

# 信用评级公告

联合〔2021〕4887号

联合资信评估股份有限公司通过对中国兵器装备集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国兵器装备集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“16兵装01”“16兵装02”“16兵装04”“16兵装05”“17兵装02”“17兵装04”“17兵装05”“17兵装06”“17兵装08”“17兵装09”“18兵装01”“19兵装02”“19兵装03”“19兵装05”“20兵装01”“20兵装02”信用等级为AAA，“21兵装S1”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:

二〇二一年六月二十三日

# 中国兵器装备集团有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中国兵器装备集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 兵装 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 兵装 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 兵装 04	AAA	稳定	AAA	稳定
16 兵装 05	AAA	稳定	AAA	稳定
17 兵装 02	AAA	稳定	AAA	稳定
17 兵装 04	AAA	稳定	AAA	稳定
17 兵装 05	AAA	稳定	AAA	稳定
17 兵装 06	AAA	稳定	AAA	稳定
17 兵装 08	AAA	稳定	AAA	稳定
17 兵装 09	AAA	稳定	AAA	稳定
18 兵装 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 兵装 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 兵装 03	AAA	稳定	AAA	稳定
19 兵装 05	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兵装 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兵装 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兵装 S1	A-1	稳定	A-1	稳定

## 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
16 兵装 01	15.00 亿元	4.55 亿元	2021/08/16
16 兵装 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/08/16
16 兵装 04	14.00 亿元	14.00 亿元	2023/10/17
16 兵装 05	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/10/17
17 兵装 02	20.00 亿元	5.24 亿元	2022/04/19
17 兵装 04	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/06/06
17 兵装 05	20.00 亿元	5.58 亿元	2022/07/13
17 兵装 06	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/07/13
17 兵装 08	9.00 亿元	9.00 亿元	2024/09/18
17 兵装 09	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/09/18
18 兵装 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/08/30
19 兵装 02	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/03/18
19 兵装 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/05/06
19 兵装 05	20.00 亿元	20.00 亿元	2022/12/02
20 兵装 01	10.00 亿元	3.10 亿元	2022/04/24
20 兵装 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/04/24
21 兵装 S1	20.00 亿元	20.00 亿元	2022/04/26

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

评级时间：2021 年 6 月 23 日

## 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”或“中国兵装”）作为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、管理水平等方面仍保持了很强的综合竞争优势。2020 年，随着汽车行业景气度逐步企稳，公司汽车销量实现增长，营业总收入、综合毛利率水平和利润规模均有所提升，经营活动现金保持净流入状态且流入规模扩大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司业绩受汽车行业景气度影响较大、利润对非经常性损益依赖度高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及相关产业的发展，公司有望继续保持规模和技术优势，综合实力有望提高。

综合评估，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 01”“16 兵装 02”“16 兵装 04”“16 兵装 05”“17 兵装 02”“17 兵装 04”“17 兵装 05”“17 兵装 06”“17 兵装 08”“17 兵装 09”“18 兵装 01”“19 兵装 02”“19 兵装 03”“19 兵装 05”“20 兵装 01”“20 兵装 02”的信用等级为 AAA，维持“21 兵装 S1”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

## 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。**公司在汽车业务领域具有自主品牌优势，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。**汽车行业发展受宏观经济环境、国际贸易环境、行业政策等因素影响较大。若未来市场需求增长不及预期、原材料供应趋紧或新车型销售不

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已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
			经营分析	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

分析师：孙长征 朱文君

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

畅，将给公司收入规模和盈利水平带来不利影响。

2. 利润对非经常性损益依赖度高。2020 年，公司投资收益为 68.16 亿元，相当于当期营业利润的 68.50%。期间费用及资产减值规模大，对利润形成侵蚀。

主要财务数据：

项目	合并口径		
	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	744.32	877.10	972.92
资产总额（亿元）	3327.28	3399.38	3583.94
所有者权益（亿元）	1134.20	1203.81	1293.81
短期债务（亿元）	522.80	530.24	474.36
长期债务（亿元）	285.24	269.46	249.31
全部债务（亿元）	808.04	799.69	723.67
营业总收入（亿元）	2242.10	2007.80	2377.37
利润总额（亿元）	24.67	49.05	96.72
EBITDA（亿元）	172.91	195.79	248.96
经营性净现金流（亿元）	-46.51	159.09	225.54
营业利润率（%）	14.95	13.82	15.76
净资产收益率（%）	0.64	3.08	6.69
资产负债率（%）	65.90	64.59	63.90
全部债务资本化比率（%）	41.60	39.91	35.87
流动比率（%）	90.83	89.81	86.94
经营现金流动负债比（%）	-2.84	9.34	12.10
现金短期债务比（倍）	1.42	1.65	2.05
EBITDA 利息倍数（倍）	6.04	8.40	11.79
全部债务/EBITDA（倍）	4.67	4.08	2.91

公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	857.75	866.53	925.73
所有者权益（亿元）	447.35	480.78	501.94
全部债务（亿元）	370.00	353.81	389.87
营业收入（亿元）	2.98	2.05	1.10
利润总额（亿元）	25.43	31.92	24.40
资产负债率（%）	47.85	44.52	45.78
全部债务资本化比率（%）	45.27	42.39	43.72
流动比率（%）	159.58	116.68	100.58
经营现金流动负债比（%）	5.86	-0.49	1.99

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. 2018—2020 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

评级历史：（按评级日期降序排列）

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 兵装 S1	A-1	AAA	稳定	2021/04/16	孙长征 罗 峤	汽车制造企业信用评级方法 汽车制造企业主体信用评级模型（打分表）	<a href="#">阅读原文</a>
20 兵装 02							
20 兵装 01							
19 兵装 05							
19 兵装 03							
19 兵装 02							
19 兵装 01							
18 兵装 01							
17 兵装 09							
17 兵装 08	AAA	AAA	稳定	2021/06/30	杨 野 罗 峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 06							
17 兵装 05							
17 兵装 04							
17 兵装 02							
16 兵装 05							
16 兵装 04							
16 兵装 02							
16 兵装 01							
20 兵装 02	AAA	AAA	稳定	2020/04/17	叶维武 李 彤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
20 兵装 01	AAA	AAA	稳定	2020/04/17	叶维武 李 彤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
19 兵装 05	AAA	AAA	稳定	2019/11/20	叶维武 范 琴	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
19 兵装 03	AAA	AAA	稳定	2019/04/04	叶维武 范 琴	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
19 兵装 02	AAA	AAA	稳定	2019/03/01	叶维武 范 琴	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
18 兵装 01	AAA	AAA	稳定	2018/08/16	叶维武 范 琴	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 09	AAA	AAA	稳定	2017/08/30	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 08	AAA	AAA	稳定	2017/08/30	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 06	AAA	AAA	稳定	2017/07/04	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 05	AAA	AAA	稳定	2017/07/04	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 04	AAA	AAA	稳定	2017/05/23	冯 磊 叶维武	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
17 兵装 02	AAA	AAA	稳定	2017/04/05	冯 磊 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
16 兵装 05	AAA	AAA	稳定	2016/09/27	冯 磊 高永亮	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
16 兵装 04	AAA	AAA	稳定	2016/09/27	冯 磊 高永亮	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
16 兵装 02	AAA	AAA	稳定	2016/08/09	冯 磊 高永亮	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
16 兵装 01	AAA	AAA	稳定	2016/08/09	冯 磊 高永亮	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<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

