长期稳定的合作关系，一般每年与供应商签订年度采购合同，供应商再根据公司按生产需求下达的订单进行分批供货，原材料供应的稳定性和品质能够得到有力保障。客车产品具有多品种、小批量的生产和采购特点，目前公司根据周度和月度排产计划，通过管理信息系统直接驱动物料采购，大大提升了原材料供应的柔性和灵活性。

表 5：公司外购各类原材料所占生产成本比重

原材料	占生产成本比例
发动机	17.97%
钢材	8.38%
车轴	3.93%
传动装置	3.51%
轮胎	3.32%
空调	2.56%
合计	39.67%

资料来源：公司提供

公司产品国内销售采取以直销为主、经销为补充的销售模式，销售网络按区域划分为 16 个大区，并设有驻外办事处 3 个。截至 2012 年 9 月底公司拥有国内经销商 260 多家，海外经销商、代理商及 KD 工厂 40 多家，分布在俄罗斯、沙特、埃及、哥伦比亚、菲律宾等 48 个国家和地区。

由于客车具有生产资料的产品性质，优秀的售后服务保障能力成为影响客车生产企业市场竞争力的重要因素。截至 2012 年 9 月底，公司拥有国内中心服务站共计 8 家，除新疆、西藏、青海、内蒙等边远地区外，服务半径均在 90 公里以内。随着国家“村村通”建设和公司销售向县、乡级市场发展，未来服务网络也会向县乡级市场延伸。在海外市场，公司通过服务和配件网络建设，规范培训和技术支持体系以及建立信息反馈机制来保障海外销售车辆的运营。目前公司已经在全球几十个国家和地区签订了服务授权商，拥有超过 500 家服务网点。同时，公司在古巴、俄罗斯等国家建立了配件中心库，并将逐步增加中心库的数量和配件储备量，建立快速、有效的海外配件经销网络以保障客户的需求。与专业授权服务商、配件经销商等合作关系的建立为售后服务工作的开展提供有力保障。

客车产品的产能提升和技术升级满足了海外

市场在时间、价格、质量、技术、服务等方面的要求，为扩大产品出口量提供了保证。公司自 2003 年开始实现客车产品出口，2005 年至 2008 年一直保持行业第一。2009 年由于海外市场经营环境恶化，经销商出现资金短缺，贸易纠纷增多，为降低出口业务风险，公司放弃了部分风险较大的订单，仅实现海外销售额 6.62 亿元，排名第三。2010 年随着全球经济的回暖，公司出口量大幅增加至 2,981 辆，实现海外销售额 14.8 亿元，排名第一。2011 年，公司出口量增至 3,713 辆，实现海外销售额 18 亿元，行业排名第二。

公司产品具有性价比较高的特点，适合发展中国家消费水平，国际市场空间较大，目前出口市场主要分布在南美、中东、非洲和俄罗斯等国家；2009 年，公司客车产品通过欧盟认证，取得了进入欧盟市场销售的通行证，并已经出口到马其顿等欧洲市场。目前公司出口业务还处于前期投入阶段，盈利优势还不明显，但是随着海外销售规模的不断扩大以及售前、售后服务网络的日渐完善，海外业务对公司客车产品销售的支撑作用有望逐步增强。同时，国内其它品牌客车产品出口能力的提高、国外市场集中度不高、当地客车业的发展和人民币汇率波动等因素可能对公司海外市场的拓展产生一定的不利影响。公司客车主要出口到中东、南美和非洲等政局不太稳定的国家和地区，中国出口信用保险公司为公司的大部分贷款提供了出口信用保险，出口回款风险相对较小。

总体而言，近年来公司客车业务的快速增长主要得益于公司产品制造工艺提升、零部件配套能力较强、劳动力成本低廉、新产品开发迅速、产品质量的提升以及售后服务质量的提高和营销体系的完善，凭借以上优势以及校车市场的快速发展、海外市场的培育、新产能建成、销售服务网络的进一步完善，公司客车业务将继续保持行业领先地位。

### 工程机械业务

公司工程机械业务的运营主体是宇通重工。2011 年，随着国家宏观调控的继续深入，机械行业景气度逐步下滑，给公司工程机械业务的扩张带来了一定影响，公司全年共计销售工程机械产品 5,628



台，与上年基本持平。2012年1~9月，公司共销售工程机械产品3,114台。

**表 6：2009~2012.1~9 公司工程机械产销量（单位：台）**

	2009	2010	2011	2012.1~9
产量	6,871	5,835	5,635	3,112
销量	7,008	5,696	5,628	3,114

资料来源：公司提供

目前，公司工程机械业务已经形成包括铲土运输机械、环保机械、桩工机械、专用车、工程起重机械、混凝土机械、军用工程机械在内的7大产品系列。其中，利润率较高的旋挖钻机、长螺旋钻机等桩工机械业务已逐步发展成熟，并已初步建立了较为领先的市场地位，市场占有率名列前茅，并成为公司工程机械业务板块利润和现金流的主要来源；环保机械产品在河南省内的市场占有率已超过50%，也是公司未来将重点发展的产品之一。2011年，公司通过开展对整个环保行业、多头钻、地铁施工设备、强夯、汽车起重机、新材料罐车等项目的专项调研，将环保产品、强夯机械开发为新的利润增长点。

公司工程机械产品生产所需原材料和关键部件主要依靠外购，为减少对单一供应商的依赖程度，公司对主要原材料采取直接采购与中间代理相结合的采购模式。在产品营销方面，公司营销网络建设较为完善，产品销售采取直销的模式，回款方式以全款和银行按揭为主，账款回收制度较为严格，有效地加快了资金回收速度。在售后服务保障方面，业务规模的不断扩大对售后服务质量提出更高要求，2008年，公司对售后服务系统进行改造升级，对售后服务记录派工、售后响应时间、售后质量反馈与回访机制、售后配件保障制度、售后服务队伍及网络建设等进行全面整合，并于2009年开始运行，为业务规模和市场份额的扩大奠定了基础。

产能建设方面，2011年末公司工程机械产品产能为7,000台/年，产能利用率为81%。公司筹划的工程机械新工业园一期项目已于2011年8月正式开工建设。项目占地109.2万平方米，总投资16亿元，其中公司自筹6亿元，申请银行贷款10亿元。

项目建设周期为2年，工程全部达产后公司可实现年产各类工程机械、环保机械17,570台。预计2013年该项目将达产40%，届时公司原有生产线将迁入新址，公司工程机械产品产能规模将达到7,028台/年。

总体来看，公司的工程机械业务经过几年的发展，产品种类已渐趋丰富。就公司所涉入的工程机械细分市场看，公司部分产品市场份额处于行业前列，在区域市场具有较强的竞争优势。但是中诚信国际也注意到，工程机械行业资金密集型特点较为显著，为扩大业务规模和产品市场份额，公司将面临一定的资本支出压力。

### 房地产业务

在房地产业务上，宇通集团通过设立全资子公司绿都地产从事房地产商业开发。自从进入房地产业务以来，公司房地产业务主要集中在河南省内的住宅市场，并正逐步形成完整的地产开发、物业管理的业务组合。

绿都地产经过几年的发展，已开发体量逾三百万平方米，其中，郑州绿都嘉园、洛阳绿都春园、郑州绿都城、濮阳九天城已经售罄并交付使用；南阳绿都如意湾项目已进入销售尾声；新乡、开封等城市项目正处于销售中。2011年，公司完成房地产新复开工面积94.00万平方米，竣工面积30.61万平方米，实现结算面积21.03万平方米，较上年增加较多。受结算面积增加影响，2011年公司房地产业务实现收入14.65亿元，同比增长231.45%。截至2011年底，公司共有在建及计划新建房地产项目9个，全部项目规划建筑面积200万平方米。

**表 7：公司 2009~2012.9 年房地产销售情况（万平方米）**

	新复开工面积	竣工面积	销售面积	结算面积
2009	16.71	15.00	28.69	13.94
2010	37.61	27.87	19.98	11.10
2011	94.00	30.61	41.30	21.03
2012.9	46.25	38.56	36.77	5.08

资料来源：公司提供

**表 8：公司在建房地产项目投资情况（亿元）**

项目名称	预计总投资	已投资	年度拟投资金额		
			2012	2013	2014
新乡绿都城	9.80	5.62	0.94	1.85	1.39
新乡塞纳春天	8.68	6.97	0.78	0.93	-
新乡枫景上东	4.25	2.06	0.81	0.9	0.48
新乡温莎城堡	8.22	2.16	0.52	0.72	0.95
江西丹石街区	10.54	6.65	0.96	1	0.86
洛阳塞纳春天	10.69	6.98	0.78	1.7	1.23
开封上河城	7.74	5.15	0.7	1	0.89
郑州丹石街区	13.84	5.14	1.55	3.07	2.2
郑州郑汴路项目	14.72	1.76	6.58	2.2	1.93
南阳如意湾	3.5	1.8	0.4	1.3	-
<b>合计</b>	<b>91.98</b>	<b>44.29</b>	<b>14.02</b>	<b>14.67</b>	<b>9.93</b>

注：已投资数据截至 2012 年 9 月末

资料来源：公司提供

从近年来公司土地储备量来看，随着 2009 年房地产市场回暖，公司土地储备规模加大，全年新增土地储备 54.01 万平方米。2010 年，公司新增土地储备规模比上年有所减少。2011 年，受信贷紧缩和国家出台多项房地产调控政策的影响，公司仅新增土地储备 5.96 万平方米。截至 2011 年底，公司共拥有土地储备 191 万平方米，公司预计按照现有项目推进速度，目前的土地储备基本可以满足未来两年的开发需要。

**表 9：公司近年来土地储备情况**

	2009	2010	2011
新增土地储备（万平方米）	54.01	49.9	5.96
金额（亿元）	4.51	15.2	3.25

资料来源：公司提供

总体而言，公司房地产业务集中于河南省内的住宅项目开发，而且房地产业务规模相对主业较小，未来资金需求仍然可控。中诚信国际将持续关注公司在售项目的销售进度和在建项目的开发进度及其带来的资金需求的变化。

## 战略规划

公司发展战略主线为：以客车为主业，确保宇通客车稳定发展；积极发展工程机械、零部件业务，坚持适度多元化；围绕主业发展金融业务；根据资源和能力进行稳健的财务投资，充分利用制造业溢出的现金流创造价值。公司规划 2015 年实现销售收入 500 亿元，成为有国际竞争力的商用车集团。

客车业务板块是公司的核心业务，是其销售收入和利润的主要贡献者，公司计划到 2015 年该板块实现收入 400 亿元。从细分市场看，公司未来仍将巩固加强在客运车市场的领先地位，积极拓展校车业务、专用车业务、节能与新能源客车业务。

工程机械业务是公司第二大核心业务，公司规划在未来两三年内逐渐跻身于工程机械的第二阵营；在液压强夯、垃圾压实机、锚杆钻、冲击式压实机领域做到细分市场第一位；旋挖钻、三桥矿用车、液压抓斗、风电专用履带吊做到细分市场前两位。

零部件业务方面，公司将逐步提高产品核心竞争力，使之成为支持客车主业的亮点，积极扩展外部市场，打造具有市场竞争力的盈利中心。在市场分布上，公司将立足内配，支持主业全球化市场扩张战略；实现外销，立足于客车市场，争取工程车、特种车辆、轨道交通等领域配套机会，逐步建立进入乘用车领域的能力。

在未来投资计划方面，由于目前公司客车、零部件业务产能已经饱和，处于超负荷生产状态，工程机械业务板块产品品种不断增加，公司未来都将建设新的生产线以满足不断增长的行业需求。公司规划建设年产 5,000 辆客车专用车产能提升项目和年产 30,000 辆节能和新能源客车生产基地项目。此外，工程机械和零部件生产基地正在进行搬迁改造和产能提升。公司主要在建及拟建制造业项目拟投资 82.24 亿元。

**表 10：公司在建及拟建制造业项目投资情况 单位：亿元**

项目名称	预计总投资	已投资	年度拟投资金额	
			2012	2013
客车专用车产能提升	16.97	9.90	0.40	未定
节能与新能源客车生产基地	24.35	11.81	18.71	5.64
工程机械新工业园项目	16.00	5.31	10.87	5.13

新能源汽车产能扩建及新能源汽车销售管理中心与研发中心项目	24.92	3.70	5.58	未定
<b>合计</b>	<b>82.24</b>	<b>30.72</b>	<b>35.56</b>	-

注：已投资数据截至 2012 年 9 月末

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司依据产能不足的状况制定的产能提升和适度多元化战略在目前中国客车市场加速整合、行业集中度逐步提高的环境下有其现实性和合理性。如果该战略规划能够成功实施，公司将进一步强化其在客车市场中的龙头地位。从自身条件看，公司经过多年发展，在技术、品牌、管理上有了长足的进步，国际化战略也初见成效，具备了进一步扩张和适度多元化的条件。不过，在扩张过程中，一方面，公司面临行业竞争日趋激烈的挑战；另一方面，产能的快速扩张和多元化运营将对公司管理体制变革、人才储备和素质提升、资金运用能力等提出更高的要求。

## 管理

### 产权结构

宇通集团控股股东为中原信托有限公司（持股比例为 85%），另一股东为郑州亿仁实业有限公司（持股比例为 15%）。宇通集团“受益权计划”通过中原信托有限公司间接行使股东权力，享有实际控制权。

### 法人治理结构

宇通集团已按照《公司法》和有关法律法规建立了较为健全的法人治理结构，股东会、董事会、监事会和经理层分别按照公司章程和授权管理制度和职责分工，各司其职、各负其责。董事会行使重大决策权，总裁负责日常经营管理。董事会的各项决策、监督机制均有明确规定，较好地体现了权力分散制衡和集中决策的意图。职工持股的结构对激发员工积极性，稳定骨干人才队伍起到良好作用。

### 管理水平

在内控制度建设方面，宇通集团建立了较为完善的内部授权体系，并且集团对下属子公司管控能力较强。在宏观层面上，公司有健全的“三会”管

理决策制度，重大经营决策、投资计划以及各项管理制度的制定均须通过董事会或股东会等机构审议批准后实施，监事会依法行使监督职权。

在对上市公司宇通客车的管理上，公司严格按照证券监督管理部门和上海证券交易所对于上市公司管理要求及独立性的监管要求行使控股股东权力。

公司内部管理规范，制定了财务管理、采购管理和销售管理等政策，各公司设立了财务中心或财务管理部、采购中心和销售中心，负责子公司的原材料和零部件采购、国内外产品销售，有利于提高管理效率、发挥规模优势、增强整体效益发挥了积极作用。

在质量管理方面，公司在原材料采购、生产工艺和质量、零部件供应商质量管理及新产品质量策划等方面管理较严格，在采购体系设立了认证部、采购部和供应处来保证采购质量，通过重组内部流程，以提高工作效率，全过程控制产品和服务质量，防范财务和操作风险。

在信息技术建立与管理方面，公司推进信息化管理，以信息化带动工业化，重点加强信息化对供应链管理、质量管理、客户关系管理、流程体系管理、财务体系管理的支持作用，提升公司信息服务水平，提升信息平台的应用能力。2006 年，公司开始实施 CRM（客户关系管理）项目，一期系统于当年 12 月份顺利上线，主要包含客户服务中心、统一客户视图和售后服务网三部分。客户服务中心通过内部相应的系统管理，提高公司服务效率；通过客户回访，及时发现不足并改进以提升客户满意度；通过系统管理，分析潜在的市场风险、产品质量改进点等以规避风险、提升产品质量；通过对销售线索进行跟踪和分析，促进销售。该系统有利于提升客户关系管理，整合售后服务网络，进而支撑公司业绩的快速发展。

在财务管理方面，宇通集团财务实行垂直管理原则，公司设有“集团财务与经营管理部”，各法人公司和业务板块设立了财务部。集团财务与经营管理部负责整个集团的财务经理管理、预算及计划、交易政策和会计政策管理。各企业财务部在集



团统一政策之下，负责各企业日常运营中的财务管理，支持总经理完成预算目标。公司融资计划每年年初由集团董事会制定，公司及其子公司对外担保必须经过董事会或股东会批准，投资实行较为严格的预算管理。资金管理方面，公司于 2012 年 3 月成立了宇通集团财务公司，对内集中管理各成员单位的资金并加以运作，对外统一安排成员单位与外部金融机构的业务合作。

总体上看，公司已建立较为完善的法人治理结构，内部管理较为有效。不过，随着公司产能的进一步扩张和经营适度多元化，如何进一步组织日渐庞大的团队，以及在企业理念、管理模式、技术提高等方面与之相适应，将是公司今后面临的挑战。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的 2009~2011 年经亚太(集团)会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的财务报告和未经审计的 2012 年三季度报。

### 资本结构

伴随自身经营积累，近年来公司资本实力不断增强，2009~2011 年底公司总资产和所有者权益规模持续增长。2011 年末，公司总资产达到 219.20 亿元，同比增长 14.24%；所有者权益为 68.68 亿元，同比增长 17.95%。截至 2012 年 9 月底公司总资产和所有者权益分别为 287.25 亿元和 95.93 亿元。从资本结构看，2010 年以来，公司资产负债率和总资本化比率较为稳定。受宇通客车成功配股的影响，2012 年 9 月底，公司资产负债率和总资本化比率分别为 66.60% 和 38.64%，比 2011 年底水平有所下降。

表 11： 2009~2012.9 公司资本结构

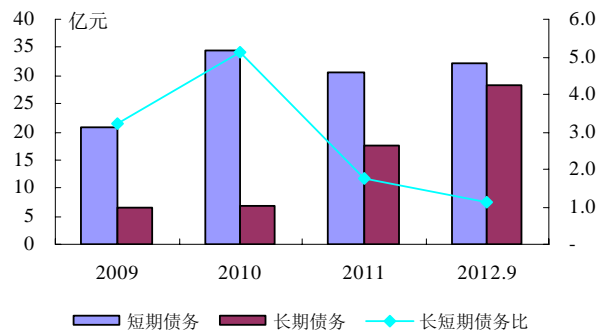
	2009	2010	2011	2012.9
长期债务（亿元）	6.51	6.72	17.48	28.27
总债务（亿元）	27.43	41.06	47.96	60.42
净债务（亿元）	3.76	-16.28	-11.98	-16.47
所有者权益（亿元）	43.72	58.23	68.68	95.93
资产负债率（%）	62.66	69.65	68.67	66.60
长期资本化比率（%）	12.96	10.35	20.28	22.76
总资本化比率（%）	38.55	41.35	41.12	38.64

资料来源：根据公司财务报表计算

有息债务方面，2010 年以来，随着公司业务

快速发展，其债务规模不断增大。2009~2011 年底公司总债务规模分别为 27.43 亿元、41.06 亿元和 47.96 亿元，2012 年 9 月末为 60.42 亿元。2009~2011 年及 2012 年 9 月末公司扣除货币资金<sup>1</sup>后的净债务分别为 3.76 亿元、-16.28 亿元、-11.98 亿元和 -16.47 亿元。债务结构方面，2009~2011 年底及 2012 年 9 月底公司短期债务/长期债务分别为 3.21 倍、5.11 倍、1.74 倍和 1.14 倍。2009 年公司成功发行期限为 6 年的 5 亿元企业债，置换了部分短期债务，债务结构得到改善。2010 年公司成功发行期限为 1 年的 6 亿元短期融资券，短期债务规模有所上升。2011 年，公司成功发行期限为 3 年的 6 亿元中期票据，长期债务占比又趋于上升。

图 3： 公司 2009~2012.9 债务结构



资料来源：公司财务报表

总体看，近几年公司总债务规模有所增加，债务规模增长的同时，公司加大了中长期债务的配置比例，债务结构逐步优化。公司客车业务和工程机械业务的产能扩张将带来一定规模的投资支出，短期内公司的负债水平仍存在上升压力。不过，随着公司各业务板块的稳步发展，盈利规模的提升将带来资本结构的优化。此外，截至 2011 年底，公司持有的交易性金融资产和可供出售金融资产合计 16.45 亿元，其市值波动对其资产和权益规模有一定影响，中诚信国际将关注其公允价值的变动情况。

### 盈利能力

宇通集团收入目前主要集中于客车及零部件、

<sup>1</sup> 公司货币资金中包含控股子公司西藏同信证券有限公司客户存款。2011 年末该部分存款余额为 12.33 亿元。



工程机械的生产和销售以及房地产等其他业务，其中客车及零部件业务处于核心地位。近年来公司营业总收入持续稳定增长，2009~2011年分别为112.12亿元、165.01亿元和209.52亿元，2012年1~9月公司实现营业总收入152.38亿元。分业务来看，得益于客车销量的增长和客车产品销售结构的持续改善，2011年公司客车及零部件业务收入同比增长26.85%；公司工程机械业务的发展与行业周期密切相关，2011年宏观调控背景下工程机械产品需求走弱，公司工程机械业务收入为22.07亿元，同比增长6.75%，比上年20.79%的水平明显下滑；2011年，公司在售房地产项目结转收入大幅增加，带动其他业务板块实现收入增至16.43亿元。毛利率方面，2009~2011年及2012年1~9月，公司营业毛利率分别为24.41%、23.70%、22.34%和21.81%，呈下滑态势，主要是公司客车零部件业务扩大产品线，低毛利率产品占比有所提高。从各主要子公司毛利率来看，公司客车业务运营主体宇通客车一直保持着行业内较高的毛利率水平，2011年宇通客车营业毛利率为18.20%，比2010年水平有所提升；工程机械业务运营主体宇通重工2011年营业毛利率为20.77%，盈利能力保持稳定；房地产业务运营主体绿都地产毛利率水平近年来一直较为稳定，2011年为41.91%。

**表 12: 2010~2011 年公司各板块收入构成**

	2010		2011	
	营业收入 (亿元)	同比变动 (%)	营业收入 (亿元)	同比变动 (%)
客车及客车 零部件	134.81	53.52	171.02	26.85
工程机械	20.68	20.79	22.07	6.75
其他业务	9.52	32.48	16.43	72.64
<b>合计</b>	<b>165.01</b>	<b>47.17</b>	<b>209.52</b>	<b>26.98</b>

资料来源：公司提供

**表 13: 2010~2011 年公司主要子公司收入、毛利率变化**

	2010		2011	
	营业收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	营业收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
宇通客车	134.79	17.33	169.32	18.20
宇通重工	20.68	20.54	22.07	20.77
绿都地产	4.42	40.39	14.65	41.91

资料来源：公司各子公司财务报表

2009~2011年及2012年1~9月，公司期间费用分别为13.17亿元、21.46亿元、23.48亿元和22.82

亿元。2009~2011年，公司三费收入占比分别为11.74%、13.01%和11.20%，2010年三费收入占比较高，原因是2010年客车业务规模扩大导致销售费用增加较多，另外公司加大研发投入及业绩增长带来的绩效工资和奖金的增加导致管理费用增加。公司三项费用中销售费用和管理费用占比较高，2011年分别为11.40亿元和11.35亿元，占比分别为48.55%和48.34%。2012年以来，公司人工费用、海外销售售后服务费用增长较快导致其销售费用大幅增加，同时财务费用随债务规模扩大增长较快，公司三费收入占比大幅提高至14.98%。

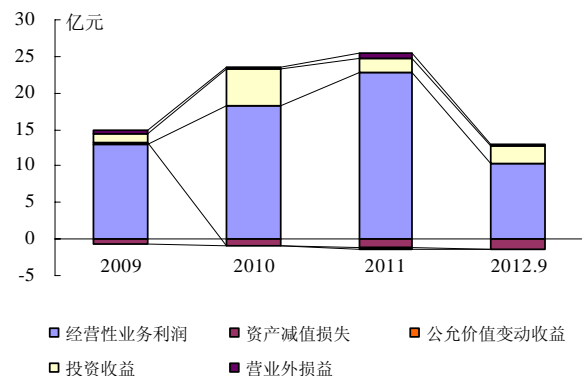
**表 14: 2009~2012.1-9 公司期间费用分析**

	2009	2010	2011	2012.1-9
销售费用(亿元)	6.54	10.21	11.40	10.03
管理费用(亿元)	5.88	10.63	11.35	9.65
财务费用(亿元)	0.75	0.62	0.73	3.14
<b>三费合计(亿元)</b>	<b>13.17</b>	<b>21.46</b>	<b>23.48</b>	<b>22.82</b>
营业总收入(亿元)	112.12	165.01	209.52	152.38
<b>三费收入占比</b>	<b>11.74%</b>	<b>13.01%</b>	<b>11.20%</b>	<b>14.98%</b>

资料来源：根据公司财务报表计算

利润总额方面，随着经营规模的稳步提升，2009~2011年公司利润总额分别为14.15亿元、22.60亿元和24.10亿元，呈逐年增长态势。公司利润来源以经营性利润为主，另有部分投资收益，主要为公司处置交易性金融资产和可供出售金融资产所得收益。2012年1~9月，公司利润总额为11.59亿元。

**图 4: 公司 2009~2012.1-9 利润总额构成**



资料来源：公司财务报表

总体上看，近年来公司收入和利润增长较快，主营业务盈利能力较强。2012年以来受宏观经济下

行影响，公司盈利能力有所弱化。

## 现金流

经营活动现金流方面，2010年，随着公司销售收入的增长，公司经营活动净现金流达到16.91亿元，同比增长19.51%。2011年，公司仅实现经营活动净现金流2.36亿元，主要是当年公司预付款增加及应付票据减少所致。2012年1~9月，公司经营活动净现金流为13.63亿元。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入流出规模较大，主要系公司利用闲置资金进行短期理财所致。由于公司提高了新建产能项目的投资规模，2011年公司投资活动现金净流出增加较多。2009~2011年，公司投资活动净现金流分别为-6.34亿元、-4.23亿元和-11.82亿元。2012年1~9月，公司投资活动净现金流为-20.63亿元。

由于经营活动净现金流较为充裕，同时投资活动现金净流出规模较小，公司2009~2010年筹资活动净现金流为负值。2011年，由于公司收入获取能力下降以及扩产项目投资规模增加，公司筹资活动净现金流由负转正，为10.54亿元。2012年1~9月，公司筹资活动净现金流为24.42亿元，其中配股筹资14.51亿，筹资力度进一步加大。

表 15: 2009~2012.9 公司现金流量变化

单位: 亿元	2009	2010	2011	2012.9
经营现金流入	145.92	189.05	221.34	143.94
经营现金流出	131.77	172.14	218.98	130.31
经营净现金流	14.15	16.91	2.36	13.63
投资现金流入	50.71	80.90	200.96	89.18
投资现金流出	57.05	85.14	212.78	109.81
投资净现金流	-6.34	-4.23	-11.82	-20.63
筹资现金流入	16.49	11.59	47.40	54.27
其中: 吸收投资	0.42	-	-	18.81
借款	16.07	5.59	39.35	33.44
筹资现金流出	24.28	11.64	36.86	29.85
其中: 偿还债务	17.96	3.07	30.38	23.68
筹资净现金流	-7.79	-0.05	10.54	24.42
现金净增加额	0.03	12.42	0.98	17.40

资料来源: 公司财务报表

总体看，2011年公司经营活动现金净流入偏低，预计随着资金环境逐渐宽松，公司经营获取能力将得到改善。未来几年内公司存在产能扩张和多

元化业务发展的需求，其投资活动现金净流出规模将会出现扩大的趋势，筹资活动现金净流量将呈增长态势。

## 偿债能力

2010年以来，随着公司业务规模的增加，公司总债务规模有所增加，2011年末总债务增长至47.96亿元，2012年9月底进一步扩大至60.42亿元。尽管总债务有所增加，但盈利规模的增长使得公司仍保持较强的偿债能力。2009~2011年，公司总债务/EBITDA分别为1.56倍、1.60倍和1.71倍；EBITDA利息倍数分别为15.31倍、20.99倍和13.42倍，2011年利息保障倍数有所下降，但仍保持较高水平。2009~2010年，公司保持了较强的现金流偿债能力。2011年，公司经营活动净现金流减少，对总债务和利息支出的覆盖程度下降。2012年以来，随着公司贷款的回流，现金流偿债指标趋于好转。

总体而言，目前公司仍保持着较强的偿债能力。考虑到未来两年公司计划投资规模较大，公司付息债务规模将出现增长，其偿债指标短期内或将相对弱化。待新增产能投产后，盈利规模的增加将提高其对债务的覆盖程度。

表 16: 2009~2012.9 公司长期偿债能力

	2009	2010	2011	2012.9
长期债务(亿元)	6.51	6.72	17.48	28.27
总债务(亿元)	27.43	41.06	47.96	60.42
资产负债率(%)	62.66	69.65	68.67	66.60
长期资本化率(%)	12.96	10.35	20.28	22.76
总资本化率(%)	38.55	41.35	41.12	38.64
EBITDA 利息倍数(X)	15.31	20.99	13.42	-
总债务/EBITDA(X)	1.56	1.60	1.71	-
经营活动净现金/总债务(X)	0.52	0.41	0.05	0.30*
经营活动净现金/利息支出(X)	12.29	13.81	1.13	-

注: 加\*指标经年化。

资料来源: 根据公司财务报表计算

截至2012年9月末，公司为河南法官进修学院郑州分院、商丘市亚飞汽车连锁公司提供对外担保共计0.5亿元，目前被担保单位的业务正常运营，公司代偿风险较小。

2009年12月11日，宇通客车因兰州宇通客车

股份有限公司解散行为遭到甘肃驼铃工贸发展有限公司和甘肃省公路运输服务中心的起诉，索赔金额 8,192.96 万元，2012 年 10 月 19 日收到兰州市中级人民法院一审判决，判决被告赔偿二原告 5664.96 万元，宇通客车已于上诉期内向甘肃省高级人民法院提起上诉。公司承诺宇通客车因该案遭受的损失将由公司全额补偿。该案原告方索赔金额占公司 2011 年度净利润的 3.91%。

宇通重工与中国光大银行和郑州安驰担保有限公司、河南绿城担保有限公司签订了《“全程通”汽车及工程机械金融网合作协议》，对于按照该协议按照按揭方式销售的宇通重工汽车及机械产品，郑州安驰担保有限公司、河南绿城担保有限公司在满足回购条件时应按回购价格完成汽车及工程机械的回购行为，如果郑州安驰担保有限公司、河南绿城担保有限公司不能履行回购义务，则由宇通重工履行回购担保责任。截至 2012 年 9 月末，公司为此承担的回购责任余额 23.46 亿元。2009 年 4 月 24 日，宇通集团将其持有的 163,246,001.02 股宇通客车股权中的 140,000,000.00 股（含未来可能获得的股票红利和转增股本）进行质押，发行了 5 亿元公司债券，到期日为 2015 年 4 月 24 日。除此之外，截至 2012 年 9 月底，公司共有 8.40 亿元的资产用于资产抵押。尽管资产抵押降低了这些资产对其他债权的保障程度，但总体来看，公司货币资金较为充足，抵押资产被债权银行处置的风险很小，对公司偿债能力不构成大的影响。

总体看，公司各业务板块经营形势良好，收入和利润逐年增长，资金周转比较顺畅。同时，公司作为客车行业的龙头企业，长期以来，与金融机构有良好的合作关系，无违约纪录。截至 2012 年 9 月底，公司共获得约 154.81 亿元的综合授信额度，尚未使用额度 129.86 亿元，这在一定程度上增强了公司的财务弹性，此外公司拥有一家上市公司，具有很强的直接融资能力。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的信息，近年来公司未发生债务违约情况。

表 17：公司过往债券履约情况

债券名称	发行时间	债券种类	发行金额 (亿元)	期限	利率 (%)	兑付情况
09 宇通债	2009-4-24	企业债	5	6 年	5.45	-
10 宇通 CP01	2010-9-8	短期融资券	6	365 日	3.28	已兑付
11 宇通 MTN1	2011-12-1	中期票据	6	3 年	6.63	-

资料来源：公司提供

## 评级展望

作为中国客车行业的龙头企业，公司客车业务发展良好，产品工艺不断提升，市场份额一直保持行业首位，近年来收入和利润呈稳定增长态势。公司大、中型客车产品竞争力较强，在国家“公交优先”政策、校车政策、节能与新能源汽车政策的带动下，公交客车产品将获得较快发展。目前，公司已逐步形成以客车制造为核心，以工程机械和零部件生产为战略业务、以房地产、金融等其他业务为补充业务的经营格局，随着公司客车与零部件产能的进一步扩张和海外市场开拓战略的实施、走差异化道路的工程机械产业战略的执行，公司业务规模和盈利水平还将相应提高，综合实力将有望进一步增强。但客车行业竞争愈发激烈、扩充产能将带来大规模的资本支出也给公司未来发展带来一定不确定性。

综合看来，中诚信国际对未来 12~18 个月内公司信用水平的展望为正面。

## 结论

中诚信国际评定郑州宇通集团有限公司的主体信用等级为 AA，评级展望为正面。

## 中诚信国际关于郑州宇通集团有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对郑州宇通集团有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

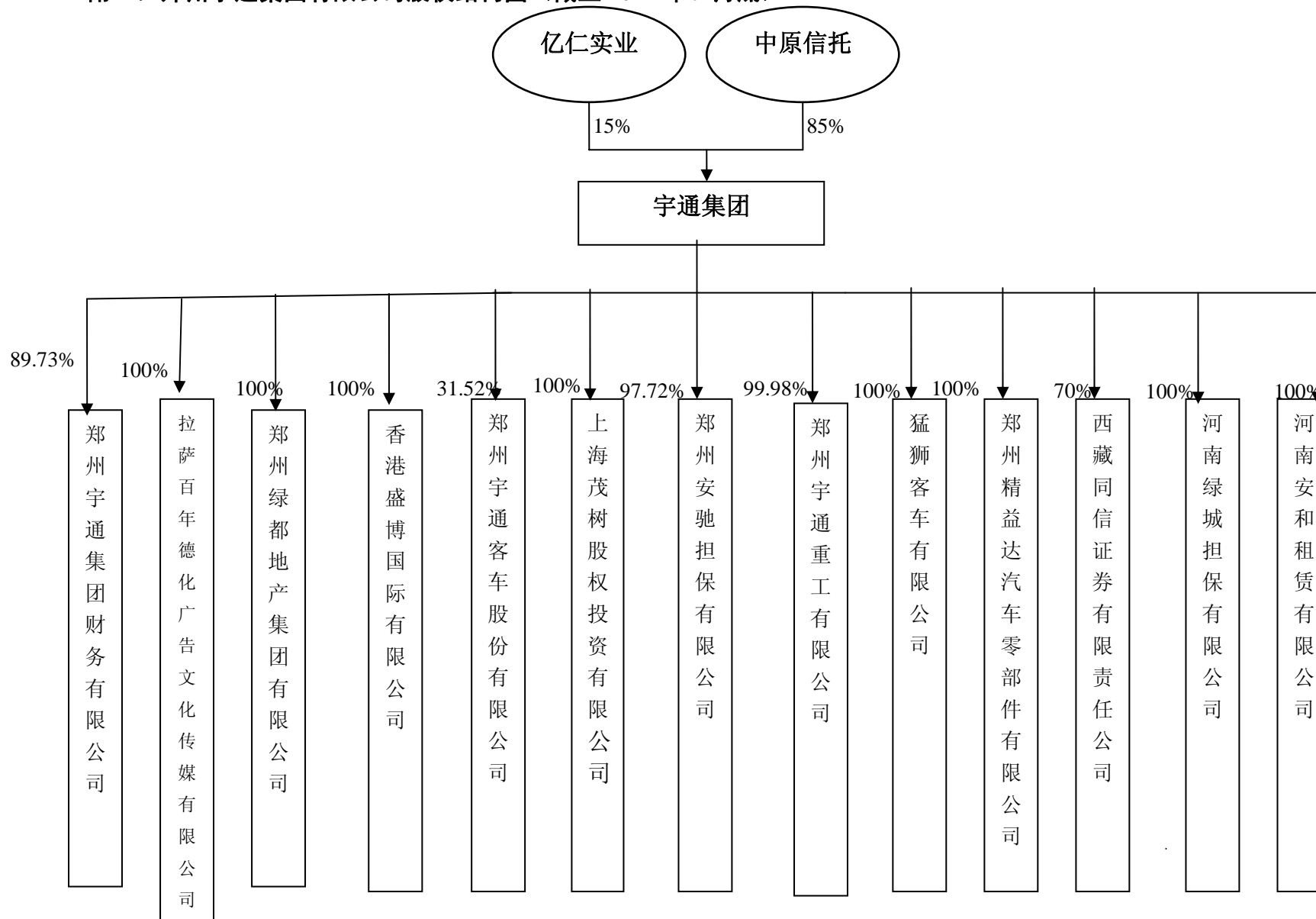
我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

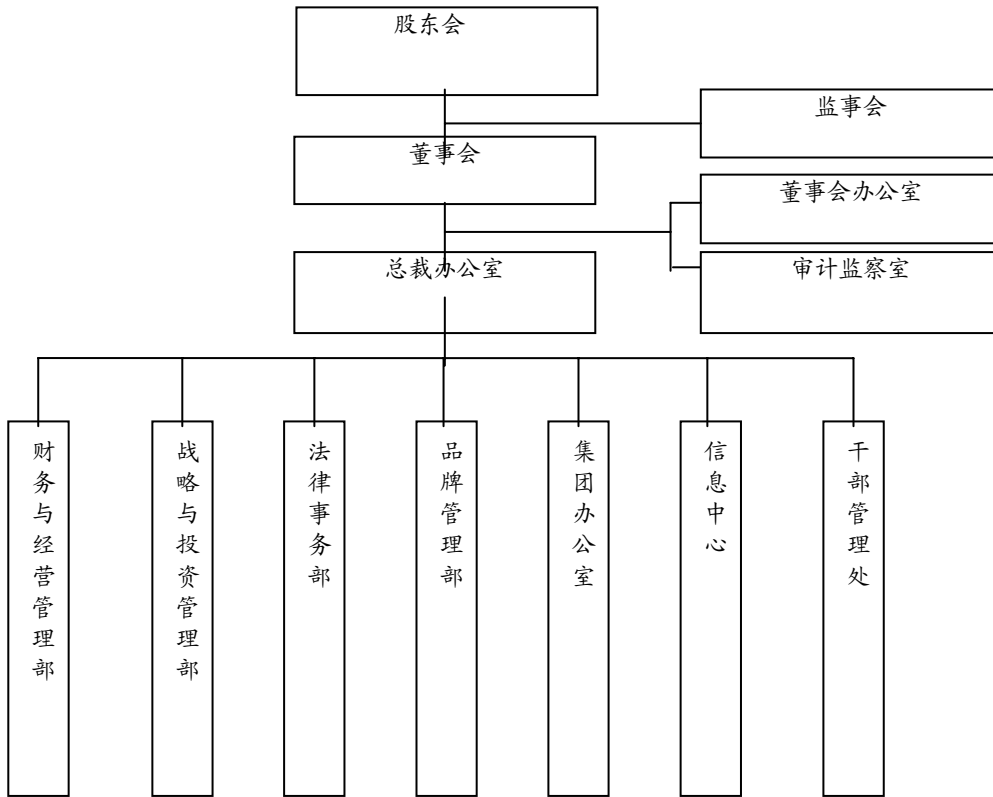
2012年12月10日



附一：郑州宇通集团有限公司股权结构图（截至 2012 年 9 月底）



附二：郑州宇通集团有限公司组织结构图



**附三：郑州宇通集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011	2012.9
货币资金	236,681.01	573,386.12	599,395.33	768,906.56
交易性金融资产	31,025.36	75,494.68	70,934.45	158,451.64
应收账款净额	104,376.33	181,093.11	206,943.80	242,528.76
存货净额	214,445.36	393,952.15	466,359.77	549,395.20
其他应收款	35,375.80	43,683.64	51,121.47	177,172.25
长期投资	227,827.82	196,028.88	171,940.52	167,847.32
固定资产合计	135,060.46	152,259.71	209,074.97	340,938.01
总资产	1,170,847.87	1,918,682.19	2,191,984.66	2,872,527.48
其他应付款	65,068.37	105,863.18	178,328.69	272,594.20
短期债务	209,182.17	343,367.65	304,869.43	321,513.36
长期债务	65,091.46	67,221.95	174,751.20	282,695.41
总债务	274,273.63	410,589.60	479,620.63	604,208.77
净债务	37,592.62	-162,796.52	-119,774.70	-164,697.79
总负债	733,635.99	1,336,388.99	1,505,144.94	1,913,224.14
财务性利息支出	10,323.51	4,264.35	7,047.07	-
资本化利息支出	1,191.94	-	-	-
所有者权益（含少数股东权益）	437,211.88	582,293.20	686,839.73	959,303.34
营业总收入	1,121,174.39	1,650,083.07	2,095,207.55	1,523,776.60
三费前利润	262,637.86	398,295.06	462,879.33	331,608.23
投资收益	12,526.20	49,207.81	19,457.51	23,856.04
EBIT	151,870.35	230,300.30	248,014.77	-
EBITDA	176,334.08	257,049.94	280,012.97	-
经营活动产生现金净流量	141,530.25	169,109.59	23,646.64	136,265.60
投资活动产生现金净流量	-63,422.02	-42,327.31	-118,172.20	-206,330.27
筹资活动产生现金净流量	-77,887.79	-515.80	105,446.16	244,204.64
现金及现金等价物净增加额	265.13	124,177.91	9,847.17	174,038.27
资本支出	26,209.58	87,993.25	136,764.14	203,053.38
财务指标	2009	2010	2011	2012.9
营业毛利率(%)	24.41	23.70	22.34	21.81
三费收入比(%)	11.74	13.01	11.20	14.98
EBITDA/营业总收入(%)	15.73	15.58	13.36	-
总资产收益率(%)	14.65	13.84	12.07	-
流动比率(X)	1.19	1.24	1.34	1.39
速动比率(X)	0.83	0.91	0.96	1.03
存货周转率(X)	4.32	4.05	3.73	3.10*
应收账款周转率(X)	12.81	11.56	10.80	9.04*
资产负债率(%)	62.66	69.65	68.67	66.60
总资本化比率(%)	38.55	41.35	41.12	38.64
短期债务/总债务(%)	76.27	83.63	63.56	53.21
经营活动净现金/总债务(X)	0.52	0.41	0.05	0.30*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.68	0.49	0.08	0.57*
经营活动净现金/利息支出(X)	12.29	39.66	3.36	-
总债务/EBITDA(X)	1.56	1.60	1.71	-
EBITDA/短期债务(X)	0.84	0.75	0.92	-
EBITDA 利息倍数(X)	15.31	60.28	39.73	-

注 1：2012 年三季度财务数据未经审计；2：加\*数据经年化。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）



## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。