

# 信用评级公告

联合〔2022〕4641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，维持“16兵装 02”“16兵装 05”“17兵装 04”“17兵装 05”“17兵装 06”“17兵装 08”“17兵装 09”“19兵装 05”“20兵装 02”和“21兵装 Y1”的信用等级为 AAA，“22兵装 S1”的信用等级为 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：

二〇二二年六月二十二日

# 中国兵器装备集团有限公司

## 公开发行公司债券 2022 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 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 兵装 05	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
19 兵装 05	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兵装 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兵装 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 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 02	20.00 亿元	2.05 亿元	2023/08/16
16 兵装 05	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/10/17
17 兵装 04	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/06/06
17 兵装 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
19 兵装 05	20.00 亿元	20.00 亿元	2022/12/02
20 兵装 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/04/24
21 兵装 Y1	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/05/27
22 兵装 S1	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/03/07

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: 2022 年 6 月 22 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”)作为特大型中央企业集团, 在产业布局、资产规模、行业地位、研发实力等方面仍保持了很强的综合竞争优势。2021 年, 公司自主品牌汽车发展情况良好, 带动汽车业务市场占有率上升、产销规模扩大, 营业总收入和利润规模均有较大幅度的增长, 经营活动现金继续保持大规模净流入状态; 公司财务状况良好, 融资渠道畅通, 债务负担处于合理水平。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, 公司经营业绩受汽车行业景气度影响较大、资产减值损失对利润存在侵蚀、利润对非经常性损益存在一定依赖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 02”“16 兵装 05”“17 兵装 04”“17 兵装 05”“17 兵装 06”“17 兵装 08”“17 兵装 09”“19 兵装 05”“20 兵装 02”和“21 兵装 Y1”的信用等级为 AAA, “22 兵装 S1”的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

### 优势

**1. 公司产业布局较广、资产规模大、行业地位突出, 战略地位显著。**公司是国防建设和国民经济建设的战略性企业, 主营业务涵盖汽车及零部件、输变电及新能源设备、光电设备和特种设备制造等领域。截至 2021 年底, 公司资产总额 3923.15 亿元; 根据中国汽车工业协会统计, 在 2021 年中国品牌汽车销量前 15 名企业集团中, 公司下属子公司重庆长安汽车股份有限公司(以下简称“长安汽车”)排名第二。

**2. 自主品牌汽车发展良好, 整车销售规模扩大, 市场占有率上升。**2021 年, 长安汽车推出的 UNI-K、2022 款 UNI-T、2022 款 CS75PLUS 等多款自主品牌乘

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	A	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
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		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

分析师：孙长征 孙 菁

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](http://www.lhratings.com)

用车取得良好的销售业绩，长安汽车及其合营企业汽车销售量同比增长 14.82% 至 230.05 万辆，市场占有率较上年提高 0.84 个百分点。

3. 营业总收入和利润均有较大幅度的增长，经营活动现金继续保持大规模净流入状态。2021 年，公司实现营业总收入 2862.30 亿元，同比增长 21.30%；实现利润总额 110.94 亿元，同比增长 13.39%；公司经营活动产生的现金流量净额为 206.41 亿元。

4. 公司财务状况良好，融资渠道畅通，债务负担处于合理水平。截至 2021 年底，公司全部债务为 772.51 亿元，全部债务资本化比率为 35.56%；公司所有者权益高达 1400.17 亿元，现金类资产共 1060.27 亿元；公司本部共计获得银行授信额度 785.00 亿元，其中尚未使用额度 767.00 亿元，融资渠道畅通。

关注

1. 经营活动易受汽车行业景气度波动的影响。2021 年，公司营业收入中 79.41% 来自汽车和零部件业务。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，若未来市场需求不及预期、原材料供应趋紧或新车型销售不畅，将给公司收入规模和盈利水平带来不利影响。

2. 资产减值损失对利润存在侵蚀、利润对非经常性损益存在一定依赖。2021 年，公司确认资产减值损失 28.29 亿元，相当于同期营业利润的 24.36%；公司投资收益和其他收益分别为 14.17 亿元和 35.54 亿元，占营业利润的比重分别为 12.21% 和 30.60%；

