



东风汽车集团股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1855 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 4 月 15 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 27 日

本次跟踪主体	东风汽车集团股份有限公司
本次跟踪主体评级结果	AAA/稳定
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“22 东风 01”存续期内对公司进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。
评级观点	本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于东风汽车集团股份有限公司（以下简称“东风集团股份”或“公司”）保持领先的行业地位，产品谱系丰富，市场竞争力很强；2023 年商用车销量恢复增长，自主品牌乘用车毛利率提升；资本结构稳健，银行授信充足以及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到汽车行业景气度波动较大；自主品牌规模效应尚未显现，合资品牌量价齐降令投资收益下滑，利润总额亏损，盈利改善情况有待关注等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，东风汽车集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：汽车行业景气度不及预期；公司产品销量大幅下滑，对公司经营业绩产生重大负面影响；汽车金融业务出现大规模违约、合资车企股比变化导致公司投资收益显著下滑等。</p>
正 面	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司保持领先的行业地位，产品谱系丰富，持续推进科技转型，市场竞争力很强 ■ 2023年商用车销量恢复增长，自主品牌乘用车毛利率提升 ■ 资本结构稳健，银行可使用授信充足，作为H股上市公司，融资渠道畅通 	
关 注	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 汽车行业景气度波动较大 ■ 自主品牌规模效应尚未显现，合资品牌量价齐降令投资收益下滑，利润总额亏损，需关注后续盈利改善情况 	

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：马 涵 hma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

东风集团股份（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	3,202.54	3,300.89	3,307.31
所有者权益合计（亿元）	1,523.78	1,656.32	1,597.24
负债合计（亿元）	1,678.77	1,644.57	1,710.07
总债务（亿元）	1,021.47	1,015.49	996.87
营业总收入（亿元）	1,170.93	964.23	1,024.17
净利润（亿元）	113.84	91.84	-68.14
EBIT（亿元）	132.31	83.49	-59.28
EBITDA（亿元）	179.01	134.82	-0.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	111.35	82.48	100.31
营业毛利率(%)	9.13	6.02	6.28
总资产收益率(%)	4.13	2.57	-1.79
EBIT 利润率(%)	12.04	9.28	-6.15
资产负债率(%)	52.42	49.82	51.71
总资本化比率(%)	40.13	38.01	38.43
总债务/EBITDA(X)	5.71	7.53	-2,435.93
EBITDA 利息保障倍数(X)	17.74	14.81	-0.05
FFO/总债务(X)	0.02	-0.02	-0.01

注：1、中诚信国际根据东风集团股份提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告和经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别为 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、中诚信国际将长期应付款中的长期融资租赁款纳入长期债务核算；将吸收存款及同业存放、向中央银行借款纳入短期债务核算。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	整车销量 (万辆)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
长城汽车	123.00	2,012.70	65.96	1,732.12	70.23	177.54
东风集团股份	208.82	3,307.31	51.71	1,024.17	-68.14	100.31

中诚信国际认为，东风集团股份系国内知名汽车生产制造企业集团之一，具有领先的市场地位，综合谱系竞争力较强；2023 年汽车总销量同比下滑，但整体业务发展韧性较好，符合可比公司平均水平。财务方面，东风集团股份收入规模和经营获现能力偏低，且 2023 年盈利能力下滑，净利润亏损，但整体财务杠杆和偿债压力仍处于同行业较好水平。

