

信用评级公告

联合〔2021〕2509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及其拟面向专业投资者公开发行的2021年短期公司债券(第一期)的信用状况进行综合分析和评估,确定中国兵器装备集团有限公司主体长期信用等级为AAA,中国兵器装备集团有限公司面向专业投资者公开发行2021年短期公司债券(第一期)信用等级为A-1,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:



二〇二一年四月十六日

中国兵器装备集团有限公司

面向专业投资者公开发行2021年短期公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期短期公司债券信用等级：A-1
评级展望：稳定

债项概况：

发行规模：不超过 20 亿元
债券期限：1 年
还本付息方式：单利按年计息，不计复利，到期一次还本付息
募集资金用途：拟用于偿还公司及下属子公司债务

评级时间：2021 年 4 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
汽车制造企业信用评级方法	V3.0.201907
汽车制造企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		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	2
			资产质量	1
			盈利能力	2
		现金流量	2	
		资本结构	1	
偿债能力	2			
调整因素和理由				调整子级
---				--

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国兵器装备集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为经国务院批准组建的特大型中央企业集团，在资产规模、产业布局、行业地位、研发实力、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势。同时，联合资信关注到公司业绩受汽车行业景气度影响较大、合资品牌产品盈利能力有待增强等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，中国经济的增长及消费结构的升级将继续支撑汽车行业的发展，公司有望继续保持规模和技术优势，综合实力有望提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期短期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期短期公司债券到期不能偿还的风险最低，安全性最高。

优势

- 战略地位显著。**公司作为国有重要骨干企业，是国防科技工业的核心力量，是国防建设和国民经济建设的战略性企业，政府支持力度大，管理水平较高。
- 行业地位稳固。**公司汽车自主品牌优势明显，行业地位稳固，研发实力较强，为公司的长远发展提供了有力保障。
- 财务状况良好。**公司所有者权益规模大，现金类资产充裕，资产质量较好，债务负担处于合理水平。

关注

- 受汽车行业景气度影响较大。**2017—2019 年，公司合资品牌产品销售不畅，产能利用率较低。公司收入规模和盈利能力受汽车行业景气度影响较大。
- 债务结构有待调整。**公司短期债务规模较大，2017—2019 年末，公司短期债务占比逐年上升，分别为 64.23%、64.70% 和 66.31%，公司债务结构有待调整。

分析师：孙长征 罗峤

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产（亿元）	1112.28	743.83	877.10	865.06
资产总额（亿元）	3672.42	3326.79	3399.38	3433.13
所有者权益（亿元）	1139.93	1134.20	1203.81	1237.21
短期债务（亿元）	538.91	522.80	530.24	497.27
长期债务（亿元）	300.13	285.24	269.46	286.76
全部债务（亿元）	839.05	808.04	799.69	784.03
营业收入（亿元）	3026.87	2242.10	2007.80	1625.15
利润总额（亿元）	212.59	24.67	49.05	71.40
EBITDA（亿元）	345.25	172.91	195.79	--
经营性净现金流（亿元）	100.09	-46.51	159.09	75.02
营业利润率（%）	17.81	14.95	13.82	15.58
净资产收益率（%）	14.98	0.64	3.08	--
资产负债率（%）	68.96	65.91	64.59	63.96
全部债务资本化比率（%）	42.40	41.60	39.91	38.79
流动比率（%）	93.45	90.80	89.81	89.69
经营现金流动负债比（%）	5.16	-2.84	9.34	--
现金短期债务比（倍）	2.06	1.42	1.65	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	15.09	6.04	8.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.43	4.67	4.08	--
公司本部（母公司）				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额（亿元）	864.52	857.75	866.53	821.92
所有者权益（亿元）	411.32	447.35	480.78	489.87
全部债务（亿元）	420.00	370.00	353.81	300.87
营业收入（亿元）	5.04	2.98	2.05	1.05
利润总额（亿元）	13.34	25.43	31.92	14.51
资产负债率（%）	52.42	47.85	44.52	40.40
全部债务资本化比率（%）	50.52	45.27	42.39	38.05
流动比率（%）	182.52	159.58	116.68	117.56
经营现金流动负债比（%）	11.56	5.86	-0.49	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 2020年1-9月财务报告未经审计；3. 2017-2019年末合并报表中其他应付款和长期应付款中的债务部分已纳入相关债务指标核算

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/06/30	罗峤 杨野	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法（主体）	阅读原文
AAA	稳定	2007/04/23	张晓斌 张志强	--	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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国兵器装备集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



中国兵器装备集团有限公司

面向专业投资者公开发行 2021 年短期公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

中国兵器装备集团有限公司（以下简称“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 日成立，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，并更为现名，注册资本由 185.55 亿元变更为 353.00 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本为 353.00 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司共 54 家。公司合并范围内包括 9 家上市公司，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）、云南西仪工业股份有限公司（证券代码：002265.SZ）。截

至 2020 年 9 月末，公司持有上述上市公司股份均未质押。

公司经营范围：国有资产投资、经营与管理；武器装备的研发、生产、保障、服务；车辆、电力设备、光电信息及产品与其设备、机械设备、工程与建筑机械、化工材料（危险化学品除外）、消防器材、医疗与环保设备、金属与非金属材料及其制品的研发、制造、销售及综合服务业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截止 2020 年 9 月末，公司本部内设军品部、民品部、资本运营部、战略发展部、财务部等 17 个职能部门（见附件 1-2）。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 3399.38 亿元，所有者权益 1203.81 亿元（含少数股东权益 499.66 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 2007.80 亿元，利润总额 49.05 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司合并资产总额 3433.13 亿元，所有者权益 1237.21 亿元（含少数股东权益 505.08 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 1625.15 亿元，利润总额 71.40 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。

二、本期短期公司债券概况

本期债券名称为“中国兵器装备集团有限公司面向专业投资者公开发行 2021 年短期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行规模为不超过 20 亿元，期限为 1 年

期。本期债券采用单利按年计息，不计复利。到期一次还本付息。

本期债券无担保。

本期债券募集资金拟用于偿还公司及下属子公司债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基

建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016-2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅

下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、

美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会

融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成

较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增

速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业分析

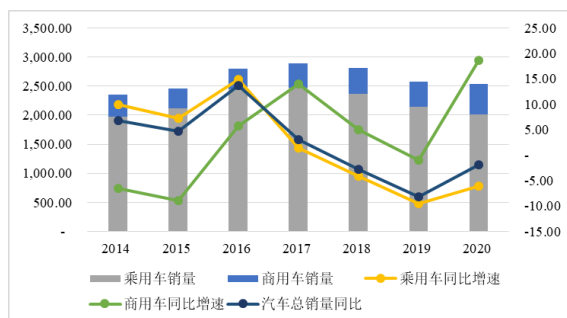
公司汽车及零配件业务在营业收入中的占比约为80%，为公司营业收入的主要来源，因此本文重点对汽车行业进行分析。

1. 行业概况

汽车工业是拉动中国经济增长的主导力量之一，2020年中国汽车市场先抑后扬，下半年全面企稳回升，乘用车中SUV表现较好，商用车中货车销量大幅增长，新能源汽车销量重回上升通道。

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

图1 2014-2020年中国汽车销量情况
(单位: 万辆、%)



资料来源: wind, 联合资信整理

受益于政策刺激和人民生活水平的提高，我国汽车行业整体呈上升趋势，但受购置税、

节能惠民补贴等产业调控政策的影响，汽车行业增速波动较大，特别是2009年、2010年、2013年及2016年，在汽车购置税减免等优惠政策的刺激下，汽车市场新增购车和换购需求的释放，汽车产销量增速较快。

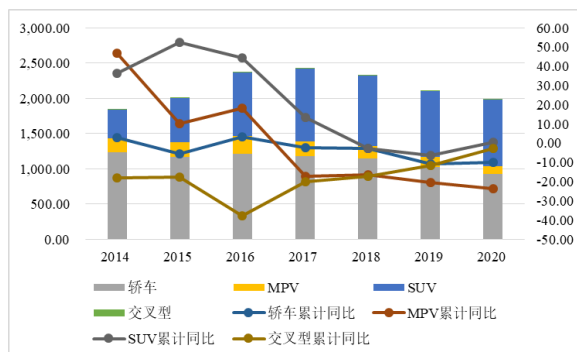
2018年和2019年，受购置税优惠政策全面退出、宏观经济增速回落、中美贸易战以及消费信心等因素的影响，我国汽车产业面临较大的压力，产销量、行业主要经济效益指标均出现回落。2018年，我国汽车产销分别完成2780.9万辆和2808.1万辆，较上年分别下降4.2%和2.8%。2019年，我国汽车产销分别完成2572.1万辆和2576.9万辆，较上年分别下降7.5%和8.2%，降幅进一步加大。其中，乘用车产销分别完成2136.0万辆和2144.4万辆，较上年分别下降9.2%和9.6%；商用车产销分别完成436.1万辆和432.5万辆，产量同比增长1.9%，销量较上年下降1.1%。

2020年，中国汽车行业总体表现出了强大的发展韧性和内生动力。2020年一季度新冠肺炎疫情对汽车行业冲击较大，但随着疫情逐步得以控制，汽车市场下半年全面复苏，全年产销增速稳中略降，基本消除了疫情的影响。根据中国汽车工业协会的统计数据，2020年全年，中国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为2522.50万辆和2531.10万辆，较上年分别下降2.00%和1.90%，降幅较上年分别收窄5.50个百分点和6.30个百分点；2020年下半年，汽车销量同比上升11.9%且较上半年增长46.8%。

乘用车方面，2020年，乘用车产销量分别为1999.41万辆和2017.77万辆，较上年分别下降6.53%和6.03%，占汽车产销比重分别达到79.26%和79.72%，较上年产销量比重分别下降3.78个百分点和3.50个百分点。其中，轿车产销量较上年分别减少104.39万辆和103.26万辆，较上年分别下降10.04%和9.87%；SUV产销量较上年分别增加5.40万辆和10.73万辆，较上年分别增长0.06%和0.66%。

图2 2014-2020年乘用车销售情况

(单位: 万辆、%)



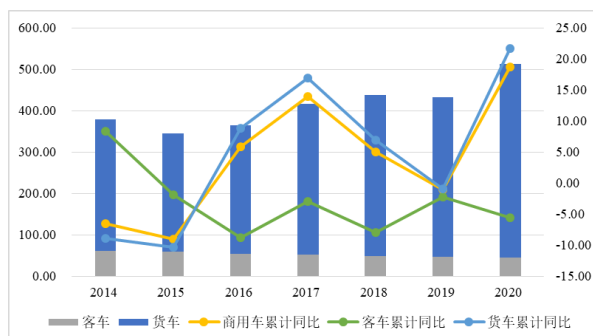
注: SUV为运动型多用途乘用车, MPV为多功能乘用车

资料来源: wind, 联合资信整理

新能源车方面，2020年，新能源汽车重回上升通道，全年产销量分别为136.61万辆和136.73万辆，较上年分别增长10.01%和13.38%。其中，纯电动汽车产销量分别为110.47万辆和111.51万辆，较上年分别增长7.50%和10.90%。在新能源汽车主要品种中，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销量较上年均有所增长，表现均明显好于上年。在疫情扰动、补贴继续退坡的情况下，新能源汽车销量扭转下降趋势，重回上升通道，是真实购置需求的显现。

图3 2014-2020年商用车销售情况

(单位: 万辆、%)



资料来源: wind, 联合资信整理

商用车方面，在基建投资回升、国III汽车淘汰、治超加严以及新能源物流车快速发展等利好因素促进下，商用车产销好于乘用车。2020年，商用车产销分别完成523.12万辆和513.33万辆，较上年分别增长19.96%和18.69%。分车型产销情况看，客车产销分别完成45.27万辆和44.82万辆，较上年分别下降4.16%和5.58%；