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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

## 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 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 2020 年末，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 2020 年末，公司拥有的直接控股子公司共 51 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 年末，公司持有上述上市公司的股份均未质押。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化；公司本部设有综合管理部、战略发展部、财务部等 13 个部门（见附件 1-2）。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 3583.94 亿元，所有者权益 1293.81 亿元（含少数股东权益 523.54 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 2377.37 亿元，利润总额 96.72 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 2021 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息（“21 兵装 S1”“21 兵装 Y1”尚未到付息日）。

表 1 截至 2021 年 5 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
16 兵装 01	15.00	4.55	2016/08/16	5
16 兵装 02	20.00	20.00	2016/08/16	7
16 兵装 04	14.00	14.00	2016/10/17	7
16 兵装 05	10.00	10.00	2016/10/17	10
17 兵装 02	20.00	5.24	2017/04/19	5
17 兵装 04	20.00	20.00	2017/06/06	10
17 兵装 05	20.00	5.58	2017/07/13	5
17 兵装 06	20.00	20.00	2017/07/13	10
17 兵装 08	9.00	9.00	2017/09/18	7
17 兵装 09	6.00	6.00	2017/09/18	10
18 兵装 01	20.00	20.00	2018/08/30	3
19 兵装 02	15.00	15.00	2019/03/18	5
19 兵装 03	10.00	10.00	2019/05/06	5
19 兵装 05	20.00	20.00	2019/12/02	3
20 兵装 01	10.00	3.10	2020/04/24	2
20 兵装 02	20.00	20.00	2020/04/24	3
21 兵装 S1	20.00	20.00	2021/04/26	1

21 兵装 Y1	20.00	20.00	2021/05/27	2+N
----------	-------	-------	------------	-----

注：“21兵装Y1”为公司2021年新发行的中长期债券，且联合资信已在首次评级报告中披露公司2020年年报数据，本次2021年年度定期跟踪评级工作不再包含“21兵装Y1”

资料来源：联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 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。中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。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，中国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007**

**年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢

<sup>1</sup>文中GDP增长均为实际增速，下同

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同

复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺**

**口较2019年同期有所收窄。**2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%。其中，保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创

新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业分析

**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。**

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%。

图1 2014—2020年中国汽车销量情况

(单位：万辆、%)

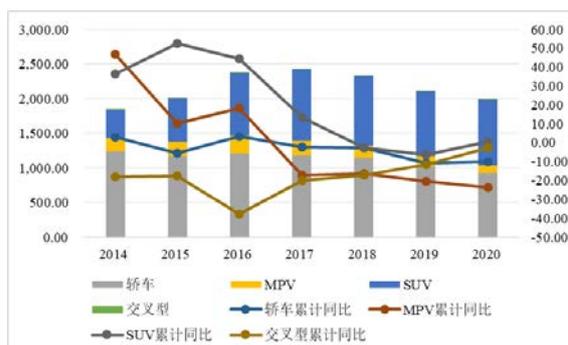


资料来源：wind，联合资信整理

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%，占汽车产销量比重分别达到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、%)



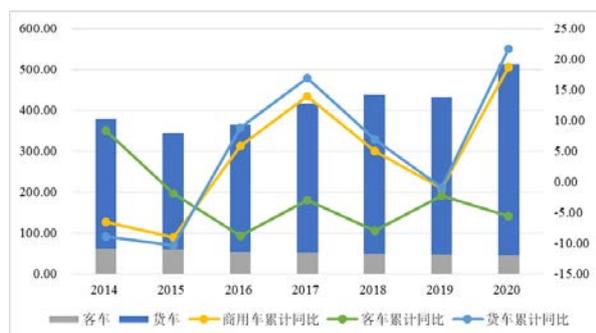
注：SUV为运动型多用途乘用车，MPV为多功能乘用车

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7.50%和10.90%。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5.40%和11.60%。

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%。

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。

从上游来看,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、电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,钢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。

图4 2018—2020年Myspic综合钢价指数



资料来源: wind

竞争格局方面,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。

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2264.40万辆,占汽车销售总量的89.50%,较上年同期下降0.40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、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。

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。

政策方面,2020年以来,中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。

2020年6月22日,工信部发布了《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》，修改后的双积分政策明确了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。“双积分”政策是引导中国汽车产业转型发展的重要政策，经过不断修正，目前已逐步趋于合理。根据其规定，如果车企没有满足新能源积分要求，将会受到暂停高油耗产品申报、生产等处罚，若工信部坚持推进有关政策，将迫使传统车企进行新能源车型的研发与生产，促进国内新能源汽车市场的发展。

2020年7月30日，中央政治局会议提出了“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环互相促进的新发展格局”的发展战略；2021年1月5日，商务部等12部委联合印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，要求释放汽车消费潜力；2021年《政府工作报告》中提出“要持续稳定和扩大消费”“稳定增加汽车、家电等大宗消费”“取消对二手车交易不合理限制”。汽车行业对经济增长、就业和税收的贡献都处于传统制造业的顶端，“国内大循环”中，其发展必然受到国家更多的支持，政府将不断落实相关政策、措施，有助于提振汽车消费。

2020年10月，国务院通过了《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》（以下简称“《规划》”）。《规划》从多个角度提出了产业未来的关键发展方向，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，有利于行业整体融入国际竞争、提高企业的技术创新能力、完善基础设施配套体系，从而为新能源汽车产业长远发展创造良好的内、外部条件。《规划》提出2025年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的20%，按此目标粗略估算，2025年之前中国新能源汽车销量将保持30%以上的年均复合增长率。《规划》提出，到2035年公共领域用车全面电动化，将使公共用车成为新能源汽车的重要增长点。

