

# 中国兵器装备集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕5183号

联合资信评估股份有限公司通过对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：

二〇二五年六月二十四日

# 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

## 2025 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	
16 兵装 05/17 兵装 04/17 兵装 06/17 兵装 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/6/24

**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，2024年公司新能源汽车发展情况良好，汽车业务市场占有率为 5.5%，较 2023 年提升 0.5 个百分点，带动公司经营规模继续扩大，营业收入保持增长，公司经营风险非常低；公司投资收益和其他收益对利润的贡献很大，期间费用和资产减值损失对利润存在侵蚀，同时经营活动现金流保持净流入，债务负担处于合理水平，现金类资产对债务的保障能力强，公司财务风险非常低。综合公司经营和财务风险表现，公司偿还债务的能力极强。2024 年，公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对待偿债券余额的保障程度很高，本报告所跟踪债项违约概率极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

**评级展望** 未来，随着中国经济的增长及消费结构的升级，公司有望继续保持规模和技术优势，但需关注公司重组及所持保定天威保变电气股份有限公司（以下简称“保变电气”）、保定同为电气设备有限公司（以下简称“同为公司”）股权转让事项对公司信用水平产生的影响。

**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。

### 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。
- 整车销售规模大，行业地位突出；旗下品牌发展情况良好、新能源转型持续推进。**据中汽协公布的 2024 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”）在中国汽车市场排名第四。2024 年，长安汽车产销规模同比均有所提升，其中新能源车型规模大幅提升。
- 公司财务状况良好，货币资金充裕，融资渠道畅通，债务负担处于合理水平。**截至 2024 年底，公司现金类资产 1483.67 亿元，全部债务 986.22 亿元，全部债务资本化比率为 35.30%；公司尚可使用银行授信额度 3531.19 亿元。

### 关注

- 经营活动易受汽车行业景气度波动的影响。**公司营业收入中超过 80%来自汽车和零部件业务。汽车行业的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。
- 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。**2024 年，公司确认资产减值损失和信用减值损失合计 17.26 亿元，占营业利润的比重为 13.32%；公司实现投资收益和其他收益分别为 10.54 亿元和 52.11 亿元，合计占营业利润比重 48.35%。
- 重组、子公司股份转让等事项对公司经营的影响存在一定不确定性。**2025 年，公司发布公告筹划重组事项，公司汽车业务分立为一家独立中央企业；公司所持保变电气、同为公司股份无偿划转。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	
财务风险	F1	现金流	经营分析	1	
			资产质量	1	
			盈利能力	1	
		资本结构	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：		--			
外部支持调整因素：		--			
评级结果		AAA			

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

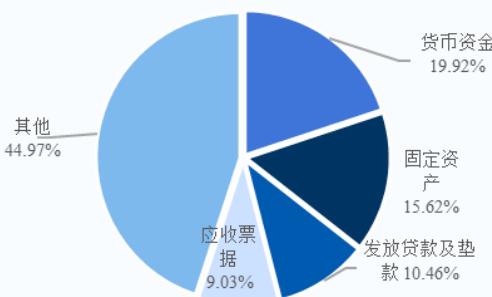
合并口径		
项目	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	1345.19	1483.67
资产总额（亿元）	4622.10	4844.04
所有者权益（亿元）	1682.26	1807.41
短期债务（亿元）	639.59	688.31
长期债务（亿元）	388.36	297.90
全部债务（亿元）	1027.96	986.22
营业总收入（亿元）	3168.22	3272.48
利润总额（亿元）	151.37	133.53
EBITDA（亿元）	317.74	305.87
经营性净现金流（亿元）	258.28	143.69
营业利润率（%）	17.30	15.76
净资产收益率（%）	7.50	6.44
资产负债率（%）	63.60	62.69
全部债务资本化比率（%）	37.93	35.30
流动比率（%）	103.73	100.74
经营现金流动负债比（%）	11.26	5.85
现金短期债务比（倍）	2.10	2.16
EBITDA 利息倍数（倍）	21.45	22.12
全部债务/EBITDA（倍）	3.24	3.22

公司本部口径		
项目	2023年	2024年
资产总额（亿元）	1044.93	1089.61
所有者权益（亿元）	600.87	649.70
全部债务（亿元）	403.14	399.94
营业总收入（亿元）	0.55	2.16
利润总额（亿元）	31.45	39.57
资产负债率（%）	42.50	40.37
全部债务资本化比率（%）	40.15	38.10
流动比率（%）	145.73	139.72
经营现金流动负债比（%）	0.55	1.93

