

# 郑州宇通集团有限公司 2016 年公开发行公司债券 (第一期) 跟踪评级报告 (2021)

---

项目负责人：李 迪 dli@ccxi.com.cn

项目组成员：蒋良浩 lhjiang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 29 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 2147 号

## 郑州宇通集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 宇通 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日

**评级观点：**中诚信国际维持郑州宇通集团有限公司（以下简称“宇通集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 宇通 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了领先的市场地位、很强的研发实力和技术水平、杠杆水平保持行业较低位及融资渠道通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注新能源客车补贴退坡、客车销量下滑及对外担保规模较大等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

### 概况数据

宇通集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	542.86	540.82	513.11	519.50
所有者权益合计（亿元）	245.47	269.18	249.57	241.27
总负债（亿元）	297.40	271.64	263.54	278.23
总债务（亿元）	122.56	100.13	88.55	108.02
营业总收入（亿元）	342.33	339.53	255.43	45.54
净利润（亿元）	26.11	33.59	25.93	-1.76
EBIT（亿元）	33.60	40.13	29.41	--
EBITDA（亿元）	41.24	48.27	37.10	--
经营活动净现金流（亿元）	0.18	90.00	47.34	-5.02
营业毛利率(%)	25.96	25.25	20.85	16.71
总资产收益率(%)	6.42	7.41	5.58	--
资产负债率(%)	54.78	50.23	51.36	53.56
总资本化比率(%)	33.30	27.11	26.19	30.93
总债务/EBITDA(X)	2.97	2.07	2.39	--
EBITDA 利息倍数(X)	8.38	13.09	21.47	--

注：公司财务报表均按照新会计准则编制；2021 年一季度未经审计；为计算有息债务，将吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产、其他流动负债中的超短期融资券纳入短期债务核算。

### 正面

■ **领先的市场地位。**公司旗下子公司郑州宇通客车股份有限公司（以下简称“宇通客车”，股票代码：600066）作为国内大中型客车龙头企业，近年来大中型客车销量均位居行业第一。2020 年，公司总体市场占有率 35.3%；其中，大型车和中型车市场占有率分别为 30.1%和 42.5%，公司在客车市场上保持领先的行业地位。

■ **很强的研发实力和技术水平。**公司通过多年来的自主研发和系统的技术创新，逐步掌握了新能源、智能化、安全、节能、舒适、环保等技术并持续领先，形成相应的领先技术和产品优

### 同行业比较

2020 年部分客车制造企业主要指标对比表

公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
金龙汽车	237.21	63.19	73.36	139.58	0.61
宇通集团	513.11	249.57	51.36	255.43	25.93

注：“金龙汽车”为“厦门金龙汽车集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
16 宇通 02	AAA	AAA	2020/06/29	10.00	0.01	2016/03/22~2023/03/22 (5+2)	附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

势；截至 2020 年末，宇通客车已经完成 148 项国家及行业标准制定，公司具有很强的研发实力和技术水平。此外，2018~2020 年，公司研发支出分别为 18.63 亿元、17.74 亿元和 15.52 亿元，每年保持较高的研发投入。

■ **杠杆水平保持行业较低位。**近年来公司财务杠杆保持在较低水平，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 53.56%和 30.93%，杠杆水平处于行业较低位。

■ **融资渠道畅通。**截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额 798.66 亿元，其中尚未使用额度为 651.48 亿元，备用流动性充足。同时公司拥有国内 2 家 A 股上市公司，股权融资渠道通畅。

### 关注

■ **新能源客车补贴退坡。**近年来，国家新能源补贴标准持续下调，对公司客车销售规模及盈利空间产生了一定影响。

■ **受疫情影响，公司客车销量有所下滑，盈利及获现能力亦有所弱化。**2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公共交通出行需求较少，公司客车全年销量同比下降 28.85%，受此影响公司盈利及获现能力均有所弱化。

■ **对外担保规模较大。**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额为 21.48 亿元，被担保对象主要为关联房地产企业，对外担保规模较大。

### 评级展望

中诚信国际认为，郑州宇通集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司市场占有率大幅下降，盈利能力及获现水平持续大幅弱化，流动性压力大幅提升，对外担保发生大额代偿等。

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司债券使用情况如下：

表 1：公司募集资金使用情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	已用金额	资金用途	用途是否变更
16 宇通 02	10.00	10.00	补充流动资金	否

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或

将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**2020 年，受新能源公交车的前期补贴政策影响，市场需求提前释放，透支后续需求，叠加新冠肺炎疫情的冲击，客车产销量整体有所下滑；未来客车市场竞争主要集中在新能源公交领域，龙头企业凭借较高的品牌认可度、相对完善的供应链体系及积累的先进技术等优势，在补贴退坡后仍保持较高的单车盈利能力，竞争实力相对较强**

客车行业是我国汽车行业中发展较早、较为成熟的子行业。2020 年，受新能源公交车的过渡期补贴政策影响，市场需求提前释放，透支后续需求，叠加新冠肺炎疫情的冲击，国内客车市场实现销量 43.0 万辆，较上年同期下降 9.3%。分车型看，2020 年，大型客车销量同比大幅下降 25.33%；中型客车销量同比大幅下降 35.82%；轻型客车销量同比小幅下降 0.6%，轻型客车销量下降幅度相对较低。但中诚信国际关注到，近年来中短途客运轻客和城市物流配送厢式轻客市场已趋于稳定，加之受低端大型 MPV 下压、高端大型微客上挤等因素影响，未来轻客市场增长空间不大。