展望未来，短期内，受需求复苏影响，中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年中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。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2020年末，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. 企业规模及竞争力

**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、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。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为中国长安，形成了以轿车、微车、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。

中国长安旗下主要乘用车生产企业为长安汽车。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、UNI、欧尚系列、神骐系列等一系列自主品牌车型；合资品牌方面，长安汽车拥有全新福克斯、福睿斯、锐际、

锐界、探险者、冒险家、昂克赛拉、CX-5、CX-8、CX-30等多款知名产品；此外，长安汽车还拥有一系列新能源汽车产品，建立了混合动力汽车、纯电动汽车等新能源产品平台，打造了逸动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，与华为、宁德时代深度合作，联合打造“智能网联电动汽车平台”。以长安汽车“北斗天枢”智能化战略为牵引，构建长安整车软件平台，聚焦整车软件平台的研发。

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（以下简称“东安发动机”）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、汽车综合体等业务，业务区域遍布全国多个省市，下辖汽车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。2020年，长安汽车参与主导的首个中国汽车多媒体国际标准ITU-TF.749.3《汽车多媒体网络用例及要求》经过全球公示后正式发布。2020年，长安汽车全年申请专利1091件，其中申请发明专利400件，截至2020年，长安汽车拥有有效发明专利1474件。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司履约情况良好。**

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。

截至2021年5月31日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员的变更情况如下表所示。

表3 跟踪期内公司董事、监事、高级管理人员的变更情况

姓名	担任职务	类型
徐平	董事长、党组书记	离任
田勇	外部董事	离任
马宗林	外部董事	离任
张宝林	党组成员、副总经理	离任
许宪平	董事长、党组书记	新任
曹培玺	外部董事	新任
王光坤	外部董事	新任
陈旭	外部董事	新任
王光华	副总经理、党组成员	新任

资料来源：联合资信根据公开资料整理

许宪平，男，研究生学历，工学硕士，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。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020年，长安汽车销量实现增长，公司营业收入和综合毛利率水平企稳回升。**

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。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，主营业务突出。

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的汽车金融业务）构成。2020年，公司营业总收入同比增长18.41%，主要系公司汽车产品竞争力

提升，汽车及零配件销量增加所致；利润总额同比增长97.17%，主要系汽车销量增加且产品结构优化所致。

表4 2018—2020年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	1717.70	78.09	18.17	1522.19	77.19	17.61	1785.23	76.39	20.69
摩托车及零配件业务	56.83	2.58	11.64	--	--	--	--	--	--
输变电及新能源业务	41.61	1.89	11.16	44.29	2.25	15.97	49.90	2.14	16.14
光电业务	41.49	1.89	17.98	40.75	2.07	16.22	88.38	3.78	15.33
其他主营业务	278.31	12.65	15.65	318.36	16.14	7.06	370.08	15.84	9.34
<b>主营业务小计</b>	<b>2135.94</b>	<b>97.11</b>	<b>17.53</b>	<b>1925.58</b>	<b>97.65</b>	<b>15.80</b>	<b>2293.59</b>	<b>98.15</b>	<b>18.55</b>
<b>其他业务小计</b>	<b>63.64</b>	<b>2.89</b>	<b>33.30</b>	<b>46.40</b>	<b>2.35</b>	<b>50.46</b>	<b>43.33</b>	<b>1.85</b>	<b>51.12</b>
<b>合计</b>	<b>2199.57</b>	<b>100.00</b>	<b>17.99</b>	<b>1971.99</b>	<b>100.00</b>	<b>16.61</b>	<b>2336.92</b>	<b>100.00</b>	<b>19.16</b>

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

公司主营业务主要包括汽车及零配件业务和其他主营业务，摩托车及零配件业务已于2018年剥离，输变电及新能源业务和光电业务收入占比较小。2020年，随着汽车行业景气度的逐步企稳，长安汽车销量实现增长，公司汽车及零配件业务收入同比增长17.28%，占营业收入比例为76.39%。2020年，光电业务收入同比增长116.88%，主要系产品销量增加所致。2020年，公司其他主营业务收入同比增长16.25%，占营业收入比例为15.84%。公司其他业务主要为材料销售、租赁等，占营业收入的比重很低。

从毛利率来看，2020年，受汽车行业景气度和公司产品结构变化影响，公司汽车及零配件业务的毛利率较同比上升3.08个百分点；其他主营业务毛利率同比上升2.28个百分点；公司输变电及新能源业务、光电业务规模不大，对综合毛利率影响较小。综上，2020年，公司综合毛利率同比上升2.55个百分点至19.16%。

## 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，销售产品以乘用车为主，各类商用车为辅。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。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。

### （1）原材料采购

**长安汽车发动机等关键部件的自给率较高，同时拥有完善的供应商管理体系和稳定的供应渠道，有利于保证钢材等原材料采购的稳定性、提高零配件采购中的议价能力。**

长安汽车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。

跟踪期内，长安汽车采购模式未发生重大变化。长安汽车已建立起较为完善的供应商管理体系，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，以保障钢材供应。长安汽车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长安汽车较强的采购议价能力。

长安汽车的发动机主要通过中国长安下属的长安马自达发动机有限公司、东安动力和东安发动机供应，少部分通过国外进口，发动机年产能297万台，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，长安汽车一般提前 3~5 个月直接向供应商采购，先入库后结算，长安汽车无需进行长周期的零部件库存积压及资金占用；国内零部件采购为先使用后结算的模式，原材料采购对资金的占用量不大。

从采购的集中度来看，2020 年，长安汽车向前五大原材料供应商采购金额为 104.09 亿元，占其采购总额的比例为 14.56%，供应商集中度较低。

### (2) 汽车生产

**长安汽车产品类型覆盖全面，生产基地布局广泛，产能规模较大；2020 年长安汽车产量有所增长。**

从产品构成来看，目前长安汽车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突破。

跟踪期内，长安汽车的生产模式未发生重大变化。长安汽车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，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。

长安汽车在乘用车与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。截至 2020 年末，长安汽车拥有研发人员 6636 人，占人员总数的比例为 16.47%，全年研发投入 41.42 亿元，占营业收入的比例为 4.90%。

从生产能力来看，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，生产基地布局很广。从长安汽车来看，2018—2020 年，长安汽车持续深化“增收、降本、节支、控投、降库、融资、变现、改革”工作，关停并转 109 万辆落后整车产能、50 万台发动机产能，产品、