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	876.91	992.09	1060.27
资产总额 (亿元)	3378.65	3578.43	3923.15
所有者权益 (亿元)	1183.19	1293.71	1400.17
短期债务 (亿元)	543.14	472.38	569.83
长期债务 (亿元)	270.48	253.39	202.69
全部债务 (亿元)	813.62	725.77	772.52
营业收入 (亿元)	2008.52	2359.66	2862.30
利润总额 (亿元)	50.42	97.84	110.94
EBITDA (亿元)	197.20	250.03	271.08
经营性净现金流 (亿元)	158.91	225.05	206.41
营业利润率 (%)	15.35	17.19	18.06
净资产收益率 (%)	3.23	6.76	6.83
资产负债率 (%)	64.98	63.85	64.31
全部债务资本化比率 (%)	40.75	35.94	35.56
流动比率 (%)	89.31	88.87	87.12
经营现金流动负债比 (%)	9.29	12.13	9.75
现金短期债务比 (倍)	1.61	2.10	1.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.45	11.86	15.38
全部债务/EBITDA (倍)	4.13	2.90	2.85
公司本部 (母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	866.53	929.02	960.21
所有者权益 (亿元)	480.78	505.24	517.07
全部债务 (亿元)	353.81	389.99	390.26
营业收入 (亿元)	2.05	1.10	1.90
利润总额 (亿元)	31.92	24.40	33.57
资产负债率 (%)	44.52	45.62	46.15
全部债务资本化比率 (%)	42.39	43.56	43.01
流动比率 (%)	116.68	100.58	88.49
经营现金流动负债比 (%)	-0.49	1.99	-5.03

注: 1. 若无特殊说明, 本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 2. 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 3. 合并报表其他应付款、其他流动负债中计息部分已调整至短期债务, 长期应付款中计息部分已调整至长期债务

资料来源: 公司财务报告

评级历史:

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
22 兵装 S1	A-1	AAA	稳定	2022/02/25	孙长征 孙 菁	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	AAA	AAA	稳定	2021/06/23	孙长征 朱文君	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>
19 兵装 05							
17 兵装 09							
17 兵装 08							
17 兵装 06							
17 兵装 05							
17 兵装 04							
16 兵装 05							
16 兵装 02							
21 兵装 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/05/20	孙长征 朱文君	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	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>
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>
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 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>

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国兵器装备集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2022 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。根据财政部、人力资源社会保障部、国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）文件（财资〔2020〕149 号），为贯彻落实《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（国发〔2017〕49 号），将国资委持有公司股权的 10% 一次性划转给全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金”）持有，企业国有产权登记后，社保基金享有划入股权的收益权等权利。截至 2021 年底，公司注册资本为 353.00 亿元，实收资本为 360.30 亿元，国资委持有公司 90% 股权，为公司控股股东和实际控制人。（见附件 1-1）。

2021 年，公司经营范围、组织结构较上年均未发生重大变化。截至 2021 年底，公司本部内设财务部、审计风控与法律部、战略发展部、科技信息化部、产业推进部和资本运营部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有直接

投资子公司 52 家（详见附件 1-3）。公司直接或间接控股 10 家境内外上市公司，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）和湖北华强科技股份有限公司（证券代码 688151.SH，以下简称“华强科技”）。截至 2021 年底，公司持有上述上市公司的股份均未质押。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 3923.15 亿元，所有者权益 1400.17 亿元（含少数股东权益 557.64 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 2862.30 亿元，利润总额 110.94 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用并已按期正常支付利息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额(亿 元)	起息日	期限
16 兵装 02	20.00	2.05	2016/08/16	7
16 兵装 05	10.00	10.00	2016/10/17	10
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
19 兵装 05	20.00	20.00	2019/12/02	3
20 兵装 02	20.00	20.00	2020/04/24	3
21 兵装 Y1	20.00	20.00	2021/05/27	2+N
22 兵装 S1	20.00	20.00	2022/03/07	1

资料来源：公开资料，联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策

的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

##### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不

及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿

元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健

康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 行业概况

经过长期发展，中国汽车产业已形成很大规模，在国民经济中占据重要地位。近年来，中国汽车市场需求增速降低，并于2018-2020年出现销量下降的局面。2021年，中国汽车销售总量在乘用车的带动下重现增长，商用车产销有所下降，新能源车渗透率快速提升；行业库存整体保持在合理水平；整车出口大幅增长，国内企业的国际竞争力开始显现。