注：“长城汽车”为“长城汽车股份有限公司”简称。

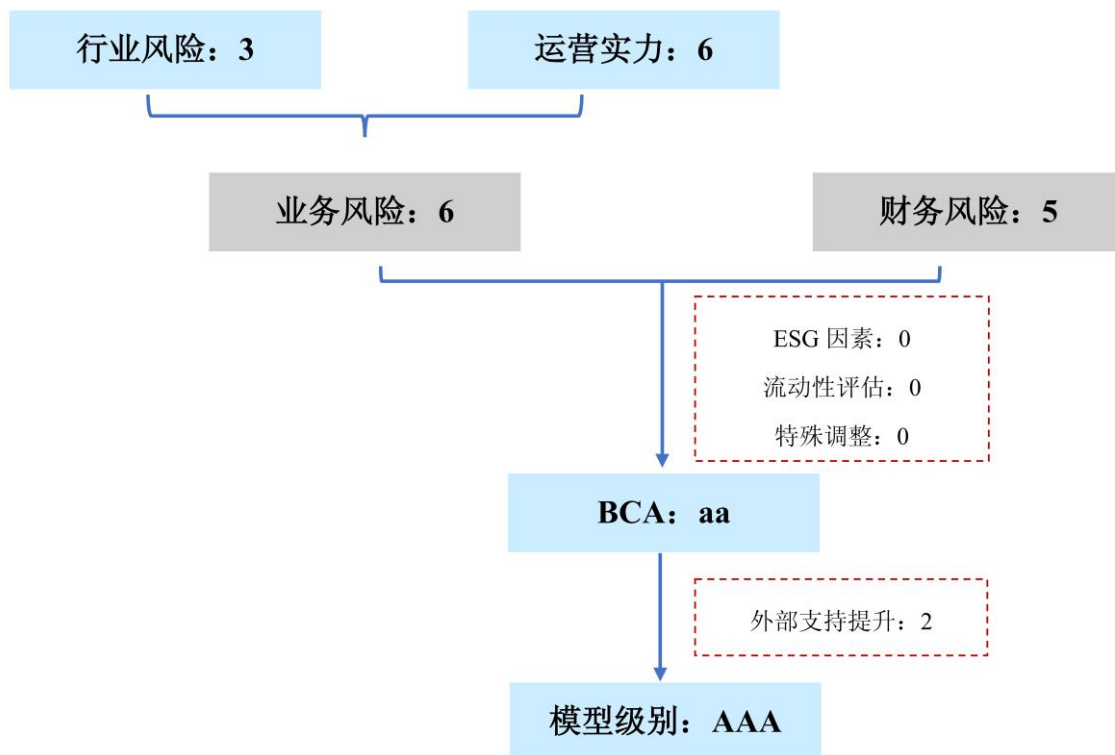
本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次主体评级有效期
东风集团股份	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/28 至本报告出具日

¹ 因审计年限已满，公司更换审计机构。

评级模型

东风汽车集团股份有限公司评级模型打分(C070000_2024_06_2024_01)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司控股股东东风汽车集团有限公司（以下简称“东风集团”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直管的特大型汽车制造企业。作为控股股东下属最重要的经营主体，公司战略地位非常重要，东风集团对公司的支持能力及支持意愿均很强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际汽车行业评级方法与模型 C070000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口市场强劲及新能源汽车的快速发展，2023 年我国汽车市场需求进一步回升，预计宏观经济的进一步恢复及新能源汽车免征购置税政策等相关政策的延续或将支撑 2024 年汽车行业稳步发展。

2023 年，汽车出口及新能源成为拉动乘用车市场增长的重要因素，全年乘用车产销量同比分别增长 9.6%和 10.6%至 2,612.4 万辆和 2,606.3 万辆，且产品结构逐步向新能源车转换。商用车方面，宏观经济稳步向好对市场的恢复起到支撑作用，同时车多货少的局面得到边际改善，国家及地方的促消费政策和手段推动商用车市场释放需求，叠加商用车海外市场需求增加，全年商用车产销量分别为 403.7 万辆和 403.1 万辆，同比分别增长 26.8%和 22.1%。2023 年我国汽车总产量和总销量分别同比增长 11.6%和 12.0%至 3,016.4 万辆和 3,009.4 万辆，产销量均创历史新高。同时，得益于政策利好以及海外需求拉动，我国新能源汽车销量进一步增长，2023 年的市场渗透率上升至 31.6%。预计宏观经济的进一步恢复及新能源汽车免征购置税政策等相关政策的延续或将支撑 2024 年汽车行业稳步发展。2024 年第一季度，汽车产业运行延续去年全年增长态势，总产量和总销量分别完成 660.6 万辆和 672 万辆，同比分别增长 6.4%和 10.6%，创 2019 年以来同期最高值，整体发展态势向好。

详见《中国汽车行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10945?type=1>

中诚信国际认为，东风集团股份作为国内产业链及产品谱系最完整的汽车集团之一，研发实力突出，行业地位稳固；2023 年，公司仍处于战略转型期，叠加市场竞争激烈等多重因素影响，产销量有所下滑，但业务发展仍具有较强韧性；需关注后续新车型规模效应释放及合资品牌盈利能力改善对公司经营业绩的影响。

2023 年以来公司产权结构及治理结构稳定，新设立子公司对业务结构无重大影响，公司战略方向明确且具有持续性。

截至 2023 年末，公司总股本为 83.02 亿元，控股股东东风集团持有公司 72.62%的股权，国务院国资委为公司实际控制人。2023 年以来，公司部分高级管理人员发生变更²，系正常职务调整。中诚信国际认为，相关人事变动对公司治理结构、日常经营活动及控股权均未产生实质影响，公司治理结构较为稳定。