产能结构进一步优化，经营质量改善。2020 年长安汽车设计产能为 205 万辆，产能利用率为 60%。

从产量来看，长安汽车 2020 年产量实现增长，主要系新车型适销对路所致。截至 2020 年末，长安汽车库存量为 8.68 万辆，较上年末明显增长，主要系 2020 年下半年以来汽车市场需求复苏，长安汽车主动备货以应对春节旺季需求所致。

表 5 2018—2020 年长安汽车生产及库存情况

(单位：万辆、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
产量	199.89	179.70	203.32
库存量	4.63	5.84	8.68

注：1. 上述汽车产销数据为长安汽车及其下属合营企业、联营企业统计口径数据；2. 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；3. 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”）35% 股权，并于 2020 年 5 月完成股权变更，2019 年及 2020 年产销数据不包含雪铁龙汽车

资料来源：长安汽车年报

新能源汽车整车的生产经营方面，长安汽车新能源汽车的多个生产环节可与燃油汽车共线。2020 年，长安汽车新能源乘用车产能为 70 万辆/年，产量为 30671 辆，销量为 34926 辆；新能源商用车产能为 17 万辆/年，产量为 2422 辆，销量为 2187 辆。

汽车零配件业务方面，中国长安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。中国长安拥有多家零配件企业，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。

### (3) 产品销售

**随着汽车行业景气度回升和竞争格局变化，2020 年长安汽车销售量及销售收入有所增长，**

<sup>3</sup> 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”

### 市场占有率有所提高，客户集中度较低。

2020年，受汽车行业景气度逐步企稳和竞争格局变化的影响，公司汽车及零配件业务收入同比增长17.28%至1785.23亿元；毛利率同比上升3.08个百分点至20.69%。

跟踪期内，长安汽车销售模式未发生重大变化。长安汽车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，长安汽车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，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。

长安汽车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；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，截至2020年末经营汽车4S店151家。

从销量来看，2020年，长安汽车销量同比增长13.85%，主要系汽车行业竞争格局变化，长安汽车主要车型竞争力提升所致。从产销率来看，长安汽车产销率保持在较高水平。随着销量逆势增长，2020年长安汽车市场占有率较上年提升1.11个百分点至7.92%。

表6 2018—2020年长安汽车销售情况

(单位：万辆、%)

项目	2018年	2019年	2020年
销量	207.46	175.99	200.37
产销率	103.79	97.93	98.55
市场占有率	7.39	6.81	7.92

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. 2019年及2020年产销数据不包含雪铁龙汽车。

资料来源：长安汽车年报

从客户集中度来看，2020年，长安汽车对前五大客户的销售金额合计72.56亿元，占长安汽车销售总额的比例为8.58%，下游客户集中度较低。

### 3. 输变电业务

#### 2020年，公司输变电业务产品的产销结构有所变化，销售收入有所增长。

公司输变电业务主要由上市公司保变电气负责运营，主导产品为220kV-1000kV超高压、大容量变压器。

2020年，保变电气加大开拓新能源及配电市场业务的力度，输变电业务实现收入49.90亿元，同比增长12.67%。

跟踪期内，保变电气生产及销售模式未发生重大变化。2020年，保变电气互感器产品生产量、销售量、库存量较上年变动幅度较大，主要系产品订单结构变化、排产集中所致。

表7 2018—2020年输变电业务产销情况(单位：台)

产品	项目	2018年	2019年	2020年
变压器	生产量	1413	1320	1367
	销售量	1155	1526	1420
	库存量	533	327	274
互感器	生产量	1437	733	1228
	销售量	1683	1163	850
	库存量	656	226	604

资料来源：保变电气年报

### 4. 光电业务

#### 2020年，公司光电业务经营规模扩大、销售收入增长。

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

2020年，公司光电业务收入为88.38亿元，同比增长116.88%，主要系产品销量增加所致。

2020年，中光学全年生产光学元组件1.96亿件，同比增长26.75%；销售光学元组件1.95亿件，同比增长27.34%。全年生产投影机整机35.35万台，同比增长16.60%，销售投影机整机35.12亿件，同比增长21.32%。

## 5. 重大投资项目

跟踪期内，公司在建项目逐步完工，投资规模下降。考虑到公司经营规模大，经营获利能力强，公司对外部筹资压力一般。

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。截至2020年末，公司在建工程（不含工程物资）账面价值为78.71亿元，较上年末下降31.15%。随着在建项目逐步完工，投资支出压力下降。

## 6. 经营效率

**2020年，公司主要经营效率指标有所上升，公司汽车业务经营效率处于同行业较高水平。**

2020年，公司销售债权周转次数由上年的3.99次上升至4.70次，存货周转次数由上年的6.02次上升至7.06次，总资产周转次数由上年的0.59次上升至0.67次。

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 2020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	17.02	10.42	0.84
000800.SZ	一汽解放	108.53	8.67	2.71
601238.SH	广汽集团	16.12	8.66	0.45
601633.SH	长城汽车	28.98	12.45	0.77
<b>000625.SZ</b>	<b>长安汽车</b>	<b>56.76</b>	<b>15.51</b>	<b>0.77</b>

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

## 7. 未来发展

**公司十四五战略重点突出，可行性强。**

公司“十四五”战略目标为：聚焦“科技创新引领”，实现“三个倍增”、着力“三个突破”。2021年，公司将突出抓好七个方面重点工作：着力履行强军首责、不断增强军品发展实力；着力对标世界一流，进一步加快汽车产业发展；着

力推进布局结构优化，大力发展战略性新兴产业和国际化业务；着力推进科技自立自强，增强高质量发展核心动力；着力全面深化改革，激发高质量发展活力；着力推进管理提升，增强高质量发展基础能力；着力“大风控”体系建设，筑牢高质量发展坚实底线。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2020年度财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。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。

2020年，公司新纳入合并范围子公司13家，不再纳入合并范围子公司21家。截至2020年末，公司纳入合并范围的直接投资子公司共51家。整体看，合并范围变化对公司主营业务影响较小，且公司会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额3583.94亿元，所有者权益1293.81亿元（含少数股东权益523.54亿元）；2020年，公司实现营业收入2377.37亿元，利润总额96.72亿元。

### 2. 资产质量

**截至2020年末，公司资产规模较上年末略有增长，资产结构较为均衡，现金类资产充裕，受限资产占比较小，整体资产质量好。**

截至2020年末，公司合并资产总额3583.94亿元，较上年末增长5.43%。其中，流动资产占45.22%，非流动资产占54.78%。公司资产结构相对均衡。

#### （1）流动资产

截至2020年末，公司流动资产1620.84亿元，较上年末增长5.93%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占39.68%）、应收票据（占19.73%）、应收账款（占10.94%）和存货（占17.07%）构成。