表 2：近年来我国客车销量（万辆）

车型	2018	2019	2020
大型客车	7.7	7.5	5.6
中型客车	7.4	6.7	4.3
轻型客车	33.5	33.3	33.1
合计	48.5	47.4	43.0

资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

目前我国客车的需求主要来自于城市公交、公路客运和国内旅游客运。近年来，受城市轨道交通建设及私家车辆持续增多等因素影响，传统公路车需求持续降低；受自驾游增长及政府对“八项规定”的落实影响，团队旅游有所减少，旅游客运市场有所萎缩，因此客车市场竞争主要集中在新能源公交领域。

2019 年 3 月 26 日，四部委发布了《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》（以下简称“新补贴政策”），新补贴政策对新能源汽车在续航里程、电池能量密度及节油率等方面提出了更高的技术要求，而推荐目录名单也采取了动态管理机制。同时，新补贴政策提出 2019 年新能源汽车补贴平均再退坡 50%。受此影响，2019 年我国 6 米以上新能源客车销量同比下降 16.25% 至 76,360 辆<sup>1</sup>。2020 年 4 月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，新能源补贴政策实施期限延长及退坡节奏放缓有助于缓解新能源车企的经营压力。但 2020 年受新冠肺炎疫情影响，我国 6 米以上新能源客车销量进一步降至 61,044 辆。2020 年 12 月 31 日，财政部、工业和信息化部、科技部、发展改革委联合发布了《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》（财建[2020]593 号），明确 2021 年保持现行购置补贴技术指标体系框架及门槛要求不变；新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%。虽然新能源补贴进一步退坡，但随着疫情逐步得到控制，预计 2021 年客车市场需求同比将出现恢复性增长。

出口方面，据中国汽车工业协会统计，2020 年，

<sup>1</sup> 该数据来源于第一商用车网站。

我国客车出口量为 4.11 万辆，同比下降 34.45%，主要系国内外新冠肺炎疫情影响所致。**中诚信国际认为**，虽然我国客车出口业务仍将受到中美贸易摩擦、海外市场竞争加剧及海外新冠肺炎疫情的影响，但随着疫情逐步得到控制，加之“碳中和”逐渐成为各国战略，而新能源汽车系实现“碳中和”的重要途径，同时我国客车企业经过多次更新迭代，在技术上具有优势，未来国内客车出口环境有望获得较大改善。

**中诚信国际认为**，新补贴政策提高了新能源客车市场的进入门槛，另一方面也将淘汰技术研发能力较弱的企业，行业集中度或将有所上升。随着政府补贴的逐步退坡甚至取消，市场逐步出清，尾部企业有望加速淘汰，客车企业将进一步分化，龙头企业凭借较高的品牌认可度、相对完善的供应链体系及积累的先进技术等优势，在补贴退坡后仍保持较高的单车盈利能力，竞争实力相对较强。

**2020 年，公司继续保持大中型客车市场龙头地位，但受新冠疫情、新能源补贴退坡、前期补贴透支影响，人员出行需求减少，公司客车产销量均有所下滑**

公司子公司宇通客车是国内客车行业龙头企业，产品谱系完整。2020 年，受国内外新冠疫情影响，人员出行需求减少，导致城市公交客运量、中短途客运量、旅游客运量大幅下降，加之受疫情防控影响公司出口业务受阻，客车产销量及产能利用率均同比有所下降，但下滑幅度小于行业。销售结构方面，公司客车销售仍以大、中型客车为主，2020 年大中型客车销量占比为 81.52%。2021 年一季度，公司客车生产与销售情况明显回暖，公司客车产销量同比分别上升 24.22% 和 39.18%。

市场份额方面，2020 年公司继续保持国内客车行业的龙头地位，大、中型客车的销量行业排名第一，国内市场占有率 35.3%，较上年下降 1.77 个百分点；其中，大型车和中型车市场占有率分别为 30.06% 和 42.45%。此外，公司作为国内校车领域的

先行者，2020 年校车市场占有率高达 61.87%。

**表 3：近年来公司客车产销量（单位：辆/年、辆、%）**

指标	2018	2019	2020	2021.1-3
设计产能	65,000	65,000	65,000	65,000
产量	62,796	57,012	41,979	6,837
其中：大型客车	26,080	23,597	16,596	2,814
中型客车	27,284	25,385	17,303	2,578
轻型客车	9,432	8,030	8,080	1,445
销量	60,868	58,688	41,756	7,176
其中：大型客车	25,670	23,929	16,643	2,851
中型客车	26,532	25,897	17,392	2,724
轻型客车	8,666	8,862	7,721	1,601
产能利用率	96.61	87.71	64.58	--

资料来源：宇通客车年报，中诚信国际整理

新能源客车方面，2020 年公司新能源客车实现销售收入 105.66 亿元，同比下降 26.71%，主要是受前期需求透支、新能源补贴退坡以及新冠疫情影响影响。销售结构方面，纯电动客车仍为公司新能源客车收入主要来源。2020 年新能源汽车财政补贴金额 8.55 亿元，受新能源补贴退坡力度加强的影响，新能源客车补贴占新能源客车销售收入的比重同比下降 7.80 个百分点至 8.09%。

**表 4：近年来公司新能源汽车销售情况（单位：辆、亿元）**

销量	2018	2019	2020
纯电动	22,744	21,113	15,329
插电式	1,949	745	1,097
燃料电池	55	232	35
合计	24,748	22,090	16,461
收入	2018	2019	2020
纯电动	150.22	132.59	96.07
插电式	12.09	4.66	8.56
燃料电池	1.77	6.92	1.03
合计	164.08	144.17	105.66

资料来源：宇通客车年报，中诚信国际整理

2020 年，受疫情防控影响，公司海外出口业务受阻，海外市场实现客车出口量下滑幅度较大，但得益于出口车型单价提升，海外销售收入下滑幅度小于出口量。中诚信国际将持续关注海外疫情对公司出口业务的影响。

**表 5：近年来公司客车出口情况（单位：辆、亿元、%）**

	2018	2019	2020
出口量	7,216	7,045	3,760
海外销售收入	40.55	41.96	31.06

占客车销售收入的比重	13.79	15.03	15.57
------------	-------	-------	-------

资料来源：宇通客车年报，中诚信国际整理

研发方面，公司专注于客车领域关键技术的自主研发。截至 2020 年末，公司拥有有效专利及软件著作权 1,940 件，其中发明专利 360 件，软件著作权 196 件，主要围绕新能源插电式、纯电动、燃料电池三大动力系统、智能网联自动驾驶等产品项目，在电控、电机、电池以及 NVH、智能化等技术领域形成一系列知识产权组合。截至 2020 年末，公司已完成 148 项(现行有效)国家及行业标准制定工作，其中 128 项已经发布，20 项完成制定工作尚未发布。2020 年，子公司宇通客车研发投入为 15.52 亿元，占营业收入的比例为 7.15%，在同行业中居于较高水平。

中诚信国际认为，2020 年公司在大中型客车行业依然保持领先的市场地位，龙头地位稳固。尽管

受新冠肺炎疫情影响，公司客车产销量均有所下滑，但下滑幅度低于行业平均水平。中诚信国际将持续关注国内外疫情对公司整体生产销售的影响。

### 受益于环卫设备业务的持续增长，2020 年公司工程机械板块收入有所提升；跟踪期内，宇通重工完成重大资产重组，融资渠道有所拓宽

公司工程机械板块确立了环卫业务为核心，兼顾军工和基础工程业务的发展战略。截至 2021 年 3 月末，公司工程机械设计产能为 4,500 台/年。2020 年，在新冠肺炎疫情的影响下，环卫设备及环卫服务业务受到了短暂冲击，随后逐步回归正常。公司在省外市场开拓取得一定成效，全年环卫设备销量实现进一步增长。2020 年公司共销售环卫车辆 2,711 台，其中新能源环卫车辆 901 台，环卫设备 2020 年实现营业收入 12 亿元。

表 6：近年来公司工程机械板块产销情况（单位：台）

项目	2018		2019		2020		2021.1~3	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
环卫设备	1,565	1,614	2,231	2,120	2,851	2,711	968	961
工程机械	1,070	1,050	1,732	1,724	1,259	1,250	191	198
合计	2,635	2,664	3,963	3,844	4,110	3,961	1,159	1,159

注：公司提供，中诚信国际整理

2020 年 12 月，公司控股子公司郑州德恒宏盛科技发展股份有限公司（以下简称“宏盛科技”）向宇通集团及其子公司拉萨德宇新创实业有限公司（以下简称“德宇新创”）以发行股份购买其持有的宇通重工 100% 股权，并向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金 3 亿元。本次交易完成后，截至 2021 年 3 月末，宇通集团直接持有宏盛科技 56.44% 股份，并通过全资子公司西藏德恒企业管理有限责任公司（以下简称“西藏德恒”）和德宇新创间接持有宏盛科技 15.26% 股份。同时，宇通集团和德宇新创承诺宇通重工 2020~2022 年扣非净利润金额分别不低于 1.77 亿元、2.00 亿元和 2.24 亿元。2020 年，宇通重工实现扣非净利润 2.48 亿元，完成当年业绩承诺。

中诚信国际认为，此次重大资产重组将进一步拓展宇通重工的融资渠道，并有利于其管理水平的提升。

### 公司产业金融业务围绕主业进行，与主业形成良好的互补与促进作用，但该业务对资金需求及风控水平要求较高，中诚信国际将对公司金融业务的信用风险保持关注

公司金融业务定位于服务客车和工程机械两大主业，由郑州宇通集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）、郑州安驰担保有限公司（以下简称“安驰担保”）和上海安平融资租赁有限公司（以下简称“安平租赁”）等公司开展，提供汽车金融、担保和融资租赁等方面的服务。

财务公司为集团内成员企业提供融资服务。截



至 2020 年末财务公司总资产 49.71 亿元；当年实现营业收入 2.18 亿元，净利润 1.86 亿，当期为成员单位发放贷款 36.78 亿元，同比下降 26.92%。

**表 7：近年来财务公司运营情况（单位：亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
总资产	62.29	76.94	49.71	54.76
营业总收入	2.99	2.70	2.18	0.42
净利润	1.63	1.61	1.86	0.15
当期吸收存款	46.92	62.72	33.86	39.11
当期发放贷款	38.03	50.33	36.78	33.33
平均贷款利率	4.94%	4.73%	4.67%	4.61%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

担保业务方面，目前公司担保业务仅由安驰担保负责运营。安驰担保以工商银行等 7 家银行为合作单位，为购买宇通客车产品的客户提供银行贷款担保服务，通过要求客户提供反担保措施，保证资金安全。2020 年，安驰担保净利润较上年大幅增长，期末担保责任余额同比略有下降，当期代偿金额同比有所增加。

**表 8：近年来安驰担保运营情况（单位：亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
总资产	13.90	14.84	12.08	12.19
所有者权益合计	9.05	9.16	9.09	9.47
营业总收入	1.95	2.08	2.11	0.23
净利润	0.99	0.92	3.33	0.35
期末担保责任余额	65.11	62.62	61.08	56.15
当期代偿金额	0.95	0.50	1.32	0.51

注：2021 年一季度安驰担保净利润含收回的准备金、营业外收入等，故净利润高于营业总收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前公司融资租赁业务由安平租赁负责，主要从事包括医疗、教育等方面的融资租赁及保理业务。2018~2019 年末，由于公司业务调整，相关新增业务由联营企业河南安和融资租赁有限公司（以下简称“安和租赁”）<sup>2</sup>负责，安平租赁仅负责存量业务。2020 年 1 月起，根据公司业务规划，新增业务重新由安平租赁负责。截至 2021 年 3 月末，安平租赁总资产为 11.11 亿元，净资产为 2.32 亿元；2021 年

<sup>2</sup> 安和租赁原为公司合并范围子公司，2018 年 4 月公司对其持股比例

1~3 月安平租赁累计实现收入 0.22 亿元、净利润 0.05 亿元，期末应收租赁款金额为 4.18 亿元。

中诚信国际关注到，公司产业金融业务围绕主业进行，与主业形成良好的协同效应，增强了公司整体服务能力水平和市场竞争力。但考虑到金融行业的风险特点，该业务对资金需求及风控水平要求较高，2020 年安驰担保代偿金额有所增加，中诚信国际将持续关注金融业务的信用风险情况。

### 公司在建项目围绕汽车主业进行，未来资本支出压力较小

截至 2021 年 3 月末，公司在建项目主要为重工厂区升级改造项目、新能源基地销售中心与研发中心项目和客车工程技术中心项目，整体来看，公司未来资本支出压力较小。

**表 9：截至 2021 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）**

项目	总投资	已投入	预计竣工时间
重工厂区升级改造	2.00	0.94	2023.6
新能源基地销售中心与研发中心项目	14.68	13.48	2021.10
客车工程技术中心	7.14	6.58	2021.9
<b>合计</b>	<b>23.82</b>	<b>21.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。中诚信国际所分析数据采用公司各期财报期末数据，并将“吸收存款及同业存放”、卖出回购金融资产、其他流动负债中的超短期融资券纳入短期债务核算。

### 2020 年，受新冠疫情影响，公司经营性业务盈利能力下滑明显，但公允价值变动收益与投资收益对利润形成良好补充，但稳定性偏弱

2020 年，公司营业总收入同比下降幅度较大。

降至 39.9%，不再纳入公司合并范围。

其中客车行业受新冠疫情影响，人员出行需求减少，行业景气度大幅下行，公司客车及零部件销售收入下滑幅度较大；金融服务收入规模随之亦有所下滑；工程机械得益于环卫设备销售的增长而有所提升。2020年公司营业毛利率同比有所下降，其中客车与零部件方面，受疫情影响公司客车销量有所下滑，固定成本支出较为刚性，毛利率有所下降；工程机械毛利率下降主要系执行新收入准则，公司将作为合同履行成本的运费计入营业成本所致。2021年一季度，客车行业景气度有所回暖，带动公司营业收入同比有所增长。

**表 10：公司主要板块收入及毛利率（亿元、%）**

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
客车及零部件	309.72	303.88	215.88	35.73
工程机械	20.03	31.48	33.83	8.66
金融服务	7.77	1.99	1.31	0.47
其他	4.81	2.18	4.41	0.78
<b>营业总收入</b>	<b>342.33</b>	<b>339.53</b>	<b>255.43</b>	<b>45.54</b>
项目	2018	2019	2020	2021.1~3
客车及零部件	24.10	24.71	18.47	13.06
工程机械	28.85	34.61	30.95	27.84
金融服务	89.79	80.22	86.61	83.21
其他	49.53	-8.03	59.92	40.88
<b>营业毛利率</b>	<b>25.96</b>	<b>25.25</b>	<b>20.85</b>	<b>16.71</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用、研发费用和销售费用为主。2020年，受新冠肺炎疫情疫情影响，销售收入下降幅度较大，与之相关的销售费用随之减少，同时公司执行新收入准则<sup>3</sup>，公司销售费用规模下降幅度较大。此外，随着债务规模的进一步下降，公司财务费用亦有所下降，受上述因素共同影响，公司期间费用规模同比有所下降。2021年一季度，受公司客车销量回暖影响，销售费用有所增加，带动期间费用规模同比有所增长，期间费用率同比大幅上升。

2020年，公司利润总额主要来自经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益。其中，由于客车销量下滑影响，经营性业务利润下降幅度较大；

<sup>3</sup>2020年，执行新收入准则将作为合同履行成本的运费计入营业成本，对公司销售费用规模影响为-11.35亿元。

<sup>4</sup>2020年公允价值变动收益主要来自公司持有的基金浮盈。

<sup>5</sup>2020年按权益法核算的长期股权投资收益主要包括上海鑽石实业有

限公司2.42亿元、安和租赁1.25亿元、河南九鼎金融租赁股份有限公司0.82亿元。

但公允价值变动收益<sup>4</sup>以及持有的长期股权投资按权益法核算的投资收益<sup>5</sup>对当期利润总额形成一定补充。2020年，受公司盈利能力下滑影响，总资产收益率有所下降，EBITDA利润率较上年基本持平。

2021年一季度，公司营业收入明显回升，但部分成本费用偏刚性，当期经营性业务利润呈亏损态势；当期公司公允价值变动损失主要为持有的二级市场基金浮亏。受上述因素影响，公司利润总额亦呈亏损状态。

**表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	25.22	29.76	14.15	3.42
管理费用	31.93	12.35	12.43	2.88
研发费用	--	20.63	19.13	3.97
财务费用	5.47	5.09	2.43	0.01
期间费用合计	62.62	67.83	48.14	10.28
期间费用率(%)	18.29	19.98	18.85	22.57
经营性业务利润	28.15	19.95	9.04	-2.13
资产减值损失	4.40	0.28	0.32	0.32
公允价值变动收益	-2.32	3.60	9.52	-1.72
投资收益	5.85	11.20	7.63	1.55
利润总额	28.68	36.45	27.68	-2.39
EBITDA 利润率(%)	12.05	14.22	14.52	--
总资产收益率(%)	6.42	7.41	5.58	--

注：资产减值损失以正值列示；将2019年、2020年及2021年第一季度信用减值损失纳入资产价值损失科目核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2020年，公司总资产规模有所下降，财务杠杆水平整体维持稳定；但2021年一季度，随着资金需求的增加，公司债务规模有所增长，且所有者权益有所下降，财务杠杆水平上升**

2020年末，公司总资产规模同比有所下降。交易性金融资产方面，2020年，其规模因理财产品赎回以及公司处置部分可交易性金融资产而大幅减少；2021年1~3月，公司购买理财产品，交易性金融资产规模有所上升。2020年，公司客车销量下滑，且公司办理了不附追索权的应收账款保理业务，转让应收政府新能源补贴款22.98亿元，期末应收账款

款规模继续保持下降态势，其中应收新能源国家补贴款下降至 39.39 亿元。非流动资产方面，2020 年，公司将其持有的西藏德锦企业管理有限责任公司（以下简称“西藏德锦”）44.14% 股权转让至郑州绿都地产集团股份有限公司（以下简称“绿都地产”），主要受此影响，公司长期股权投资规模有所下降；公司新增基金投资，其他非流动金融资产同比有所增长；受在建工程转固影响，期末固定资产规模有所增加。截至 2021 年 3 月末，公司持有的交易性金融资产、长期股权投资和其他非流动金融资产合计 145.24 亿元，主要是购买的银行理财产品、股权投资和私募基金投资，中诚信国际将对金融资产投资收益情况保持关注。

**表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	52.96	60.01	73.26	58.49
交易性金融资产	--	44.20	11.99	27.07
应收账款	179.54	146.54	103.32	95.97
其他应收款	25.42	21.69	17.64	21.09
存货	41.63	47.61	55.61	57.00
<b>流动资产</b>	<b>331.01</b>	<b>333.11</b>	<b>276.85</b>	<b>276.82</b>
长期股权投资	47.94	48.14	42.10	46.42
其他非流动金融资产	--	43.23	69.20	71.75
固定资产	44.10	44.33	48.64	49.65
<b>非流动资产</b>	<b>211.85</b>	<b>207.72</b>	<b>236.25</b>	<b>242.68</b>
<b>总资产</b>	<b>542.86</b>	<b>540.82</b>	<b>513.11</b>	<b>519.50</b>

注：2019 年起公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类至交易性金融资产和其他非流动金融资产，2018 年末公司可供出售金融资产为 65.72 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司总负债规模有所下降。经营性负债方面，公司应付账款规模下降主要系应付供应商材料款减少所致。公司偿还较多短期借款，2020 年末短期债务与总债务规模均有所下降；2021 年 3 月末，公司主动增加外部借款，使得短期债务与总债务规模有所增加。公司短债占比较高，债务结构有待优化。2020 年末，公司所有者权益规模有所减少，结构上看主要由未分配利润和少数股东权益构成。受利润分配<sup>6</sup>影响，公司未分配利润与少数股东权益规模均有所下降，带动公司权益规模有所减少。

<sup>6</sup> 2018-2020 年，公司分别现金分红 10.86 亿元、15.17 亿元和 36.87 亿元。

2021 年 3 月末，受利润亏损影响，期末公司所有者权益规模有所下降，加之债务规模有所上升，财务杠杆水平随之上升。

**表 13：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	17.19	17.96	3.92	22.83
应付票据	52.27	54.10	46.74	47.00
应付账款	94.03	73.09	65.89	55.50
应付债券	44.86	25.49	15.55	14.87
<b>总负债</b>	<b>297.40</b>	<b>271.64</b>	<b>263.54</b>	<b>278.23</b>
短期债务	76.82	74.22	63.30	71.37
<b>总债务</b>	<b>122.56</b>	<b>100.13</b>	<b>88.55</b>	<b>108.02</b>
短期债务/总债务	62.68	74.12	71.49	66.07
其他综合收益	13.94	-1.53	1.44	1.03
未分配利润	104.81	135.46	121.02	112.90
少数股东权益	105.45	113.95	102.91	102.78
<b>所有者权益合计</b>	<b>245.47</b>	<b>269.18</b>	<b>249.57</b>	<b>241.27</b>
资产负债率	54.78	50.23	51.36	53.56
总资本化比率	33.30	27.11	26.19	30.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2020 年由于经营获现及盈利水平的下滑，公司偿债指标有所下降

受新冠肺炎疫情影响，公司客车销量下滑，销售回款同比减少，2020 年经营活动净现金流规模有所下降；2020 年公司虽然新增基金投资，但由于理财产品赎回规模较大，公司投资活动现金流转为净流出态势；由于当期融资力度减小，且偿还较多到期债务和分配现金股利，公司筹资活动现金流依然呈净流出态势。2021 年一季度，受行业普遍性因素影响，公司经营性回款较小，经营活动现金流呈净流出态势，但相较上年同期流出规模有所减少。投资活动方面，因购买理财产品，仍呈净流出态势。

偿债指标方面，2020 年由于经营活动获现能力明显变弱，经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力有所下降；由于盈利能力的下滑，公司 EBITDA 对债务本金的覆盖能力有所下降；此外，货币资金可以完全覆盖短期债务，公司的短期偿债能力较强。2021 年一季度，随着货币资金规模的下降，货币资金对短期债务的覆盖能力亦有所下滑，但公司

的交易性金融资产变现能力较强，可为短期偿债能力提供一定保障。

**表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况**

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流（亿元）	0.18	90.00	47.34	-5.02
投资活动净现金流（亿元）	-1.89	-21.62	18.53	-23.46
筹资活动净现金流（亿元）	12.39	-51.32	-47.60	15.51
经营活动净现金流/总债务（X）	0.00	0.90	0.53	--
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.04	24.41	27.40	--
留存现金流/总债务（%）	21.44	8.92	-24.48	--
总债务/EBITDA（X）	2.97	2.07	2.39	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.38	13.09	21.47	--
货币资金/短期债务（X）	0.69	0.81	1.16	0.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成。其中，其他应收款主要为应收关联方往来款；长期股权投资主要为公司持有的宇通客车、拉萨百年德化投资有限公司、拉萨德宇新能实业有限公司、西藏德恒企业管理有限责任公司、宇通财务公司等子公司及联营企业的股权。主要受分红影响，2020 年末公司本部所有者权益规模有所下降。宇通集团债务主要集中在公司本部，截至 2021 年 3 月末，公司本部短期债务为 43.50 亿元，总债务为 78.09 亿元，债务期限结构有待优化。2020 年末，公司本部杠杆水平小幅下降，但整体保持适中；2021 年 3 月末，公司主动增加外部融资，财务杠杆水平有所上升。盈利方面，公司本部经营性业务盈利能力弱，利润主要来自于按成本法核算的长期股权投资收益。现金流方面，2020 年公司本部经营活动现金流转为净流出状态，对债务本息的覆盖能力大大减弱；投资活动方面，公司本部取得投资收益收到的现金有所增加，投资支付现金有所减少，投资活动现金流净流入规模大幅增长。

**表 15：近年来母公司财务数据情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	20.61	15.12	5.03	6.78
其他应收款	33.19	14.10	12.61	19.60
长期股权投资	100.30	105.21	97.78	99.13
总资产	157.79	141.06	122.58	137.20

<sup>7</sup>截至 2021 年 3 月末，公司持有上市公司宇通客车 37.19% 股权，无质押情况；公司直接和间接共持有上市公司宏盛科技 71.70% 股权，无质

总负债	95.83	80.98	68.46	90.13
短期债务	39.98	49.19	36.03	43.50
总债务	84.84	74.68	60.59	78.09
所有者权益	61.96	60.09	54.11	47.07
资产负债率	60.73	57.40	55.85	65.69
总资本化比率	57.79	55.42	52.82	62.39
营业总收入	1.46	0.94	2.01	0.36
净利润	9.62	5.70	16.15	0.74
经营活动净现金流	-28.22	35.09	-9.13	-2.96
投资活动净现金流	-8.01	2.08	25.42	-5.23
经营活动净现金流/总债务	-0.33	0.47	-0.15	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对公司整体偿债能力提供支持，公司资产受限比例较低，但按揭贷款业务回购责任余额及关联担保金额较大，存在一定的或有负债风险**

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额 798.66 亿元，其中尚未使用额度为 651.48 亿元，备用流动性充足。同时公司拥有国内 2 家 A 股上市公司<sup>7</sup>，股权融资渠道通畅。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 7.34 亿元，主要是法定准备金、保证金、应收账款及长期应收款等。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额为 21.48 亿元，全部为关联方担保，中诚信国际将对公司对外担保的或有负债风险保持关注。

**表 16：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）**

担保对象	担保金额
郑州绿都地产集团有限公司	15.00
郑州绿锦置业有限公司	3.15
河南福瑞源置业有限公司	2.99
郑州贝欧科安全科技股份有限公司	0.35
<b>合计</b>	<b>21.48</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他或有事项方面：1、子公司宇通客车的客户通过选择合适的金融工具和融资方融资购车，公司对部分业务承担回购责任，截至 2020 年末，公司为此承担的回购责任余额为 78.06 亿元，其中宇通客

押情况。

车与郑州安驰担保有限公司合作的按揭贷款业务承担回购责任 31.67 亿元。公司做出相关承诺，在公司直接或间接控制安驰担保期间，如宇通客车因与安驰担保合作的按揭贷款业务承担回购责任造成实际损失，均由公司承担；2、2019 年 7 月 20 日，拉萨德宇与平安信托有限责任公司签订了有限合伙财产份额收益权转让和回购合同，将其持有的郑州宇通新兴产业股权投资基金（有限合伙）24.88% 的股权对应的收益权转让给平安信托有限责任公司，转让价格 2.49 亿元。公司为拉萨德宇的收益权到期回购提供差额补足责任，截至 2020 年末，该收益权转让融资余额为人民币 1.24 亿元。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 17 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

### 实际控制人对公司有一定支持意愿，但支持能力相对有限

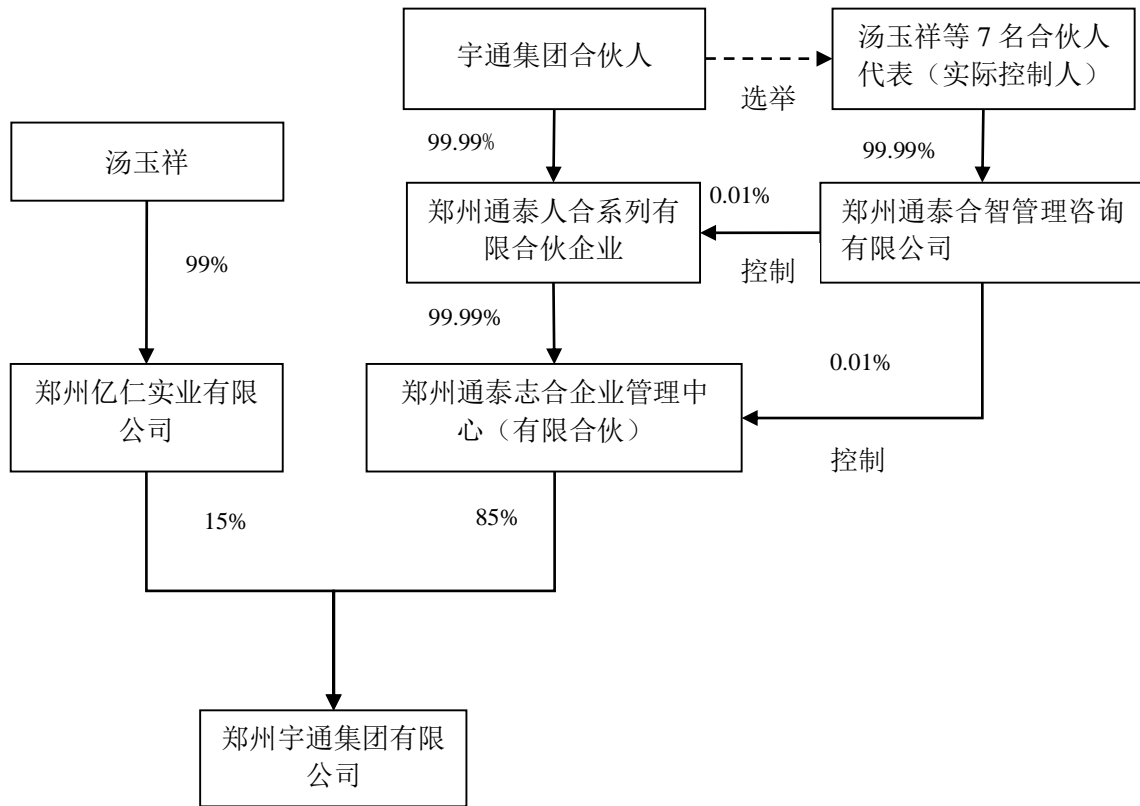
公司实际控制人为汤玉祥等 7 名合伙人，除实际控制宇通集团外，公司实际控制人还涉足房地产业务，绿都地产也是实际控制人旗下业务板块的重要部分。此外，绿都地产还通过西藏德锦控制上市公司上海汇通能源股份有限公司（以下简称“汇通能源”），汇通能源的主要业务为房屋租赁、物业服务及房地产开发与销售。

宇通集团是实际控制人旗下业务板块最重要的组成部分，实际控制人对公司有一定的支持意愿，但支持能力相对有限。

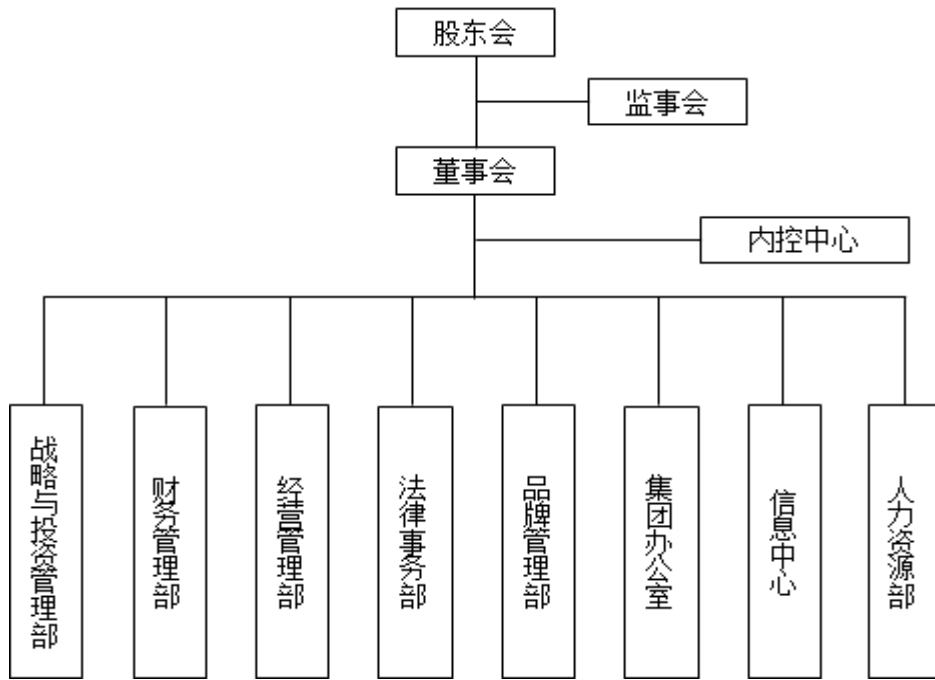
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持郑州宇通集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 宇通 02”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：郑州宇通集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	重要子公司名称	层级	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	从事业务
1	郑州宇通客车股份有限公司	1	221,393.92	41.14%	客车及零部件研发、生产、销售
2	郑州德恒宏盛科技发展股份有限公司	1	52,228.34	71.70%	商务服务、科技研发
3	郑州安驰担保有限公司	1	6000.00	98.04%	汽车销售担保服务
4	郑州宇通集团财务有限公司	1	100,000.00	91.17%	财务融资服务
5	拉萨百年德化投资有限公司	1	115,000.00	100.00%	股权投资、投资管理和投资咨询



资料来源：公司提供

## 附二：郑州宇通集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	529,578.65	600,091.44	732,566.90	584,861.67
应收账款净额	1,795,403.99	1,465,383.87	987,551.25	910,803.05
其他应收款	254,187.83	216,888.31	176,435.56	210,916.69
存货净额	416,336.56	476,053.60	577,397.62	596,842.61
长期投资	1,140,545.27	949,762.61	1,261,254.64	1,333,131.68
固定资产	440,950.40	443,310.38	486,372.05	496,516.50
在建工程	97,862.71	96,561.98	86,908.15	80,512.11
无形资产	144,166.38	179,610.28	174,198.60	171,908.41
总资产	5,428,637.54	5,408,237.70	5,131,076.24	5,194,997.99
其他应付款	198,753.27	212,631.81	275,096.64	322,291.55
短期债务	768,168.86	742,152.29	632,958.52	713,713.81
长期债务	457,405.36	259,160.19	252,511.36	366,492.64
总债务	1,225,574.23	1,001,312.48	885,469.89	1,080,206.45
净债务	695,995.58	401,221.05	152,902.99	495,344.78
总负债	2,973,954.89	2,716,426.83	2,635,375.87	2,782,300.01
费用化利息支出	49,203.85	36,873.64	17,277.91	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	2,454,682.65	2,691,810.87	2,495,700.36	2,412,697.99
营业总收入	3,423,260.62	3,395,305.42	2,554,343.33	455,394.32
经营性业务利润	281,473.56	199,512.35	90,441.24	-21,289.44
投资收益	58,471.36	111,957.73	76,254.28	15,474.47
净利润	261,120.86	335,904.63	259,308.50	-17,592.21
EBIT	336,002.01	401,336.89	294,110.23	--
EBITDA	412,417.10	482,670.85	370,985.35	--
经营活动产生现金净流量	1,836.12	899,958.66	473,426.37	-50,189.55
投资活动产生现金净流量	-18,945.92	-216,240.66	185,268.40	-234,585.53
筹资活动产生现金净流量	123,906.28	-513,198.81	-476,015.43	155,092.14
资本支出	128,362.53	142,013.52	104,943.38	17,299.58
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	25.96	25.25	20.85	16.71
期间费用率(%)	18.29	19.98	18.85	22.57
EBITDA 利润率(%)	12.05	14.22	14.52	--
总资产收益率(%)	6.42	7.41	5.58	--
净资产收益率(%)	11.30	13.05	10.00	--
流动比率(X)	1.48	1.55	1.36	1.33
速动比率(X)	1.30	1.33	1.08	1.05
存货周转率(X)	6.68	5.64	3.82	2.57*
应收账款周转率(X)	1.90	2.07	2.07	1.91*
资产负债率(%)	54.78	50.23	51.36	53.56
总资本化比率(%)	33.30	27.11	26.19	30.93
短期债务/总债务(%)	62.68	74.12	71.48	66.07
经营活动净现金流/总债务(X)	0.00	0.90	0.53	-0.19*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.00	1.21	0.75	-0.28*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.04	24.41	27.40	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-11.46	67.49	8.76	--
总债务/EBITDA(X)	2.97	2.07	2.39	--
EBITDA/短期债务(X)	0.54	0.65	0.59	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.38	13.09	21.47	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.83	10.88	17.02	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理，2021 年 1~3 月财报未经审计；公司财务报表均按照新会计准则编制；为计算有息债务，将吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产、其他流动负债中的超短期融资券纳入短期债务核算；公司无资本化利息支出；带\*指标已经年化处理；因缺少相关数据，未计算部分 2021 年第一季度指标。



### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。