2023 年以来公司未发生对合并范围³及业务结构产生重大影响的投资、资产整合和剥离行为。

² 公司原法定代表人兼董事长竺延风退休，任命杨青为新任法定代表人兼董事长；原非执行董事黄伟辞职离任；原副总裁乔阳退休离任。

³ 2023 年，公司新设立一级全资子公司猛士汽车销售服务有限公司，注册资本 1 亿元。除此之外，公司合并财务报表范围与上年度一致，未处置子公司。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司将继续加速向卓越科技型企业转型，在自主新能源汽车、关键核心技术开发、深化改革等领域实现新的发展，以“为用户提供优质汽车产品和服务的卓越科技企业”为自身定位，将公司打造成具有全球竞争力的世界一流汽车企业。

公司为我国产业链最为完整的汽车集团之一，2023 年销量有所下滑，但行业地位稳固，业务发展具有较强韧性且出口业务对整体业绩形成一定支撑。

作为我国产业链最为完整的汽车集团之一，在商用车和乘用车市场各细分领域的多元化产品布局使得公司能够在一定程度上缓冲来自市场需求、供给、法规等方面变化带来的风险。公司产能优势突出，截至 2023 年末，公司汽车整车年总产能（含合营企业，下同）约为 398 万辆/年，同比增加 14 万辆/年。受市场需求分化加剧，合资非豪华乘用车下游需求走低，叠加公司正由依靠合资业务向自主品牌和新能源转型，相关产品拉动效应尚未完全释放等因素影响，2023 年公司汽车总销量同比下滑 15.27%至 208.82 万辆，位列国内企业销量前六，行业地位稳固。其中，2023 年新能源汽车销量为 34.80 万辆，同比基本持平，占公司总销量的比重提升 2.7 个百分点。

出口方面，近年来公司持续开拓海外市场，2023 年出口销量为 16.91 万辆，同比增长 14.30%，创历史最好水平。公司未来将以突尼斯、尼日利亚已有的海外制造基地为基础，进一步向埃及、阿尔及利亚延伸产业布局，导入全系列商用车及乘用车产品，重点开发北非市场并推进全球布局，整车出口有望对公司业绩形成进一步支撑。

除整车制造外，公司业务涵盖汽车研发、零部件及装备生产制造、汽车金融、汽车销售、出行业务等较完整的业务体系。近年来公司持续推进核心零部件和装备业务转型升级，推动产业链向中高端聚集，并强化汽车金融对整车销售和公司收益的支撑，积极开展业务创新并发展供应链金融及其它业务。在共享出行方面，公司推动东风畅行、T3 出行两个共享出行平台的发展，创新汽车服务生态。

公司商用车产品谱系完整，行业需求回暖等因素拉动 2023 年商用车销量及产能利用率均实现恢复性增长。

东风集团股份商用车业务⁴目前拥有重卡、中卡、轻卡、半挂车及大客、中客、轻客完整的商用车产品体系和全产业链布局。截至 2023 年末，公司商用车整车产能约为 62 万辆/年。2023 年以来，受益于物流行业回暖、旅游市场复苏、海外出口市场需求旺盛等因素，商用车市场企稳回升，带动公司商用车销量同比增长 10.33%至 34.34 万辆，产能利用率亦同趋势变动。其中，新能源商用车销量为 4.42 万辆，同比增长 71.32%，增速较快。**中诚信国际关注到**，目前新能源商用车市场渗透率仍维持低位，需关注未来新能源商用车对公司商用车板块业绩的拉动作用。

表 1：公司各商用车运营实体产能情况（万辆/年）

运营实体	2021	2022	2023
东风商用车	18.00	18.00	18.00
东风柳汽	7.50	7.50	7.50

⁴ 公司商用车业务主要由东风商用车有限公司（以下简称“东风商用车”）、东风汽车股份有限公司（以下简称“东风汽车”）、东风柳州汽车有限公司（以下简称“东风柳汽”）、东风特种商用车有限公司（以下简称“东风特商”）及郑州日产汽车有限公司（以下简称“郑州日产”）开展。

东风汽车	23.00	23.00	23.00
郑州日产	15.00	11.00	11.00
东风特商	3.00	2.50	2.50
东风越野车	0.90	--	--
合计	67.40	62.00	62.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：公司各商用车车型销量及市占率情况（辆、%）

车型	2021		2022		2023	
	销量	市占率	销量	市占率	销量	市占率
卡车	494,817	11.50	298,543	10.30	330,238	9.33
其中：重卡	264,236	--	126,735	--	143,405	--
中卡	14,128	--	8,369	--	7,568	--
轻卡	216,453	--	163,439	--	179,265	--
客车	27,744	5.50	12,741	3.10	13,196	2.68
合计	522,561	10.90	311,284	9.50	343,434	8.52
其中：新能源商用车	17,320	--	25,755	--	44,115	--