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，中国汽车产销量自2000年起快速增长，并自2009年起上升至全球首位。但随着汽车普及率的提高，2011年以来，中国汽车销量增速逐步降低。2018-2020年，我国汽车总销量持续下降。2020年初，新冠肺炎疫情对各行各业的运转形成冲击，汽车市场仍延续颓势，为刺激新能源汽车消费，我国政府延缓补贴政策退坡节奏，加之下半年疫情控制较好、新能

源车市场化需求开始体现，2020年全年我国汽车销量降幅收窄。2021年，我国实现汽车销售2627.50万辆，同比增长3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。

图1 近年来中国汽车销量情况  
(单位：万辆、%)



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

从细分市场情况来看，2018-2020年，乘用车销量变化趋势与汽车总销量基本同步；2021年，乘用车销量为2146.90万辆，同比增长6.61%。2018年-2021年，商用车销量有所波动。其中，受到排放标准提高、治超趋严和基建投资力度加大等因素的拉动，2020年商用车销量大幅增长18.69%至513.10万辆；而因上一年度销量的提前透支，2021年，我国商用车销量下降4.15%至491.80万辆。

图2 近年来我国乘用车销售情况  
(单位：万辆、%)



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

新能源汽车方面，2018年之前，我国新能源车产品较单一，成本居高不下，销售对购置补贴依赖较大；因补贴政策退坡，2019年，我国新能源车销量出现下降。但在补贴政策退坡的同时，我国政府推出“双积分”政策，从供给侧强力推动，使得汽车产品新能源化成为业内共识。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷

图3 近年来我国商用车销售情况  
(单位：万辆、%)



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

纷布局新能源市场，2020年以来我国新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件成本下降，新能源汽车性价比趋于合理，市场认可度迅速提高。2019年至2020年，我国新能源汽车销售的驱动力迅速切换，2021年，中国新能源车销量同比增长157.50%至352.10万辆，占汽车总销量的比例由2020年的5.40%提高至

13.40%。

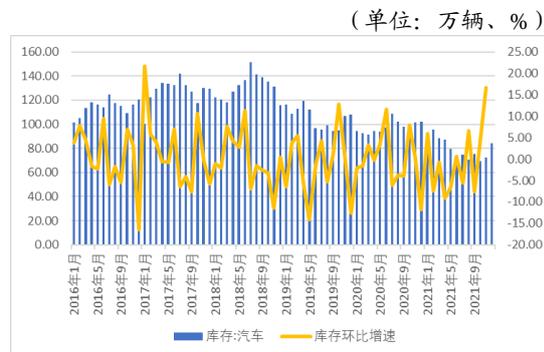
图4 近年来我国新能源车销售情况(单位:万辆、%)



资料来源:中国汽车工业协会、联合资信整理

从进出口情况来看,自2018年开始,我国汽车和汽车底盘的出口数量超过进口数量,出口数量呈现波动增长态势,进口数量波动减少。2021年,我国汽车和汽车底盘累计出口212.00万辆,同比增长96.30%。出口增长反映了我国汽车厂商国际竞争力的增强。

图6 近年来汽车库存量及环比增速



资料来源:Wind、联合资信整理

## 2. 行业上游

我国汽车行业的上游配套产业较完备,特别是新能源汽车发展中,动力电池在全球具有一定领先优势。但钢材等原材料价格的波动增加了车企的成本控制压力;2020年下半年以来,全球芯片供应不足对主要汽车厂商的生产形成了一定制约;我国汽车芯片对外依存度较高,存在一定隐患。

传统汽车产业上游涉及的钢铁、橡胶、机械制造、仪器仪表和电子元器件等产业多数较

图5 近年来中国汽车和汽车底盘进出口情况  
(单位:万辆)



资料来源:Wind、联合资信整理

行业库存方面,2019年以来,我国汽车单月库存量较前几年有较为明显的下降;从库存系数来看,2020年初,受疫情影响,库存指数曾大幅上升,但随着零售端的恢复,库存系数迅速回落,2021年各月总体在安全范围内运行,12月份库存系数为1.43。库存系数维持较低水平一定程度上显示了生产端与需求端在产品领域契合度较高,降低了产成品积压对汽车制造商和经销商带来的风险。

