

中国兵器装备集团有限公司公开发 行公司债券 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4314号

联合资信评估股份有限公司通过对中国兵器装备集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国兵器装备集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 兵装 05”“17 兵装 04”“17 兵装 06”和“17 兵装 09”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国兵器装备集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

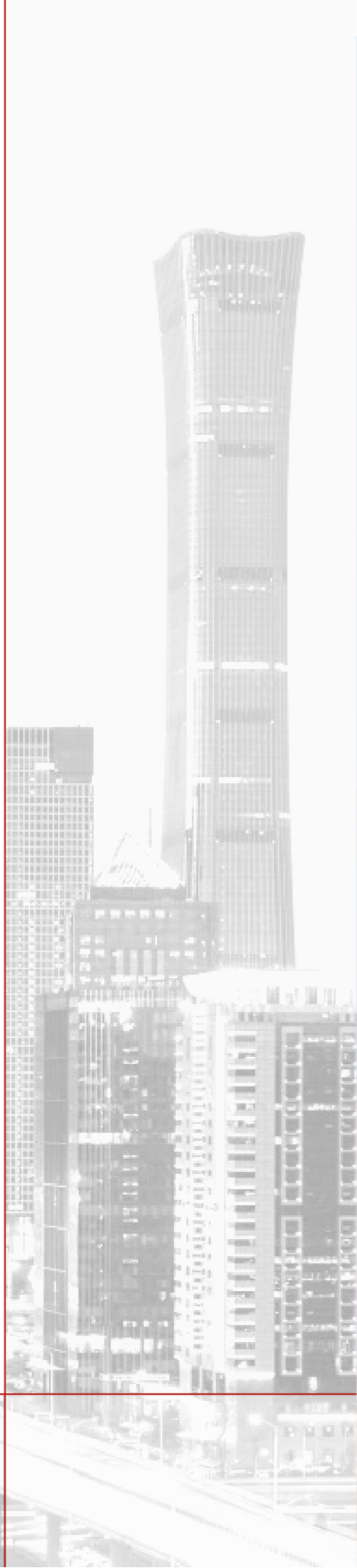
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国兵器装备集团有限公司

公开发行公司债券 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国兵器装备集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
16 兵装 05	AAA/稳定	AAA/稳定	
17 兵装 04	AAA/稳定	AAA/稳定	
17 兵装 06	AAA/稳定	AAA/稳定	
17 兵装 09	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国兵器装备集团有限公司（以下简称“公司”）作为特大型中央企业集团，在产业布局、资产规模、行业地位、研发实力等方面仍保持了很强的综合竞争优势。公司经营业绩受汽车行业景气度影响较大，2023 年公司自主品牌汽车发展情况良好，汽车业务市场占有率保持稳定，带动公司经营规模继续扩大，经营活动现金净流入量同比大幅增长；公司财务状况良好，债务负担处于合理水平，现金类资产对债务的保障能力强。公司投资收益和其他收益对利润的贡献较大，期间费用和资产减值损失对利润存在侵蚀。

2023 年，公司现金类资产和经营活动现金流对待偿债券余额的保障程度很高。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，中国经济的增长及消费结构的升级将继续支撑汽车及相关产业的发展，公司有望继续保持规模和技术优势，综合实力有望提高。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：因行业竞争加剧、自身未能适应行业转型中市场需求变化等，公司盈利能力明显弱化，进而导致偿债能力指标大幅下滑；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。¹

优势

- **公司产业布局较广、资产规模大、行业地位突出，战略地位显著。**公司是国防建设和国民经济建设的战略性企业，主营业务涵盖汽车及零部件、输变电及新能源设备、光电设备和特种设备制造等领域。截至 2023 年末，公司资产总额 4639.45 亿元；根据中汽协公布的 2023 年汽车销量排名前十位的企业中，公司下属子公司重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”）排名第四。
- **整车销售规模大，行业地位突出；自主品牌发展情况良好、新能源转型持续推进。**2023 年，长安汽车整车销量（含合营、联营企业）合计 255.31 万辆，占 2023 年中国汽车销量（3009.4 万辆）的 8.48%。2023 年，长安汽车自主品牌乘用车销量为 159.70 万辆，同比增长 14.86%；自主品牌新能源车销量为 47.40 万辆，同比增长 74.77%。
- **公司财务状况良好，融资渠道畅通，债务负担处于合理水平。**截至 2023 年末，公司现金类资产 1345.19 亿元，全部债务 1026.34 亿元，全部债务资本化比率为 37.62%；公司共获银行授信额度 5723.30 亿元，已使用 1630.64 亿元，剩余额度 4092.66 亿元。

关注

- **经营活动易受汽车行业景气度波动的影响。**2023 年，公司营业收入中 82.26% 来自汽车和零部件业务。汽车行业发展受宏观经济环境、国际贸易环境、行业政策等因素影响较大，若未来市场需求不及预期、原材料供应趋紧或新车型销售不畅，将给公司收入规模和盈利水平带来不利影响。

¹ 如发生上述情况，联合资信可能考虑下调公司主体信用级别

- **减值损失对利润存在侵蚀、利润对投资收益和其他收益存在一定依赖。**2023 年，公司确认资产减值损失和信用减值损失合计 66.89 亿元，占营业利润的比重为 45.97%；公司实现投资收益和其他收益分别为 60.91 亿元和 46.16 亿元，分别占营业利润比重为 41.86%和 31.72%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 汽车制造企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 汽车制造企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