资料来源：公司年报及产销快报，中诚信国际整理

公司乘用车在售车型较多、产品组合丰富；2023 年合资品牌受细分市场需求下滑影响，销量及市场占有率整体下降，且盈利水平下滑明显；自主品牌乘用车和新能源乘用车销量亦同比下降，需关注后续新车型规模效应释放及合资品牌盈利改善情况对公司经营业绩的影响。

公司乘用车⁵产品谱系完整，涵盖轿车、SUV、MPV，并提供高级、中高级、中级、经济型多个级别的车型。云峰工厂和猛士科技的建设投产以及易捷特新能源公司的产能升级使得公司乘用车整车产能持续上升，截至 2023 年末，公司乘用车整车产能约为 336 万辆/年。2023 年，合资品牌销量持续下滑，同时公司对新能源 B 端产品提价对销量形成一定抑制，共同导致当期乘用车销量同比下滑约 19%至 174.48 万辆，市场占有率亦有所下降。

表 3：公司各乘用车运营实体产能情况（万辆/年）

运营实体	2021	2022	2023
东风有限	127.00	150.00	150.00
东风本田	79.00	79.00	79.00
神龙汽车	36.00	36.00	36.00
东风乘用车	15.00	21.00	32.50
东风柳汽	16.00	17.00	17.00
岚图汽车	11.00	9.00	9.00
易捷特新能源	--	11.00	11.00
其他	--	--	1.50
合计	284.00	323.00	336.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：公司各乘用车车型销量及市占率情况（辆、%）

车型	2021		2022		2023	
	销量	市占率	销量	市占率	销量	市占率
基本型乘用车	1,193,407	12.00	1,215,146	10.90	890,716	7.75
MPV	99,291	9.40	95,668	10.20	93,352	8.47
SUV	959,798	9.50	842,404	7.50	760,683	5.76
合计	2,252,496	10.50	2,153,218	9.10	1,744,751	6.69
其中：新能源乘用车	143,321	--	320,390	--	303,929	--

⁵ 主要生产企业包括分公司东风汽车集团股份有限公司乘用车公司（以下简称“东风乘用车”）、控股子公司东风柳汽、岚图汽车科技有限公司（以下简称“岚图汽车”）以及与日产合资的东风汽车有限公司（以下简称“东风有限”）、与本田合资的东风本田汽车有限公司（以下简称“东风本田”）、与法国 PSA 集团（已于 2021 年与 FCA 集团完成合并成立 Stellantis 集团）合资的神龙汽车有限公司（以下简称“神龙公司”）等。

资料来源：公司年报及产销快报，中诚信国际整理

自主品牌方面，公司已基本完成新能源汽车核心技术资源布局⁶，并形成覆盖豪华（猛士 M 品牌）、高端（岚图品牌）、中档（风神等）和经济型（纳米）各区隔的品牌布局。其中，豪华电动越野品牌东风猛士首款产品“猛士 917”自 2023 年 9 月上市以来销量超千台；岚图完成三款产品迭代更新，2023 年销量突破 5 万辆；面向主流消费市场的东风奕派首款车型“奕派 007”于 2024 年 3 月量产上市；入门级品牌东风纳米首款车型“纳米 01”亦于 2024 年年内开启交付。2023 年，公司自主品牌乘用车销量为 34.74 万辆，同比下降 30.24%，仍需关注转型期内新车型规模效应尚未完全释放对公司经营业绩的影响。

合资品牌方面，2023 年市场需求加速分化，合资非豪华乘用车市场空间被挤压，市占率持续下滑，受此影响，公司合资业务销量下降 15.60%至 139.74 万辆；其中，东风日产⁷销量为 72.31 万辆，同比下降 21.50%；东风本田销量为 60.48 万辆，同比下降 8.50%。上述品牌销量合计占公司总销量的 63.59%，2023 年东风有限和东风本田利润规模均大幅收窄，神龙公司亏损规模扩大，对公司整体利润产生较大负面影响，需对合资品牌后续利润改善情况保持关注。

表 5：近年来公司合资品牌收入及盈利情况（亿元）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
东风有限	1,753.02	107.90	1,376.83	94.92	1,008.06	3.80	222.21	5.93
东风本田	1,139.19	108.02	1,045.39	105.64	920.90	13.26	176.73	4.66
神龙公司	123.28	-6.74	146.85	-3.05	89.39	-12.53	23.89	-2.17

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

新能源乘用车方面，2023 年以来，公司大力发展自主新能源乘用车，但受市场价格竞争激烈影响，销量同比小幅下滑。此外，近年来国内造车新势力及其他行业企业纷纷布局新能源汽车领域，加之国内其他传统车企亦加快布局，而公司合资企业的新能源业务发展则相对较慢，目前公司新能源乘用车的占比仍有提升空间，中诚信国际将持续关注公司新能源乘用车的后续发展情况。