图7 近年来汽车库存系数变化情况



注:2020年2月因疫情影响销售,库存系数为14.80,已作为异常值剔除

资料来源:Wind、联合资信整理

为成熟,市场化程度高、产能充足,有利于保障汽车行业的原材料供给。钢材等原材料价格的波动是影响汽车生产成本的重要因素;同时,近年来,随着汽车产品新能源化和智能化的发展,动力电池成为汽车产业的重要上游产业,电子元器件中的芯片产业对汽车产业影响加大。

### (1) 钢材

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。钢材价格的波动对汽车企业的利润空间具有一定影响。

我国钢铁行业产能总体过剩，但近年来，国家供给侧改革、国际市场铁矿石等大宗商品价格波动等，整体上助推了钢材价格的上涨，2020年初至2021年底，钢材价格整体呈现波动上涨的局面。

2020年上半年，受新冠肺炎疫情对下游生产的影响，钢材价格明显下降；而随着经济运行逐步恢复，钢材价格于5—12月持续上升。2021年以来，钢材价格呈现先升后降、大幅波动的态势，整体处于历史高位。总体看，2021年，钢材价格整体运行区间处于近年来高位，不利于整车企业的成本控制。

图8 2018-2021年Myspic综合钢价指数

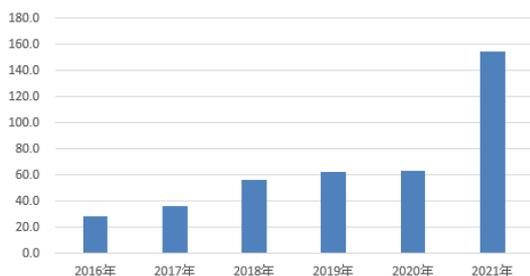


资料来源: www.mysteel.com

## (2) 动力电池

动力电池产业为新能源汽车提供重要部件，近年来已成为汽车供应的重要上游产业。2019—2020年，因新能源补贴政策退坡、新冠肺炎疫情影响生产，我国动力电池装车量增幅较小；2021年，我国动力电池产销大幅增长，全年动力电池装车量达154.5GWh，同比增长142.9%，对新能源汽车产业的爆发式增长起到了重要支撑。

图9 2016-2021年我国动力电池装机量  
(单位: GWh)



资料来源: 高工锂电、中国电池网

经过多年的发展，我国动力电池产业已在全球占据领先地位，根据SNE Research所统计2021年前3季度数据，全球动力电池装车量中，排名前10的企业占比约为93.6%，而中国企业占据其中5席（宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科和远景AESC），该5家企业全球市场占有率合计约为45.9%。

2021年我国动力电池装车量大幅提高，从生产端看，除主要电池企业产线达产、产能释放外，电池装机结构的变化也是重要影响因素。因能量密度的局限，2018—2020年，我国磷酸铁锂电池曾被边缘化，但因比亚迪等厂商实现产品技术的突破，2021年全年我国磷酸铁锂电池产量同比增长约2.63倍，占动力电池总产量的比例上升至57.1%，使得行业整体产能利用率提升，并且一定程度上削弱了钴价上涨对整个产业链的负面影响；搭载新型磷酸铁锂电池的新能源汽车续航里程增加、销售业绩良好，技术进步使得动力电池与新能源汽车行业形成了良性互动的局面。

产能方面，动力电池属新兴产业，因行业产能、产业链配套等因素的限制，现阶段总体处于供不应求状态。但面对新能源行业的持续高景气，近年来产业链主要环节保持很大的投资强度，未来数年产能将快速提高并对新能源汽车行业的发展提供支持。但相关项目投资规模大，应关注后续资金的接续问题。

## (3) 汽车芯片

随着各种自动化功能在汽车产品中的应用，品种繁多的芯片早已成为汽车生产所需的重要电子元器件，特别是近年来，在“电动+智能化”发展加速的过程中，汽车行业对芯片的需求快速增长。但与此同时，因新冠肺炎疫情影响了一些芯片企业的正常开工、部分晶圆厂遭遇事故，加之汽车产业内生产者格局变化后芯片厂商对需求预测不准确，以及市场炒作、囤货等因素，自2020年下半年以来，全球汽车芯片供应不足的情况凸显，出现了汽车芯片价格暴涨和交付周期的延长的情况。

价格方面，2020年下半年以来，部分芯片

价格上涨幅度在 10 倍以上；交付周期方面，根据市场分析机构 Susquehanna Financial Group 的研究报告，一般年份芯片厂商正常交货周期多在 10~15 周之间，2020 年下半年起，芯片厂商交货时间逐步拉长，2021 年明显长于正常年份，至年底约为 25 周。