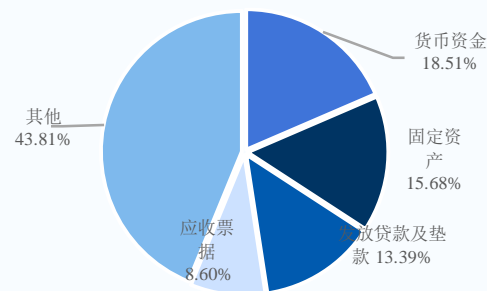
主要财务数据

合并口径		
项目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	1195.09	1345.19
资产总额（亿元）	4160.29	4639.45
所有者权益（亿元）	1546.40	1702.11
短期债务（亿元）	602.02	637.97
长期债务（亿元）	305.40	388.36
全部债务（亿元）	907.42	1026.34
营业总收入（亿元）	2943.23	3170.80
利润总额（亿元）	136.98	151.25
EBITDA（亿元）	304.42	317.63
经营性净现金流（亿元）	41.27	258.28
营业利润率（%）	18.56	18.00
净资产收益率（%）	7.64	7.40
资产负债率（%）	62.83	63.31
全部债务资本化比率（%）	36.98	37.62
流动比率（%）	96.17	104.33
经营现金流动负债比（%）	1.97	11.27
现金短期债务比（倍）	1.99	2.11
EBITDA 利息倍数（倍）	19.70	21.45
全部债务/EBITDA（倍）	2.98	3.23
公司本部口径		
项目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	980.54	1045.54
所有者权益（亿元）	558.53	601.49
全部债务（亿元）	370.12	403.14
营业总收入（亿元）	1.61	0.55
利润总额（亿元）	40.37	31.45
资产负债率（%）	43.04	42.47
全部债务资本化比率（%）	39.86	40.13
流动比率（%）	106.92	145.73
经营现金流动负债比（%）	8.92	0.55

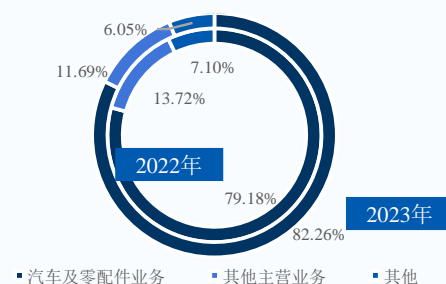
注：1. 若无特殊说明，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 合并报表其他应付款、其他流动负债中计息部分已调整至短期债务及相关指标核算；4. 因公司报告期内发生重要前期差错更正，为更精确反应各会计期间的经营成果，本报告2022年所列示财务数据采用追溯调整后数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年末公司资产构成

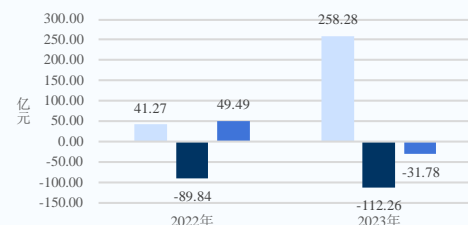


2022—2023 年公司收入构成



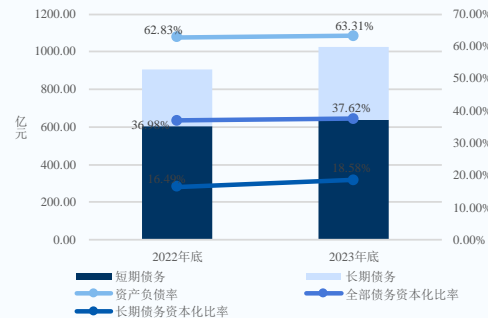
■ 汽车及零配件业务 ■ 其他主营业务 ■ 其他

2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
16 兵装 05	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/10/17	--
17 兵装 04	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/06/06	--
17 兵装 06	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/07/13	--
17 兵装 09	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/09/18	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 兵装 09 17 兵装 06 17 兵装 04 16 兵装 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	宁立杰 丁媛香	汽车制造企业信用评级方法 V4.0.202208 汽车制造企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
17 兵装 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2017/08/30	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文
17 兵装 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2017/07/04	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文
17 兵装 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2017/05/23	冯磊 叶维武	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文
16 兵装 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/09/27	冯磊 高永亮	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宁立杰 ninglj@lhratings.com

项目组成员：丁媛香 dingyx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国兵器装备集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名中国兵器装备集团公司，系经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资的机构和资产经营主体，其前身可追溯到第五机械工业部、兵器工业部、国家机械工业委员会。公司于 1999 年 6 月 29 日取得《企业法人营业执照》，注册资本 164.40 亿元。2017 年 12 月 28 日，公司完成所有制改革，由全民所有制企业变更为国有独资公司，并变更为现名称，注册资本由 185.55 亿元变更为 353.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 353.00 亿元，实缴资本为 374.30 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司控股股东和实际控制人。

公司业务主要涉及汽车、输变电、光电产品和特种装备等领域，2023 年营业收入中 82.26% 来自汽车和零部件业务，适用汽车制造业信用评级方法。

跟踪期内，公司组织架构无变化。截至 2023 年末，公司合并范围内拥有直接投资子公司 48 家。公司直接或间接控股 10 家境内外上市公司，分别为重庆长安汽车股份有限公司（证券代码：000625.SZ，以下简称“长安汽车”）、江铃汽车股份有限公司（证券代码：000550.SZ，以下简称“江铃汽车”）、哈尔滨东安汽车动力股份有限公司（证券代码：600178.SH，以下简称“东安动力”）、湖南天雁机械股份有限公司（证券代码：600698.SH，以下简称“湖南天雁”）、重庆长安民生物流股份有限公司（证券代码：1292.HK，以下简称“长安民生物流”）、保定天威保变电气股份有限公司（证券代码：600550.SH，以下简称“保变电气”）、中光学集团股份有限公司（证券代码：002189.SZ，以下简称“中光学”）、重庆建设汽车系统股份有限公司（证券代码：200054.SZ）、建设工业集团（云南）股份有限公司（证券代码：002265.SZ）和湖北华强科技股份有限公司（证券代码：688151.SH，以下简称“华强科技”）。截至 2023 年末，公司持有上述上市公司的股份均未质押。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 4639.45 亿元，所有者权益 1702.11 亿元（含少数股东权益 680.16 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 3170.80 亿元，利润总额 151.25 亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路 46 号；法定代表人：许宪平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券情况见下表，募集资金均按约定用途使用并已按期正常支付利息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 兵装 05	10.00	10.00	2016/10/17	10 年
17 兵装 04	20.00	20.00	2017/06/06	10 年
17 兵装 06	20.00	20.00	2017/07/13	10 年
17 兵装 09	6.00	6.00	2017/09/18	10 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适