表 6：近年来公司新能源乘用车生产及销量情况（万辆）

	2021	2022	2023
新能源乘用车产量	14.24	33.08	29.66
新能源乘用车销量	14.33	32.04	30.39

资料来源：公司年报及产销快报，中诚信国际整理

2023 年公司持续加大研发投入力度，现已形成全球化研发体系，可为整车业务提供技术支撑。

研发方面，公司建立了以公司技术中心和东风商用车技术中心为核心，各子公司研发机构协同运作的研发体系。在关键核心技术领域，公司构建了自主乘用车 MTECH 猛士架构、东风量子架构、DSMA 节能架构三大平台，在绿能和智慧领域自主掌控了“三电”、电子电气架构、车规级芯片、自主控制器、智慧驾驶、燃料电池等技术和资源，2023 年新增发明专利授权量保持国内汽车行业第一。公司通过广泛采用新材料、应用先进制造工艺及产品结构优化设计的总体路径，大幅提升轻量化设计能力，并为用户提供“汽车+服务”的解决方案，已经初步实现了智慧生态圈建设。2023 年公司研发费用和开发支出合计为 81.44 亿元，占营业总收入的比重约为 7.95%。

⁶ 自主整车控制器、电驱动总成和电池系统已形成系列化产品并装车应用。

⁷ 指“东风日产乘用车公司”，为东风有限下辖国内日系车品牌的代表之一。

2023 年金融板块收入随销售规模下降同比下滑，当期末不良贷款率小幅上升，中诚信国际将持续关注金融业务的信用风险。

公司通过多个下属子公司⁸开展汽车金融业务。由于销售规模下降，2023 年末公司发放贷款及垫款总额同比下降，当期金融板块收入随之下降，金融业务在汽车市场的渗透率亦呈下滑态势；同期末不良贷款率小幅上升至 1.72%，拨备覆盖率为 252.05%，整体经营较为稳健，主要指标均符合监管要求。中诚信国际认为，此类业务对信用风险管理要求较高，且资金需求较大，需持续关注金融业务的信用风险情况。

表 7：近年来公司汽车金融业务经营情况（亿元、万份、%）

	2021	2022	2023
公司发放贷款及垫款总额	948	608	467
汽车金融板块收入（抵消前）	87	65	47
合并报表范围内的合同数	65	63	26
合并报表范围内的渗透率	36	37	31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建及拟建项目仍围绕汽车主业推进，未来仍将保持一定规模的资本支出

公司在建项目主要围绕智能化、新能源等先进技术等汽车主业进行，需关注未来项目建设进展和产能消纳情况。此外，考虑到公司每年亦有较大规模的研发投入和营销支出，未来公司仍将保持一定的资金需求。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划投资金额	已投资	2024.4~12 计划投资	2025 年 计划投资	资金来源
东风本田新能源乘用车技术改造项目	45.82	28.61	4.35	7.47	自筹
智新科技 03 园区二期整体扩能项目	5.22	1.90	1.61	0.91	自筹
智新科技新能源动力总成整体产能提升	18.32	0.00	8.36	5.83	自筹
IGBT 二期生产线建设	3.38	0.58	0.68	0.81	自筹
氢能及环模中心基建项目	1.71	0.18	0.40	0.50	自筹
汽车五化及数字化验证中心项目(一期)	2.19	0.18	0.30	0.60	自筹
合计	76.64	31.45	15.70	16.12	--

注：商品项目数量较多，仅列示 2024 年计划及实际情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年东风集团股份营业收入同比增长，但经营性业务利润及利润总额呈亏损态势，未来盈利改善情况值得关注；2023 年末资产规模相对稳定，债务规模下降，但未分配利润减少带动所有者权益下降，财务杠杆水平小幅上升；公司保持良好的经营获现能力，非受限货币资金对短期债务的偿付起到很好的支撑作用，整体偿债能力处于较好水平。

盈利能力

2023 年，公司对新能源 B 端产品提价抑制乘用车销量，乘用车收入同比下降，同时汽车金融业务

⁸ 公司金融业务主要集中在控股子公司东风汽车财务有限公司（以下简称“东风财务公司”）、东风汽车金融有限公司、创格融资租赁有限公司以及联营企业东风日产汽车金融有限公司（以下简称“东风日产金融”），主要开展零售金融业务、经销商存货融资业务、公司金融业务及后市场服务。其中，东风财务公司主要为东风（轻卡）、东风风行、东风风神、东风本田等品牌服务，提供零售金融和经销商存货融资业务，并开展东风汽车集团资金集中管理服务，为东风汽车集团成员单位提供本、外币资金结算和融资业务。东风财务公司的资金主要来自于成员单位存款以及发行 ABS 等筹集的资金。