截至 2020 年末，公司货币资金 643.08 亿元，较上年末增长 18.55%，主要系经营活动现金净流入规模扩大所致。公司货币资金包括银行存款（占 94.86%）和其他货币资金（占 5.14%）；货币资金中有 97.34 亿元受限资金，受限比例为 15.14%，主要为银行承兑汇票保证金、存放中央银行法定准备金、履约保证金和信用证保证金等。

截至 2020 年末，公司应收票据 319.75 亿元，较上年末增长 3.03%。其中，商业承兑汇票占 15.85%、银行承兑汇票占 84.15%。

截至 2020 年末，公司应收账款账面价值 177.34 亿元，较上年末下降 5.29%。尚未执行新金融工具准则的应收账款账面价值为 81.43 亿元（占 45.92%），累计计提坏账准备 28.73 亿元，计提比例 26.08%。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 83.62%；已执行新金融工具准则的公司的应收账款账面价值为 95.91 亿元（占 54.08%），累计计提坏账准备 13.15 亿元，计提比例为 12.06%。

截至 2020 年末，公司存货 276.64 亿元，较上年末增长 6.91%。公司存货主要由原材料（占 27.09%）、自制半成品及在产品（占 15.27%）和库存商品（占 53.60%）构成，累计计提跌价准备 31.24 亿元，计提比例 10.15%。

## （2）非流动资产

截至 2020 年末，公司非流动资产 1963.10 亿元，较上年末增长 5.02%，公司非流动资产主要由发放贷款及垫款（占 24.14%）、长期股权投资（占 10.44%）、固定资产（占 43.50%）、无形资产（占 6.10%）和递延所得税资产（占 5.03%）构成。

截至 2020 年末，公司发放贷款及垫款 473.86 亿元，较上年末增长 49.86%，主要系汽车金融业务规模扩大所致。公司汽车金融业务以贷款期限为 24 个月的个贷业务为主，公司将逾期 60 天以上的贷款划分为不良贷款，2020 年末不良贷款率为 0.84%。

截至 2020 年末，公司固定资产 854.01 亿元，较上年末下降 5.23%，主要系固定资产计提

折旧和减值损失所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 33.31%）和机器设备（占 44.47%）构成，累计计提折旧 839.42 亿元；固定资产成新率为 50.32%，成新率较低。

截至 2020 年末，公司无形资产 119.84 亿元，较上年末下降 11.71%，主要系计提摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 65.51%）和专利权（占 26.31%）构成，累计摊销 104.64 亿元，累计减值 7.11 亿元。

截至 2020 年末，公司递延所得税资产 98.68 亿元，较上年末增长 3.57%，变化不大。

截至 2020 年末，公司使用受限的资产账面价值共计 264.39 亿元，占资产总额的比例为 7.38%，受限比例较低。

表 9 截至 2020 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	97.34	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	85.27	质押票据，未终止确认
应收账款	38.52	借款质押
应收款项融资	1.62	质押票据
存货	0.55	存货质押贷款等
固定资产	34.10	贷款抵押、融资租入、尚未办理所有权转移登记
无形资产	4.94	土地抵押、贷款质押等
其他	2.04	贷款抵押、股权质押等
合计	264.39	--

注：合计数与加总数存在尾差，系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

截至 2020 年末，公司所有者权益规模较上年末略有增长，但少数股东权益占比较高，权益结构稳定性有待提高。

截至 2020 年末，公司所有者权益 1293.81 亿元，较上年末增长 7.48%，主要系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 59.53%，少数股东权益占比为 40.47%。公司所有者权益中，实收资本占 27.46%、资本公积占 11.91%、其他权益工具占 1.55%、未分配利润占 16.77%、盈余公积占 1.66%。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。

## (2) 负债

**截至 2020 年末，公司负债规模略有增长，以流动负债为主；整体债务负担处于合理水平。**

截至 2020 年末，公司负债总额 2290.13 亿元，较上年末增长 4.31%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 81.40%，非流动负债占 18.60%。公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年末，公司流动负债 1864.22 亿元，较上年末增长 9.41%，主要系应付票据及应付账款、吸收存款及同业存放增加所致。公司流动负债主要由应付票据（占 14.96%）、应付账款（占 34.26%）、其他应付款（占 11.73%）、一年内到期的非流动负债（占 7.12%）、其他流动负债（占 8.23%）和吸收存款及同业存放（占 6.73%）构成。

截至 2020 年末，公司短期借款 48.88 亿元，较上年末下降 64.65%，主要系经营活动现金流增加，公司降低借款额度所致。公司短期借款主要为信用借款（占 89.40%）。

截至 2020 年末，公司应付票据 278.95 亿元，较上年末增长 10.10%。

截至 2020 年末，公司应付账款 638.61 亿元，较上年末增长 14.26%。应付账款账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 90.94%。

截至 2020 年末，公司其他应付款 218.67 亿元，较上年末下降 11.37%。公司其他应付款主要为应付往来款、工程款、设备款、运费、广告费、代收代垫款项等。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债 132.77 亿元，较上年末增长 0.68%。

截至 2020 年末，公司其他流动负债 153.37 亿元，较上年末增长 11.06%，主要系预提折扣折让等增加所致。

截至 2020 年末，公司吸收存款及同业存放 125.51 亿元，较上年末增长 176.70%，主要系公司年末支持经销商融资需求，签票业务量增加，导致沉淀的保证金增加所致。

截至 2020 年末，公司非流动负债 425.91 亿

元，较上年末下降 13.38%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 22.19%）、应付债券（占 36.34%）、专项应付款（占 7.92%）、预计负债（占 11.32%）和递延收益（占 18.66%）构成。

截至 2020 年末，公司长期借款 94.52 亿元，较上年末增长 74.93%，主要系公司调整融资结构所致。公司长期借款主要为信用借款（占 99.44%）。

截至 2020 年末，公司应付债券 154.78 亿元，较上年末下降 28.13%。公司应付债券于 2022 年到期的余额合计 49.42 亿元，2024 年到期的余额合计 34.00 亿元，2026 年到期的余额合计 25.36 亿元，2027 年到期的余额合计 46.00 亿元。公司债券到期期限分散，集中偿债压力不大。