时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2023年，中国汽车产销量增速明显回升，行业转型继续推进，竞争格局正在重塑；车企成本压力缓解，但同业竞争加剧。行业整体需求仍有增长空间，但长期看，中低速增长、周期性波动，可能仍是行业未来发展的主要特点。

2023年，中国汽车行业增速明显回升，产销量创出历史新高，其中，动力电池成本降低、“电动化+智能化”持续渗透，使得新能源汽车蓬勃发展并拉动乘用车销量增长；受车辆更新需求释放、跨区域运输正常化等因素影响，商用车扭转了连续两年的颓势，景气度明显回升。从上游情况看，2023年，车载芯片供应由全面紧张转为结构性供需矛盾；金属材料价格稳中有降，动力电池主材价格大幅下跌。生产成本下降为车企降价提供了重要支撑。从行业竞争格局看，2023年，传统头部车企市场份额整体有所下降，行业正在重新洗牌；行业集中度仍有待提高，车企间价格战加剧；自主品牌车企竞争力明显提升，市场份额已超越外资品牌。市场需求方面，长期看，随着经济的发展、道路交通等基础设施的完善，中国汽车需求仍有增长空间；汽车产品“电动化+智能化”转型、产品力的提升将成为促进消费需求的重要因素；中国车企国际竞争力增强，境外市场将成为行业新的增长点。但中国和全球汽车消费均已离开高速增长阶段，近年来，全球经济增长乏力，中国经济在转型中增速也有所下降，未来汽车产业大概率将呈现周期性波动、中低速增长的态势。完整版汽车制造业分析详见[《汽车制造业2023年运行情况回顾及2024年信用风险展望》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司经营规模大，在汽车等领域品牌知名度高，市场竞争力强，技术水平先进，行业地位稳固。

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人仍为国务院国资委，股权结构未发生重大变化。

企业规模和竞争力方面，2023年，公司经营活动仍主要涉及汽车、输变电、光电产品和特种装备等领域，经营规模较上年继续扩大。公司连续多年跻身世界500强，最高排名101位。2023年，公司汽车业务板块主要运营主体仍为中国长安汽车集团有限公司（以下简称“中国长安”）及其下属企业。中国长安继续保持了以轿车、微车、客车、轻卡、专用车等为主的完整产品谱系，坚持自主创新与合资合作“两条腿”走路，统筹发展整车和动力总成、零部件、服务业三大业务板块。中国长安旗下主要乘用车生产企业仍为长安汽车。长安汽车旗下现拥有长安汽车、欧尚汽车、凯程汽车、长安深蓝、阿维塔、长安福特、长安马自达等众多知名品牌。自主品牌方面，长安汽车推出了包括CS系列、逸动系列、UNI系列、欧尚系列、神骐系列等一系列经典自主品牌车型；合资品牌方面，长安汽车拥有新一代蒙迪欧、探险者、冒险家、飞行家、昂克赛拉、CX-5、CX-30等多款知名产品；此外，长安汽车还拥有一系列新能源汽车产品，建立了混合动力汽车、纯电动汽车等新能源产品平台，打造了深蓝SL03、阿维塔11、Lumin、奔奔E-star等新能源车型。根据中汽协公布的2023年汽车销量排名前十位的企业中，长安汽车排名第四。汽车零部件方面，2023年，中国长安仍具有很强的核心零部件自给能力，下属的哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司（以下简称“东安发动机”）、重庆青山变速器分公司（以下简称“青山变速器”）、四川建安工业有限公司、四川宁江山川机械有限公司和成都华川电装有限责任公司分别生产涡轮增压发动机、变速器、增压器、底盘传动和悬架系统、减震器和电机等，可为公司整车业务提供稳定的零部件配套。技术研发方面，2023年，长安汽车继续坚持产品正向开发，以创新引领发展，研发投入金额90.08亿元，占其营业总收入的5.95%。截至2023年末，长安汽车拥有国内外专利9322件，其中发明专利2704件。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：1101000002954566），截至2024年05月16日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。截至本报告出具日，公司在公开市场发行债务融资工具未发生违约，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司外部董事发生一定变动，同时聘任张玉金为公司董事、总经理、党组书记。公司管理制度和内控制度未发生重大变化，管理运作正常。

图表 2 • 跟踪期内公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	日期
陈旭	外部董事	离任	2023/09
吕波	外部董事	离任	2023/12
王光坤	外部董事	离任	2024/04
王宏	外部董事	聘任	2024/04
刘林宗	外部董事	聘任	2024/04
葛小春	外部董事	聘任	2024/04
张玉金	董事、总经理、党组书记	聘任	2024/04
张登洲	总会计师、党组成员	离任	2024/05
董元	总会计师、党组成员	聘任	2024/05

资料来源：联合资信整理

公司总经理张玉金先生，研究生学历，工学博士，正高级工程师，中共党员。历任中国航空工业第一集团公司体制改革与管理创新部副部长，成都飞机工业（集团）有限责任公司董事、副总经理，中航商用航空发动机有限责任公司副总经理、分党组书记，中国航发商用航空发动机有限责任公司董事长、党委书记，中国商用飞机有限责任公司副总经理、党委常委。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司自主品牌汽车发展情况良好，带动公司经营规模继续扩大，综合毛利率较为稳定。