收入随贷款规模和贷款利率下降而进一步下降，但商用车板块需求回暖令收入规模有所回升，带动公司营业总收入同比增长 6.22%。此外，受益于公司整体品牌向上策略的执行，自主品牌乘用车毛利率提升，拉动公司营业毛利率水平同比上升 0.26 个百分点。2023 年，公司加大新车型上市广告宣传以及海外等多渠道市场开拓力度，销售费用同比增长，带动期间费用规模扩大，期间费用率同比上升，对经营性业务利润的侵蚀加剧，当期经营性业务利润亏损幅度扩大。同时，受合资非豪华品牌量价齐降影响，投资收益大幅减少，利润总额亦呈亏损态势，盈利指标有所弱化，需对未来期间费用控制能力及盈利改善情况保持关注。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商用车	733.10	11.59	396.19	8.05	505.04	4.96
乘用车	339.56	0.10	487.66	1.64	440.76	6.86
汽车金融	86.47	63.98	64.77	56.17	62.16	53.76
其他	19.42	42.63	26.83	60.55	26.54	24.38
分部间抵消	-7.62		-11.21	--	-10.34	--
营业总收入/营业毛利率	1,170.93	9.13	964.23	6.02	1,024.17	6.28
其中：利息收入	71.93	--	64.00	--	59.99	--

注：计算各板块毛利率时成本包含利息支出；营业毛利率通过营业收入计算，不含利息收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2023 年末公司资产规模保持相对稳定，结构变化不大，流动资产占比保持在 55%左右。其中，受益于经营获现能力的提升，货币资金较为充裕；理财投资增加使得交易性金融资产持续增长；销量下降及加强回款使得应收类款项规模缩小；一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的发放贷款，随业务规模下降亦有所下降。同时，因公司减持 Stellantis 股票，2023 年末其他权益工具投资规模下降较多；襄阳轻型商用车智能制造和绿色工厂升级及柳汽乘用车工艺技改等项目投入增加使得在建工程增加，岚图汽车研发及建设项目完工转入使得固定资产亦有所增加。

2023 年公司采购规模较大，年末以应付供应商货款为主的经营性负债规模有所上升。有息债务方面，虽然 7.25 亿欧元债券临近到期转入短期债务，但由于 2023 年末短期借款下降较多，且关联方公司存放于财务公司的资金减少使年末吸收存款及同业存放同比下降，以及为支持业务发展、新能源战略布局及日常经营等需要新增较多长期借款，跟踪期内公司债务结构实现小幅改善。由于 2023 年公司经营亏损，拉低了年末未分配利润及所有者权益⁹规模，杠杆比率有所上升，但仍处于较好水平。2023 年，公司未进行利润分配，后续分红情况有待关注。

现金流及偿债情况

2023 年公司加强应收款项的回收，收现比有所上升，加之汽车金融业务贷款规模下降，使得当年经营活动现金净流入规模同比扩大；投资活动方面，公司持续推进在建项目并购买理财产品，叠加收到合、联营企业投资收益¹⁰减少，当期投资活动现金净流入规模收窄；偿还银行借款、兑付到期债券等使得筹资活动现金呈净流出态势。