货车产销分别完成 477.84 万辆和 468.51 万辆，较上年分别增长 22.89% 和 21.69%。

2. 行业上游

钢材作为汽车制造的主要原材料，2020 年价格波动较大，一定程度上增加了车企的成本控制压力。

钢材是汽车制造的主要原材料之一，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，钢材价格明显下降，随着经济运行逐步恢复，钢材价格有所回升。2020 年国内钢材价格平均指数为 105.57 点，较上年下降 2.41 点，降幅为 2.24%。其中 1—4 月呈下行走势，5—12 月持续上升，特别是 11—12 月升幅较大。汽车生产使用的钢材中，热轧卷板价格保持平稳，冷轧薄板全年均价较上年上升 3.76%，中厚板和热轧无缝卷均价小幅下降。总体看，钢材价格波动较大不利于车企的成本控制。

图 4 2018 - 2020 年 Myspic 综合钢价指数



资料来源: wind

3. 行业竞争

汽车制造行业集中度较高，形成了较大的汽车集团，在品牌、产品议价等方面占据优势地位；2020 年中国汽车销量前十位的企业集团市场集中度基本稳定，“造车新势力”开始有所表现。

汽车制造行业是典型的规模经济行业，规

模和协同效应明显。近年来，汽车制造行业集中度不断提高，形成了较大的汽车集团，具有规模优势的企业在品牌、产品议价等方面占据优势地位，竞争力不断增强。

从汽车行业整体市场格局上看，根据汽车工业协会和前瞻产业研究院数据，2020 年汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2264.4 万辆，占汽车销售总量的 89.5%，较上年同期下降 0.4 个百分点，市场集中度基本稳定。销量前十名企业集团依次为：上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）、中国长安汽车集团有限公司（以下简称“中国长安”）、吉利汽车集团（以下简称“吉利汽车”）、东风汽车集团有限公司、长城汽车股份有限公司、北京汽车集团有限公司、中国第一汽车集团有限公司、奇瑞汽车股份有限公司、中国重型汽车集团有限公司和安徽江淮汽车集团股份有限公司。其中上汽集团销量为 253.10 万辆，较上年下降 0.50%；中国长安销量为 150.40 万辆，较上年增长 12.90%；吉利汽车排名销量为 132.10 万辆，较上年下降 3.20%。

与燃油车相比，电动汽车没有发动机、变速箱等高技术壁垒，加之动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节可以委托传统车企代工，一定程度上降低了进入壁垒，催生了汽车行业“造车新势力”的形成。2020 年，“造车新势力”进一步崭露头角，理想、蔚来已分别有一款产品进入新能源汽车销量前十。

4. 行业政策

2020 年以来，我国政府所出台政策有助于提振汽车消费，并将对汽车产业变革、新能源汽车产业长远发展形成强力助推。

汽车行业是关系到国计民生的重要行业，产业链较长、涉及领域较广，其发展与宏观政策和相关领域产业政策密切关联。近年来，政府出台的一系列税率优惠、关税减免和刺激国内汽车购买力措施，有利于提振我国汽车产业的发展信心，但随着新能源汽车补贴减少、取消外资股比限制，汽车产业的竞争日趋激烈。

表 2 2018 - 2020 年我国汽车产业政策汇总

时间	文件名称	发布单位	相关内容
2018 年 7 月	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	国务院	自 2019 年 7 月 1 日起，重点区域、珠三角、成渝提前实施国六排放标准，推广使用达到国六排放标准的燃气车辆
2018 年 7 月	《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》	发改委	2018 年取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020 年取消商用车外资股比限制；2022 年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制；通过 5 年过渡期，汽车行业将全部取消限制
2019 年 3 月	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	财政部、工信部、科技部、发改委	2019 年 6 月 25 日补贴过渡期之后，取消地方财政对于新能源车辆的购置补贴，转为补贴充电基础设施等；国补退坡幅度超 50%，最高补贴 2.5 万元；续航里程在 250 公里以下的车型不享受补贴；电池包能量密度提高补贴门槛；插电式混动车型国补从 2.2 万降至 1 万元（纯电续航需大于 50km）
2019 年 3 月	《关于深化增值税改革有关政策的公告》	财政部、税务总局、海关总署	从 2019 年 4 月 1 日起，全面实施我国增值税税率下调政策，汽车制造业现行增值税税率将从 16% 调整为 13%
2019 年 5 月	《国务院关税税则委员会关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告》	国务院关税税则委员会	自 2018 年 7 月 1 日起，降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为 25% 的 135 个税号和税率为 20% 的 4 个税号的税率降至 15%，将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25% 的共 79 个税号的税率降至 6%
2019 年 6 月	《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019 - 2020 年）》	发改委	取消限购限行，最大限度释放汽车限购限行城市的购买力，严禁各地出台新的汽车限购规定，已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果，加快由限制购买转向引导使用
2019 年 12 月	《对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税》	国务院关税税则委员会	对原计划于 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起加征关税的原产于美国的部分进口商品，暂不征收 10%、5% 关税，对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税
2020 年 6 月	《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》	工信部	明确了 2021 - 2023 年新能源汽车积分比例要求，调整了新能源乘用车型的积分计算方式，调整了关联企业的认定条件，明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制
2020 年 10 月	《新能源汽车产业发展规划（2021 - 2035 年）》	国务院	明确提出国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入、2025 年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的 20%、到 2035 年公共领域用车全面电动化

资料来源：联合资信整理

5. 行业发展

展望未来，短期内，受需求复苏影响，我国汽车行业已进入上升周期，未来 2~3 年产销量有望止跌回升。长期看，中国汽车市场需求将长期保持中低速增长，新能源汽车加速增长、燃油车市场逐步萎缩已成为定局，“智能化、网联化”将逐步向汽车产品渗透并可能形成新的商业模式。2021 年我国货车销量可能有所下降，但未来基建投资回暖、持续治理超载和推进节能减排，将对卡车销售形成支撑，产品高端化发展有助于行业利润的提高。

2020 年，我国汽车产销量降幅大幅收窄且下半年产销情况已出现回升。随着前期积累消费需求的释放，2021 年起我国汽车市场有望迎来上升周期。同时，由于部分厂商的新能源产品因成本下降已出现降价空间，国家政策支持信号明显，部分消费需求可能提前兑现，加之 2020 年汽车产销量基数相对较低，未来 2~3 年我国汽车产销量有望出现较高的增速。

从下游来看，中国拥有庞大的人口基数，而目前千人汽车保有量不足 200 辆，落后于俄罗斯（约 370 辆）、巴西（约 350 辆）等国家，

未来汽车消费仍有一定的增长空间。同时，中国经济环境稳定，城镇居民可支配收入平稳增长，对乘用车的需求形成一定支撑。2020 年中国城镇居民人均可支配收入 43834 元，较上年名义增长 3.50%。2020 年全国固定资产投资（不含农户）518907 亿元，较上年增长 2.90%，其中道路运输业投资增长 1.80%。截至 2020 年末，中国高速公路总里程约 16 万公里，建成了全球最大的高速公路网络，覆盖 99% 城区超过 20 万人的城市 and 地级行政中心，这为城际之间的交通提供了很大便利，从而为乘用车需求的增长奠定了一定基础。在上述因素作用下，未来较长时间内，中国汽车需求有望长期保持中低速增长，汽车产业整体仍有一定发展空间。

目前我国乘用车市场上燃油汽车仍占据主导地位（2020 年销售占比约为 94.6%），但在国家政策的强力推动下，汽车产品新能源化已成为行业共识，各大主流厂商已纷纷开始布局新能源市场。未来随着新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件采购成本逐步下降，新能源车价格有望被更多用户接受，市场认可度将逐步提高。在汽车产销总量中、低速增长

的情况下，新能源汽车占比大幅提高，必将逐步挤占燃油汽车的市场份额，未来新能源车高速增长、燃油车市场逐步萎缩已成为必然。

在汽车产品电动化过程中，随着通讯和人工智能技术的升级、5G建设的推进，我国汽车产业智能化、网联化发展已成为趋势，汽车行业的盈利模式可能从单纯的“制造—销售”转型为“出行服务”，在此过程中，理想、小鹏、蔚来等“造车新势力”所具备的“互联网基因”可能使其在产业转型中领先一步，获得一定的发展机遇。

货车领域，在疫情有效控制的情况下，2021年我国经济运行有望持续向好，基建投资回暖、重大项目开工等将为重卡市场营造良好的发展环境。此外，2021年7月1日起，我国将实施重卡国六排放标准，上半年仍存在一定的重卡更新需求。在支线治超范围扩大、半挂车产品准入新规加速推广等因素作用下，我国重卡需求仍待继续释放、新车销售将维持在较高水平。但因2020年提前透支了部分销量，预计2021年重卡销量难以达到2020年水平，将出现一定幅度的回落。随着驾驶人员对车辆舒适性要求的提高，我国重卡产品向高端化发展的趋势已有所显现，目前同样配置的重卡，我国产品售价仅相当于国外知名产品的约40%~50%。随着国产高端重卡品质的不断提高，与欧美主流重卡产品的差距将逐步缩小。高端重卡销售占比的提高，将有助于行业整体利润的增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月末，公司注册资本为353.00亿元，国资委持有公司100%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司经营规模大，品牌知名度高，市场竞争力强，技术水平先进，行业地位稳固。

公司受国资委监管，是国内主营汽车、摩托车、输变电和光电等产品生产销售的特大型

企业集团，连续多年获得中央企业负责人经营业绩考核A级。公司现拥有50多家下属企业和研发机构，拥有特种产品、车辆、装备制造等主业板块，培育出了“长安汽车”“天威变压器”等一批知名品牌。汽车形成了以轿车、微型车、客车、卡车、专用车为主的产品谱系。2020年在世界500强排行榜中，公司排名第434位。

公司汽车业务板块主要运营主体中国长安旗下拥有20家下属企业，形成了以轿车、微型车、客车、轻卡、专用车等为主的完整产品谱系。中国长安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。

汽车整车板块主要运营主体为长安汽车。经过多年发展，长安汽车旗下现拥有长安乘用车、欧尚汽车、长安凯程、长安福特、长安马自达等众多知名品牌。自主品牌方面，长安汽车已推出CS系列、逸动系列、锐程系列、欧诺、欧尚系列等一系列经典车型；合资品牌方面，长安汽车拥有全新福克斯、新蒙迪欧、翼虎、锐际、CX-5、CX-8、昂克赛拉等多款知名产品；此外，长安汽车还拥有一系列新能源汽车产品，建立了燃气汽车、混合动力汽车、纯电动汽车三大新能源产品平台，打造了逸动EV、新奔奔EV、CS15EV等新能源车型。

智能化领域，长安汽车已加快传统汽车向智能汽车的转型步伐，已掌握智能互联、智能交互、智能驾驶三大类60余项智能化技术，打造了六大体系平台、五大核心技术。

零部件方面，中国长安旗下零部件企业在各自细分市场发展势头良好，包括哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司的涡轮增压发动机、重庆青山变速器分公司的变速器、湖南天雁的增压器、四川建安工业有限公司的底盘传动和悬架系统、四川宁江山川机械有限公司的减震器、湖南江滨活塞分公司的柴油机活塞和成都华川电装有限责任公司的电机等，均已成为各自领域知名品牌。