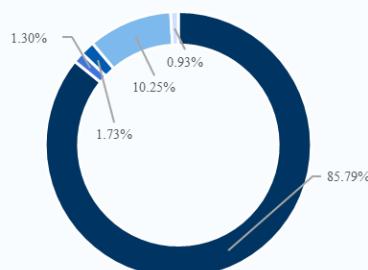
注：1. 若无特殊说明，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 合并报表其他应付款、其他流动负债中计息部分已调整至短期债务及相关指标核算；4. 报告中2023年所列示财务数据采用追溯调整后数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年底公司资产构成

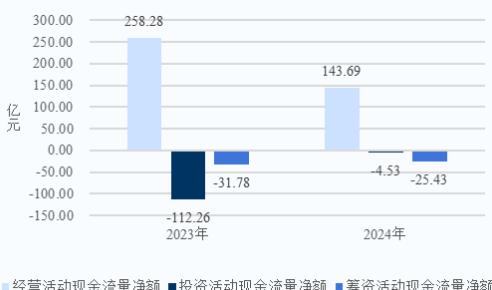


2024年公司收入构成



■ 汽车及零配件业务 ■ 光电业务 ■ 输变电及新能源业务 ■ 其他主营业务 ■ 其他业务

2023—2024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

2023—2024年底公司债务情况



## 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	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	宁立杰 丁媛香	<a href="#">汽车制造企业信用评级方法 V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 06					<a href="#">汽车制造企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 04					<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读原文</a>
16 兵装 05					<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2017/08/30	叶维武 孙林林	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2017/07/04	叶维武 孙林林	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2017/05/23	冯磊 叶维武	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读原文</a>
16 兵装 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/09/27	冯磊 高永亮	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读原文</a>

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编号

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：樊思 [fansi@lhratings.com](mailto:fansi@lhratings.com)

项目组成员：肖怀玉 [xiaohy@lhratings.com](mailto:xiaohy@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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2025年3月底，公司实收资本为365.65亿元，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，营业收入中汽车和零部件业务占比很高，适用联合资信汽车制造企业信用评级方法。

跟踪期内，公司组织架构无变化。截至2024年底，公司合并范围内拥有直接投资子公司46家。公司直接或间接持有10家境内外上市公司股份，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2024年底，公司所持有上述上市公司的股份均未质押。

截至2024年底，公司合并资产总额4844.04亿元，所有者权益1807.41亿元（含少数股东权益721.00亿元）；2024年，公司实现营业总收入3272.48亿元，利润总额133.53亿元。

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2025年3月底，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2025年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	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：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

2024年汽车市场呈现产销双增长态势，新能源车型表现尤为突出，成为推动行业发展的主要动力。与此同时，激烈的价格战加速了市场洗牌进程，部分弱势品牌面临淘汰。展望2025年，预计汽车市场仍将保持增长趋势，但受多重因素影响，增速可能逐步放缓，行业将进入高质量发展阶段。

整车制造行业为周期行业，其景气度与宏观经济形势、居民消费意愿及能力高度相关，当前，汽车行业已经成为我国国民经济的重要支柱产业之一。2024年，全年市场呈现“前低后高”的走势，年中汽车行业在以旧换新、新能源汽车下乡等国家及地方政策的引导下，叠加假期旅游、消费季等刺激作用，国内需求不断释放，年底实现销量翘尾。根据中国汽车工业协会统计，2024年，中国汽车产销量分别为3128.2万辆和3143.6万辆，同比分别增长3.7%和4.5%，产销量再创新高。乘用车产销量分别为2747.7万辆和2756.3万辆，同比分别增长5.2%和5.8%；商用车市场表现疲弱，产销量未达到400万辆预期。出口方面，我国2024年全年汽车出口达585.9万辆，同比增长超过20%。中国国产汽车借助“一带一路”、西方企业退出部分市场（如俄罗斯）等契机持续拓展海外市场。

新能源汽车方面，全年仍保持高速增长态势，年产销量分别为1288.8万辆和1286.6万辆，同比分别增长34.4%和35.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的40.9%，较2023年提高9.3个百分点。成为拉动行业增长的主引擎。其中，比亚迪稳居销量第一，吉利、赛力斯等自主品牌表现亮眼，前十大自主品牌新能源车销量占比超7成，展现出强大的产品力和竞争力。

行业竞争方面，2024年是“价格战”延续之年。从“电比油低”演变为“油电双降”，全年共计超200款新车降价，降幅多在1~2万元以上，显著提升消费者购车意愿的同时，也压缩了企业利润空间，加剧了行业洗牌。部分中小品牌及新势力企业如威马、高合陆续申请破产或重组，行业集中度提升。

2025年初，国家继续实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策，对报废老旧燃油车并购买新能源汽车的消费者给予每台最高2万元补贴，城市公交电动化替代平均补贴提升至8万元，有望在上半年形成新一轮购车潮。与此同时，在“双碳”战略、技术进步和消费观念变化推动下，新能源车市场将在2025年依然保持增长，但随着新能源车的渗透率逐步提升，增速或将放缓。据乘联会预测，2025年新能源乘用车零售销量有望达1330万辆，同比增长20%，渗透率提升至57%。电池能量密度提高、智能化座舱普及、自动驾驶技术突破等也将持续提升用户体验和购车吸引力。出口方面，尽管面临美欧高关税制约，但随着国内车企技术和产业链优势逐步提升，中国自主品牌汽车出海仍将处于高速成长期，海外本地化将成为应对出口壁垒的关键策略。

展望2025年，随着政策红利持续释放、新能源技术不断突破、自主品牌快速崛起，汽车市场将继续呈现稳中向好发展态势，汽车产销量将继续保持增长，但受国际贸易摩擦、前期基数较高等因素影响，全年增速或将放缓，行业需警惕结构性风险，推动从“规模增长”向“高质量发展”转型。

## 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；2025年公司发布公告筹划重组事项，详见本报告“重大事项”。

企业规模和竞争力方面，2024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。公司连续多年进入世界500强，最高排名101位。2024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，建立了混合动力汽车、纯电动汽车等新能源产品平台。根据中汽协公布的2024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，2024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、重庆青山变速器分公司、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，2024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101.59亿元，占其营业总收入的6.36%。截至2024年底，长安汽车拥有国内外有效专利1.17万件，其中发明专利3881件。

根据中国人民银行企业信用报告，截至2025年6月18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，联合资信未发现公司本部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，公司管理人员发生变动，聘任周治平为公司董事、总经理、党组副书记；聘任沈同为董事、党组副书记。2025年6月，公司公告，称取消监事会及监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权；取消监事会及监事事宜不会对公司的日常管理、生产经营和偿债能力产生不利影响。公司管理制度和内控制度未发生重大变化，管理运作正常。

公司董事、总经理、党组副书记周治平，男，研究生学历，管理学博士，研究员级高级工程师，中共党员。历任南方工业资产管理有限责任公司副董事长、总经理，公司职工董事，长安汽车董事、党委书记，中国长安董事长、党委书记、总裁。

## （三）重大事项

### 筹划重组事项

2025年2月，公司发布公告称正在与其他国资央企集团筹划重组事项，本次重组将导致公司财务状况产生变化。2025年6月，公司发布《中国兵器装备集团有限公司关于重组进展情况的公告》，称本公司汽车业务分立为一家独立中央企业，由国务院国资委履行出资人职责；国务院国资委按程序将分立后的中国兵器装备集团有限公司股权作为出资注入中国兵器工业集团有限公司；同期，公司发布《中国兵器装备集团有限公司关于重组进展情况的公告》，分立相关审计工作正在推进中，根据本公司截至2024年底财务报表，模拟分立汽车业务后，公司合并口径总资产1669亿元，净资产672亿元，营业总收入438亿元，净利润20亿元，公司合并口径资产负债率59.75%。根据分立实施方案，公司将继续履行全部存续公司债券的还本付息义务，分立新设立公司不承担连带责任。联合资信将持续关注相关事项对公司信用水平产生的影响。

### 副总经理接受审查

2025年2月，公司发布公告，根据中央纪委国家监委网站发布消息，公司党组成员、副总经理刘卫东涉嫌严重违纪违法，目前正接受中央纪委国家监委纪律审查和监察调查，截至本报告日期，上述纪律审查和监察调查结果暂未公布。联合资信将持续关注相关事项对公司信用水平产生的影响。

### 保变电气股份转让

2024年9月2日，保变电气披露了《关于控股股东筹划重大事项的提示性公告》，公司拟与中国电气装备集团有限公司（以下简称“中国电气装备”）开展输变电装备业务整合事宜，将其直接持有的公司37.98%股份、保定同为电气设备有限公司（以下简称“同为公司”）100%股权（同为公司持有保变电气股份的比例为0.85%）无偿划转至中国电气装备。该股权转让事项完成后，公司输变电业务规模将大幅下降，联合资信将持续关注相关事项对公司信用水平产生的影响。

## （四）经营方面

### 1 业务经营分析

2024年，公司汽车及零部件业务发展情况良好，带动公司经营规模继续扩大，综合毛利率较为稳定。2024年，公司新能源汽车销量增速较快，汽车销量增长、产能利用率提高，带动业务收入增长；受订单结构改善、下游需求提振等因素影响，保变电气

收入同比大幅增长，利润实现扭亏为盈。2024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。2025年，公司保变电气出表、筹划汽车业务重组等事项将影响输变电业务、汽车及零部件业务情况，需关注相关事项对信用水平影响。

2024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，公司实现营业总收入3272.48亿元，同比增长3.29%；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。2024年，受汽车及零配件业务收入增长带动，公司营业收入同比增长3.50%。

从收入构成来看，2024年，公司营业收入仍主要为汽车及零配件业务构成，输变电及新能源业务、光电业务收入占比较小。2024年，受益于长安汽车整车销售情况向好，汽车产销规模同比增加，公司汽车及零配件业务收入同比增长，占营业收入的比重有所提高；随着电网建设投资力度不断加大，中标特高压等产品项目订单增加，输变电及新能源业务订单结构优化，收入同比有所增长；其他主营业务和其他业务收入均同比下降，占营业收入的比重均有所下降。

从毛利率来看，2024年，公司汽车及零部件业务毛利率同比下降，主要系成本较高的新能源汽车销量占比提高，以及行业内竞争激烈所致；公司综合毛利率小幅下降。

图表2·公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年			2024年同比变化	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
汽车及零配件业务	2600.11	83.78%	17.98%	2755.54	85.79%	16.16%	5.98%	-1.82个百分点
光电业务	42.75	1.38%	14.51%	41.71	1.3%	19.51%	-2.43%	5.00个百分点
输变电及新能源业务	44.69	1.44%	12.01%	55.59	1.73%	15.71%	24.39%	3.70个百分点
其他主营业务	350.93	11.31%	20.09%	329.12	10.25%	19.83%	-6.21%	-0.26个百分点
其他业务	64.90	2.09%	46.02%	29.95	0.93%	64.26%	-53.85%	18.24个百分点
<b>合计</b>	<b>3103.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.67%</b>	<b>3211.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.02%</b>	<b>3.50%</b>	<b>-1.65个百分点</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

汽车业务板块方面，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，2024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三电等。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，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，2024年，长安汽车向前五名供应商采购金额合计为268.89亿元，占年度采购总额的19.80%，占比较上年变化不大，供应商集中度较低，其中关联方采购额占年度采购总额的10.00%。

生产和销售方面，经过关停、转落后产线及产线升级改造等，长安汽车产能向新能源调整。2024年，长安汽车设计产能225万辆/年，产能利用率达到84%，同比略有下降；汽车产销规模均同比增长，产销率保持在高水平，其中新能源车产销规模均实现同比大幅增长，中国市场新能源汽车产销量比重均有所提高。海外销售方面，2024年，长安汽车海外销量53.62万辆，同比增长49.59%。从客户集中度来看，2024年，长安汽车对前五大客户的销售金额合计136.00亿元，占销售总额的比例为8.51%，集中度低，其中对关联方销售额占年度销售总额的5.00%。

图表3·公司整车产销情况（单位：万辆）

项目	2023年	2024年	同比变动
产量	258.32	262.57	1.64%
其中：新能源车	48.54	72.73	49.83%
销量	255.31	268.38	5.12%
其中：新能源车	47.40	73.46	54.97%
产销率	98.83%	102.21%	3.38个百分点

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

输变电业务方面，公司输变电业务主要由子公司保变电气负责运营，但其于2025年2月起已不再纳入公司合并范围（详见“重大事项”部分）。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。2024年，保变电气实现营业总收入47.40亿元，同比增长36.92%；因公司特高压等单价较高的产品销量增加，公司利润总额实现扭亏为盈。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。2024年，由于产品订单结构变化，变压器和互感器产品产量和销量同比均有所下降。

图表4·保变电气业务产销情况

产品	项目	2023年	2024年	同比变动
变压器	生产量(台)	966	801	-17.08%
	销售量(台)	933	746	-20.04%
	库存量(台)	88	143	62.50%
互感器	生产量(台)	1745	1623	-6.99%
	销售量(台)	1917	1619	-15.55%
	库存量(台)	123	127	3.25%

资料来源：联合资信根据保变电气年报公开资料整理

光电业务方面，公司光电业务主要由中光学等子公司负责运营。中光学业务以先进光学感知、成像、显示、照明为主线，主要应用于“军用光电、汽车光电、IT光电”等领域，主要业务包括精密光学元组件、光电防务、智慧安防、光学微显示、汽车光电及其核心部件，但所布局的特种光电领域的新型新质项目、汽车光电领域的AR-HUD（抬头显示）、PGU模组和数字微显示领域的LCoS光核等战略性新品尚未实现规模化生产。2024年，中光学投影整机产销规模均同比大幅下降，收入规模随之下降，进而导致营业总收入同比下降17.87%；中光电研发费用和管理费用较为刚性，且持续对存货、合同履约成本及应收账款计提跌价损失和减值准备，利润总额为-3.86亿元，连续三年亏损且亏损规模持续扩大。

图表5·中光学业务产销情况

产品	项目	2023年	2024年	同比变动
光学元组件	生产量(万台)	10658	11721	9.97%
	销售量(万台)	10597	11721	10.61%
	库存量(万台)	736	736	0.00%
投影整机	生产量(万台)	67.31	49.63	-26.27%
	销售量(万台)	66.71	48.88	-26.73%
	库存量(万台)	1.05	0.30	-71.35%

资料来源：联合资信根据中光电年报公开资料整理

## 2 未来发展

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

未来公司将继续全面贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，坚持党的全面领导，坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，服务构建新发展格局、建设现代化产业体系。全面推行新型工业化，加快高质量发展，在坚守强军首责、突出自主创新、深化军民协同、优化体系布局、打造人才高地上走在前、作表率，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础，着力开展“三强化、一支撑”工作。截至2024年底，公司在建工程账面价值为62.67亿元，较年初有所下降，其中长安汽车、保变电气和中光学在建工程项目账面价值分别为15.96亿元、9.52亿元和0.05亿元。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。

## (五) 财务方面

公司提供了2024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。2024年，公司合并范围内子公司343户，较2023年因非同一控制下企业合并3户、新设3户，因注销减少9户，转让减少3户，进入破产程序1户。2024年，公司执行《企业会计准则解释第17号》《企业会计准则解释第18号》，彻落实价格管理改革的相关交易、交易价格以及与原交易价格的差额，并对集团股东拨款计入实收资本金额进行追溯调整及对前期重大会计差错更正，2023年度数据使用2024年期初口径，财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，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，存货和应收账款对资金的占用程度一般，资产受限比例很低；公司所有者权益规模保持增长，整体债务负担仍处于合理水平。2024 年，公司营业总收入小幅增长，利润总额同比有所下降；公司投资收益和其他收益对利润的贡献很大，资产减值损失和信用减值损失对利润存在侵蚀。2024 年，公司经营活动现金保持净流入，可以满足投资活动净支出需求，对外融资需求较小。

公司资产结构相对均衡，2024 年底资产规模较年初有所增长。截至 2024 年底，公司经营活动现金持续回流，货币资金较年初有所增长，其中使用受限的货币资金 68.53 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 73.17%），累计计提坏账 46.41 亿元；公司发放贷款及垫款较年初有所下降，主要由于集团金融企业发放贷款规模减少；公司长期股权投资较年初有所增加，主要系公司联营企业产生投资收益所致。

截至 2024 年底，公司所有权或使用权受限资产 249.59 亿元，占期末总资产的 5.15%，受限比例很低。

图表 6 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2024 年初		2024 年底		2024 年底较年初变动
	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>2379.99</b>	<b>51.49%</b>	<b>2474.18</b>	<b>51.08%</b>	<b>3.96%</b>
货币资金	858.98	18.58%	965.13	19.92%	12.36%
应收票据	398.98	8.63%	437.24	9.03%	9.59%
应收账款	330.10	7.14%	341.86	7.06%	3.56%
存货	382.10	8.27%	416.70	8.60%	9.05%
<b>非流动资产</b>	<b>2242.11</b>	<b>48.51%</b>	<b>2369.86</b>	<b>48.92%</b>	<b>5.70%</b>
发放贷款及垫款	621.26	13.44%	506.71	10.46%	-18.44%
长期股权投资	302.33	6.54%	358.21	7.39%	18.49%
固定资产	726.37	15.72%	756.88	15.62%	4.20%
无形资产	237.17	5.13%	259.29	5.35%	9.33%
<b>资产总额</b>	<b>4622.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>4844.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.80%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 1807.41 亿元，较年初增长 7.44%，主要系经营积累、未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 60.11%，少数股东权益占比为 39.89%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.23%、13.70% 和 22.89%。

公司负债主要由流动负债构成，2024 年保持增长。截至 2024 年底，受采购规模扩大影响，公司应付账款较年初有所增长；随着公司长期借款陆续到期转入一年内到期的非流动负债，公司长期借款较年初有所减少，其中 2026 年内到期的规模为 86.17 亿元，2027 年及以后到期的规模为 53.52 亿元。债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 986.22 亿元，较年初减少 4.06%，以短期债务为主；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较年初均有所下降。公司债务负担仍处于合理水平。

图表 7 • 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2024 年初		2024 年底		2024 年底较年初变动
	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>2294.49</b>	<b>78.05%</b>	<b>2456.10</b>	<b>80.88%</b>	<b>7.04%</b>
应付票据	484.83	16.49%	444.62	14.64%	-8.29%
应付账款	853.76	29.04%	947.18	31.19%	10.94%
其他应付款（合计）	304.39	10.35%	310.33	10.22%	1.95%
一年内到期的非流动负债	78.31	2.66%	154.72	5.10%	97.57%
其他流动负债	177.76	6.05%	211.31	6.96%	18.88%
<b>非流动负债</b>	<b>645.35</b>	<b>21.95%</b>	<b>580.53</b>	<b>19.12%</b>	<b>-10.04%</b>
长期借款	247.16	8.41%	139.69	4.60%	-43.48%

应付债券	130.11	4.43%	147.37	4.85%	13.26%
<b>负债总额</b>	<b>2939.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>3036.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.29%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司债务情况

项目	2024年初	2024年底	2024年底较年初变动
全部债务（亿元）	1027.96	986.22	-4.06%
短期债务占全部债务比重	62.22%	69.79%	7.57 个百分点
资产负债率	63.60%	62.69%	-0.92 个百分点
全部债务资本化比率	37.93%	35.30%	-2.63 个百分点
长期债务资本化比率	18.76%	14.15%	-4.61 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司汽车业务规模扩大，公司营业总收入同比略有增长；综合毛利率水平同比有所下降。期间费用方面，2024 年，公司费用总额同比略有增长，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 35.89%、32.97%、29.86% 和 1.28%。2024 年，公司期间费用率为 14.26%，同比变动不大。公司费用规模较大，对整体利润存在侵蚀。2024 年，公司投资收益规模同比大幅下降，主要系 2023 年因非同一控制下合并的深蓝汽车产生投资收益规模较大所致；其他收益同比有所增长，对营业利润影响很大；公司确认资产减值损失和信用减值损失合计 17.26 亿元，对利润影响较大；因长安汽车子公司重庆铃耀汽车有限公司下工厂纳入政府收储项目，资产处置收益同比大幅提升。

综上影响，2024 年，公司利润规模下降，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

图表 9 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2024年同比变动
营业收入	3168.22	3272.48	3.29%
营业成本	2523.90	2665.29	5.60%
费用总额	454.15	466.58	2.74%
投资收益	60.91	10.54	-82.69%
其他收益	46.16	52.11	12.90%
资产处置收益	13.03	31.85	144.33%
利润总额	151.37	133.53	-11.78%
营业利润率	17.30%	15.76%	-1.54 个百分点
总资本收益率	5.20%	4.66%	-0.54 个百分点
净资产收益率	7.50%	6.44%	-1.05 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2024 年，公司现金收入比保持较高水平，经营活动现金流入量、经营活动现金流出量同比均有所下降，经营活动现金净流入同比减少 44.37%；公司投资活动现金净流出规模同比大幅下降，购建固定资产等长期资产资金需求可被经营活动现金流覆盖；公司筹资活动现金保持净流出状态。

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2024年同比变化
经营活动现金流入小计	4010.80	3834.49	-4.40%
经营活动现金流出小计	3752.52	3690.80	-1.64%
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>258.28</b>	<b>143.69</b>	<b>-44.37%</b>
投资活动现金流入小计	268.56	377.54	40.58%
投资活动现金流出小计	380.81	382.07	0.33%
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-112.26</b>	<b>-4.53</b>	<b>-95.96%</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>146.03</b>	<b>139.16</b>	<b>-4.70%</b>
筹资活动现金流入小计	586.45	539.11	-8.07%
筹资活动现金流出小计	618.22	564.53	-8.68%

筹资活动现金流量净额	-31.78	-25.43	-19.99%
现金收入比	115.51%	112.04%	-3.46 个百分点

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

2024 年，因经营活动现金流及利润规模有所下降，公司长短期偿债指标表现有所弱化，仍属极高水平。公司或有负债风险小，未使用授信额度大，融资渠道畅通。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	103.73	100.74
	速动比率（%）	87.07	83.77
	经营现金流动负债比（%）	11.26	5.85
	经营现金/短期债务（倍）	0.40	0.21
长期偿债指标	现金短期债务比（倍）	2.10	2.16
	EBITDA（亿元）	317.74	305.87
	全部债务/EBITDA（倍）	3.24	3.22
	经营现金/全部债务（倍）	0.25	0.15
	EBITDA 利息倍数（倍）	21.45	22.12
	经营现金/利息支出（倍）	17.44	10.39

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，因公司应付账款及一年以内非流动负债等增加，公司流动负债及短期债务均有所提升，经营活动现金流量对短期债务和流动负债保障程度均有所下降；公司现金短期债务比有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债指标看，公司 EBITDA 为 305.87 亿元，同比下降 3.74%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 34.98%）、摊销（占 16.85%）、利润总额（占 43.66%）构成，因债务规模下降，公司 EBITDA 对全部债务和利息的保障程度均有所提升。

截至 2024 年底，公司尚可使用银行授信额度 3531.19 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司合并范围内有上市公司，具备直接融资条件。截至 2025 年 3 月底，公司所持中光学股份参考市值为 19.57 亿元，所持保变电气股份市值 26.08 亿元，且上述所持股份均未质押。

根据公司债券年报，截至 2024 年底，公司不存在对外担保；公司不存在重大未决诉讼。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股型公司，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 2024 年底，公司本部资产总额 1089.61 亿元，较年初增长 4.28%，主要由长期股权投资（占资产总额的 66.81%）构成，货币资金规模为 243.03 亿元；公司本部负债总额 439.91 亿元，变动不大，结构较均衡。债务方面，截至 2024 年底，公司本部全部债务 399.94 亿元。其中，短期债务占 41.85%、长期债务占 58.15%，公司本部全部债务资本化比率和资产负债率分别为 38.10% 和 40.37%，公司本部债务负担处于合理水平。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 649.70 亿元，较年初增长 8.13%，实收资本、资本公积和未分配利润分别为 56.28%、10.34% 和 27.14%。

2024 年，公司本部营业收入为 2.16 亿元，利润总额为 39.57 亿元。同期，公司本部投资收益为 45.71 亿元；公司本部经营活动现金流量净额为 4.00 亿元，投资活动现金流量净额 8.93 亿元，筹资活动现金流量净额 -8.25 亿元。

## (六) 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，公司以建设人与自然和谐共生的现代高科技企业为目标，严格遵守环境保护相关法律法规，将环保理念融入产业链全流程，构建完善的碳资产管理体系。各成员积极落实集团公司战略部署，围绕主业特点，把节约能源纳入高质量发展整改规划，研制绿色产品、保障绿色项目、建设绿色工厂，以低碳高效的运营模式以降低能耗，各单位高耗能机电设备全部完成淘汰。长安汽车在生产经营中严格执行环保适用的法律法规、规章、标准及其他要求，2024年新增废气治理设施52套，废水治理设施8套，且未发生因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，长安汽车召开定点帮扶工作领导小组会议9次，形成系统化工作部署；召开乡村振兴定点帮扶专题工作会12次，确定重点帮扶项目，研究方案，拟定措施，推动工作，2024年统筹拨付帮扶资金1060万元。

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，未发现因治理问题被监管调查或受到监管处罚。公司本部未披露2024年社会责任报告。

## 七、债券偿还能力分析

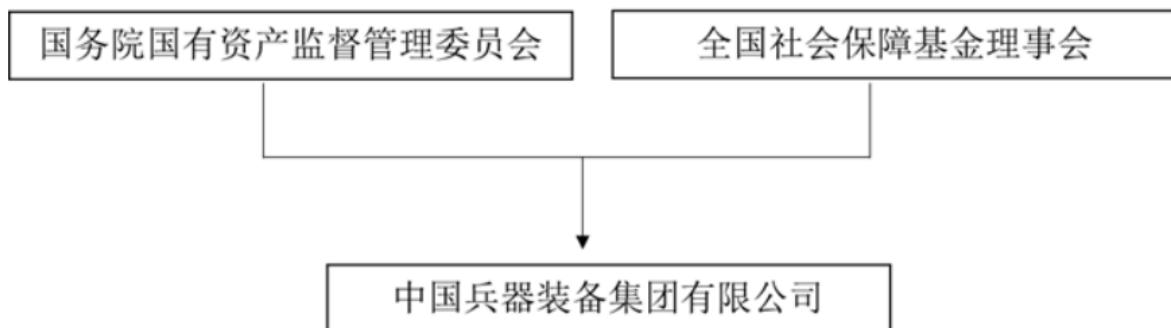
公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA 对待偿债券余额的保障程度很高。

截至2024年底，公司现金类资产为1483.67亿元，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26.49倍；2024年，公司经营活动产生的现金流、经营活动现金流净额和EBITDA分别为待偿余额（56.00亿元）的68.47倍、2.57倍和5.46倍。

## 八、跟踪评级结论

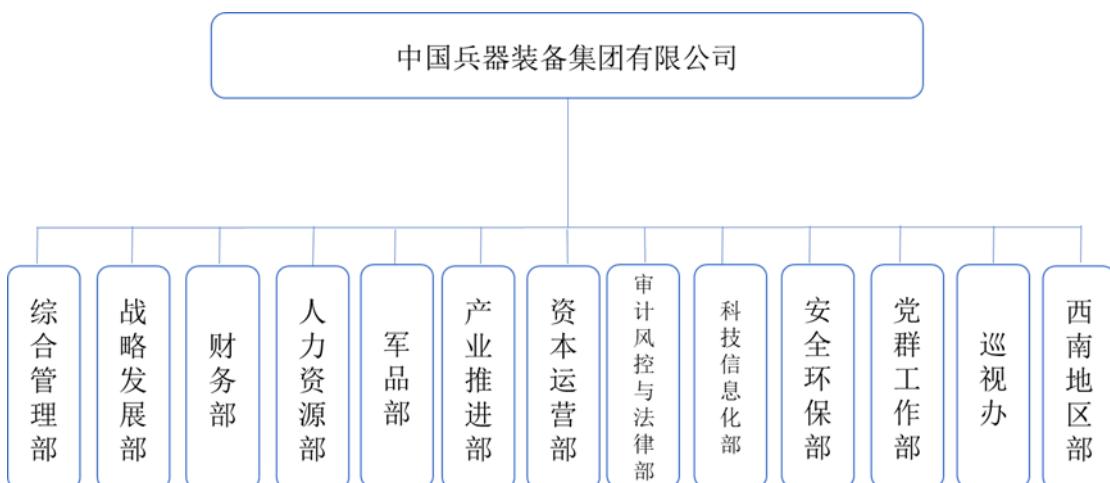
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16兵装05”“17兵装04”“17兵装06”和“17兵装09”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	1345.19	1483.67
应收账款（亿元）	330.10	341.86
其他应收款（亿元）	34.08	58.72
存货（亿元）	382.10	416.70
长期股权投资（亿元）	302.33	358.21
固定资产（亿元）	726.37	756.88
在建工程（亿元）	74.25	62.67
资产总额（亿元）	4622.10	4844.04
实收资本（亿元）	360.71	365.65
少数股东权益（亿元）	679.24	721.00
所有者权益（亿元）	1682.26	1807.41
短期债务（亿元）	639.59	688.31
长期债务（亿元）	388.36	297.90
全部债务（亿元）	1027.96	986.22
营业总收入（亿元）	3168.22	3272.48
营业成本（亿元）	2523.90	2665.29
其他收益（亿元）	46.16	52.11
利润总额（亿元）	151.37	133.53
EBITDA（亿元）	317.74	305.87
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3659.60	3666.65
经营活动现金流入小计（亿元）	4010.80	3834.49
经营活动现金流量净额（亿元）	258.28	143.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-112.26	-4.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	-31.78	-25.43
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	4.27	4.11
存货周转次数（次）	7.28	6.67
总资产周转次数（次）	0.72	0.69
现金收入比（%）	115.51	112.04
营业利润率（%）	17.30	15.76
总资本收益率（%）	5.20	4.66
净资产收益率（%）	7.50	6.44
长期债务资本化比率（%）	18.76	14.15
全部债务资本化比率（%）	37.93	35.30
资产负债率（%）	63.60	62.69
流动比率（%）	103.73	100.74
速动比率（%）	87.07	83.77
经营现金流动负债比（%）	11.26	5.85
现金短期债务比（倍）	2.10	2.16
EBITDA 利息倍数（倍）	21.45	22.12
全部债务/EBITDA（倍）	3.24	3.22

注：1. 公司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.本报告中 2023 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及资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	238.20	243.03
应收账款（亿元）	0.43	0.00
其他应收款（亿元）	45.38	46.66
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	663.33	727.94
固定资产（亿元）	0.33	0.25
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1044.93	1089.61
实收资本（亿元）	360.71	365.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	600.87	649.70
短期债务（亿元）	154.01	167.37
长期债务（亿元）	249.13	232.57
全部债务（亿元）	403.14	399.94
营业总收入（亿元）	0.55	2.16
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（万元）	31.77	45.50
利润总额（亿元）	31.45	39.57
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	17.43	12.79
经营活动现金流量净额（亿元）	1.07	4.00
投资活动现金流量净额（亿元）	22.89	8.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.00	-8.25
<b>财务指标</b>		
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（%）	93.70	98.46
总资本收益率（%）	4.21	4.76
净资产收益率（%）	5.24	6.08
长期债务资本化比率（%）	29.31	26.36
全部债务资本化比率（%）	40.15	38.10
资产负债率（%）	42.50	40.37
流动比率（%）	145.73	139.72
速动比率（%）	145.73	139.72
经营现金流动负债比（%）	0.55	1.93
现金短期债务比（倍）	1.55	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 2023 年所列示财务数据采用追溯调整后数据；2. “--”表示无意义，“/”表示无法获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
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