⁹ 2023 年末公司股本小幅减少，主要系公司注销部分已回购股本所致。

¹⁰ 2023 年公司从合营企业和联营企业取得投资收益获得现金规模为 87.13 亿元，同比减少 41.41%。

从偿债指标来看，2023 年公司经营亏损，EBITDA 无法覆盖债务本息，但经营活动现金净流入增加，其对利息支出的覆盖倍数有所提升，且非受限货币资金能完全覆盖短期债务。整体来看，公司偿债能力保持在较好水平。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 370 亿元，其中尚未使用额度 121 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，东风集团对公司无资金归集要求，亦无占用资金情况。公司在年初对下属子公司资金集中度下达考核目标，每月通报资金集中管理执行情况，年底进行 KPI 减分考评；2023 年末资金集中度超过 80%。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
期间费用合计	172.38	169.40	190.84
期间费用率	15.69	18.83	19.80
经营性业务利润	-8.58	-58.76	-75.89
投资收益	153.78	152.78	27.12
利润总额	127.66	82.55	-63.85
EBITDA	179.01	134.82	-0.41
总资产收益率	4.13	2.57	-1.79
货币资金	539.13	700.00	834.56
交易性金融资产	140.33	157.43	165.68
应收账款	75.07	108.24	87.52
一年内到期的非流动资产	555.21	393.30	269.90
其他权益工具投资	178.71	103.84	89.98
固定资产	169.67	187.51	207.56
在建工程	18.84	29.22	37.21
总资产	3,202.54	3,300.89	3,307.31
短期借款	38.88	46.86	9.92
吸收存款及同业存放	394.62	413.27	302.00
应付账款	250.15	269.91	341.68
一年内到期的非流动负债	108.48	62.74	90.17
短期债务	833.14	751.41	695.03
长期借款	66.99	164.40	262.80
应付债券	99.53	79.05	20.00
总债务	1,021.47	1,015.49	996.87
总负债	1,678.77	1,644.57	1,710.07
股本	86.16	86.16	83.02
未分配利润	1,150.91	1,223.00	1,177.11
所有者权益合计	1,523.78	1,656.32	1,597.24
资产负债率	52.42	49.82	51.71
总资本化比率	40.13	38.01	38.43
经营活动净现金流	111.35	82.48	100.31
投资活动净现金流	39.50	87.63	34.07
筹资活动净现金流	-121.62	6.13	-22.85
经营活动净现金流/利息支出	11.04	9.06	13.00
非受限货币资金/短期债务	0.60	0.91	1.14
总债务/EBITDA	5.71	7.53	-2,435.93
EBITDA 利息保障倍数	17.74	14.81	-0.05
FFO/总债务	0.02	-0.02	-0.01

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产金额合计 88.31 亿元，占期末总资产的 2.67%，整体受限程度可控；

其中以定期存款、各类保证金为主的受限货币资金 41.59 亿元，用于质押开具应付票据及借款的受限应收票据及应收款项融资 46.72 亿元。同期末，公司无对外担保及重大诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 5 月末，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹¹

假设

- 2024 年，东风集团股份销量有所增加。
- 2024 年，东风集团股份有序推进在建项目建设及股权投资，投资支出规模有所增长。
- 2024 年，东风集团股份自有资金较为充裕，对外融资需求下降。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	38.01	38.43	38.00~38.40
总债务/EBITDA(X)	7.53	-2,435.93	10.00~12.00

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG¹²表现方面，东风集团股份注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为央企的社会责任；公司治理结构较优，内控制度较完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面，**东风集团股份经营获现能力较好，未使用授信额度较充足，债务融资工具发行顺畅，且公司系 H 股上市企业，下属子公司东风汽车为 A 股上市公司，具备股权融资渠道，财务弹性较好。公司资金流出主要用于到期债务偿付、在建及拟建项目投资建设、技术研发和营销费用等。凭借良好的银企关系及多重外部融资渠道能够实现债务接续和利息支付，且在建项目投资进度和支出压力可控。综上所述，公司资金平衡状况良好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

东风集团为国务院国资委下属特大型汽车集团之一，规模优势突出，行业地位领先，品牌认可度很高，公司作为其下属主要经营主体，可获得控股股东和政府强有力的支持。

公司控股股东东风集团是国务院国资委直管的特大型汽车制造企业，亦是中国汽车行业内产业链最齐全、产品阵营最丰富的汽车企业之一，自成立以来长期得到国家的大力支持。东风集团乘用车和商用车产销量均处于国内领先地位，2023 年销售汽车 242 万辆；同期，东风集团位居《财富》

¹¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

¹² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

世界 500 强第 188 位，中国制造业 500 强第 17 位，领先的行业地位以及雄厚的经营实力可对公司经营发展提供良好支持作用，同时也为当地经济和相关产业的发展做出了重大贡献。作为控股股东下属最重要的经营主体，2023 年公司实现销量 208.82 万辆，约占东风集团总销量的 86.29%，战略地位非常重要，东风集团对公司的支持能力及支持意愿均很强。此外，近三年公司收到政府补助合计约 45 亿元，政府支持力度很强。