汽车营销及服务方面，万友汽车投资有限公司（以下简称“万友汽车”）作为公司汽车营

销及服务专业化运营平台，主要从事汽车销售、维修服务及配件、商业地产和工业地产、汽车综合体等业务。业务区域遍布全国多个省市区，下辖经营汽车 4S 店布局广泛。

在技术研发上，公司积极贯彻国家创新驱动发展战略，以国家重点实验室、国防技术中心、企业技术中心、产学研联盟为支撑的技术创新体系不断完善，近年来突破了近 150 项核心关键技术和前沿技术。知识产权战略取得明显成效，累计拥有专利过万件。数字化、制造柔性化、管理信息化、商务电子化和系统集成化取得一定成果。2019 年，长安汽车全球研发中心投入使用，长安汽车全年申请专利 904 件，其中申请发明专利 402 件；截至 2019 年末，长安汽车拥有有效发明专利 1415 件。

3. 政府支持

政府在财政补贴、税收优惠等方面给予公司大力支持。

(1) 政府补助

2017—2019 年，公司分别获得财政补助资金 65.42 亿元、64.45 亿元和 70.46 亿元，分别占当期利润总额的 30.77%、261.25% 和 143.64%，成为公司利润的重要补充。

(2) 税收优惠

根据 2011 年 7 月 27 日，财政部、海关总署、国家税务总局联合下发了《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（58 号文）规定等文件。根据上述文件，重庆大江工业有限责任公司、重庆长安工业（集团）有限责任公司、成都陵川特种工业有限责任公司、成都光明光电有限责任公司、重庆建设工业（集团）有限责任公司、云南西仪工业股份有限公司、重庆嘉陵特种装备有限公司、重庆望江工业有限公司、重庆红宇精密工业有限责任公司、重庆虎溪电机工业有限责任公司、重庆长江电工工业集团有限公司、中国兵器工业第五九研究所、长安汽车金融有限公司、重庆嘉陵全域机动车辆有限公司、中国长安享受减按 15% 的税率征收企业所得税的税收优惠。

公司子公司黑龙江北方工具有限公司、四川华川工业有限公司、湖北华中光电科技有限公司、华中药业股份有限公司、北京北机机电工业有限责任公司、贵州高峰石油机械股份有限公司、中光学、河南中原特钢装备制造有限公司、武汉滨湖电子有限责任公司、湖北华强科技有限责任公司、西安昆仑工业（集团）有限责任公司、湖南云箭集团有限公司、保变电气、成都光明光电股份有限公司、四川省绵阳西南自动化研究所、中国长安被批准认定为高新技术企业，享受减按 15% 的税率征收企业所得税的税收优惠。

4. 人员素质

公司管理层综合素质较高，具备多年相关业务经历和企业管理经验；公司员工素质能够满足公司经营需要。

截至本报告出具日，公司董事及高级管理人员共 15 名，其中董事 9 名，非董事高级管理人员 6 名（分别为副总经理兼党组成员 4 名、总会计师兼党组成员 1 名和纪检监察组组长兼党组成员 1 名）。截至本报告出具日，国资委和审计署均未向公司驻派监事会。以上人员均熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的企业管理经验。

公司党组书记、董事长许宪平先生，研究生学历，高级工程师，中共党员；历任中国第一汽车集团公司化油器有限公司副总经理、协作配套处处长、采购部部长、总经理助理，天津一汽夏利股份有限公司总经理，解放汽车公司总经理，中国第一汽车集团公司副总经理，中国第一汽车集团公司董事、总经理、党委副书记，中国通用技术（集团）控股有限责任公司董事长、党组书记。

公司总经理龚艳德先生，1961 年生，华东工程学院炮弹设计与制造专业毕业，大学学历；先后担任国营 861 厂军品研究所副所长、所长、副总工程师、总工程师、厂长，湖南云箭集团有限公司董事长兼总经理，公司总工程师、副总经理、党组成员，公司副总经理、党组副书记。

记。

截止 2019 年末,公司在职工 147524 人。其中,科研人员合计 30530 人(正高级职务 692 人、高级职务 2954 人、中级职务 10583 人、初级职务 6549 人),管理人员合计 26769 人(正高级职务 440 人、高级职务 1871 人、中级职务 4582 人、初级职务 4736 人)。

5. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》(中征码:1101000002954566,截至2021年4月8日,公司本部已结清和未结清信贷业务中,无不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

作为国资委直接管理的国有重要骨干企业,公司建立了完善的决策、监督和执行体系,可以满足公司日常经营需要。

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。根据《公司章程》规定,公司不设股东会,由国资委直接监管。国资委主要负责如下工作:委派和更换非由职工代表担任的董事、派驻监事会、对公司主要负责人进行考核、批准财务方案、对公司资产运营和盈亏状况等行使监督权力以确保公司依法享有经营自主权、依据有关规定授予董事会行使出资人的部分职权、决定集团重大事项等。

依据公司章程,公司设立董事会,由 7~13 名董事组成,其中由非公司员工担任的外部董事原则上应超过半数,非外部董事应包括 1 名职工董事。董事每届任期不超过 3 年,经委派或选举产生,任期届满可以连任。董事会设董事长 1 名,为公司的法定代表人;设董事长会秘书 1 名,对董事会负责,由董事长提名,董

事会决定任免,并报国资委备案。董事会每年至少召开 4 次定期会议。

根据公司章程,公司实行外派监事会制度,由国资委代表国务院向司驻派监事会。按照国务院机构改革方案,目前国有重点大型企业监事会的职责划入审计署。截至本报告出具日,国资委和审计署均未向公司驻派监事会。

依据公司章程,公司设总经理 1 人,主持公司日常生产经营管理工作,由董事会决定任免,对董事会负责,接受董事会和监事会的监督和管理;设副总经理若干人、总会计师 1 人,由总经理提名,由董事会决定任免。

2. 管理体系

公司各项经营活动有章可循,制度建设较为完善,规范了公司日常经营活动。

根据自身经营管理需要,公司本部内设综合管理部、战略发展部、财务部等 17 个职能部门(见附件 1),以保证公司生产经营活动的正常进行。根据有关法规和业务实际情况,公司制定了相应的内部控制制度。内部控制制度主要包括财务管理制度、内部会计控制基本规范、全面预算管理办法、固定资产管理制度等。

公司通过向全资控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人的方式,实现对下属公司的控制和管理,同时通过开展审计监督,规范下属公司的投资行为,确保经营指标真实。

财务管理方面,公司以“增强对子公司调控能力”为主线,加强对下属公司的管理。2005 年公司成立财务公司,对成员单位资金集中管理,并完成了公司成员各类专项资金的集中管理。同时,公司严格控制与管理新项目担保。

预算管理方面,公司制定并组织实施《全面预算管理办法》,要求各成员单位建立健全全面预算管理机构,单位主要负责人对本单位全面预算管理负第一责任,确保单位经营目标的实现。

固定资产管理方面,针对固定资产投资,公司制定了《投资管理办法》,以规范公司投资

行为，提高投资决策的科学性、民主性，强化重大投资风险管控；制定了《境外投资及监督管理办法》，进一步强化投资项目过程监督和闭环管理，加强对项目的投资效果和跟踪评价，明确实行项目负责人终身责任制；下发了《关于进一步加强招标投标管理工作的通知》，强化重大工程项目的招标投标管理，严格执行备案、审批、实施等流程。

资金管理方面，公司制定了资金集中管理相关制度，由财务公司针对不同成员单位分类设计资金集中管理方案，提高资金使用效率。同时，公司制定了《债务性融资管理办法》及《担保管理办法》，成员单位借款及对应担保情况均纳入预算管理，同时进行适当决策授权，激活企业活力。

关联交易制度方面，公司的关联交易在真实公允的基础上进行，要求关联交易符合诚实信用原则，与关联方的采购或销售均按照市场价格进行，对成员单位借款和提供担保均按照管理制度规定执行。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理办法》，规定公司和各成员单位成立安全生产委员会，全面负责安全生产管理工作，企业主要管理者为第一责任人，企业各部门分工负责，层层把关，建立健全安全生产规章制度及相关标准，对科研试验、生产过程进行严格管理。

产品质量控制方面，中国长安已搭建起正向的质量操作系统和逆向的质量改善流程相结合的全员、全过程质量管理体系（TQM）；实现五大质量工具、问题分析解决方法、流程和工具在企业内部的有效应用；建立了贯穿设计、供应链、制造、市场的有效运行的结构化体系流程，保障产品质量持续提升。公司加强质量管理培训，建立一把手上岗制度；将质量工作

纳入到相关领导的考核指标内，并发布质量监控报告；强化目标趋势分析、TOP 问题追踪，查找产品质量问题的根本原因，制定措施，督促整改。

为建立健全有效的监控约束机制，公司实行总会计师委派制度并制定了相应的管理办法。办法规定公司所属国有独资企业、控股公司（含三级核心控股公司）、骨干事业单位及派出机构实行总会计师委派制度。办法还规定了总会计师的任职资格、职责权限、选拔、委派、考核等。

七、经营分析

1. 经营概况

2017-2019年，受汽车行业景气度下降及不同品牌汽车市场接受程度出现分化的影响，公司营业收入和综合毛利率水平均明显下降。2020年1-9月，公司盈利水平随着汽车销量的增长而明显改善，收入和利润同比大幅增长。

公司系主要从事汽车及特种设备制造等业务的大型企业集团。2017-2019年，公司营业总收入分别为 3026.87 亿元、2242.10 亿元和 2007.80 亿元，年均复合下降 18.56%。公司营业总收入主要由营业收入和利息收入（来源为子公司长安汽车金融有限公司汽车金融业务）构成。2017-2019年，公司营业收入逐年下降，分别为 2984.99 亿元、2199.57 亿元和 1971.99 亿元，年均复合下降 18.72%；利润总额波动下降，分别为 212.59 亿元、24.67 亿元和 49.05 亿元，年均复合下降 51.96%。其中，2018 年同比下降 88.40%，主要系汽车行业景气度下降导致盈利减少所致；2019 年公司利润总额同比增长 98.88%，主要系投资收益增加所致。

表 3 2017-2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车及零配件业务	2453.86	82.21	21.72	1717.70	78.09	18.17	1522.19	77.19	17.61
摩托车及零配件业务	67.62	2.27	14.38	56.83	2.58	11.64	--	--	--
输变电及新能源业务	55.55	1.86	17.64	41.61	1.89	11.16	44.29	2.25	15.97

光电业务	24.63	0.82	18.49	41.49	1.89	17.98	40.75	2.07	16.22
其他主营业务	313.08	10.49	18.38	278.31	12.65	15.65	318.36	16.14	7.06
主营业务小计	2914.74	97.65	21.09	2135.94	97.11	17.53	1925.58	97.65	15.80
其他业务小计	70.25	2.35	35.53	63.64	2.89	33.30	46.40	2.35	50.46
合计	2984.99	100.00	21.42	2199.57	100.00	17.99	1971.99	100.00	16.61

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

从营业收入的构成来看，公司的主营业务主要由汽车及零配件业务及其他主营业务构成。2017—2019年，公司主营业务收入分别为2914.74亿元、2135.94亿元和1925.58亿元，年均复合下降18.72%；主营业务收入占营业收入比重稳定在97%以上，公司主营业务突出。2017—2019年，公司其他业务分别实现收入70.25亿元、63.64亿元和46.40亿元，年均复合下降18.73%，占营业收入的比重很低。

从主营业务的具体构成来看，2017—2019年，受汽车行业景气度下行影响，公司汽车及零配件业务分别实现收入2453.86亿元、1717.70亿元和1522.19亿元，年均复合下降21.24%，占营业收入比例分别为82.21%、78.09%和77.19%，占比较高。2017—2019年，其他主营业务收入波动增长，分别为313.08亿元、278.31亿元和318.36亿元，年均复合增长0.84%，占营业收入比例分别为10.49%、12.65%和16.14%。

从毛利率来看，2017—2019年，受汽车行业景气度下行影响，公司汽车及零配件业务的毛利率逐年下降，分别为21.72%、18.17%和17.61%；其他主营业务毛利率水平逐年下降，分别为18.38%、15.65%和7.06%，主要受贸易业务变动影响所致；其他业务毛利率水平波动上升，分别为35.53%、33.30%和50.46%。综上，2017—2019年，公司综合毛利率逐年下降，分别为21.42%、17.99%和16.61%。

2020年1—9月，公司实现营业总收入1625.15亿元，利润总额71.40亿元，分别较上年同期增长21.93%和52.76%，主要系汽车销量增长和产品结构优化所致。

2. 汽车业务板块

中国长安负责公司汽车板块的具体生产和经营，销售产品主要为乘用车，另有各类商用车。

目前，中国长安旗下拥有长安汽车、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、汽车零部件、销售与服务、物流等业务板块。公司与美国福特公司、马自达株式会社建立了战略伙伴关系。

(1) 原材料采购

公司发动机等关键部件的自给率较高，原材料采购中钢材成本占比较高，供应商集中度不高且稳定。

公司汽车生产所需的原材料主要包括发动机、钢板和零部件三大类别。

从采购模式上看，钢材成本是汽车生产成本的主要组成部分，占汽车成本的60%。公司已建立起较为完善的供应商管理体系，主要设备均由零部件厂商供应，减少了钢材的直接采购规模。公司长期合作的钢材供应商主要有宝钢、攀钢、武钢等大型钢铁企业，并与宝钢结成了战略合作伙伴关系，签订了长期供货协议，保障了公司钢材供应。在发动机、变速器及其他部件采供过程中，公司建立了严格的供应商管理和评价体系，由多个职能部门对供应商的准入资格进行考察，符合条件的纳入供应商管理名录，并通过ERP系统、质量管理体系等多种方式控制供应商的供货效率和质量。目前，公司有多家原辅料和零部件供应企业及多家设备、配件供应企业，能够保证各类生产资料的供应。大量供应商形成的竞争平台保证了公司较强的采购议价能力。

公司的发动机主要通过中国长安下属长安马自达发动机有限公司、哈尔滨东安汽车动力股份有限公司和哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司供应，少部分通过国外进口；自产发动机可满足80%以上的生产需求。

从采购的资金结算来看，对于海外采购订单，公司一般提前3~5个月直接向供应商采购，先入

库后结算,公司无需进行长周期的零部件库存及资金积压;国内零部件采购为先使用后结算的模式,公司原材料采购对资金的占用量不大。

从采购的集中度来看,2017—2019年,公司向前五大原材料供应商采购额合计数分别为79.81亿元、79.61亿元和53.28亿元,占采购总额的比例分别为11.50%、6.05%和8.85%,供应商集中度较低。

(3) 汽车生产

公司汽车产品类型覆盖全面,包括自主和合资旗下多个品牌车型,公司生产流程安排合理,生产基地布局广泛,产能规模较大;自主品牌产能利用率较高,合资品牌产品销售不畅,产能利用率较低;2017—2019年,受汽车行业景气度下行影响,长安汽车产量逐年下降;2020年1—9月,长安汽车产量恢复增长。

从产品构成来看,目前公司已成功打造两大类汽车品牌(微车自主品牌和轿车自主品牌),并已在新能源汽车产品方面获得重大突破。微车自主品牌产品方面,公司拥有长安之星、长安之星三、长安之星九、欧尚、欧诺和欧力威等一系列微车产品;轿车自主品牌产品方面,公司产品有CS95、CS75、睿骋、CX70、陆风、驭胜和逸动;产品平台涵盖3.8~4.9m的小型轿车、经济型轿车、中级轿车、中高级轿车和SUV等。此外,公司还拥有一系列新能源汽车产品,如逸动、奔奔等,建立了燃气汽车、混合动力汽车和纯电动汽车三大新能源产品平台。产品以自主品牌为主。

从生产模式来看,在生产过程中公司以零库存管理为目标,为提高存货周转速度,所采购的原材料及汽车零部件按照生产计划及时运至生产线,且大部分原材料及零部件供应商均位于邻近地区以便减少运输时间,公司整车根据市场反馈及订单情况安排生产和销售,以最大限度减少库存压力。

公司在乘用车、发动机方面掌握造型与总布置、结构设计与性能开发、仿真分析、样车样机制作与工艺、试验验证与评价等核心能力。2019年,长安汽车拥有研发人员7829人,占人员总

数的比例为21.30%,全年研发投入44.78亿元,占营业收入的比例为6.34%。2019年,长安汽车全球研发中心正式投用,形成了中国、意大利、日本、英国、美国等全球研发格局,并在重庆、上海、北京、意大利都灵、日本横滨、英国伯明翰、美国底特律建立起全球研发基地,实现24小时不间断协同研发。截至2019年末,长安汽车拥有有效发明专利1415件。2019年,蓝鲸NE平台化产品最高热效率40%,多项指标行业领先,荣获“中国心”十佳发动机称号。

从生产能力来看,截至2019年末,中国长安在全国拥有16个整车生产基地,生产基地基本辐射全国整车市场,并在马来西亚、越南、美国、墨西哥、埃及等6个国家建有海外生产基地,是生产基地布局最广的中国汽车企业。中国长安拥有35个整车(发动机)工厂和20家下属企业,拥有整车产能332.00万量,整车综合产能利用率为53.01%。其中,自主品牌产能150.00万辆,产能利用率为85.33%;合资品牌产能182.00万辆,产能利用率为26.37%。

从产量来看,以长安汽车为代表,2017—2019年,长安汽车整车产量均持续下降,产量分别为281.48万辆、199.89万辆和179.74万辆。2020年1—9月,长安汽车整车产量为134.73万辆,较上年同期增长9.32%。

表4 2017—2019年及2020年1—9月长安汽车产销情况(单位:万辆、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
产量	281.48	199.89	179.74	134.73
销量	287.25	207.46	176.00	137.09
产销率	102.05	103.79	97.92	101.75
市场占有率	9.95	7.39	6.83	--

注:1. 由于2019年江铃控股有限公司股权变更完成,数据不再包含江铃控股有限公司的传统燃油车和新能源汽车,并对前期2018年数据作出相应调整;2. 由于长安汽车出售合资企业长安标致雪铁龙汽车有限公司(以下简称“雪铁龙汽车”)50%股权,并于2020年5月完成股权变更,2020年1—9月产销数据不再包含雪铁龙汽车的销量,2017—2019年数据未调整。

资料来源:长安汽车年报及产销快报

从产品质量控制来看,公司自主整车质量达

¹ 2020年5月,长安标致雪铁龙汽车有限公司更名为“深圳市宝能汽车有限公司”

到合资整车企业较好水平，公司设置了生产和质量管理的机构和岗位，建立和完善授权体系和管理流程，建立了符合国家或行业标准的质量管理体系、质量问题应急反映及处理机制、产品质量评价机制、产品质量持续改进制度和具体的操作流程。

汽车零配件业务方面，随着公司整车市场的扩大，公司对汽车零配件的需求日益增长。公司下属汽车零配件企业产品品种相对丰富，部分零配件产品通过自主开发、引进技术、与国外知名公司建立合资合作等，具备一定的产品技术水平，其中部分零配件产品在微型车领域具有领先优势。公司下属多家零配件企业，在变速器、车桥、减震器、增压器、电机细分市场排名前列；具备一定的自主研发能力，拥有青山、天雁、江滨、华川共四个国家级技术中心。

(4) 产品销售

2017-2019年，受汽车行业景气度下行影响，公司汽车销售量及销售收入持续下降，自主品牌销售占比较大，客户集中度较低。2020年1-9月，公司汽车销量恢复增长。

2017-2019年，公司汽车及零配件业务收入逐年下降，分别为2453.86亿元、1717.70亿元和1522.19亿元，年均复合下降18.72%，主要受汽车行业景气度下降影响，汽车业务销售量下降所致；毛利率分别21.72%、18.17%和17.61%，呈逐年下降趋势。

从销售模式来看，公司目前已初步建成了涵盖自主品牌微车、自主品牌轿车、合资品牌轿车在内的三级销售服务体系。

具体来看，公司自主品牌微车主要面向县、乡级市场销售，微车销售网络完善，目前已在全国500多个县市建立了销售和售后服务网络，销售网络覆盖除港澳台以外的所有省份的地级市。与经销商采用现款现货、现汇和承兑汇票方式进行结算，有力地保证了回款效率和资金安全。由于微车主要面向县乡客户，销售网点较为分散，增加了售后服务工作的难度。公司建立了“三三制回访”“核心流程服务”等售后服务制度，并开创了用户俱乐部、客户关系中心等服务

模式，有效的解决了微车用户的售后服务。

公司自主品牌轿车已实现了重庆、南京、河北三大基地的产品统一营销。在营销策略上采用了统一渠道管理、统一流程管理、统一形象标准和统一区域规划的方针，营销方向主攻二、三线城市市场。

公司合资品牌轿车销售和服务采用以4S店为主的模式，建立了独立的、覆盖范围广泛、数量规模合理、服务齐全的4S店网络，专门销售生产的产品。

从销量来看，受行业景气度下降影响，2017-2019年，公司汽车销售数量及销售收入逐年下降。2018年，公司全年实现汽车销量213.78万辆，较上年下降25.58%。其中自主品牌销量149.98万辆，较上年下降9.75%；实现汽车相关销售收入1717.70亿元，较上年下降30.00%。2019年，公司全年实现汽车销售176.00万辆，较上年下降17.67%。其中自主品牌销量128.00万辆，较上年下降14.66%；合资品牌销量48.00万辆，较上年下降24.76%。公司2019年实现汽车相关销售收入1522.19亿元，较上年下降11.38%。具体数据如下表所示。

表5 2017-2019年公司汽车业务板块的销售情况
(单位：万辆、亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
汽车销售数量	287.25	213.78	176.00
其中：乘用车	234.96	154.78	121.15
商用车	52.29	59.00	54.85
其中：自主品牌	166.18	149.98	128.00
合资品牌	121.07	63.80	48.00
汽车及零配件销售收入	2453.86	1717.70	1522.19

注：2018年汽车销售数量未对江铃控股有限公司股权变更事项追溯调整

资料来源：公司提供

从产销率来看，2017-2019年，长安汽车产销率波动下降；2020年1-9月，随着销量增长，产销率上升至101.75%。

汽车零配件方面，中国长安旗下设有多家发动机、零部件子公司，在变速器、车桥、减震器、增压器、电机细分市场排名前列；具备一定的自主研发能力，拥有青山、天雁、江滨、华川四个

国家级技术中心。公司将通过提升技术水平，进一步提高盈利能力，打造业务平台。

服务业方面，公司业务包含汽车营销服务业务和综合体业务，营销网络主要分布在西南地区，截至 2019 年末，公司在全国范围内拥有 4S 店共计 149 家，2019 年公司汽车服务业收入实现收入 105.52 亿元，同比下降 5.32%。具体数据如下表所示。

表 6 2017—2019 年公司汽车服务业务情况

(单位: 亿元、个)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
汽车服务业收入	154.06	111.45	105.52
4S 店数量	162	155	149

资料来源: 公司提供

从客户集中度来看，2017—2019 年，长安汽车对前五大客户的销售金额合计分别为 63.26 亿元、53.74 亿元和 52.98 亿元，占比长安汽车销售总额的比例分别为 7.90%、8.11% 和 7.50%，销售客户集中度较低。

3. 输变电业务

公司输变电业务技术先进，市场竞争力强。

公司输变电业务主要由上市公司保变电气负责运营。保变电气是世界知名的变压器供应商，可以设计制造 10~1000 千伏全系列、各种结构类型、各类用途的变压器产品。变压器产品出口到美国、日本、欧盟、加拿大、巴基斯坦、苏丹等国家和地区。

公司在为国家重点工程提供的产品和服务中，创造了多项国内第一，包括贵广 ±500kV 直流换流变压器；国内第一台 500kV 核电站变压器；第一台国内最大容量的三峡电站用 84 万 kVA/500kV 变压器；第一台超临界百万机组配套用变压器；我国第一台西北电网 750kV 特高压变压器；我国 1000kV 示范线路用 100 万 kVA/1000kV 电力变压器等。

(1) 技术水平

输变电业务是公司的传统优势业务，尤其在高电压、大容量变压器制造领域具有较强的市场

竞争力，公司主导产品为 220kV~1000kV 超高压、大容量变压器，经过多年在技术方面的巨大投入和开展卓有成效的技术开发、技术引进和技术改造工作，公司已掌握了上述变压器产品的设计、制造及试验技术，从而使公司产品的技术水平达到或接近国际先进，处于国内领先地位。

(2) 采购模式

输变电产品主要成本包括原材料、燃料动力、人工费用和制造费用。公司生产所用的主要原材料有硅钢片、电磁线、变压器油、油箱等，其采购由设计、检验、供应把关，对供货方进行认真评价，在保证按合同要求、技术要求和产品质量的前提下，实行比价采购，对原材料物资实行分类管理，控制合理的库存量，通过材料工艺定额，严格控制材料消耗，实现原材料采购、消耗和库存的动态管理。公司通过对生产计划、采购计划和物料库存进行合理的预测、安排，努力降低采购成本和资金占用成本，既保证生产供应，又减少库存浪费，从而提高产品的竞争力。

(3) 生产模式

该业务由生产管理部门根据产品合同所规定的交货期及产品的运输周期，确定产品的完工及发货时间；根据生产周期倒排，确定所有产品的排产计划，排产计划可细化到图纸设计下发、原材料采购到位、生产投产时间和完工时间、产品包装与发运等所有工序与流程。各职能部门严格按照综合计划开展各项工作，生产制造部门根据排产计划细化各产品生产过程，包括各加工工序的开工与完工、产品的检验与试验、产品总装配以及包装等，从生产过程控制产品进度，保证产品实现有效控制。2017—2019 年，变压器、互感器的生产量、销售量和库存量均波动较大，主要系产品订单结构变化所致。

表 7 2017—2019 年输变电业务产销情况 (单位: 台)

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
变压器	生产量	2594	1413	1320
	销售量	2694	1155	1526
	库存量	273	533	327
互感器	生产量	1326	1437	733
	销售量	1141	1683	1163

	库存量	902	656	226
--	-----	-----	-----	-----

资料来源：保变电气年报

(4) 销售模式

公司的销售模式以直销为主，辅以极少量的代销模式，这种销售模式可以最大限度地减少销售中的信用纠纷、保证货款及时回收。公司的销售业务分为国内销售和出口销售两部分，国内销售统一由营销公司负责，出口销售统一由进出口公司负责。

保变电气营销公司主要负责国内±1100kV及以下直流换流变压器、110kV~1000kV交流变压器、电抗器以及200MW~1000MW火电、水电、核电等发电项目及风电、光伏等新能源项目的市场招投标，从而获得项目订单，在招投标过程中严格遵守国家相关法律法规。国内主要客户为国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司、中国广核集团有限公司、中国长江三峡集团有限公司、中国华能集团有限公司等，合同签订后按照合同规定履行相关义务和责任，均有着多年合作基础和良好合作关系。

保变电气出口销售由进出口公司负责，目前主要进行单机销售，同时作为统一的出口销售平台，代理子分公司产品销售。国外客户主要为各国电力公司，如印度国家电网公司、美国私人电力公司和市政电力公司等等。该类出口销售合同由保变电气直接与客户签订合同，不存在代销。

4. 重大投资项目

公司在建项目投资规模较大，考虑到公司经营规模和经营获现能力，外部筹资压力一般。

目前公司重大在建项目主要为汽车及汽车零部件生产相关项目，2017—2019年末及2020年9月末，公司在建工程（不含工程物资）账面价值分别为105.11亿元、150.93亿元、114.32亿元和92.59亿元，投资规模较大。

5. 经营效率

2017—2019年，公司主要经营效率指标有所下降，但公司汽车业务经营效率仍处于行业中上水平。

2017—2019年，公司销售债权周转次数分别为5.32次、4.07次和3.99次，存货周转次数分别为7.12次、6.09次和6.02次，总资产周转率分别为0.82次、0.63次和0.59次，均呈逐年下降趋势。

公司作为以汽车及零配件生产为主营业务的大型央企，跨行业运营、业务结构多元，公司的经营效率指标的可对标上市公司不多、指标可比性不强，因而采用公司旗下上市公司长安汽车的指标数据进行同行业上市公司对比。从同行业上市公司的对比情况来看，长安汽车经营效率较高，处于行业较好水平。

表8 2019年同行业公司经营效率对比（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
600104.SH	上汽集团	20.29	12.81	1.03
000800.SZ	一汽解放	19.33	7.46	1.45
601238.SH	广汽集团	21.06	8.08	0.44
601633.SH	长城汽车	29.10	14.92	0.86
000625.SZ	长安汽车	62.81	14.53	0.74

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用Wind数据
数据来源：Wind

6. 未来发展

公司对未来产业布局和经营方向有着明确的发展规划，目标在于进一步提升公司的产业布局能力和利润水平，公司未来盈利能力有望得到提升。

公司未来将实施领先发展战略，大力提升保军强军能力、创新能力、价值创造和可持续发展能力；强化供给侧改革，持续优化投资结构、产业结构，重点发展输变电、装备制造、光电信息、金融服务四大产业，致力形成“2+4”先进军工和现代产业体系。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017—2019年度财务报表均经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；公司提供的2020年1—9月财务报表未经审计。公司财务报表按照

《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，合并范围内部分子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化来看，2018，公司因投资设立新纳入合并范围子公司 11 家，因并购新纳入合并范围子公司 1 家，因股权转让、清算注销等原因不再纳入合并范围子公司 36 家。2019 年，公司新纳入合并范围子公司 14 家，不再纳入合并范围子公司 30 家。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司为 54 家。整体看，合并范围变化对公司主营业务影响较小，且会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 3399.38 亿元，所有者权益 1203.81 亿元（含少数股东权益 499.66 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 2007.80 亿元，利润总额 49.05 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司合并资产总额 3433.13 亿元，所有者权益 1237.21 亿元（含少数股东权益 505.08 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 1625.15 亿元，利润总额 71.40 亿元。

2. 资产质量

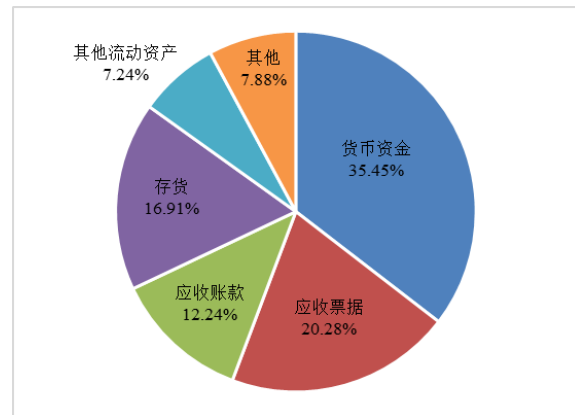
2017—2019 年末，公司资产规模波动下降，资产结构较为均衡，现金类资产充裕，受限资产占比较小，整体资产质量较好。

2017—2019 年末，公司资产总额波动下降，年均复合下降 3.79%。截至 2019 年末，公司资产总额为 3399.38 亿元，较上年末增长 2.18%，其中流动资产占 45.01%、非流动资产占 54.99%，资产结构相对均衡。

(1) 流动资产

2017—2019 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 8.17%，主要系货币资金、应收票据和应收账款波动下降所致。截至 2019 年末，公司流动资产为 1530.17 亿元，较上年末增长 2.99%。公司流动资产主要由货币资金（占 35.45%）、应收票据（占 20.28%）、应收账款（占 12.24%）、存货（占 16.91%）和其他流动资产（占 7.24%）构成。

图 5 截至 2019 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 13.40%。截至 2019 年末，公司货币资金为 542.47 亿元，较上年末增长 11.93%。公司货币资金包括银行存款（占 96.78%）和其他货币资金（占 3.22%）；公司受限资金 68.42 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、存放中央银行法定准备金、诉讼冻结和履约保证金等，受限资金占 12.61%，货币资金受限比例一般。

2017—2019 年末，公司应收票据波动下降，年均复合下降 10.67%。截至 2018 年末，公司应收票据为 259.20 亿元，较上年末下降 33.36%。截至 2019 年末，公司应收票据为 310.35 亿元，较上年末增长 19.73%，其中，商业承兑汇票占 7.24%、银行承兑汇票占 92.76%。

2017—2019 年末，公司应收账款账面价值波动下降，年均复合下降 3.22%。截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 187.24 亿元，较上年末下降 19.23%。尚未执行新金融工具准则的公司的应收账款账面价值为 98.15 亿元（占 52.42%），累计计提坏账准备 31.41 亿元，计提比例 24.24%，其中按账龄法计提坏账的应收账款中，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 80.00%；已执行新金融工具准则的公司的应收账款账面价值为 89.09 亿元（占 47.58%），累计计提坏账准备 9.41 亿元，计提比例 9.55%，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 87.84%。总体看，应收账款账龄较短。

2017—2019 年末，公司存货账面价值逐年下降，年均复合下降 7.93%。截至 2019 年末，

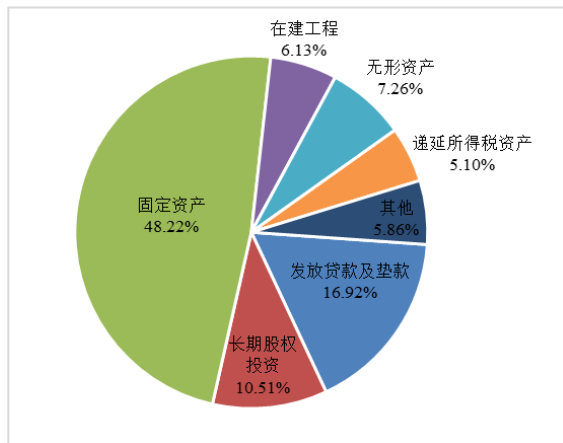
公司存货账面价值为 258.76 亿元，较上年末下降 9.96%，主要系公司库存商品减少所致。公司存货主要由原材料（占 23.03%）、自制半成品及在产品（占 13.69%）和库存商品（占 56.32%）构成，累计计提跌价准备 34.27 亿元，计提比例 11.70%，计提比例较低。

2017—2019 年末，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 21.31%。截至 2019 年末，公司其他流动资产为 110.76 亿元，较上年末增长 10.89%，主要为税金负数重分类（占 44.72%）、应收保理款（占 44.25%）和银行理财产品（占 9.81%）。

（2）非流动资产

2017—2019 年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 0.30%。截至 2019 年末，公司非流动资产为 1869.21 亿元，较上年末增长 1.53%，公司非流动资产主要由发放贷款及垫款（占 16.92%）、长期股权投资（占 10.51%）、固定资产（占 48.22%）、无形资产（占 7.26%）、在建工程（6.13%）和递延所得税资产（占 5.10%）构成。

图 6 截至 2019 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司发放贷款及垫款逐年下降，年均复合下降 13.78%。截至 2019 年末，公司发放贷款及垫款为 316.20 亿元，较上年末下降 3.46%，主要系业务规模变动所致。

2017—2019 年末，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 4.26%。截至 2019 年末，公司固

定资产账面价值为 901.36 亿元，较上年末增长 7.45%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 32.16%）和机器设备（占 45.47%）构成，累计计提折旧 781.00 亿元；固定资产成新率为 51.94%，成新率不高。

2017—2019 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 0.99%。截至 2019 年末，公司无形资产账面价值为 135.74 亿元，较上年末下降 3.59%。公司无形资产主要由软件（占 66.36%）和专利权（占 26.46%）构成，累计摊销 98.67 亿元，累计减值 9.06 亿元。

2017—2019 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 4.10%。截至 2019 年末，公司在建工程为 114.59 亿元，较上年末下降 24.18%，主要系部分在建工程转固所致，累计计提在建工程减值准备 4.37 亿元。

2017—2019 年末，公司递延所得税资产逐年增长，年均复合增长 2.66%。截至 2019 年末，公司递延所得税资产为 95.28 亿元，较上年末增长 1.92%，变化不大。

截至 2019 年末，公司使用受限的资产账面价值共计 183.40 亿元，占资产总额的比例为 5.40%，受限比例较低。

表 9 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	68.42	银行承兑汇票保证金、存放中央银行法定准备金、履约保证金等
应收票据	41.37	质押票据未终止确认
应收账款	31.53	借款质押
应收款项融资	0.22	质押票据
存货	0.17	存货融资
固定资产	33.90	诉讼冻结、贷款抵押、融资租入、尚未办理所有权转移登记
无形资产	5.46	诉讼冻结、土地抵押、贷款质押等
其他	2.32	诉讼冻结、贷款抵押、股权质押等
合计	183.40	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 9 月末，公司合并资产总额为 3433.13 亿元，较上年末增长 0.99%，其中，流动资产占 44.52%，非流动资产占 55.48%，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2017-2019 年末, 公司所有者权益规模大, 但少数股东权益占比较高, 权益结构稳定性有待提高。2020 年 9 月末, 公司所有者权益略有增长, 权益结构较上年末变化不大。

2017-2019 年末, 公司所有者权益波动增长, 年均复合增长 2.76%。截至 2019 年末, 公司所有者权益合计(含少数股东权益) 1203.81 亿元, 较上年末增长 6.14%, 主要系未分配利润增长所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 58.49%, 少数股东权益占比为 41.51%。归属于母公司所有者权益 704.15 亿元, 实收资本占 50.17%、其他权益工具占 2.84%、资本公积占 19.08%、其他综合收益占-0.10%、盈余公积占 2.70%、未分配利润占 23.74%、一般风险准备占 0.95%、专项储备占 0.62%。所有者权益中少数股东权益占比较高, 权益结构稳定性有待提高。

截至 2020 年 9 月末, 公司所有者权益 1237.21 亿元, 较上年末增长 2.77%。其中, 归属于母公司所有者权益占 59.18%, 少数股东权益占 40.82%。所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

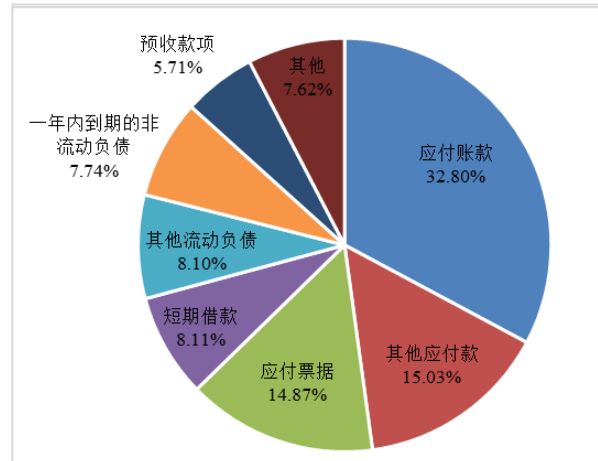
2017-2019 年末, 公司负债规模波动下降, 以流动负债为主; 整体债务负担处于合理水平, 但债务结构有待优化。2020 年 9 月末, 公司整体债务规模进一步下降。

2017-2019 年末, 公司负债总额波动下降, 年均复合下降 6.89%, 主要系流动负债波动下降所致。截至 2019 年末, 公司负债总额为 2195.58 亿元, 较上年末变化不大, 其中流动负债占 77.60%、非流动负债占 22.40%。公司负债以流动负债为主。

2017-2019 年末, 公司流动负债波动下降, 年均复合下降 6.32%, 主要系应付账款波动下降所致。截至 2019 年末, 公司流动负债为 1703.87 亿元, 较上年末增长 4.13%。公司流动负债主要由短期借款(占 8.11%)、应付票据(占 14.87%)、应付账款(占 32.80%)、预收款项(占 5.71%)、

其他应付款(占 15.03%)、一年内到期的非流动负债(占 7.74%)和其他流动负债(占 8.10%)构成。

图 7 截至 2019 年末公司流动负债构成情况



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2017-2019 年末, 公司短期借款逐年下降, 年均复合下降 23.21%。截至 2019 年末, 公司短期借款为 138.26 亿元, 较上年末下降 18.16%; 公司短期借款以信用借款(占 92.26%)为主, 其余为抵押借款、质押借款和保证借款。

2017-2019 年末, 公司应付票据逐年下降, 年均复合下降 2.12%。截至 2019 年末, 公司应付票据为 253.37 亿元, 较上年末下降 1.71%, 以银行承兑汇票(占 82.96%)为主。

2017-2019 年末, 公司应付账款波动下降, 年均复合下降 11.34%。截至 2019 年末, 公司应付账款为 558.93 亿元, 较上年末增长 17.22%, 其中 1 年以内的应付账款占 89.92%, 1~2 年的占 5.61%, 其余为 2 年以上, 账龄较短。

2017-2019 年末, 公司预收款项波动下降, 年均复合下降 7.47%。截至 2019 年末, 公司预收款项为 97.30 亿元, 较上年末增长 18.92%, 主要为预收货款。

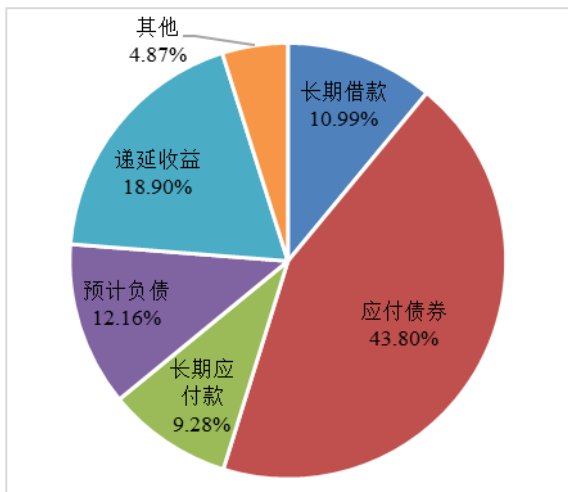
2017-2019 年末, 公司其他应付款波动增长, 年均复合增长 10.75%。公司其他应付款主要为应付往来款项, 工程、设备等款项, 运费、广告费等款项, 代收代垫款项, 预提风险金及其他费用, 押金、保证金、质保金等。截至 2019 年末, 公司其他应付款为 256.17 亿元, 较上年

末变化不大。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 109.59%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 131.87 亿元，较上年末增长 39.05%。

2017—2019 年末，公司非流动负债逐年下降，年均复合下降 8.79%。截至 2019 年末，公司非流动负债 491.70 亿元，较上年末下降 11.60%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 10.99%）、应付债券（占 43.80%）、长期应付款（占 9.28%）、长期应付款（占 9.28%）、预计负债（占 12.16%）和递延收益（占 18.90%）构成。

图 8 截至 2019 年末非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 6.73%。截至 2019 年末，公司长期借款为 54.04 亿元，较上年末下降 46.43%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款主要为信用借款（占 96.30%）。

2017—2019 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 4.67%。截至 2019 年末，公司应付债券为 215.37 亿元，较上年末增长 17.05%，主要系公司发行债券所致。公司应付债券于 2021 年到期的余额合计 63.05 亿元，2022 年到期的余额合计为 70.24 亿元，2023 年到期的余额合计为 54.00 亿元，其余为 2024 年及以后到期，

公司债券期限分布较为均匀，集中偿债压力不大。

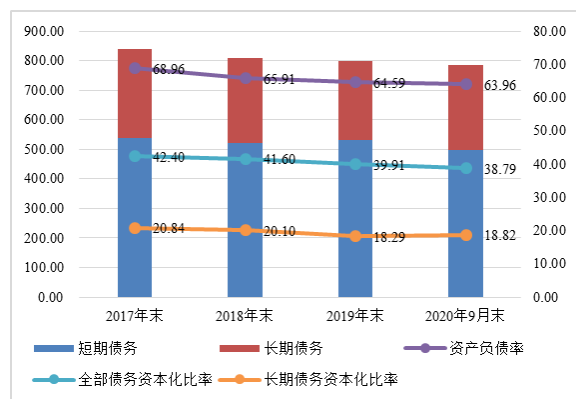
2017—2019 年末，公司长期应付款波动减少，年均复合下降 20.96%。截至 2019 年末，公司长期应付款为 45.63 亿元，较上年末下降 11.37%，主要系公司支付搬迁款项和棚户区改造资金所致。公司长期应付款主要为专项应付款（占 99.88%）。

2017—2019 年末，公司预计负债逐年下降，年均复合下降 25.73%。截至 2019 年末，公司预计负债为 59.81 亿元，较上年末下降 44.71%。

2017—2019 年末，公司递延收益逐年下降，年均复合下降 2.96%，主要为政府补助款和补偿款。截至 2019 年末，公司递延收益为 92.91 亿元，较上年末下降 5.32%。

截至 2019 年末，公司全部债务为 799.69 亿元，较上年末下降 1.03%，变化不大。债务结构方面，短期债务占 66.31%，长期债务占 33.69%，以短期债务为主。其中，短期债务 530.24 亿元，较上年末变化不大。长期债务 269.46 亿元，较上年末下降 5.53%，主要系长期借款减少所致。债务指标方面，2017—2019 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均呈逐年下降态势。公司债务负担处于合理水平。

图 9 2017—2019 年末及 2020 年 9 月末公司全部债务构成及债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年 9 月末，公司负债总额 2195.92 亿元，较上年末变化不大。其中，流动负债占 77.60%，非流动负债占 22.40%，负债结构较上

年末变化不大。截至 2020 年 9 月末，公司全部债务 784.03 亿元，较上年末下降 1.96%。债务结构方面，短期债务占 63.42%，长期债务占 36.58%。其中，短期债务 497.27 亿元，较上年末下降 6.22%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务 286.76 亿元，较上年末增长 6.42%，主要系长期借款增加所致。债务指标方面，截至 2020 年 9 月末，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 63.96%、38.79% 和 18.82%，较上年末分别下降 0.62 个百分点、下降 1.13 个百分点和上升 0.53 个百分点。

4. 盈利能力

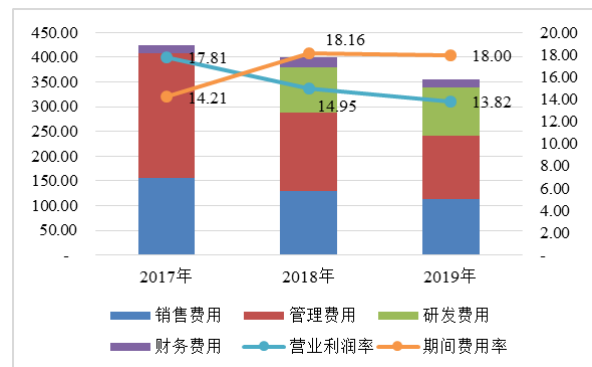
2017-2019 年，公司营业收入规模较大，但受汽车行业景气度下降，及不同汽车品牌间分化较严重影响，公司主营业务盈利能力下降明显，非经常性损益对公司利润影响很大。2020 年 1-9 月，公司盈利能力改善，收入和利润水平同比显著增长。

2017-2019 年，因汽车行业景气度下降影响，公司营业总收入逐年下降，分别为 3026.87 亿元、2242.10 亿元和 2007.80 亿元，年均复合下降 18.56%；公司利润总额波动下降，分别为 212.59 亿元、24.67 亿元和 49.05 亿元，年均复合下降 51.96%，其中 2019 年较上年增加 24.38 亿元，主要系投资收益增加所致。

期间费用方面，受收入规模下降影响，2017-2019 年，公司期间费用逐年下降，年均复合下降 8.52%。2019 年，公司期间费用总额为 354.91 亿元，较上年下降 11.14%，主要系销售费用和管理费用减少所致，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 31.62%、36.15%、27.49% 和 4.74%。2017-2019 年，公司销售费用逐年下降，年均复合下降 15.10%；2019 年，公司销售费用为 112.21 亿元，较上年下降 13.56%，主要系业务规模缩减所致。2017-2019 年，公司管理费用逐年下降，年均复合下降 28.77%；2019 年，公司管理费用为 128.30 亿元，较上年下降 18.73%。2017-2019 年，公

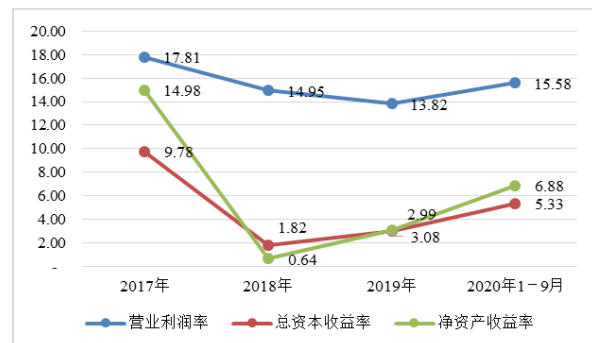
司财务费用波动增长，年均复合增长 4.17%；2019 年财务费用为 16.84 亿元，较上年下降 16.62%，主要系债务规模下降所致。自 2018 年起公司研发费用单独列示，2018-2019 年，公司研发费用分别为 91.50 亿元和 97.56 亿元，变化不大。2017-2019 年，公司期间费用率²波动上升，费用控制能力有待提升。

图 10 2017-2019 年公司期间费用构成及相关指标情况
(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

图 11 2017-2019 年及 2020 年 1-9 月公司盈利指标
(单位: %)



注: 2020 年 1-9 月盈利指标为年化后数据

资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

2017-2019 年，公司投资收益分别为 30.83 亿元、32.46 亿元和 91.54 亿元，呈快速增长趋势，年均复合增长 72.32%，占营业利润的比重分别为 14.04%、100.63% 和 154.85%，其中，2019 年投资收益较上年增长 182.02%，主为处置长期股权投资产生的投资收益。2017-2019 年，公司资产减值损失分别为 27.60 亿元、40.54 亿元和 65.94 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长

² 期间费用率 = (管理费用 + 销售费用 + 财务费用 + 研发费用) / 营业收入 × 100%

54.57%，分别相当于营业利润的 12.57%、125.68% 和 111.54%，主要系存货跌价准备和应收账款坏账准备增加所致，资产减值损失对营业利润存在侵蚀。2017—2019 年，公司其他收益分别为 62.18 亿元、62.85 亿元和 70.06 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 6.15%，占营业利润的比重分别为 28.33%、194.85% 和 118.52%，主要为政府补助。2017—2019 年，公司营业外收入分别为 10.46 亿元、8.49 亿元和 4.87 亿元，呈逐年下降趋势，占利润总额的比例分别为 4.92%、34.42% 和 9.94%，主要为政府补助。非经常性损益对公司利润影响很大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率逐年下降，总资产收益率和净资产收益率均波动下降。2020 年 1—9 月，公司盈利能力有所提升。

从同业对比看，近年来我国汽车行业不同品牌产品销售情况分化严重，2019 年公司盈利能力指标在同业对比中处于中下水平，主要系合营企业雪铁龙汽车和长安福特汽车有限公司销量下降、业绩亏损，长安汽车确认按权益法核算的长期股权投资收益损失所致。

表 10 2019 年同行业公司盈利能力情况（单位：次）

证券代码	证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
600104.SH	上汽集团	10.58	5.02	12.15
000800.SZ	一汽解放	0.66	0.16	18.69
601238.SH	广汽集团	8.45	4.71	6.90
601633.SH	长城汽车	8.41	4.38	16.22
000625.SZ	长安汽车	-5.86	-2.56	14.68

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
数据来源：Wind

2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1625.15 亿元，利润总额 71.40 亿元，分别较上年同期增长 21.93% 和 52.76%，主要系汽车销量增长和产品结构优化所致。

5. 现金流

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流规模很大，收入实现质量有所下降；投资活动和筹资活动现金持续净流出，但净流出规模均呈

逐年下降趋势。

表 11 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入量	3557.14	2694.00	2233.86	1989.83
经营活动现金流出量	3457.05	2740.51	2074.77	1914.80
经营活动现金流量净额	100.09	-46.51	159.09	75.02
投资活动现金流入量	457.76	411.00	800.55	258.45
投资活动现金流出量	594.77	541.57	895.59	376.77
投资活动现金流量净额	-137.01	-130.57	-95.04	-118.32
筹资活动前现金流量净额	-36.92	-177.08	64.06	-43.29
筹资活动现金流入量	474.91	470.91	552.61	310.00
筹资活动现金流出量	557.59	514.74	563.51	352.28
筹资活动现金流量净额	-82.68	-43.83	-10.90	-42.28
现金收入比	114.21	116.38	104.47	118.72

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量逐年下降，年均复合下降 20.75%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量逐年下降，年均复合下降 22.53%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。综上，2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 100.09 亿元、-46.51 亿元和 159.09 亿元。从收入实现质量来看，2017—2019 年，公司现金收入比波动下降。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 32.24%，主要系公司收回投资收到的现金波动增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 22.71%，主要系投资支付的现金波动增加所致。综上，2017—2019 年，公司投资活动现金净流出量逐年下降。

从筹资活动来看，公司主要依靠银行借款和发行债券来满足自身的融资需求。2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 7.87%。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 0.53%，主要为偿还债务支付的现金。综上，2017—2019 年，公司筹资活动现金净流出量逐年下降。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 75.02 亿元，投资活动现金流量净额为

-118.32 亿元，筹资活动现金流量净额为-42.28 亿元，现金及现金等价物净增加额为-85.96 亿元。

6. 偿债能力

2017—2019 年，公司长短期债务偿债能力指标略有弱化，但考虑到公司现金类资产充裕，融资渠道畅通，银行授信额度规模大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，

公司流动比率逐年下降，速动比率波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度一般；公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度很强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高。2017—2019 年，公司全部债务/EBITDA 波动上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	93.45	90.80	89.81
	速动比率 (%)	77.73	73.24	74.62
	经营现金流动负债比 (%)	5.16	-2.84	9.34
	现金短期债务比 (倍)	2.06	1.42	1.65
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	345.25	172.91	195.79
	全部债务/EBITDA (倍)	2.43	4.67	4.08
	EBITDA 利息倍数 (倍)	15.09	6.04	8.40

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，公司先后与多家商业银行建立良好的合作关系，截至 2019 年末，公司本部获得授信额度为 771.00 亿元，尚未使用的授信额度为 666.00 亿元，间接融资渠道通畅。公司拥有多家上市公司，公司具有直接融资渠道。

截至 2019 年末，公司主要重大未决诉讼如下：①2018 年 4 月，建信信托有限责任公司就侵权责任纠纷起诉公司、子公司保变电气，涉及金额 93324.30 万元，2018 年 12 月 28 日北京高院裁定中止诉讼；②2015 年，交银金融租赁有限责任公司（以下简称“交银融资租赁”）向上海市第一中级人民法院提起诉讼，交银租赁要求公司子公司天威顺达公司及天威新能源（长春）有限公司对天威新能源控股有限公司（以下简称“天威新能源”）的债务承担连带保证责任。经审理后，上海市第一中级人民法院判决解除主债务合同，天威新能源偿还交银融资租赁 6786.23 万元本金及逾期支付违约金等，确定天威顺达公司及天威新能源（长春）有限公司履行义务为：给付 6046.17 万元，执行费 12.79 万元；③2019 年 10 月，成都华川华司电器有限公司、成都红山真空压铸有限公司等就

拆迁补偿及测绘费用纠纷起诉公司子公司成都华川电装有限责任公司（以下简称“华川电装”），要求华川电装支付拆迁补偿费、测绘费合计 3756.64 万元；④常州市天山重工机械有限公司因与公司子公司重庆望江工业有限公司（以下简称“望江工业”）的合同纠纷，向重庆市第一中级人民法院提起诉讼，诉讼涉及金额 5662 万元，2020 年常州天山重工机械有限公司已提出了撤诉申请，并已获重庆市第一中级人民法院准许。上述诉讼事项对公司日常管理、生产经营及偿债能力不会产生重大不利影响。

截至 2019 年末，公司对外担保总额为 0.68 亿元，占 2019 年末经审计净资产的比重极低，不会影响公司正常运营。

7. 母公司财务分析

截至 2019 年末，公司本部资产以货币资金和长期股权投资为主，资产流动性较好；负债以银行借款和应付债券为主，债务负担处于合理水平；实收资本和资本公积占所有者权益比例很高，所有者权益结构稳定性好。2019 年，投资收益对公司本部净利润贡献较大；经营活

动现金流为净流出状态。

截至2019年末，公司本部资产总额866.53亿元，较上年末增长1.02%。其中，流动资产253.43亿元（占29.25%），非流动资产613.09亿元（占70.75%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占86.02%）和其他应收款（占13.85%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占89.21%），部分长期股权投资为上市公司流通股股份，变现能力较强。截至2019年末，公司本部货币资金为217.99亿元。

截至2019年末，公司本部负债总额385.75亿元，较上年末下降6.02%。其中，流动负债217.20亿元（占56.31%），非流动负债168.55亿元（占43.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占42.82%）、其他应付款（占14.53%）和一年内到期的非流动负债（占42.48%）构成，非流动负债主要为应付债券（占100.00%）。公司本部2019年末资产负债率为44.52%，较2018年下降3.33个百分点。

截至2019年末，公司本部所有者权益为480.78亿元，较上年末增长7.47%，主要系未分配利润增加所致，其中，实收资本占73.48%、其他权益工具占4.16%、资本公积占6.63%、其他综合收益占2.15%、未分配利润占12.01%、盈余公积占1.57%。公司本部实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性好。

2019年，公司本部营业总收入为2.05亿元，利润总额为31.92亿元，投资收益为37.55亿元。

截至2019年末，公司本部经营活动现金净流出量为1.07亿元；投资活动现金净流入量为6.20亿元；筹资活动现金净流出量为32.32亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司整体债务规模影响不大；公司EBITDA和经营活动现金流对本期债券保障能力极强。考虑到公司的资产规模、行业地位、政府支持等方面因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对债务的影响

截至2020年9月末，公司全部债务总额为784.03亿元，本期拟发行债券规模不超过20.00亿元。以发行额度上限计算，本期债券发行额度占公司全部债务的2.55%，对公司债务水平影响不大。

以2020年9月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由63.96%、38.79%和18.82%上升至64.17%、39.39%和19.87%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司及下属子公司债务，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券覆盖程度极高。同时考虑到公司的资产规模、行业地位、政府支持等方面因素，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

表13 本期债券保障能力测算

指标	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量（亿元）	3557.14	2694.00	2233.86
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	177.86	134.70	111.69
经营活动现金流量净额（亿元）	100.09	-46.51	159.09
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	5.00	-2.33	7.95
EBITDA（亿元）	345.25	172.91	195.79
EBITDA保障倍数（倍）	17.26	8.65	9.79

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十、结论

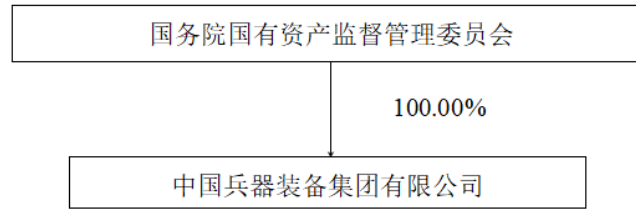
联合资信对公司的评级反映了公司作为经国务院批准组建的特大型中央企业集团，在资产规模、产业布局、行业地位、研发实力、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势。同时，联合资信关注到公司业绩受汽车行业景气度影响较大、合资品牌产品盈利能力有待增强等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，中国经济的增长及消费结构的升级将继续支撑汽车行业的发展，公司有望继续保

持规模和技术优势，综合实力有望提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

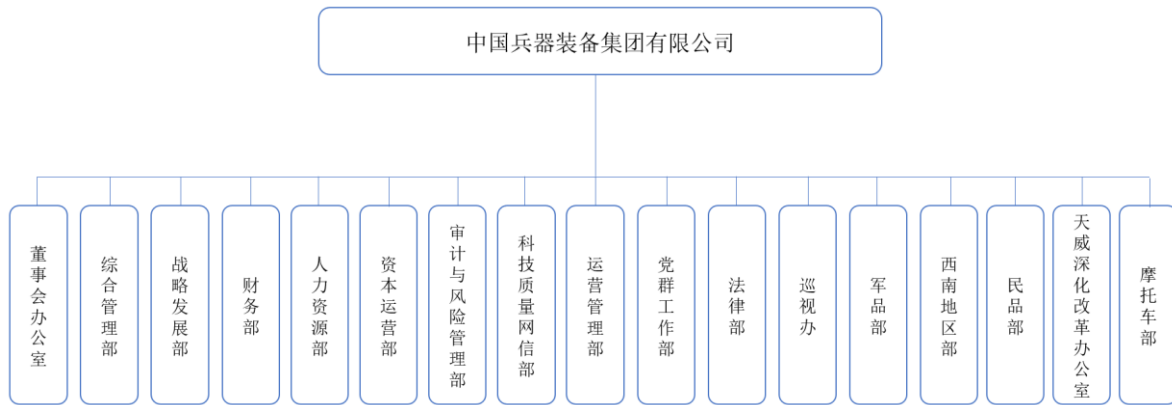
基于对公司主体长期信用状况以及本期短期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期短期公司债券到期不能偿还的风险最低，安全性最高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2019 年末中国兵器装备集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
1	黑龙江北方工具有限公司	制造业	9842.11	100.00	100.00
2	重庆长安工业(集团)有限责任公司	制造业	112914.31	100.00	100.00
3	成都陵川特种工业有限责任公司	制造业	8690.51	100.00	100.00
4	四川华川工业有限公司	制造业	7557.03	100.00	100.00
5	成都光明光电股份有限公司	制造业	52784.10	86.44	86.44
6	中国兵器装备集团信息中心有限责任公司	信息传输、软件和信息技术服务业	100.00	100.00	100.00
7	保定天威保变电气股份有限公司	制造业	184152.85	45.79	45.79
8	湖北华中光电科技有限公司	制造业	10143.00	100.00	100.00
9	重庆青山工业有限责任公司	制造业	3942.23	100.00	100.00
10	湖北长江光电仪器有限公司	制造业	2181.31	100.00	100.00
11	重庆建设工业(集团)有限责任公司	制造业	20115.59	100.00	100.00
12	北京北机机电工业有限责任公司	制造业	10624.60	100.00	100.00
13	重庆嘉陵特种装备有限公司	制造业	7810.00	100.00	100.00
14	重庆望江工业有限公司	制造业	129751.91	100.00	100.00
15	重庆红宇精密工业有限责任公司	制造业	18231.64	100.00	100.00
16	重庆虎溪电机工业有限责任公司	制造业	16000.00	100.00	100.00
17	贵州高峰石油机械股份有限公司	制造业	12600.00	100.00	100.00
18	洛阳北方企业集团有限公司	制造业	14072.54	100.00	100.00
19	河南中原特钢装备制造有限公司	制造业	102000.00	0.00	0.00
20	湖南华南光电(集团)有限责任公司	制造业	5064.41	100.00	100.00
21	武汉滨湖电子有限责任公司	制造业	8505.56	100.00	100.00
22	江西长化化工有限公司	制造业	18706.30	100.00	100.00
23	重庆长江电工工业集团有限公司	制造业	8288.00	100.00	100.00
24	湖北华强科技有限责任公司	制造业	24234.68	100.00	100.00
25	西安昆仑工业(集团)有限责任公司	制造业	28000.00	100.00	100.00
26	湖南云箭集团有限公司	制造业	15000.00	100.00	100.00
27	兵器装备集团财务有限责任公司	金融业	303300.00	100.00	100.00
28	济南轻骑铃木摩托车有限公司	制造业	20012.85	50.00	50.00
29	济南轻骑摩托车有限公司	制造业	8000.00	100.00	100.00
30	南方工业科技贸易有限公司	批发和零售业	2630.00	95.10	95.10
31	南方工业资产管理有限责任公司	制造业	330000.00	100.00	100.00
32	西南兵器工业有限责任公司	批发和零售业	19967.66	100.00	100.00
33	中国兵器工业第二〇八研究所	科学研究和技术服务业	95679.70	100.00	100.00
34	中国兵器工业第五九研究所	科学研究和技术服务业	96213.84	100.00	100.00
35	中国兵器装备集团第二一八研究所	科学研究和技术服务业	9523.00	100.00	100.00
36	中国兵器装备集团第五八研究所	科学研究和技术服务业	21096.99	100.00	100.00

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
37	中国兵器装备集团杭州疗养院	服务业	1554.56	100.00	100.00
38	中国兵器装备集团摩托车检测技术研究所	科学研究和技术服务业	14877.57	100.00	100.00
39	中国兵器装备研究院	科学研究和技术服务业	8009.84	100.00	100.00
40	中国长安汽车集团有限公司	制造业	609227.34	100.00	100.00
41	重庆大江工业有限责任公司	制造业	61559.80	100.00	100.00
42	成都光明光电有限责任公司	制造业	15725.63	100.00	100.00
43	华中药业股份有限公司	制造业	24514.85	78.80	78.80
44	中国兵器装备集团人力资源开发中心	服务业	50.00	100.00	100.00
45	重庆南方摩托车有限责任公司	制造业	12000.00	100.00	100.00
46	保定同为电气设备有限公司	制造业	5000.00	100.00	100.00
47	云南西仪工业股份有限公司	制造业	31856.62	55.61	55.61
48	长安汽车金融有限公司	金融业	476843.10	80.00	80.00
49	重庆嘉陵全域机动车辆有限公司	制造业	17345.47	100.00	100.00
50	中光学集团股份有限公司	制造业	26256.82	46.87	46.87
51	重庆建设机电有限责任公司	制造业	8490.63	100.00	100.00
52	重庆嘉陵工业有限公司	制造业	8000.00	100.00	100.00
53	中国兵器装备集团商业保理有限公司	金融业	50000.00	100.00	100.00
54	中汇富通融资租赁(深圳)有限责任公司	融资租赁服务	68181.70	100.00	100.00

资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

附件 2-1 中国兵器装备集团有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1112.28	743.83	877.10	865.06
资产总额 (亿元)	3672.42	3326.79	3399.38	3433.13
所有者权益 (亿元)	1139.93	1134.20	1203.81	1237.21
短期债务 (亿元)	538.91	522.80	530.24	497.27
长期债务 (亿元)	300.13	285.24	269.46	286.76
全部债务 (亿元)	839.05	808.04	799.69	784.03
营业收入 (亿元)	3026.87	2242.10	2007.80	1625.15
利润总额 (亿元)	212.59	24.67	49.05	71.40
EBITDA (亿元)	345.25	172.91	195.79	--
经营性净现金流 (亿元)	100.09	-46.51	159.09	75.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.32	4.07	3.99	--
存货周转次数 (次)	7.12	6.09	6.02	--
总资产周转次数 (次)	0.82	0.63	0.59	--
现金收入比 (%)	114.21	116.38	104.47	118.72
营业利润率 (%)	17.81	14.95	13.82	15.58
总资本收益率 (%)	9.78	1.82	2.99	5.33
净资产收益率 (%)	14.98	0.64	3.08	6.88
长期债务资本化比率 (%)	20.84	20.10	18.29	18.82
全部债务资本化比率 (%)	42.40	41.60	39.91	38.79
资产负债率 (%)	68.96	65.91	64.59	63.96
流动比率 (%)	93.45	90.80	89.81	89.69
速动比率 (%)	77.73	73.24	74.62	73.02
经营现金流动负债比 (%)	5.16	-2.84	9.34	--
现金短期债务比 (倍)	2.06	1.42	1.65	1.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.09	6.04	8.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.43	4.67	4.08	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2020 年 1-9 月财务报告未经审计; 3. 2017-2019 年末其他应付款和长期应付款中的债务部分已纳入相关债务指标核算

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-2 中国兵器装备集团有限公司主要财务数据及指标

(公司本部/母公司口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	310.47	245.18	217.99	177.45
资产总额 (亿元)	864.52	857.75	866.53	821.92
所有者权益 (亿元)	411.32	447.35	480.78	489.87
短期债务 (亿元)	155.00	134.00	185.26	146.05
长期债务 (亿元)	265.00	236.00	168.55	154.82
全部债务 (亿元)	420.00	370.00	353.81	300.87
营业收入 (亿元)	5.04	2.98	2.05	1.05
利润总额 (亿元)	13.34	25.43	31.92	14.51
EBITDA (亿元)	13.36	25.62	32.07	--
经营性净现金流 (亿元)	21.76	10.19	-1.07	7.60
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)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	97.36	97.41	98.72	98.74
总资本收益率 (%)	1.61	3.11	3.82	--
净资产收益率 (%)	3.24	5.68	6.64	--
长期债务资本化比率 (%)	39.18	34.54	25.96	24.01
全部债务资本化比率 (%)	50.52	45.27	42.39	38.05
资产负债率 (%)	52.42	47.85	44.52	40.40
流动比率 (%)	182.52	159.58	116.68	117.56
速动比率 (%)	182.52	159.58	116.68	117.56
经营现金流动负债比 (%)	11.56	5.86	-0.49	--
现金短期债务比 (倍)	2.00	1.83	1.18	1.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.44	14.44	11.03	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 2020 年 1-9 月财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 中国兵器装备集团有限公司 面向专业投资者公开发行 2021 年短期公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次（期）债券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国兵器装备集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本次（期）债券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

中国兵器装备集团有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，中国兵器装备集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国兵器装备集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现中国兵器装备集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国兵器装备集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国兵器装备集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。