截至 2020 年末，公司专项应付款 33.71 亿元，较上年末下降 26.03%。

截至 2020 年末，公司预计负债 48.22 亿元，较上年末下降 19.37%，主要系产品质量保证金余额减少所致。

截至 2020 年末，公司递延收益 79.46 亿元，较上年末下降 14.48%，主要为政府补助款和补偿款。

截至 2020 年末，公司全部债务 723.67 亿元，较上年末下降 9.51%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占 65.55%，长期债务占 34.45%，以短期债务为主。其中，短期债务 474.36 亿元，较上年末下降 10.54%，主要系短期借款减少所致；长期债务 249.31 亿元，较上年末下降 7.48%，主要系应付债券减少所致。从债务指标来看，截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.90%、35.87%和 16.16%，较上年末分别下降 0.69 个百分点、4.04 个百分点和 2.13 个百分点。公司债务负担处于合理水平。

## 4. 盈利能力

**2020 年，受汽车行业景气度逐步企稳和公司汽车产品竞争力提升的影响，公司营业总收**

入和利润总额均实现增长；期间费用及资产减值规模大，对利润形成侵蚀，公司利润对非经常性损益依赖度高。

2020年，公司实现营业总收入2377.37亿元，同比增长18.41%，主要系公司汽车产品竞争力提升，汽车及零配件销量增加所致；实现利润总额96.72亿元，同比增长97.17%，主要系汽车销量逆势增长，汽车及零配件板块利润改善所致。

从期间费用看，2020年，公司费用总额为375.28亿元，同比增长5.74%，主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为32.95%、36.84%、26.66%和3.54%。其中，销售费用为123.65亿元，同比增长10.19%，主要系广告费和销售服务费增加所致；管理费用为138.26亿元，同比增长7.77%，主要系汽车板块销量的增加使得技术转让费增加所致。2020年，公司期间费用率为16.06%，同比下降1.94个百分点，期间费用对营业利润存在一定侵蚀。

2020年，公司投资收益为68.16亿元，同比下降25.54%，相当于当期营业利润的68.50%，其中处置长期股权投资产生的投资收益为31.95亿元（转让雪铁龙汽车50%股权），权益法核算的长期股权投资收益为14.74亿元，丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得10.50亿元（重庆长安新能源汽车科技有限公司引入战略投资者，公司对其持股比例降为48.95%，不再将其纳入合并范围，并按权益法进行后续计量）。公司投资收益中源于对联营企业和合营企业的投资收益有所下降。

2020年，公司其他收益为39.06亿元，同比下降44.26%，相当于当期营业利润的39.25%，主要为政府补助。

2020年，公司资产减值损失为46.47亿元，主要为存货跌价准备和固定资产减值损失，相当于当期营业利润的46.70%。2020年，公司信用减值损失为15.04亿元，相当于当期营业利润的15.12%，主要为坏账损失。资产减值损失和信用减值损失对营业利润侵蚀明显。

盈利指标方面，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.32%和6.69%，同比分别提高2.33个百分点和3.61个百分点。公司盈利指标明显改善。

从同业对比看，2020年长安汽车盈利能力指标在同业对比中处于中下水平，主要系资产减值损失对利润侵蚀较大所致。

表10 2020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	8.02	4.04	10.76
000800.SZ	一汽解放	16.39	6.46	9.20
601238.SH	广汽集团	7.26	4.07	6.47
601633.SH	长城汽车	9.60	4.38	17.21
000625.SZ	长安汽车	6.82	2.11	14.30

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

## 5. 现金流分析

2020年，公司经营活动产生的净现金流规模扩大，收入实现质量较高；投资活动保持净流出状态，但净流出规模略有下降；筹资活动前现金继续保持净流入状态，为压降债务提供了一定条件，筹资活动现金持续净流出。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入2821.68亿元，同比增长26.31%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；经营活动现金流出2596.14亿元，同比增长25.13%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2020年，公司经营活动现金净流入225.54亿元，同比增长41.77%。2020年，公司现金收入比为111.27%，同比提高6.80个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入393.54亿元，同比下降50.84%；投资活动现金流出475.56亿元，同比下降46.90%。2020年，公司投资活动现金净流出82.02亿元，较上年减少13.70%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为143.52亿元，同比增长124.06%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入406.00亿元，同比下降26.53%；筹资活动现金流出477.30亿元，同比下降15.30%。

2020年,公司筹资活动现金净流出71.29亿元,同比增长554.05%。

#### 6. 偿债能力

**跟踪期内,公司短期偿债能力指标变化不大,长期债务偿债能力指标显著改善。考虑到公司现金类资产充裕,融资渠道畅通,银行授信规模大,公司整体偿债能力极强。**

截至2020年末,公司流动比率与速动比率分别由上年末的89.81%和74.62%下降至86.94%和72.10%,流动资产对流动负债的保障程度一般。2020年,公司经营现金流动负债比率为12.10%,同比提高2.76个百分点。截至2020年末,公司现金短期债务比由上年末的1.65倍提高至2.05倍,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,2020年,公司EBITDA为248.96亿元,同比增长27.16%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占42.87%)、摊销(占9.92%)、计入财务费用的利息支出(占8.36%)和利润总额(占38.85%)构成。2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的8.40倍提高至11.79倍,EBITDA对利息的覆盖程度高;公司全部债务/EBITDA由上年的4.08倍下降至2.91倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度高。

截至2020年末,公司主要重大未决诉讼(涉案金额5000万元及以上)如下:①长安汽车金融有限公司作为原告未决诉讼共919起,合计诉讼标的金额3303.15万元,全部为零售贷款业务。截至2021年2月28日,已判定尚未执行的经济诉讼2628起,合计金额7640.57万元;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;③2018年4月,建信信托有限责任公司在北京市高级人民法院对公司、子公司保变电气提起诉讼,涉及金额93324.30万元,2018年12月28日北京高院裁定案件中止诉讼,2020年11月25日本案恢复审理,截至目前,本案尚未判决。

截至2020年末,公司对外担保总额为6786.23万元,占2020年末经审计净资产的比重极低,不会影响公司正常运营。

截至2020年末,公司本部获得授信额度为785.00亿元,尚未使用的授信额度为767.00亿元,间接融资渠道通畅。公司合并范围内拥有多家上市公司,具有直接融资渠道。

#### 7. 母公司财务分析

**截至2020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。投资收益对公司本部净利润贡献较大。**

截至2020年末,公司本部资产总额925.73亿元,较上年末增长6.83%。其中,流动资产270.52亿元(占29.22%),非流动资产655.21亿元(占70.78%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占85.85%)和其他应收款(占12.72%)构成;非流动资产主要由持有至到期投资(占11.97%)和长期股权投资(占86.48%)构成,部分长期股权投资为上市公司流通股股份(未质押),变现能力较强。截至2020年末,公司本部货币资金为232.23亿元。

截至2020年末,公司本部负债总额423.78亿元,较上年末增长9.86%。其中,流动负债268.96亿元(占63.47%),非流动负债154.82亿元(占36.53%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占55.03%)、其他应付款(合计)(占12.60%)和一年内到期的非流动负债(占32.37%)构成;非流动负债主要由长期借款(占9.04%)和应付债券(占90.96%)构成。公司本

部 2020 年末资产负债率为 45.78%，较 2019 年末上升 1.26 个百分点。截至 2020 年末，公司本部全部债务 389.87 亿元。其中，短期债务占 60.29%、长期债务占 39.71%。截至 2020 年末，公司本部全部债务资本化比率 43.72%，公司本部债务负担处于合理水平。

截至 2020 年末，公司本部所有者权益为 501.94 亿元，较上年末增长 4.40%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为 355.30 亿元（占 70.78%）、资本公积为 40.54 亿元（占 8.08%）、未分配利润为 72.89 亿元（占 14.52%）、盈余公积为 10.02 亿元（占 2.00%）。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。

2020 年，公司本部营业收入为 1.10 亿元，利润总额为 24.40 亿元。同期，公司本部投资收益为 29.50 亿元。

现金流方面，2020 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.36 亿元，投资活动现金流净额为 -9.11 亿元，筹资活动现金流净额为 17.99 亿元。截至 2020 年末，公司本部尚未使用的授信额度为 767.00 亿元，间接融资渠道通畅。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至2020年末，公司对存续债券的偿付能力极强。**

截至2021年6月6日，公司已发行公司债券“16兵装01”“16兵装02”“16兵装04”“16兵装05”“17兵装02”“17兵装04”“17兵装05”“17兵装06”“17兵装08”“17兵装09”“18兵装01”“19兵装02”“19兵装03”“19兵装05”“20兵装01”“20兵装02”“21兵装S1”和可续期公司债券“21兵装Y1”的债券待偿本金（以下简称“债券待偿本金”）合计为242.47亿元。

截至2020年末，公司现金类资产为972.92亿元，为债券待偿本金（242.47亿元）的4.01倍；2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为2821.68亿元、225.54亿元和248.96亿元，为债券待偿本金

（242.47亿元）的11.64倍、0.93倍和1.03倍。

表11 截至2020年末公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

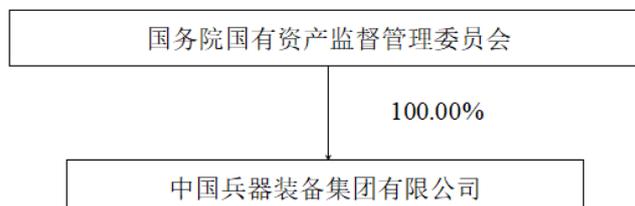
项目	2020年
未来待偿债券本金	242.47
现金类资产/未来待偿债券本金	4.01
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	11.64
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	0.93
EBITDA/未来待偿债券本金	1.03

注：出于谨慎性考虑，上表中待偿债券本金包含“21兵装Y1”待偿还本金  
资料来源：联合资信整理

## 十一、结论

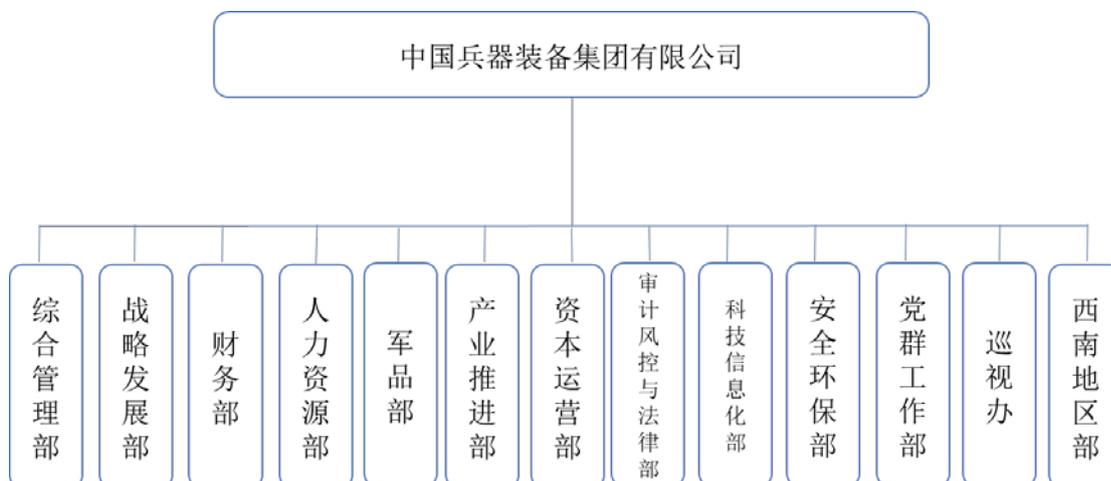
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“16兵装01”“16兵装02”“16兵装04”“16兵装05”“17兵装02”“17兵装04”“17兵装05”“17兵装06”“17兵装08”“17兵装09”“18兵装01”“19兵装02”“19兵装03”“19兵装05”“20兵装01”“20兵装02”的信用等级为AAA，维持“21兵装S1”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2020 年末中国兵器装备集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2021 年 5 月末中国兵器装备集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 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 (%)	取得方式
1	保定天威保变电气股份有限公司	制造业	184152.85	45.79	45.79	投资设立
2	保定同为电气设备有限公司	制造业	5000.00	100.00	100.00	投资设立
3	北京北机机电工业有限责任公司	制造业	10624.60	100.00	100.00	其他
4	兵器装备集团财务有限责任公司	金融业	303300.00	100.00	100.00	投资设立
5	长安汽车金融有限公司	金融业	476843.10	80.00	80.00	非同一控制下的企业合并
6	重庆望江工业有限公司	制造业	129751.91	100.00	100.00	其他
7	成都光明光电股份有限公司	制造业	52784.10	86.44	86.44	其他
8	成都光明光电有限责任公司	制造业	15725.63	100.00	100.00	其他
9	成都陵川特种工业有限责任公司	制造业	8690.51	100.00	100.00	其他
10	贵州高峰石油机械股份有限公司	制造业	12600.00	100.00	100.00	其他
11	河南中原特钢装备制造有限公司	制造业	102000.00	100.00	100.00	其他
12	黑龙江北方工具有限公司	制造业	9842.11	100.00	100.00	其他
13	湖北长江光电仪器有限公司	制造业	2181.31	100.00	100.00	其他
14	湖北华强科技股份有限公司	制造业	25829.38	93.83	93.83	其他
15	湖北华中光电科技有限公司	制造业	10143.00	100.00	100.00	其他
16	湖南华南光电(集团)有限责任公司	制造业	5064.41	100.00	100.00	其他
17	湖南云箭集团有限公司	制造业	20000.00	100.00	100.00	其他
18	华中药业股份有限公司	制造业	24514.85	78.80	78.80	其他
19	济南轻骑铃木摩托车有限公司	制造业	20012.85	50.00	50.00	非同一控制下的企业合并
20	济南轻骑摩托车有限公司	制造业	8000.00	100.00	100.00	投资设立
21	江西长化化工有限公司	制造业	18706.30	100.00	100.00	其他
22	洛阳北方企业集团有限公司	制造业	14072.54	100.00	100.00	其他
23	南方工业科技贸易有限公司	批发和零售业	2630.00	95.10	95.10	其他
24	南方工业资产管理有限责任公司	制造业	330000.00	100.00	100.00	投资设立
25	四川华川工业有限公司	制造业	7557.03	100.00	100.00	其他
26	武汉滨湖电子有限责任公司	制造业	8505.56	100.00	100.00	其他
27	西安昆仑工业(集团)有限责任公司	制造业	28000.00	100.00	100.00	其他
28	西南兵器工业有限责任公司	批发和零售业	19967.66	100.00	100.00	其他
29	云南西仪工业股份有限公司	制造业	31856.62	55.61	55.61	其他
30	中光学集团股份有限公司	制造业	26252.52	41.97	41.97	其他
31	中国兵器工业第二〇八研究所	科学研究和技术服务业	103851.21	100.00	100.00	其他
32	中国兵器工业第二一八研究所	科学研究和技术服务业	10123.00	100.00	100.00	其他
33	中国兵器工业第五九研究所	科学研究和技术服务业	106911.37	100.00	100.00	其他
34	中国兵器装备集团杭州疗养院	服务业	1554.56	100.00	100.00	其他
35	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	14710.66	100.00	100.00	其他
36	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	投资设立
37	中国兵器装备集团融资租赁有限责任公司	融资租赁服务	68181.70	100.00	100.00	投资设立

38	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	投资设立
39	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	投资设立
40	中国兵器装备集团自动化研究所	科学研究和技术服务业	31157.94	100.00	100.00	其他
41	中国兵器装备集团自动化研究所有限公司	科学研究和技术服务业	--	100.00	100.00	投资设立
42	中国兵器装备研究院	科学研究和技术服务业	12937.54	100.00	100.00	其他
43	重庆长安工业（集团）有限责任公司	制造业	112914.31	100.00	100.00	其他
44	重庆长江电工工业集团有限公司	制造业	8288.00	100.00	100.00	其他
45	重庆大江工业有限责任公司	制造业	61559.80	100.00	100.00	其他
46	重庆红宇精密工业集团有限公司	制造业	40000.00	100.00	100.00	其他
47	重庆虎溪电机工业有限责任公司	制造业	16000.00	100.00	100.00	其他
48	重庆嘉陵特种装备有限公司	制造业	15810.00	100.00	100.00	其他
49	重庆建设工业（集团）有限责任公司	制造业	20115.59	100.00	100.00	其他
50	重庆建设机电有限责任公司	制造业	8490.63	100.00	100.00	其他
51	中国长安汽车集团有限公司	制造业	609227.34	100.00	100.00	其他

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	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	744.32	877.10	972.92
资产总额 (亿元)	3327.28	3399.38	3583.94
所有者权益 (亿元)	1134.20	1203.81	1293.81
短期债务 (亿元)	522.80	530.24	474.36
长期债务 (亿元)	285.24	269.46	249.31
全部债务 (亿元)	808.04	799.69	723.67
营业总收入 (亿元)	2242.10	2007.80	2377.37
利润总额 (亿元)	24.67	49.05	96.72
EBITDA (亿元)	172.91	195.79	248.96
经营性净现金流 (亿元)	-46.51	159.09	225.54
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	4.07	3.99	4.70
存货周转次数 (次)	6.09	6.02	7.06
总资产周转次数 (次)	0.63	0.59	0.67
现金收入比 (%)	116.38	104.47	111.27
营业利润率 (%)	14.95	13.82	15.76
总资本收益率 (%)	1.82	2.99	5.32
净资产收益率 (%)	0.64	3.08	6.69
长期债务资本化比率 (%)	20.10	18.29	16.16
全部债务资本化比率 (%)	41.60	39.91	35.87
资产负债率 (%)	65.90	64.59	63.90
流动比率 (%)	90.83	89.81	86.94
速动比率 (%)	73.27	74.62	72.10
经营现金流动负债比 (%)	-2.84	9.34	12.10
现金短期债务比 (倍)	1.42	1.65	2.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.04	8.40	11.79
全部债务/EBITDA (倍)	4.67	4.08	2.91

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. 2018—2020 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	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	245.18	217.99	232.23
资产总额 (亿元)	857.75	866.53	925.73
所有者权益 (亿元)	447.35	480.78	501.94
短期债务 (亿元)	134.00	185.26	235.05
长期债务 (亿元)	236.00	168.55	154.82
全部债务 (亿元)	370.00	353.81	389.87
营业收入 (亿元)	2.98	2.05	1.10
利润总额 (亿元)	25.43	31.92	24.40
EBITDA (亿元)	25.62	32.07	24.52
经营性净现金流 (亿元)	10.19	-1.07	5.36
<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)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	97.41	98.72	96.85
总资本收益率 (%)	3.11	3.82	2.74
净资产收益率 (%)	5.68	6.64	4.86
长期债务资本化比率 (%)	34.54	25.96	23.57
全部债务资本化比率 (%)	45.27	42.39	43.72
资产负债率 (%)	47.85	44.52	45.78
流动比率 (%)	159.58	116.68	100.58
速动比率 (%)	159.58	116.68	100.58
经营现金流动负债比 (%)	5.86	-0.49	1.99
现金短期债务比 (倍)	1.83	1.18	0.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：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

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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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 中长期债券信用等级设置及其含义

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 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 4-4 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

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。