因芯片在汽车生产成本中所占比例不大，芯片价格上涨对汽车产业的冲击尚属可控，但因芯片短缺，国内外多数汽车厂商被迫阶段性减产。2021 年 4—8 月，我国汽车产量环比持续下降。因国家打击市场炒作行为和前期订货逐步到位，2021 年 9 月起，芯片供应略有缓解，我国汽车产量环比出现增长，但仍不能充分满足市场需求。2021 年下半年，我国汽车产量为 1351.3 万辆，同比减少 10.59%；年底库存量由上年底的 101.9 万辆下降至 84.5 万辆。

目前我国车用芯片产品对外依赖度很高（95% 以上需要进口），针对此现象，科技部、工信部等已牵头 70 余家单位成立“中国汽车芯片产业创新战略联盟”，以建立中国汽车芯片产业创新生态、补齐行业短板，国内车企中的比亚迪、上汽等已先后涉足汽车芯片领域，但汽车芯片短缺难题的解决尚需一定时间。

### 3. 行业竞争

汽车制造业集中度较高，形成了多家大型企业集团，不同品牌的差异化竞争有利于降低价格竞争压力，较高的行业集中度使得经营者在与上下游的合作中具有一定优势地位；2021 年中国汽车销量前十位的企业集团市场中度略有下降，“新造车企业”市场占有率快速上升。

从汽车行业整体市场格局看，根据中国汽车工业协会数据，2021 年中国汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2262.1 万辆，同比增长 1.7%，占汽车销售总量的 86.1%，低于上

年同期 1.8 个百分点，市场集中度基本稳定，仍处于较高水平；销量前十名仍被上海汽车集团股份有限公司、中国第一汽车集团有限公司、东风汽车集团有限公司、中国长安汽车集团有限公司（以下简称“中国长安”）、广州汽车集团股份有限公司等传统优势企业占据。

汽车制造业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显。经过多年发展，我国形成了多家大型汽车集团，形成了一定的品牌效应，差异化竞争有利于降低价格竞争压力，较高的行业集中度使得经营者在与上游零部件行业和下游经销商的合作中占据优势地位。

新能源车方面，与燃油车相比，电动车没有发动机、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，为汽车行业“新造车企业”的形成提供了条件。2021 年，随着新能源车渗透率的大幅提高，“新造车企业”的行业地位明显提高，全年销量达 94.7 万辆，市场占有率达 3.6%，较上年提高 2.4 个百分点。

### 4. 行业政策

近年来，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，产业链长、涉及领域广，其发展与宏观政策和相关领域产业政策密切关联。

近年来，国务院及各有关部委所出台有关政策，主要涉及促进汽车消费、加快汽车产业新能源转型和扩大对外开放等方面。相关政策的实施，有利于保证我国汽车市场总需求的基本稳定、推动汽车产品新能源化转型的顺利进行，但放开外资股比限制，将使汽车产业竞争进一步加剧。

表 3 2019 - 2021 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
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、发改委等	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
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
2021 年 8 月	《新能源汽车动力电池梯次利用管理办法》	工信部、生态环境部等 5 部委	鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力电池生产及报废机动车回收拆解等企业合作，加强信息共享，利用已有回收渠道，高效回收废旧动力电池用于梯次利用，鼓励动力电池生产企业参与废旧动力电池回收及梯次利用
2021 年 12 月 27 日	《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021 年版）》	发改委、商务部	自 2022 年 1 月 1 日起，取消乘用车制造外资股比限制以及“同一外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业”的限制

资料来源：公开资料，联合资信整理

## 5. 行业发展

我国汽车制造行业将长期呈现中低速增长、周期性波动的特点。短期内，因 2021 年部分购置需求未得以满足，2022 年行业延续增长的可能性较大；乘用车领域新能源汽车渗透率仍将快速提高，商用车领域重卡有望保持基本稳定、轻卡存在一定增长空间。中长期看，一方面，需求增速降低将使行业竞争加剧，弱势企业生存环境将不断恶化；另一方面，行业整体仍有一定发展空间，未来出现连续数年景气度下行的可能性小，从长周期角度，行业整体有望稳定运行。

目前我国市场对汽车产品的需求已进入中低速增长期，汽车行业运行主要呈现周期性波动的特点。2020 年下半年起，我国汽车市场进入上升周期，但因芯片短缺等因素影响，2021 年汽车产销量增长并不显著，仍有部分消费需求未得到满足，为 2022 年销量增长保留了一定空间。

乘用车方面，中国人口基数大、汽车普及率与发达国家尚有一定差距，未来城镇化推进、居民收入水平的提高，以及丰富的新能源汽车产品对更新需求的刺激，将有助于我国汽车消费在较长时间内保持稳定；经过多年的政策引导，我国新能源乘用车已进入爆发期，产品力的提升使其更能满足新消费群体的需求，未来

数年渗透率仍将快速提高。我国自主品牌在新能源汽车领域已取得一定先发优势，新能源汽车渗透率的提高将使本土汽车企业获益更大。

商用车方面，货车的购置需求与基建投资规模、社会物流总量等存在较大关联性。当前我国经济下行压力大，国家启动积极财政政策、扩大基建投资规模，有利于 2022 年重卡销售的稳定；而物流业的发展、道路治超和排放标准升级等政策的实施，则有望使轻卡购置需求继续保持增长。我国客车产业受轨道交通覆盖网络扩大等因素影响，近年来面临较大压力，未来产品需求主要依赖公共领域用车、三四线城市公交车的电动化更新，国外市场亦有一定潜力，市场总体情况尚待观察。

展望未来，一方面，因我国汽车总需求已离开高增长阶段，行业转型中，同业竞争将更加激烈，企业在产品开发、供应链管理等方面若出现问题，将面临被淘汰的风险，资本实力弱、研发和供应链管理差的企业生存环境将不断恶化。另一方面，我国汽车市场仍有一定发展空间，未来虽会出现周期性波动，但连续数年景气度下行的可能性小；从长周期看，行业整体有望稳定运行。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

**跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。**

截至2021年底，公司注册资本为353.00亿元，实收资本为360.30亿元，国资委持有公司90%股权，为公司控股股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司经营规模大，在汽车等领域品牌知名度高，市场竞争力强，技术水平先进，行业地位稳固。**

作为大型中央国有企业，2021年，公司经营仍主要涉及汽车、输变电、光电产品和特种装备等领域，经营规模较上年继续扩大。在《财富》杂志2021年世界500强排行榜中，公司排名由上年的第434位上升至第351位。

2021年，公司汽车业务板块主要运营主体仍为中国长安及其旗下的20余家下属企业。中国长安继续保持了以轿车、微车、客车、轻卡、专用车等为主的完整产品谱系，坚持自主创新与合资合作“两条腿”走路，统筹发展整车和动力总成、零部件、服务业三大业务板块。中国长安旗下主要乘用车生产企业仍为长安汽车。长安汽车旗下现拥有长安乘用车、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、奔奔E-star、CS55 E-Rock等新能源车型。根据中国汽车工业协会统计，在2021年中国品牌汽车销量前15名企业集团中，长安汽车排名第二。

2021年，长安汽车继续推动在汽车智能化领域的转型发展，发挥自身优势并与相关领域知名企业进行合作，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；与华为、宁德时代等开展深入合作，联合打造“智能网联电动汽车平台”。近期，长安汽车与华为、宁德时代合作的高端智能电动汽车品牌（阿维塔）已完成首款车型“阿维塔11”的发布。

汽车零部件方面，2021年，中国长安仍具有很强的核心零部件自给能力，下属的哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司（以下简称“东安发动机”）、重庆青山变速器分公司（以下简称“青山变速器”）、四川建安工业有限公司、四川宁江山川机械有限公司和成都华川电装有限责任公司分别生产涡轮增压发动机、变速器、增压器、底盘传动和悬架系统、减震器和电机等，可为公司整车业务提供稳定的零部件配套。

技术研发方面，2021年，公司继续贯彻国家创新驱动发展战略，完善以国家重点实验室、企业技术中心为支撑的技术创新体系。2021年，长安汽车突破58项智能低碳核心技术，包括发布超集电驱技术、电驱高频脉冲加热、APA6.0、三离合集成、全场景数字孪生开发开放平台等5项技术。在国家发改委公布的国家企业技术中心2021年评价结果中，长安汽车位列行业第一名、全国第二名。截至2021年底，长安汽车累计拥有国内外专利6225件，其中发明专利1633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企业信用报告（中征码：1101000002954566），截至2022年5月11日，公司已结清和未结清信贷信息中均不存在关注类和不良/违约类贷款。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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，公司总经理和少数董事、监事发生变更。公司管理制度连续，管理运作正常。

2021年11月，公司原董事周志平、陈明俊、莫扶民离任，公司聘任吕波、程道然为新任董事。根据公司于2022年3月4日发布的公告，受中央组织部委托，中央组织部有关干部局负责同志宣布了中央关于公司总经理调整的决定：陈国瑛同志任公司董事、总经理、党组书记；免去龚艳德同志公司董事、总经理、党组书记职务。相关职务任免，按有关法律和章程的规定办理。截至2022年5月31日，上述人员变动相应的工商登记手续仍在办理中。

陈国瑛先生，研究生学历，工学博士学位，研究员，中共党员。历任中国航天科工集团第二研究院副院长、副总研究员、总研究员，中国航天科工集团公司科技与质量部部长，中国航天科工集团有限公司副总经理、党组成员，

董事、党组书记。现任公司董事、总经理、党组书记。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，公司自主品牌汽车发展情况较好，经营规模继续扩大，营业收入和利润总额大幅增长，综合毛利率有所提高。

2021年，公司业务仍主要涉及汽车及零部件、输变电及新能源以及光电、特种设备制造等领域。2021年，公司营业总收入同比增长21.30%至2862.30亿元。公司营业总收入主要由营业收入和利息收入（来源于子公司长安汽车金融有限公司的汽车金融业务）构成。2021年，公司营业收入同比增长21.12%至2808.91亿元，利润总额同比增长9.36%至110.94亿元，主要系自主品牌汽车销量增长且产品结构优化，汽车及零部件业务收入增长、毛利率提高所致。

表4 2019-2021年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
汽车及零配件业务	1522.19	77.16	17.56	1780.19	76.76	19.64	2230.64	79.41	20.33
输变电及新能源业务	44.29	2.25	15.97	54.04	2.33	15.44	53.15	1.89	15.63
光电业务	40.75	2.07	16.22	103.94	4.48	13.22	118.03	4.20	15.03
其他主营业务	319.08	16.17	7.27	359.34	15.49	17.78	381.12	13.57	19.10
主营业务小计	1926.30	97.65	15.79	2297.52	99.07	18.96	2782.94	99.08	19.85
其他业务小计	46.40	2.35	50.46	21.66	0.93	40.32	25.97	0.92	43.65
合计	1972.71	100.00	16.60	2319.18	100.00	19.16	2808.91	100.00	20.07

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

从营业收入的构成来看，2021年，公司主营业务收入占营业收入比重仍很高，主营业务突出。2021年，公司主营业务仍主要由汽车及零配件业务和其他主营业务构成，输变电及新能源业务、光电业务收入占比较小。2021年，公司汽车及零配件业务收入同比增长25.30%，占营业收入的比例同比上升了2.65个百分点，主要系中国乘用车行业景气度回升，长安汽车自主品牌汽车市场占有率提高、销量增长所致。2021年，公司输变电及新能源业务收入较上年

基本持平，光电业务和其他主营业务收入同比分别增长13.55%和6.06%，占营业收入的比例均有所下降。

从毛利率来看，2021年，公司汽车及零部件业务毛利率同比上升0.69个百分点，输变电及新能源业务、光电业务、其他主营业务和其他业务的毛利率亦有不同程度的提高，综合毛利率较上年提高0.91个百分点。

## 2. 汽车业务板块

2021年，公司汽车业务仍由中国长安及其下属企业承担，产品以乘用车为主，各类商用车为辅。中国长安旗下控制有长安汽车、江铃汽车、东安动力、湖南天雁和长安民生物流5家上市公司，统筹发展整车、零部件、销售与服务、物流等业务；长安汽车与美国福特公司、马自达株式会社建立了战略伙伴关系。以下主要围绕长安汽车并结合中国长安的相关情况进行分析。

### (1) 采购情况

**公司在汽车制造领域拥有完善的供应商管理体系和稳定的供应渠道，且具备关键部件的自供能力，有利于主要原材料供应的稳定。2021年，公司加强对供需关系的研判并采取灵活的合作方式，一定程度上降低了芯片短缺对生产的冲击。**

2021年，公司整车业务所采购物料的种类、采购管理的基本模式等较上年变化不大。

长安汽车作为公司整车业务的经营主体，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。在发动机、变速器及其他部件采供过程中，长安汽车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，符合条件的供应商方可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，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。