2023 年，公司业务仍主要涉及汽车及零部件、输变电及新能源以及光电、特种设备制造等领域。2023 年，公司实现营业总收入 3170.80 亿元，同比增长 7.73%；公司营业总收入主要由营业收入和利息收入（来源于子公司长安汽车金融有限公司的汽车金融业务）构成。2023 年，公司营业收入同比增长 7.78% 至 3105.98 亿元。

从营业收入的构成来看，2023 年，公司营业收入仍主要由汽车及零配件业务和其他主营业务构成，输变电及新能源业务、光电业务收入占比较小。2023 年，受长安汽车自主品牌整车销售情况向好以及深蓝汽车科技有限公司（以下简称“深蓝汽车”）纳入合并范围的影响公司汽车及零配件业务收入同比增长 11.97%，占营业收入的比重为 82.26%；其他主营业务收入同比下降 8.19%，占营业收入的比重为 11.69%。

从毛利率来看，2023 年，公司汽车及零部件业务毛利率同比下降 2.74 个百分点，主要系成本较高的新能源汽车销售占比提高，以及行业内出现激烈的价格战所致，其他主营业务毛利率同比上升 11.46 个百分点，公司综合毛利率小幅下降 0.54 个百分点至 19.38%，变化不大。

图表 3 • 2022—2023 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2023 年			2023 年板块收入同比增长率
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
汽车及零配件业务	2281.88	79.18%	21.25%	2554.91	82.26%	18.51%	11.97%
输变电及新能源业务	103.39	3.59%	12.32%	77.09	2.48%	14.06%	-25.44%
光电业务	44.94	1.56%	16.06%	48.65	1.57%	12.88%	8.26%
其他主营业务	395.37	13.72%	11.68%	362.98	11.69%	23.14%	-8.19%
其他业务	56.21	1.95%	41.22%	62.34	2.01%	45.11%	10.91%
合计	2881.79	100.00%	19.92%	3105.98	100.00%	19.38%	7.78%

注：1. 为增强数据可比性，2022 年各板块业务收入为追溯调整数据；2. 尾数差系四舍五入造成
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）汽车业务板块

2023 年，公司新能源汽车销量增速较快，产品转型得以继续推进；自主品牌汽车销量增长、产能利用率提高，带动主营业务收入增长。

2023 年，公司汽车业务仍由中国长安及其下属企业承担，产品以乘用车为主，各类商用车为辅。中国长安旗下有长安汽车、江铃汽车、东安动力、湖南天雁和长安民生物流 5 家上市公司，统筹发展整车、零部件、销售与服务、物流等业务；长安汽车与美国福特公司、马自达株式会社建立了战略伙伴关系。以下主要围绕长安汽车并结合中国长安的相关情况进行分析。

采购方面，2023 年，长安汽车整车生产所需采购商品仍主要包括钢材/铝合金等金属材料、发动机、变速箱、汽车电子产品和其他零部件，以及新能源汽车所需的动力电池、电驱、电控等。长安汽车燃油车所需发动机总成主要依靠自供；为加强新能源车关键零部件的配套，近三年，长安汽车已新建 21 万套新能源电池 PACK、45 万套电驱和 30 万套电控产能。2023 年，长安汽车对主要原材料和零部件的采购模式、结算方式等较上年变化不大。从采购集中度来看，2023 年，长安汽车向前 5 名供应商采购金额合计为 229.81 亿元，占年度采购总额的 18.60%，供应商集中度较低，加之长安汽车注重核心零部件的自我配套能力建设，采购环节不存在对单一供应商严重依赖的情况。

生产和销售方面，经过前期关停并转落后产线，2023 年，长安汽车整车设计产能（不含长安福特等合资品牌）降低至 214 万辆/年，加之产量提高，产能利用率为 87.31%，较上年（71.9%）明显上升。2023 年，长安汽车（含下属合营、联营企业）汽车产量同比增长 12.39% 至 258.32 万辆，销量同比增长 8.82% 至 255.31 万辆，产销率保持在高水平。

图表 4 • 2022—2023 年公司整车产销情况（单位：万辆）

项目	2022 年	2023 年	同比增长率
产量	229.84	258.32	12.39%
销量	234.62	255.31	8.82%
其中：自主品牌销量	187.46	209.78	11.91%
产销率	102.08%	98.83%	--

注：本表中“产量”“销量”数据为长安汽车及下属合营企业、联营企业统计口径数据。

资料来源：联合资信根据长安汽车年报、产销快报等公开资料整理

从长安汽车旗下不同品牌的市场表现看，2023 年，中外合资品牌表现不佳，长安福特销量同比下降 7.13% 至 23.31 万辆，长安马自达销量同比下降 14.77% 至 8.87 万辆；自主品牌销量同比增长 11.91% 至 209.78 万辆，其中，自主品牌乘用车销量增长 14.86% 至 159.70 万辆，是带动长安汽车销量和销售收入增长的重要因素。

新能源转型方面，2023 年，长安汽车自主品牌新能源车销量为 47.40 万辆，同比增长 74.77%，大幅领先于同期中国新能源汽车销量增速（37.9%）。海外销售方面，2023 年，长安汽车自主品牌海外销量 23.64 万辆，同比增长 39.23%。

从客户集中度来看，2023 年，长安汽车对前五大客户的销售金额合计 118.55 亿元，占销售总额的比例为 7.84%，集中度低，不存在对单一客户高度依赖的情形。

（2）输变电业务

2023 年，受订单结构变化以及原材料价格上涨等因素影响，保变电气利润总额呈亏损状态，同比由盈转亏。

公司输变电业务主要由子公司保变电气负责运营。保变电气主导产品为 110kV~1000kV 超高压、大容量变压器，在高电压、大容量变压器以及特高压交、直流变压器制造领域仍具有较强的市场竞争力。2023 年，保变电气实现营业总收入 34.62 亿元，同比增长 0.48%；受特高压交直流产品销售减少、主要材料价格上涨且高位运行以及销售费用增加影响，公司利润总额-1.42 亿元，同比下降 347.61%，呈亏损状态。

跟踪期内，保变电气采购模式、生产模式和销售模式未发生重大变化。保变电气形成了以保定制造中心为核心，秦皇岛出海口基地、合肥工厂为支撑的国内变压器产业群。2023 年，由于产品订单结构变化，变压器产品产量和销量同比分别下降 10.56% 和 16.02%；互感器产品产量和销量同比分别增长 17.35% 和 17.82%。

图表 5 • 保变电气输变电业务产销情况

产品	项目	2022 年	2023 年
变压器	生产量（台）	1080	966

互感器	销售量（台）	1111	933
	库存量（台）	55	88
	生产量（台）	1487	1745
	销售量（台）	1627	1917
	库存量（台）	295	123

资料来源：联合资信根据保变电气年报、产销快报等公开资料整理

（3）光电业务

2023 年，中光学加快产品结构转型，培养前瞻性技术，传统产品产销量大幅下降，中光学亏损规模进一步扩大。

公司光电业务主要由中光学等子公司负责运营。中光学业务主要分布在数码光学、薄膜光学、安防车载光学与军用光学四个细分领域，产品主要应用于数字投影机、数码相机、智能手机、安防监控产品等，主导产品是透镜、棱镜、光学镜头、光学辅料、光敏电阻等。

2023 年，中光学加快产品结构转型，汽车光电等战略性新品尚处于项目导入期，对业绩形成较大影响；中光学实施了一批具有战略性、全局性和利长远的重大项目，科技研发投入比率维持在较高水平；光学元件和光电防务等传统优势产品市场竞争加剧、部分客户订单推迟；受上述因素影响，中光学实现营业总收入 21.74 亿元，同比下降 33.84%；利润总额为-2.95 亿元，亏损规模进一步扩大。

2023 年，中光学全年生产光学元件 10597.00 万件，同比下降 27.45%；销售光学元件 10658.00 万件，同比下降 26.72 %。全年生产投影机整机 9.67 万台，同比下降 65.97%，销售投影机整机 10.27 万台，同比下降 63.94%。

（4）经营效率

2023 年，公司经营效率保持良好，与同行业样本企业对比，公司旗下的长安汽车经营效率较高。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 4.25 次、7.17 次和 0.72 次，其中销售债权周转次数和总资产周转次数较上年小幅下降。

公司作为大型央企，经营活动涉及范围广，与公司业务结构相似且公开发布财务数据的企业很少。因汽车及零部件业务在公司收入中占比较高，本报告采用公司旗下长安汽车的相关指标与同行业上市公司进行比较。与所选样本企业对比，2023 年，长安汽车经营效率指标总体处于较高水平。

图表 6 • 同行业上市公司 2023 年经营效率情况

证券简称	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
上汽集团	11.09	6.97	0.75
一汽解放	44.74	7.51	1.04
广汽集团	18.78	8.24	0.64
长城汽车	25.10	5.74	0.90
长安汽车	55.22	11.66	0.90

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

（5）在建工程

公司重大在建项目主要为汽车及零部件生产相关项目。截至 2023 年末，公司在建工程账面价值为 74.25 亿元，在建项目规模小幅增长，考虑到公司的经营规模和获现能力，公司外部筹资压力不大。

2 未来发展

公司作为重要的中央国有企业，制订了符合所处行业特点和自身功能定位的发展目标。

未来，公司计划围绕“一个聚焦”“六个突出”，抓好生产经营和改革发展各项工作。其中，“一个聚焦”指要聚焦既定战略落地，加快科技企业集团转型，加快高质量产业集群建设，成为产品卓越、品牌卓著、创新领先、治理现代的世界一流企业。“六个突出”包括突出稳中求进，力争经营运行稳健向好；突出履行强军职责，更好支撑国防和军队现代化建设；突出汽车产业高质量发展，培育壮大战略性新兴产业；突出高质量完成改革三年行动，激发发展活力动力；突出科技创新引领，打造国家战略科技力量；突出防范化解各类风险，守住不发生重大风险的底线。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年发生重要前期差错更正，为更精确反应各会计期间的经营成果，本报告中 2022 年所列示财务数据采用追溯调整后数据。

2023 年，公司合并范围内新增子公司 34 家，减少 8 家子公司。截至 2023 年末，公司纳入合并范围直接投资子公司共计 48 家。2023 年，公司主营业务未发生变化，但深蓝汽车作为非同一控制企业纳入合并范围，对财务数据可比性具有一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年末，公司资产总额较年初有所增长，资产结构相对均衡，货币资金充裕，存货和应收账款对营运资金的占用程度一般，资产受限比例低。

公司资产结构相对均衡，其中流动资产主要以货币资金、应收票据、应收账款和存货为主，非流动资产主要以发放贷款及垫款、长期股权投资和固定资产（合计）为主。截至 2023 年末，受公司经营活动现金持续回流影响，公司货币资金较年初有所增长，其中使用受限的货币资金 78.36 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金等；随着销售规模的扩大，公司应收票据、应收账款和存货规模相应增长，其中应收账款账龄以 1 年以内为主（占 73.51%），累计计提坏账 43.65 亿元；公司其他流动资产较年初增长 104.07%，主要系定期存款增加所致；公司无形资产较年初增长 80.42%，主要系并购深蓝汽车致使专利权、商标权和非专利技术增加所致。

截至 2023 年末，公司所有权或使用权受限资产 241.99 亿元，占期末总资产的 5.22%，受限比例低。

图表 7 • 2022—2023 年末公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2022 年		2023 年		2023 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	2011.79	48.36%	2391.13	51.54%	18.86%
货币资金	742.60	36.91%	858.98	35.92%	15.67%
应收票据	364.05	18.10%	398.98	16.69%	9.60%
应收账款	299.34	14.88%	336.68	14.08%	12.47%
存货	311.09	15.46%	387.10	16.19%	24.43%
其他流动资产	85.19	4.23%	173.85	7.27%	104.07%
非流动资产	2148.50	51.64%	2248.32	48.46%	4.65%
发放贷款及垫款	670.95	31.23%	621.26	27.63%	-7.41%
长期股权投资	268.88	12.51%	302.95	13.47%	12.67%
固定资产（合计）	763.57	35.54%	727.98	32.38%	-4.66%
无形资产	131.45	6.12%	237.17	10.55%	80.42%
资产总额	4160.29	100.00%	4639.45	100.00%	11.52%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

截至 2023 年末，公司所有者权益结构稳定性有待提升，整体债务负担仍处于合理水平。

截至 2023 年末，公司所有者权益 1702.11 亿元，较年初增长 10.07%。其中，归属于公司本部所有者权益占比为 60.04%，少数股东权益占比为 39.96%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 21.99%、12.46%、0.17%和 22.48%。所有者权益结构稳定性有待提升。

公司负债主要包括应付票据、应付账款、其他应付款和长期借款等。截至 2023 年末，受采购规模扩大以及合并范围变动影响，公司应付票据和应付账款均较年初有所增长；公司其他应付款主要为应付往来款、代收代垫款项、保证金、押金、质保金等，其中公司发行的资产支持专项计划 2.13 亿元已调整入“短期债务”；因生产经营需要，公司适时新增银行借款，公司长期借款较年初增长 47.80%，其中 1~2 年内到期的占 33.81%，2 年以上到期的占 66.19%。债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务 1026.34 亿元，较年初增长 13.11%。债务结构方面，短期债务占 62.16%，长期债务占 37.84%，以短期债务为主，其中，短期债务 637.97 亿元，较年初增长 5.97%；长期债务 388.36 亿元，较年初增长 27.17%。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.31%、37.62%和 18.58%，较年初分别上升 0.48 个百分点、0.64 个百分点和 2.09 个百分点。公司债务负担仍处于合理水平。

图表 8 • 2022—2023 年末公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2022 年		2023 年		2023 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	2092.02	80.03%	2291.99	78.03%	9.56%
应付票据	348.97	16.68%	484.83	21.15%	38.93%
应付账款	710.51	33.96%	854.96	37.30%	20.33%
其他应付款	237.51	11.35%	302.43	13.19%	27.33%
合同负债	135.11	6.46%	162.44	7.09%	20.23%
其他流动负债	171.13	8.18%	177.76	7.76%	3.87%
非流动负债	521.87	19.97%	645.35	21.97%	23.66%
长期借款	167.22	32.04%	247.16	38.30%	47.80%
应付债券	127.27	24.39%	130.11	20.16%	2.24%
长期应付款	27.23	5.22%	35.59	5.52%	30.72%
预计负债	66.81	12.80%	82.60	12.80%	23.64%
递延收益	88.65	16.99%	89.44	13.86%	0.89%
负债总额	2613.89	100.00%	2937.34	100.00%	12.37%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入小幅增长，利润总额受投资收益增加影响，同比实现增长；公司投资收益和其他收益对利润的贡献较大，期间费用和资产减值损失对利润存在侵蚀。

公司营业总收入分析详见“业务经营分析”。2023 年，公司利润总额 151.25 亿元，同比增长 10.42%；营业利润率为 18.00%，同比下降 0.56 个百分点，同比变化不大。期间费用方面，2023 年，公司费用总额为 476.67 亿元，同比增长 11.06%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 37.44%、32.09%、29.14%和 1.33%。其中，销售费用为 178.47 亿元，同比增长 15.28%；管理费用为 152.96 亿元，同比增长 8.64%；研发费用为 138.89 亿元，同比增长 8.06%；财务费用为 6.35 亿元，同比增长 25.50%。2023 年，公司期间费用率为 15.03%，同比提高 0.45 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润存在侵蚀。

2023 年，公司实现投资收益 60.91 亿元，同比增长 238.69%，主要来源于非同一控制下合并的深蓝汽车，投资收益占营业利润比重为 41.86%，对营业利润影响较大；其他收益 46.16 亿元，同比下降 4.12%，其他收益占营业利润比重为 31.72%，对营业利润影响较大。

减值损失方面，2023 年，公司确认资产减值损失和信用减值损失合计 66.89 亿元，同比增长 14.38%，主要系固定资产减值损失增加所致；占营业利润的比重为 45.97%，对利润影响很大。

盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.16%和 7.40%，同比分别下降 0.28 个百分点和 0.24 个百分点。

图表 9 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	2943.23	3170.80
营业成本	2307.65	2503.90
费用总额	429.19	476.67
其中：销售费用	154.82	178.47
管理费用	140.79	152.96
研发费用	128.53	138.89
财务费用	5.06	6.35
投资收益	17.98	60.91
利润总额	136.98	151.25
营业利润率	18.56%	18.00%
总资本收益率	5.44%	5.16%
净资产收益率	7.64%	7.40%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入量同比大幅增长，可以满足投资活动净支出需求，公司对外融资需求较小。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 20.35%；经营活动现金流出量同比增长 14.01%。2023 年，公司经营活动现金净流入 258.28 亿元，同比增长 525.80%，主要系整车销量增加以及合并范围变化所致。2023 年，公司现金收入比为 115.42%，同比上升 10.64 个百分点。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量同比增长 6.56%；投资活动现金流出量同比增长 11.39%。2023 年，公司投资活动现金净流出 112.26 亿元，同比增长 24.95%，净流出规模持续扩大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 30.84%；筹资活动现金流出量同比增长 55.05%。2023 年，公司筹资活动现金净流出 31.78 亿元，同比净流入转为净流出，主要系公司偿还可续期公司债“21 兵装 Y1”所致。

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	3332.54	4010.80
经营活动现金流出小计	3291.26	3752.52
经营活动现金流量净额	41.27	258.28
投资活动现金流入小计	252.02	268.56
投资活动现金流出小计	341.86	380.81
投资活动现金流量净额	-89.84	-112.26
筹资活动前现金流量净额	-48.57	146.03
筹资活动现金流入小计	448.22	586.45
筹资活动现金流出小计	398.74	618.22
筹资活动现金流量净额	49.49	-31.78
现金收入比	104.77%	115.42%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2023 年，公司长短期偿债指标持续增强，现金类资产对债务的保障能力强。公司或有负债风险小，未使用授信额度大，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动比率与速动比率较年初有所上升；受经营活动现金净流入量同比大幅增长影响，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务较年初均有不同程度的提升，公司现金短期债务比由年初的 1.99 倍上升至 2.11 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 4.34%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 33.76%）、摊销（占 13.97%）、利润总额（占 47.62%）构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 19.70 倍提高至 21.45 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 2.98 倍提高至 3.23 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务由上年的 0.05 倍提高至 0.25 倍，经营现金/利息支出由上年的 2.67 倍提高至 17.44 倍，经营现金对利息支出的保障程度较高。

图表 11 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	96.17	104.33
	速动比率（%）	81.29	87.44
	经营现金/流动负债（%）	1.97	11.27
	经营现金/短期债务（倍）	0.07	0.40
	现金类资产/短期债务（倍）	1.99	2.11
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	304.42	317.63
	全部债务/EBITDA（倍）	2.98	3.23

经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.25
EBITDA/利息支出（倍）	19.70	21.45
经营现金/利息支出（倍）	2.67	17.44

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司共获银行授信额度 5723.30 亿元，已使用 1630.64 亿元，剩余额度 4092.66 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司合并范围内有多家上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 6786.23 万元。

截至 2023 年末，公司不存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司为控股型公司，生产经营业务主要通过下属子公司进行，本部承担管理职能；公司本部所有者权益结构稳定性强，债务负担处于合理水平，利润主要来源为投资收益。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 1045.54 亿元，较年初增长 6.63%。其中，流动资产 284.06 亿元（占 27.17%），非流动资产 761.48 亿元（占 72.83%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 83.85%）和其他应收款（占 15.97%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 10.86%）和长期股权投资（占 87.19%）构成。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 238.20 亿元。

截至 2023 年末，公司本部负债总额 444.05 亿元，较年初增长 5.22%。其中，流动负债 194.93 亿元（占 43.90%），非流动负债 249.13 亿元（占 56.10%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 61.83%）、其他应付款（占 20.09%）和一年内到期的非流动负债（占 17.18%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 77.52%）和应付债券（占 22.48%）构成。债务方面，截至 2023 年末，公司本部全部债务资本化比率 40.13%，公司本部全部债务 403.14 亿元。其中，短期债务占 38.20%、长期债务占 61.80%，公司本部债务负担处于合理水平。

截至 2023 年末，公司本部所有者权益为 601.49 亿元，较年初增长 7.69%，所有者权益稳定性强。在所有者权益中，实收资本为 374.30 亿元（占 62.23%）、资本公积合计 43.75 亿元（占 7.27%）、未分配利润合计 148.56 亿元（占 24.70%）和盈余公积合计 20.49 亿元（占 3.41%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.55 亿元，利润总额为 31.45 亿元。同期，公司本部投资收益为 31.36 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.07 亿元，投资活动现金流净额 22.89 亿元，筹资活动现金流净额-16.00 亿元。

（五）ESG 方面

公司建立了较为完善的法人治理结构和内控制度，积极履行作为央企的环境义务和社会责任，有利于其可持续发展。

环境责任方面，公司秉持绿色发展原则，积极承担生态文明建设的责任，将绿色低碳发展纳入其“十四五”发展规划纲要，以“深度调整产业结构，降低碳排放强度，打造绿色低碳、智能高效的科技型企业集团”为总体目标，修订完善公司碳达峰碳中和、节约能源、生态环境保护等系列管理办法，构建 24 小时值班监控、每月定期研究通报制度，围绕特品和汽车两大高质量产业群，以绿色产品科技创新为核心，持续推进生态环境治理体系和治理能力现代化在企业落实落地，以实现更加稳健和可持续的高质量发展。

社会责任方面，公司构建完善的社会责任管理组织体系，持续健全社会责任制度体系，强化履行社会责任的制度保障。推动社会责任工作与日常工作的有机融合。2023 年，公司定点帮扶资金投入 4500 万元，实现帮扶项目 27 个，引进帮扶资金 1891 万元，招商引资 5260 万元。

公司治理方面，公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构，各职能部门分工明确，运作正常，未因公司治理问题被监管调查或受到监管处罚。

七、债券偿还能力分析

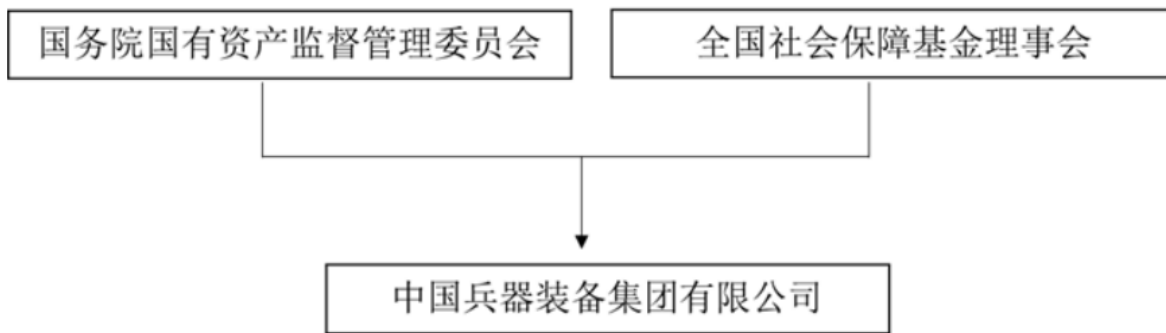
公司现金类资产和经营活动现金流对待偿债券余额的保障程度很高。

截至 2023 年末，公司现金类资产为 1345.19 亿元，为“16 兵装 05”“17 兵装 04”“17 兵装 06”和“17 兵装 09”待偿余额（56.00 亿元）的 24.02 倍；2023 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为待偿余额（56.00 亿元）的 71.62 倍、4.61 倍和 5.67 倍。