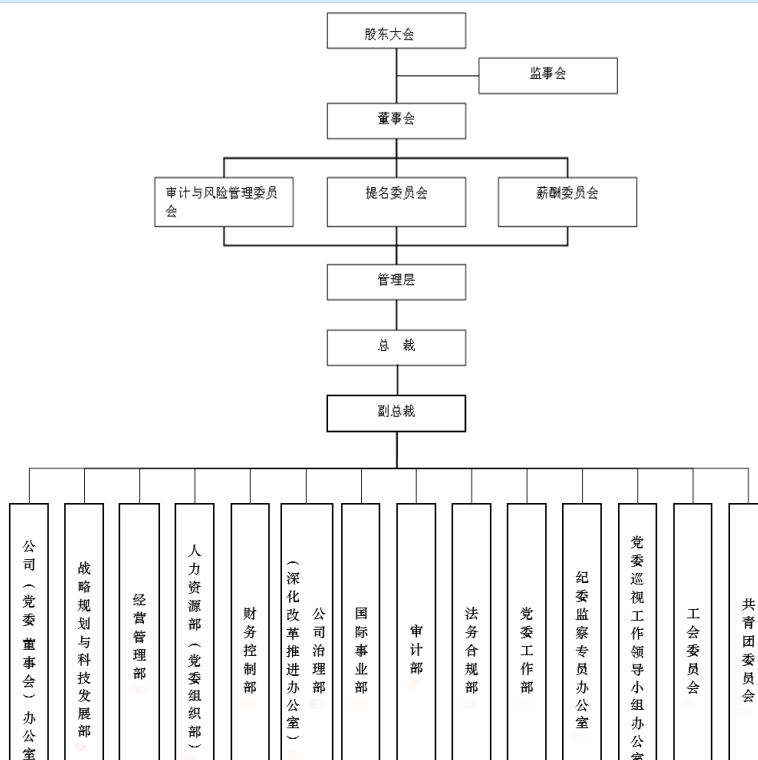
评级结论

综上所述，中诚信国际维持东风汽车集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：东风汽车集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



主要子公司	简称	持股比例 (%)	2024 年 3 月末		2023 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
东风汽车财务有限公司	东风财务	100.00	1,073.30	206.44	56.61	9.28
东风商用车有限公司	东风商用车	55.00	371.08	91.27	277.74	-32.87
东风柳州汽车有限公司	东风柳汽	75.00	164.87	49.72	148.62	-9.49
东风汽车股份有限公司	东风汽车	55.00	194.75	87.38	120.70	2.03



资料来源：公司提供

附二：东风汽车集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	5,391,288.91	7,000,004.51	8,345,552.19
应收账款	750,724.45	1,082,350.30	875,239.57
其他应收款	773,852.21	768,015.95	255,432.20
存货	1,162,091.16	1,313,217.47	1,423,458.91
长期投资	7,456,766.46	6,703,070.12	6,447,523.91
固定资产	1,696,711.83	1,875,084.03	2,075,587.44
在建工程	188,380.98	292,212.35	372,074.05
无形资产	630,256.24	767,311.87	989,591.53
资产总计	32,025,448.72	33,008,884.04	33,073,135.63
其他应付款	1,347,598.55	1,432,260.96	1,373,234.00
短期债务	8,331,354.58	7,514,119.87	6,950,267.42
长期债务	1,883,305.56	2,640,749.57	3,018,435.37
总债务	10,214,660.15	10,154,869.44	9,968,702.79
净债务	5,187,522.35	3,350,247.15	2,039,015.76
负债合计	16,787,671.88	16,445,714.90	17,100,693.48
所有者权益合计	15,237,776.84	16,563,169.13	15,972,442.15
利息支出	100,893.63	91,007.45	77,173.23
营业总收入	11,709,308.93	9,642,341.86	10,241,678.49
经营性业务利润	-85,840.88	-587,648.52	-758,892.15
投资收益	1,537,792.18	1,527,792.64	271,155.23
净利润	1,138,383.01	918,358.23	-681,353.23
EBIT	1,323,055.01	834,932.69	-592,774.53
EBITDA	1,790,073.59	1,348,156.61	-4,092.36
经营活动产生的现金流量净额	1,113,532.67	824,803.62	1,003,118.44
投资活动产生的现金流量净额	395,046.01	876,270.13	340,738.99
筹资活动产生的现金流量净额	-1,216,216.88	61,266.49	-228,451.07
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	9.13	6.02	6.28
期间费用率(%)	15.69	18.83	19.80
EBIT 利润率(%)	12.04	9.28	-6.15
总资产收益率(%)	4.13	2.57	-1.79
流动比率(X)	1.25	1.41	1.34
速动比率(X)	1.17	1.31	1.24
存货周转率(X)	8.59	6.83	6.60
应收账款周转率(X)	14.63	9.82	9.85
资产负债率(%)	52.42	49.82	51.71
总资本化比率(%)	40.13	38.01	38.43
短期债务/总债务(%)	81.56	74.00	69.72
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.10	0.07	0.09
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.12	0.10	0.13
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	11.04	9.06	13.00
总债务/EBITDA(X)	5.71	7.53	-2,435.93
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.18	0.00
EBITDA 利息保障倍数(X)	17.74	14.81	-0.05
EBIT 利息保障倍数(X)	13.11	9.17	-7.68
FFO/总债务(X)	0.02	-0.02	-0.01

注：中诚信国际将长期应付款中的长期融资租赁款纳入长期债务核算；将吸收存款及同业存放、向中央银行借款纳入短期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn