



长城汽车股份有限公司

2026 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[2026]跟踪 0234 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，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将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

2026 年 5 月 25 日





中诚信国际
CCXI

长城汽车股份有限公司
2026年度跟踪评级报告



发行人及评级结果

长城汽车股份有限公司

AAA/稳定

跟踪债项及评级结果

“长汽转债”

AAA

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”或“公司”）在细分车型市场份额 2025年销量增长、收入及经营获现规模均同比提升、持续的研发投入增强公司产品核心竞争力以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到销售费用大幅增长、国际化经营风险上升以及新能源渗透率有待提升等因素对其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，长城汽车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

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：行业竞争格局急剧恶化；汽车市场消费过度低迷；公司优势车型销量显著萎缩；新推出车型连续、大幅低于市场预期；盈利水平及获现能力显著下降等。

正面

- 公司在皮卡和越野SUV市场具备较大优势，保持行业领先
- 2025年销量保持增长且高端品牌销量占比增加，收入和经营获现规模均同比有所提
- 持续的研发投入提升公司产品核心竞争力
- 公司为A+H股上市公司，融资渠道畅通

关注

- 2025年以来，构建直营渠道以及加大广宣力度使得销售费用大幅增长，对利润形成侵蚀
- 海外经营面临的地缘政治、贸易壁垒、汇率波动等风险值得关注
- 新能源渗透率有待提升

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：郑皓月 hyzheng@ccxi.com.cn

评级总监：王喆莹

电话 (010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

长城汽车（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	2,012.70	2,177.20	2,252.88	2,205.35
所有者权益合计（亿元）	685.09	789.93	878.92	885.39
负债合计（亿元）	1,327.62	1,387.27	1,373.96	1,319.97
总债务（亿元）	579.42	579.79	501.41	592.46
营业总收入（亿元）	1,732.12	2,021.94	2,228.24	451.09
净利润（亿元）	70.23	126.60	98.65	9.45
EBIT（亿元）	81.48	147.50	121.65	--
EBITDA（亿元）	159.75	249.16	234.56	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	177.54	277.71	403.55	32.71
营业毛利率（%）	18.15	19.51	18.04	18.45
总资产收益率（%）	4.21	7.04	5.49	--
EBIT 利润率（%）	4.70	7.30	5.46	--
资产负债率（%）	65.96	63.72	60.99	59.85
总资本化比率（%）	45.82	42.33	36.33	40.09
总债务/EBITDA（X）	3.63	2.33	2.14	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	16.88	27.94	31.89	--
FFO/总债务（X）	0.23	0.39	0.38	--

注：1、中诚信国际根据长城汽车提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年度审计报告和未经审计的 2026 年一季报整理。其中，2023 年财务数据采用 2024 年审计报告报的期初数据，2025 年收购无锡芯动半导体科技有限公司（以下简称“无锡芯动”）涉及重述调整但该数据未经审计，故未采用重述调整后数据。2024 年财务数据采用了 2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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，其“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2025 年数据，万辆、亿元）

公司名称	销售量	营业总收入	净利润	总资产	资产负债率(%)	经营活动净现金流
长安汽车	291.30	1,640.00	31.67	2,029.61	59.61	18.36
长城汽车	132.38	2,228.24	98.65	2,252.88	60.99	403.55

中诚信国际认为，与同行业相比，公司更为聚焦乘用车的 SUV 及皮卡品类，在越野赛道及出口方面具有较大优势，但新能源渗透率有待提升；长安汽车则拥有较大的合联营体系及产品矩阵，但并表体系车型以大众化、普及型车型为主，市场竞争激烈，相较而言，公司具有相对较好的利润和现金流表现。

注：“长安汽车”为“重庆长安汽车股份有限公司”（000625.SZ）简称；长安汽车销量包含下属合营、联营企业销量。

本次跟踪情况

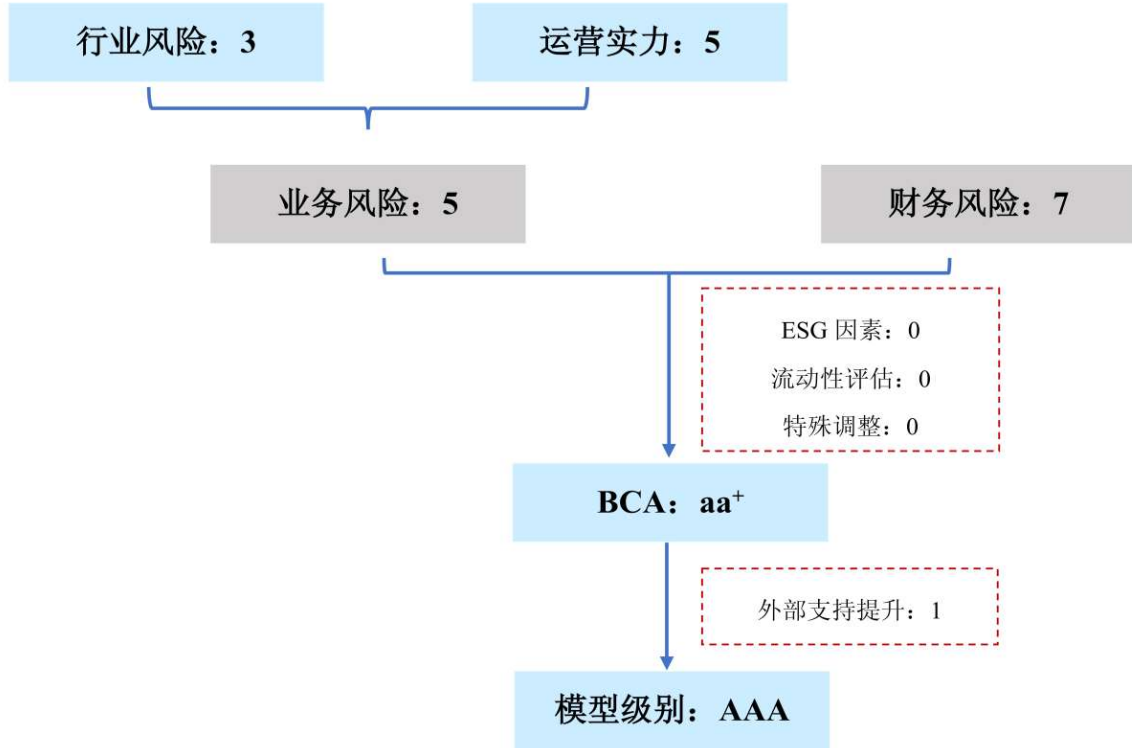
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
长汽转债	AAA	AAA	2025/05/08 至本 报告出具日	35.00/34.95	2021/06/10~2027/06/09	赎回、回售、转股价格向下修正

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
长城汽车	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/08 至本报告出具日

● 评级模型

长城汽车股份有限公司评级模型打分(C070000_2024_06_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司控股股东及实际控制人下属的部分资产同公司形成一定协同，且公司在当地吸纳就业和创造税收等方面发挥了较为重要的作用，可获得一定的政府支持，外部支持调升 1 个子级，跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际汽车行业评级方法与模型 C070000_2024_06

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，得益于国内以旧换新、报废更新、新能源汽车购置税全额免征等政策带动效应显著，叠加出口延续增长势头，2025 年汽车整体产销量超预期增长，但由于价格战拖累，行业呈现增收不增利态势；2026 年车企仍可凭借技术与产业链优势实现出口放量，以旧换新等政策亦将拉动内需，但在政策红利集中释放透支需求、新能源购置税退坡、地缘政治不确定性高、经贸斗争加剧、前期高基数等因素共同影响下，行业销量增速将有所放缓，但在新能源转型深化、市场秩序持续改善的双重支撑下，预期车企整体财务基本面保持平稳，偿债压力处于可控区间。

详见《中国汽车行业展望，2026 年 2 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12386?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，长城汽车战略发展方向明确，在皮卡和越野 SUV 市场具备较大优势，2025 年汽车销量保持增长，其中长城皮卡、坦克、哈弗等品牌保持了优势市场地位，魏牌得益于直营体系建设等因素销量同比大幅增加，但公司新能源渗透率有待提升，同时需关注海外市场潜在风险。

跟踪期内公司产权结构保持稳定，并持续加速全球化市场拓展。

跟踪期内公司股权结构保持稳定，截至 2026 年 3 月末，保定创新长城资产管理有限公司（以下简称“创新长城”）持有公司 59.77% 股份¹，是公司的控股股东，同期末保定市长城控股集团有限公司（以下简称“长城控股”）持有创新长城 62.854% 股权，长城控股股东魏建军为公司的实际控制人。2025 年 8 月，公司取消监事会，原监事会主席卢彩娟女士辞去公司职工代表监事，并获委任为公司职工董事；此外，跟踪期内公司无其他董事及高管人员变动。

2025 年 3 月，为加强产业链整合、提高生产效率等，公司自实际控制人处收购无锡芯动²，构成关联交易，并于 2025 年 3 月末将其纳入合并范围。

战略方面，2026 年公司将以“打造全球公信力企业”作为核心战略目标，加速全球化市场拓展，构建全品类、全动力、全档次、全级别的产品布局，不断巩固智能新能源技术领先地位，开启全

¹ 截至 2026 年 3 月末，创新长城持有公司的 6.17 亿股股份处于质押状态，占其持股比例的 12.06%，占公司总股本比例为 7.21%。

² 2025 年 3 月，公司间接全资子公司蜂巢电子科技有限公司（曾用名“诺博汽车科技有限公司”）与公司本部及稳晟（天津）有限公司（以下简称“稳晟科技”，稳晟科技为公司实际控制人魏建军先生直接控制的公司）签订股权转让协议，分别以人民币 948,039.44 元和人民币 3,792,157.77 元收购公司本部及稳晟科技各自持有的无锡芯动 20% 和 80% 的股权，截至 2025 年 3 月末，蜂巢电子科技有限公司持有无锡芯动 100% 股权，无锡芯动纳入公司合并报表范围。无锡芯动主要从事功率半导体相关

新归元平台，以“一车多动力、一车多品类、一车多姿态”的全场景适配能力，满足全球用户需求。同时公司将深耕全球化营销、研发、生产、配套体系与管理机制，通过精益管理与流程数智化提升运营效能，大力引进高端领军人才，优化组织架构与治理体系，以高效运营支撑全球化战略高质量推进。

公司在皮卡和越野 SUV 市场具备较大优势，2025 年汽车销量延续增长态势，其中长城皮卡市场地位稳固，坦克、哈弗等品牌销售情况良好，魏牌得益于直营体系建设等因素销量同比大幅增加，持续的研发投入亦对市场拓展和利润空间提供了有力支撑，但需关注海外市场潜在风险，新能源渗透率亦有待进一步提升。

公司拥有哈弗、坦克、魏牌、欧拉、长城皮卡、长城灵魂、长城商用车等品牌，产品主要涵盖 SUV、轿车、皮卡、MPV、摩托车、重卡等品类，动力包括汽油、柴油、混动、纯电、插电混动和氢形成全动力、全品类、全价格带的产品体系，其中公司在皮卡和 SUV 等车型上具有较大的优势，是国内最大的该品类车型制造商之一。2025 年以来公司推出了多款新车型，主要包括全新高山、全新坦克 500、全新坦克 400、哈弗猛龙、哈弗大狗 PLUS、二代枭龙 MAX、哈弗 H6L、欧拉 5、山海炮 Hi4-T 等。

2025 年公司销售汽车共计 132.38 万辆，同比增长 7.23%，其中出口销量得益于优势产品加快出海以及本地化服务能力的不断提升等因素保持了较高的增长速度，并成为支撑总销量因素。随着新能源产品型谱的不断丰富和推广，新能源汽车销量同比增长 26%，但公司国内乘用车新能源渗透率相较于同行业仍有一定的提升空间³。

分车型及品牌来看，坦克品牌在越野场景下的优势明显，稳居中国越野 SUV 销量第一，2025 年销量较为稳定，同比增长 0.74%。长城皮卡销量同比增加 2.57%，连续 28 年蝉联全国第一，国内终端市场份额近 50%，市场地位稳固。魏牌为长城汽车布局高端市场的战略先锋，得益于直营体系建设等因素影响，2025 年魏牌销量大幅增长 86.29%。2025 年哈弗销量同比增加 7.41%，继续为公司销量基本盘提供稳固支 2025 年欧拉品牌从单一的纯电品牌升级为全动力覆盖品牌，聚焦全球化、时尚化、年轻化；受新品上市较晚等因 2025 年销量同比下降 23.68%，但 2025 年 12 月上市的欧拉 5 表现较好，2026 年 1~4 月欧拉销量同比增加 10.40%⁴。

表 1：长城汽车产销情况汇总（台）

车型	项目	2023	2024	2025	2025 年同比
SUV（哈弗、坦克两大品牌和魏牌的部分车型）	内销	666,168	600,008	602,855	0.47%
	出口	250,074	389,045	430,242	10.59%
	销量合计	916,242	989,053	1,033,097	4.45%
	产量合计	947,396	975,056	958,920	-1.65%
皮卡	内销	158,160	124,885	118,237	-5.32%
	出口	43,225	50,172	60,699	20.98%
	销量合计	201,385	175,057	178,936	2.22%
	产量合计	194,182	165,884	177,035	6.72%
轿车及其他（主要为新能源车）	内销	91,644	55,531	95,932	72.75%
	出口	20,711	14,887	15,846	6.44%

³ 根据中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会发布的《2025 年 12 月份全国乘用车市场分析》，2025 年 12 月国内零售中，自主品牌中的新能源车渗透 80.9%。

⁴ 数据来自公司 2026 年 4 月产销快报。

	销量合计	112,355	70,418	111,778	58.73%
	产量合计	114,688	66,751	117,262	75.67%
合计	内销	915,972	780,424	817,024	4.69%
	出口	314,010	454,104	506,787	11.60%
	销量合计	1,229,982	1,234,528	1,323,811	7.23%
	新能源销量	256,432	322,202	405,963	26.00%
	产量合计	1,256,266	1,207,691	1,253,217	3.77%

注：轿车及其他品类含 MPV 车型数据。

资料来源：长城汽车定期报告，中诚信国际整理

表 2：长城汽车分品牌销量情况（台）

品牌	当前车型	2023	2024	2025	2025 年同比
哈弗（SUV）	哈弗 新一代 H6（紧凑型）、哈弗 H6 国潮版（紧凑型）、哈弗 H6 经典版（紧凑型）、哈弗 H6L（中型）、哈弗大狗（紧凑型）、哈弗大狗 PLUS（中型）、哈弗大狗 PLUS PHEV（中型）、哈弗猛龙 PHEV（紧凑型）、哈弗猛龙 燃油版（紧凑型）、哈弗二代 H9（中大型）、哈弗 H5（大型）、哈弗枭龙 MAX（中型）	715,188	706,234	758,554	7.41%
魏牌	蓝山 DHT-PHEV（中大型 SUV）、高山（中大型 MPV）、新摩卡 PHEV（中型 SUV）、拿铁 DHT-PHEV（紧凑型 SUV）、拿铁 DHT（紧凑型 SUV）	41,602	54,728	101,954	86.29%
长城皮卡	长城炮（中型）、金刚炮（中型）、山海炮（中大型）、风骏 7（中型）、风骏 5（中型）	202,330	177,100	181,660	2.57%
欧拉品牌	好猫（小型车）、闪电猫（中型车）、芭蕾猫（紧凑型车）、欧拉 5 BEV（紧凑型车）	108,518	63,272	48,289	-23.68%
坦克品牌（SUV）	坦克 300（紧凑型）、坦克 300Hi4-T（紧凑型）、坦克 400（中大型）、坦克 400Hi4-T（中大型）、坦克 400Hi4-Z（中大型）、坦克 500（中大型）、坦克 500Hi4-T（中大型）、坦克 500Hi4-Z（中大型）、坦克 700Hi4-T（中大型）	162,539	231,001	232,713	0.74%
其他		527	957	502	-47.54%
合计		1,230,704	1,233,292	1,323,672	7.33%

注：数据来自公司公告的产销快报，与公司定期公告的数据略有差异。

资料来源：长城汽车产销快报，中诚信国际整理

产能方面，巴西全工艺工厂于 2025 年 8 月竣工投产，成为拉美市场核心枢纽，公司海外生产局进一步完善。在产业链布局上，公司实现了核心零部件的垂直整合，自主研发发动机、变速箱、电池、电机、底盘等关键零部件，有效降低了生产成本，提升了供应链的稳定性。

公司研发体系完善，研发实力雄厚，可自研自产动力总成和底盘等核心系统、开发设计智能座舱和高阶辅助驾驶等软硬件，同时不断提升本地化研发能力，并在海外配套本地化研发组织，以支撑当地产品开发及上市。2025 年，公司 VLA 辅助驾驶大模型正式落地，并推出全球首个原 AI 全动力汽车平台——归元平台，兼容多种动力形式和 7 大车型品类，为未来产品迭代奠定基础。2025 年研发投入 103.78 亿元，占营业收入比例 4.66%，当期末开发项目支出资本化余额 122.12 亿元。持续的研发投入进一步提升了公司产品核心竞争力，并对市场拓展和利润空间提供有力支撑。

中诚信国际认为，中国汽车行业市场竞争愈发激烈，传统车企与新势力围绕新能源转型、智能化技术、市场份额展开多维度激烈比拼。公司在越野 SUV、皮卡等部分细分市场赛道具有较大的领先优势，但在高端家用 SUV 市场和商务 MPV 等领域仍有进步空间。公司具备较强的供应链垂直整合带来的成本优势，但新能源渗透率仍有一定提升空间，需持续加大对新能源和智能化技

术的研发和应用。此外，海外业务经过近年快速拓展，销量占比已接近 40%，地缘政治、贸易壁垒、汇率波动等因素对整体业绩的影响加大，需持续关注海外业务经营潜在风险。

公司每年尚有一定规模围绕主业的维持性资本开支，整体投资压力较为可控。

公司现阶段投资包括多个零部件制造子公司的零部件项目改扩建工程以及整车项目工程，每年亦存在一定规模的针对整车开发及改款的研发开支。公司可通过充裕的现金储备和良好的汽车产销保障资本开支，年度投资压力可控。

表 3：2025 年末公司主要在建工程情况（亿元）

项目名称	预算数	2025 年完成投入	工程投入占预算比例	资金来源
零部件项目改扩建	127.49	12.42	79.21%	自有
海外整车项目	73.66	19.34	96.48%	自有
天津整车项目	66.23	4.58	95.11%	自有
上饶整车项目	13.80	0.31	47.47%	自有
合计	281.17	36.64	--	--

注：合计数差额系四舍五入所致。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，受益于海外销量增长和高端品牌销量占比增加，2025 年公司收入及经营获现规模均同比提升，但受国内竞争激烈、俄罗斯报废税上涨以及销售费用大幅增加等因素影响，公司盈利规模虽然有所下降但仍处于行业内很好水平，同时公司资本结构延续稳健态势，货币资金和理财规模可观，整体偿债能力很强。

盈利能力

得益于海外销量增长和高端品牌销量占比提升，2025 年公司收入同比增加，但国内竞争激烈、俄罗斯报废税上涨等因素使得毛利率同比下降，加之销售费用大幅增加对利润形成侵蚀，公司盈利规模有所下降，但在行业内仍处于很好水平。

受益于海外销量的增长以及单车售价相对较高的魏牌等高端品牌销量占比提升，2025 年销售汽车和零部件收入均有所增长，带动营业总收入扩大，但受国内竞争激烈以及俄罗斯报废税上涨等因素影响，营业毛利率同比有所下降。此外，模具业务收入小幅下降，且该业务盈利水平仍有提升。2025 年以来公司加速构建直营渠道，同时加强新车型、新技术的上市宣传及品牌提升，得当期销售费用同比大幅提升；公司在技术迭代、产品开发等方面保持了较高的研发投入，由于当期研发折旧和摊销及人工成本增加，研发费用同比亦有所增长；由于当期汇兑收益较为可观，财务费用大幅转负。资产减值损失主要为因部分整车产品可变现净值低于年末库存成本而计提存货跌价损失。此外，公司参股的天津长城滨银汽车金融有限公司每年可贡献一定投资收益⁵。综上因素影响下，2025 年盈利规模同比有所下降，总资产收益率水平亦随之下降。2026 年一季度，公司营业总收入延续上升态势，但受汇兑收益较去年同期下降影响，当期利润总额同比下降 33.26%。

中诚信国际认为，中国乘用车市场竞争激烈，在“价格战”的影响下行业内企业普遍呈现“增收

⁵ 截至 2025 年末，公司长期股权投资中天津长城滨银汽车金融有限公司的账面价值为 121.40 亿元。

不增利”现象，2025 年公司盈利规模虽然有所下降但仍处于行业内很好水平

表 4：近年来公司业务板块收入和毛利率情况（亿元）

板块	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
销售汽车	1,532.79	17.73%	1,754.89	19.47%	1,958.48	17.29%
销售零部件	124.92	25.61%	128.38	26.99%	136.66	31.28%
提供劳务	28.53	12.18%	31.31	12.19%	24.72	13.50%
模具及其他	26.02	16.36%	81.54	9.40%	79.70	8.97%
其他	19.86	14.51%	25.81	25.79%	28.68	35.54%
营业总收入/营业毛利率	1,732.12	18.15%	2,021.94	19.51%	2,228.24	18.04%

注：其他包括其他收入（物料销售等）和租赁收入。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

公司货币资金和理财规模较为可观，且跟踪期内财务杠杆水平延续下降态势，资本结构稳健。

随着生产经营规模的扩大，2025 年末资产总额保持增长，资产结构较为稳定。公司为提高资金效益而使用闲置资金购买理财产品，货币资金有所下降，整体来看公司货币资金和理财规模较为可观。由于 2025 年直营模式现汇收款增加以及票据背书增加，当期末应收款项融资⁶规模同比大幅下降。为保证生产所需及海外市场销量增长，存货规模则略有上升。此外 2025 年以来公司保持了一定规模的资本开支，用于生产线建设改造的厂房、机器设备的投入及车辆研发，但因计提折旧固定资产规模略有下降。公司有息债务主要为应付票据、银行借款和可转换公司债券；在资金充裕背景下公司偿还较多银行长期借款，2025 年末总债务规模同比下降，带动总负债规模下降；加之利润积累使得所有者权益规模⁷扩大，总资本化比率和资产负债率均有所回落。受应收款项融资进一步下降影响，2026 年 3 月末总资产规模较年初有所回落，同时随着结算推进应收账款较年初大幅下降，同期末总负债亦有所减少。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力很强，受益于海外及直营销量增长推动现汇收款增加，2025 年经营获现规模同比大幅提升，同时因购买理财和偿还银行贷款，投资及筹资活动净现金流均保持净流出态势。公司非受限货币资金及其他等价物较为充足，可对债务的偿付提供有力保障。

公司经营获现能力很强，2025 年由于海外及直营销量增长推动现汇收款增加，当期经营活动净现金流同比大幅提升；同期，购建固定资产等资本开支略有下降，但因购买理财产品增加较多，投资活动现金净流出有所扩大；由于偿还较多银行借款，筹资活动现金流延续大幅净流出态势。当期末债务下降推动 2025 年公司各项偿债指标有所优化，且账面非受限货币资金及其他等价物较为充足，对债务的偿付提供有力保障，整体偿债能力保持在很强水平。

截至 2025 年末，公司合并口径获得银行授信额度较高，备用流动性充足。资金管理方面，公司总部统筹公司层面外汇风险监控、利率风险敞口；所有账户体系设立需经过总部审批。

⁶ 公司对部分应收票据管理的业务模式既以收取合同现金流为目标又以出售为目标，分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，列报为应收款项融资。截至 2025 年末，公司已质押的应收款项融资为 206.38 亿元，主要用于开具应付票据。

⁷ 2023~2025 年，公司分红金额分别为 25.35 亿元、25.62 亿元和 38.51 亿元。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	1,732.12	2,021.94	2,228.24	451.09
营业毛利率	18.15	19.51	18.04	18.45
销售费用	72.86	78.32	112.73	26.11
管理费用	47.35	47.87	47.47	9.84
研发费用	80.54	93.04	104.32	22.42
财务费用	-1.26	0.99	-19.70	0.97
期间费用合计	199.50	220.22	244.83	59.34
期间费用率	11.52	10.89	10.99	13.15
经营性业务利润	70.16	137.14	112.78	9.14
资产减值损失	-4.88	-7.56	-5.76	-1.36
投资收益	7.61	8.81	5.74	2.38
利润总额	78.24	142.26	117.58	12.36
净利润	70.23	126.60	98.65	9.45
总资产收益率	4.21	7.04	5.49	--
货币资金	383.37	307.69	288.46	290.19
交易性金融资产	41.12	141.81	349.66	344.21
应收款项融资	289.24	411.00	238.48	185.12
存货	266.28	254.40	261.48	273.51
固定资产	302.35	302.00	292.82	285.33
开发支出	120.65	123.86	122.12	129.53
长期股权投资	107.51	115.49	122.22	123.56
资产总计	2,012.70	2,177.20	2,252.88	2,205.35
应付票据	279.40	360.32	337.73	431.44
应付账款	405.47	436.20	458.74	336.33
负债合计	1,327.62	1,387.27	1,373.96	1,319.97
短期债务/总债务	69.95	80.04	86.76	89.44
总债务	579.42	579.79	501.41	592.46
所有者权益合计	685.09	789.93	878.92	885.39
资产负债率	65.96	63.72	60.99	59.85
总资本化比率	45.82	42.33	36.33	40.09
经营活动净现金流	177.54	277.71	403.55	32.71
投资活动净现金流	-104.51	-234.36	-291.54	-15.86
筹资活动净现金流	10.52	-120.09	-134.45	-7.93
EBITDA 利息保障倍数	16.88	27.94	31.89	--
FFO/总债务	0.23	0.39	0.38	--
总债务/EBITDA	3.63	2.33	2.14	--
货币等价物/短期债务	1.04	0.94	1.42	--

注：损失以“-”填列。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计 258.36 亿元，占同期末总资产的 11.47%，主要包括用于开具应付票据的应收款项融资 206.38 亿元以及用于银行承兑汇票保证金为主的货币资金 35.26 亿元。

截至 2025 年末，公司无对外担保（不包括对子公司的担保），不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

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，2023 年至 2026 年 4 月末公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁸

假设

- 2026 年，公司汽车产销量及收入规模同比保持增长。
- 2026 年，公司项目建设及研发投入保持一定规模
- 2026 年，公司以自有现金满足日常经营需求，债务规模持续压

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	42.33	36.33	29.00~35.00
总债务/EBITDA(X)	2.33	2.14	1.80~2.14

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

中诚信国际认为，长城汽车 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。公司流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG⁹表现方面，长城汽车构建自上而下的 ESG 治理体系，同时将可持续发展融入公司战略与经营方针，确保 ESG 治理措施有效落地；治理结构较优，内控制度完善。2025 年，公司 ESG 治理获得明盛（msci）评级 A 级，入选中国汽车工业协会“员工发展”可持续发展实践案例，入选中国上市公司协会 2025 年上市公司可持续发展最佳实践案例，荣获金蜜蜂智库企业社会责任中国榜“双碳先锋”荣誉称号等多项 ESG 荣誉奖项。 ESG 表现优于行业平均水平，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**，长城汽车经营获现能力很强，未使用授信额度充足。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。整体看，公司流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司作为所在地重要公司，可获得一定的政府支持，且控股股东部分资产与公司可形成一定的协同效应。

公司控股股东及实际控制人下属的部分资产同公司形成一定协同，其中蜂巢能源科技股份有限公司向整车厂提供综合能源解决方案，同时为公司的供应商，保定市爱情地产集团有限公司为公司服务，提供公寓、商业设施等地产项目的开发工作。公司在当地吸纳就业和创造税收等方面¹⁰发挥了较为重要的作用，可获得一定的政府支持。

⁸ 中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁹ 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 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁰ 截至 2025 年末，公司在职员工数量合计为 97,600 人，其中母公司在职员工为 44,464 人；2025 年，公司合并口径税金及附加为 84.83 亿元，母公司口径税金及附加为 68.24 亿元。

跟踪债券信用分析

“长汽转债”募集资金 35 亿元，全部用于新车型研发项目。截至 2023 年 12 月 27 日，募集已按募集说明书约定用途使用完毕。

“长汽转债”设置转股价格向下修正条款、赎回条款及回售条款。2025 年以来，“长汽转债”别于 2025 年 6 月和 2026 年 1 月两次触发转股价格向下修正条款，公司董事会决定不行使转股价格向下修正的权利。“长汽转债”自 2021 年 12 月 17 日起进入转股期，截至 2026 年 4 月末，累计共有 4,958,000 元“长汽转债”已转换为公司股票，累计转股数为 130,0061 股，“长汽转债”尚未转股金额为 3,495,041,000 元，占可转债发行总量的 99.8583%。截至 2026 年 4 月末，“长汽转债”已进入有条件回售条款¹¹的可执行时间，未来需持续关注公司股价变动及转股价格调整后持续安排对“长汽转债”兑付和转股的影响。

“长汽转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司经营层面仍保持较为领先的行业地位和市场竞争力，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持长城汽车股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“长汽转债”的信用等级为 **AAA**。

¹¹ 本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。“长汽转债”最新转股价格为 39.16 元。

附一：长城汽车股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）

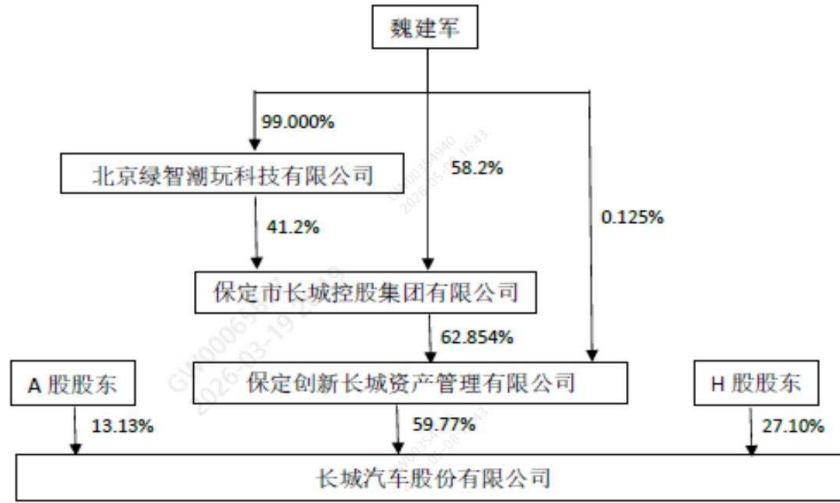
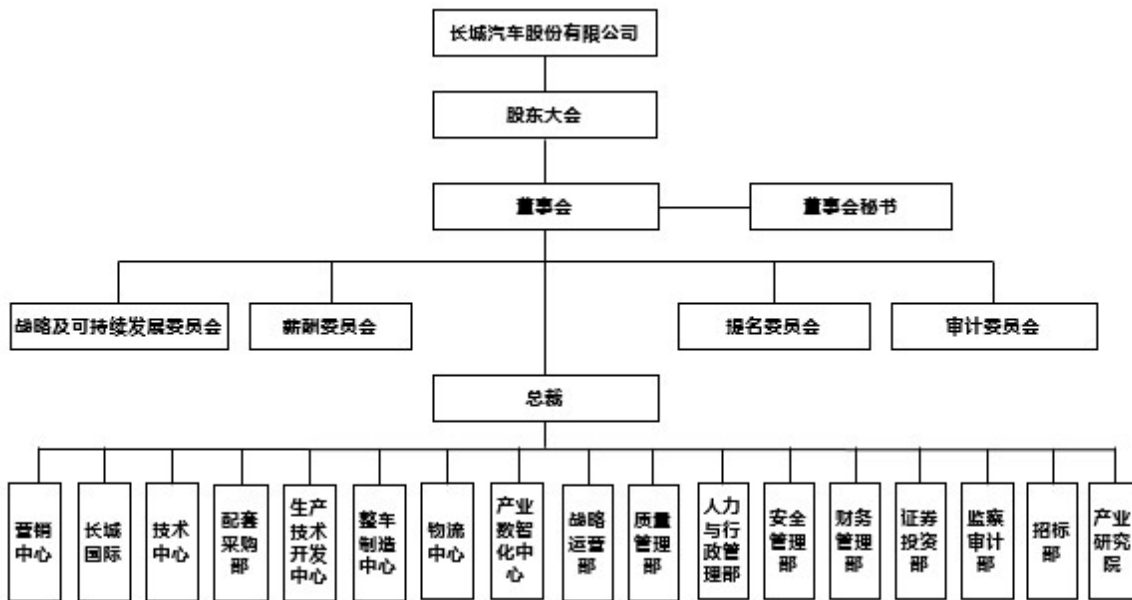


表 7：2025 年（末）重要子公司部分财务指标（亿元）

主要控股参股公司	业务性质	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
精诚工科汽车系统有限公司	汽车零部件、汽车配件制造	100%	137.21	79.43	138.27	16.49
诺博汽车系统有限公司	汽车零部件、汽车配件制造	100%	106.72	59.02	99.09	21.91
曼德电子电器有限公司	汽车零部件、汽车配件制造	100%	106.02	57.18	85.31	10.31



资料来源：公司提供

附二：长城汽车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：亿元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	383.37	307.69	288.46	290.19
应收账款	71.93	72.73	95.99	96.39
其他应收款	21.14	33.85	44.49	39.74
存货	266.28	254.40	261.48	273.51
长期投资	128.80	133.20	139.25	140.44
固定资产	302.35	302.00	292.82	285.33
在建工程	64.77	40.09	57.60	64.10
无形资产	113.10	123.67	122.35	114.90
资产总计	2,012.70	2,177.20	2,252.88	2,205.35
其他应付款	62.18	59.55	42.12	42.14
短期债务	405.31	464.05	435.00	529.88
长期债务	174.11	115.74	66.41	62.59
总债务	579.42	579.79	501.41	592.46
净债务	226.70	306.82	248.21	302.27
负债合计	1,327.62	1,387.27	1,373.96	1,319.97
所有者权益合计	685.09	789.93	878.92	885.39
利息支出	9.47	8.92	7.36	--
营业总收入	1,732.12	2,021.94	2,228.24	451.09
经营性业务利润	70.16	137.14	112.78	9.14
投资收益	7.61	8.81	5.74	2.38
净利润	70.23	126.60	98.65	9.45
EBIT	81.48	147.50	121.65	--
EBITDA	159.75	249.16	234.56	--
经营活动产生的现金流量净额	177.54	277.71	403.55	32.71
投资活动产生的现金流量净额	-104.51	-234.36	-291.54	-15.86
筹资活动产生的现金流量净额	10.52	-120.09	-134.45	-7.93
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率(%)	18.15	19.51	18.04	18.45
期间费用率(%)	11.52	10.89	10.99	13.15
EBIT 利润率(%)	4.70	7.30	5.46	--
总资产收益率(%)	4.21	7.04	5.49	--
流动比率(X)	1.07	1.09	1.09	1.09
速动比率(X)	0.83	0.88	0.88	0.87
存货周转率(X)	5.79	6.25	7.08	5.50*
应收账款周转率(X)	25.10	27.95	26.41	18.76*
资产负债率(%)	65.96	63.72	60.99	59.85
总资本化比率(%)	45.82	42.33	36.33	40.09
短期债务/总债务(%)	69.95	80.04	86.76	89.44
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.29	0.46	0.79	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.41	0.58	0.91	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	18.75	31.15	54.87	--
总债务/EBITDA(X)	3.63	2.33	2.14	--
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.54	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	16.88	27.94	31.89	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.61	16.54	16.54	--
FFO/总债务(X)	0.23	0.39	0.38	--

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
	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
	经营效率	应收账款周转率
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)
营业毛利率		(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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[2023]65 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：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级 “+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。[3]全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分

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：[1]除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级 “+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分

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 “+”、“-”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