八、跟踪评级结论

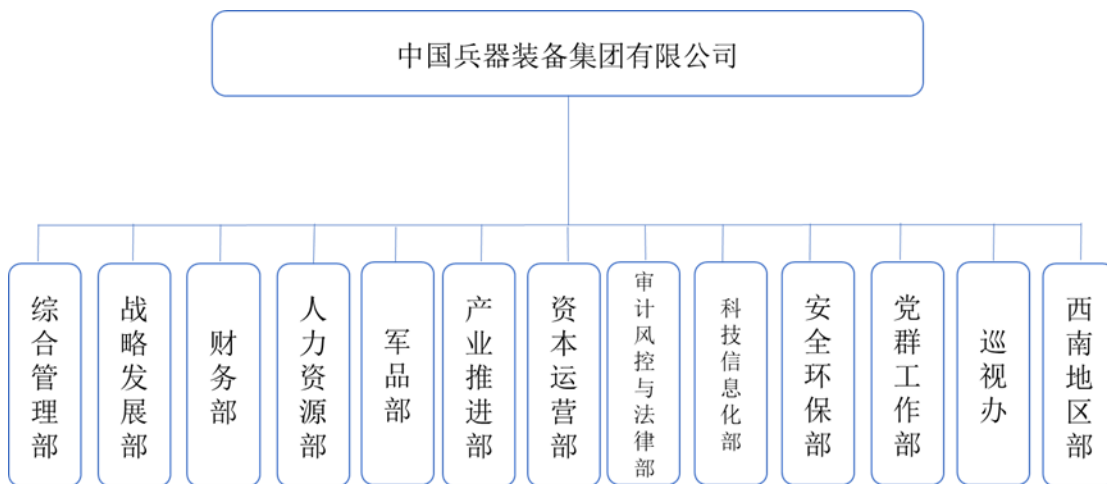
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 兵装 05”“17 兵装 04”“17 兵装 06”和“17 兵装 09”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	1195.09	1345.19
应收账款（亿元）	299.34	336.68
存货（亿元）	311.09	387.10
长期股权投资（亿元）	268.88	302.95
固定资产（合计）（亿元）	763.57	727.98
资产总额（亿元）	4160.29	4639.45
实收资本（亿元）	365.30	374.30
少数股东权益（亿元）	609.81	680.16
所有者权益（亿元）	1546.40	1702.11
短期债务（亿元）	602.02	637.97
长期债务（亿元）	305.40	388.36
全部债务（亿元）	907.42	1026.34
营业总收入（亿元）	2943.23	3170.80
营业成本（亿元）	2307.65	2503.90
其他收益（亿元）	48.14	46.16
投资收益（亿元）	17.98	60.91
利润总额（亿元）	136.98	151.25
EBITDA（亿元）	304.42	317.63
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3083.68	3659.60
经营活动现金流入小计（亿元）	3332.54	4010.80
经营活动现金流量净额（亿元）	41.27	258.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-89.84	-112.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	49.49	-31.78
财务指标		
销售债权周转次数（次）	4.81	4.25
存货周转次数（次）	7.17	7.17
总资产周转次数（次）	0.73	0.72
现金收入比（%）	104.77	115.42
营业利润率（%）	18.56	18.00
总资本收益率（%）	5.44	5.16
净资产收益率（%）	7.64	7.40
长期债务资本化比率（%）	16.49	18.58
全部债务资本化比率（%）	36.98	37.62
资产负债率（%）	62.83	63.31
流动比率（%）	96.17	104.33
速动比率（%）	81.29	87.44
经营现金流动负债比（%）	1.97	11.27
现金短期债务比（倍）	1.99	2.11
EBITDA 利息倍数（倍）	19.70	21.45
全部债务/EBITDA（倍）	2.98	3.23

注：1. 合并报表其他应付款、其他流动负债中计息部分已调整至短期债务及相关指标核算；2. 因公司报告期内发生重要前期差错更正，为更精确反应各会计期间的经营成果，本报告中 2022 年所列示财务数据采用追溯调整后数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	231.01	238.20
长期股权投资（亿元）	593.05	663.95
资产总额（亿元）	980.54	1045.54
实收资本（亿元）	365.30	374.30
所有者权益（亿元）	558.53	601.49
短期债务（亿元）	204.42	154.01
长期债务（亿元）	165.71	249.13
全部债务（亿元）	370.12	403.14
营业总收入（亿元）	1.61	0.55
利润总额（亿元）	40.37	31.45
EBITDA（亿元）	/	/
经营活动现金流量净额（亿元）	22.85	1.07
财务指标		
销售债权周转次数（次）	--	--
存货周转次数（次）	--	--
总资产周转次数（次）	--	--
现金收入比（%）	--	--
营业利润率（%）	94.11	93.70
总资本收益率（%）	5.57	4.20
净资产收益率（%）	7.10	5.24
长期债务资本化比率（%）	22.88	29.29
全部债务资本化比率（%）	39.86	40.13
资产负债率（%）	43.04	42.47
流动比率（%）	106.92	145.73
速动比率（%）	106.92	145.73
经营现金流动负债比（%）	8.92	0.55
现金短期债务比（倍）	1.13	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注： 1. “--”表示无意义，“/”表示无法获取； 3. 尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持