长安汽车的发动机自供比例较高，中国长安旗下的东安动力、东安发动机也可对其供货；变速箱（除AT变速箱）主要由中国长安旗下的青山变速器生产，核心零部件供应稳定性强。

2021年，芯片短缺对全球汽车产业带来了不利影响，长安汽车加强对供求关系的研判，提前分析保供风险和零部件缺口，以“一厂一

策”方式与重点供应商制定保供方案，一定程度上降低了供应链波动对生产的影响。

2021年，长安汽车采购的资金结算方式、账期变化不大。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，2021年，长安汽车向前五大原材料供应商采购金额合计133.07亿元，占其采购总额的比例为15.18%，与上年（14.56%）变化不大，供应商集中度较低。

### (2) 生产情况

**2021年，长安汽车产能规模不变，结构继续优化；产量继续保持增长且增速明显高于行业增速，新能源车产量增长更为明显。**

2021年，长安汽车的生产模式未发生重大变化。长安汽车为提高存货周转速度，执行“零库存”管理目标，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。

从产品构成来看，长安汽车在初期以微车和轿车为主的基础上，近年来形成了以SUV和轿车为主、商用车为辅的丰富的产品谱系，并已在新能源汽车产品方面获得突破。乘用车自主品牌产品方面，长安汽车产品有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，长安汽车还拥有一系列新能源、清洁能源汽车产品，建立了燃气汽车、混合动力汽车和纯电动汽车三大产品平台。

从产能情况看，2021年，长安汽车整车设计产能仍为205万辆。由于近年来持续关停并转整车和发动机落后生产线，新建智能网联和新能源整车产能以及高效发动机、新能源电池产能，长安汽车的产能结构进一步优化。

从产量来看,长安汽车 2021 年产量较 2020 年增长 12.64%,增幅较同期中国汽车总产量高 9.24 个百分点;截至 2021 年底,长安汽车库存量较上年底减少 25.66%。

表 5 2019-2021 年长安汽车生产及库存情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
产量(万辆)	179.70	203.32	229.01
库存量(万辆)	5.84	8.68	6.46

注:汽车产量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

资料来源:长安汽车年报

新能源车的生产方面,长安汽车新能源汽车的多个生产环节可与燃油汽车共线。根据长安汽车年报,2021 年,长安汽车新能源乘用车年产能由上年的 70 万辆增加至 75 万辆,产量较上年增长 2.55 倍至 10.89 万辆;新能源商用车年产能仍为 17 万辆,产量较上年增长 1.82 倍至 6834 辆。

### (3) 销售情况

**2021 年,长安汽车自主品牌乘用车发展良好,带动市场占有率继续提高,整车销量和销售收入保持增长,新能源车渗透率明显提高。**

2021 年,中国汽车行业景气度进一步上升,长安汽车自主品牌车型(主要由合并范围内主体生产和销售)大幅增长,公司汽车及零部件业务销售收入同比增长 25.30%;毛利率同比上升 0.69 个百分点。

跟踪期内,长安汽车积极尝试直营模式,直营模式销售收入同比增长 2.47 倍,但占营业收入的比重仍较低,整车销售仍以经销商模式为主。长安汽车仍采用品牌授权经营专卖店的形式发展经销商,经销商一般采取“4S 店”的形式运作。长安汽车重庆、南京、河北三大基地的自主品牌轿车实行统一营销,在营销策略上采用统一渠道管理、统一流程管理、统一形象标准和统一区域规划的方针,截至 2021 年底,公司在全国各地合作经销商达 1850 家,销售服务网络覆盖除港澳台以外的所有省份的地级市。

从销量来看,2021 年,长安汽车销量同比增长 14.82%,主要系乘用车产品(特别是自主

品牌车型)竞争力提升所致。2021 年,长安汽车推出的 UNI-K、2022 款 UNI-T、2022 款 CS75PLUS、第二代 CS55PLUS、2021 款逸动 PLUS、全新 CS35PLUS、欧尚 X7 PLUS 和欧尚 X5 运动版等自主品牌乘用车取得了良好的销售业绩。

2021 年,长安汽车新能源车销量为 11.41 万辆,同比增长 2.08 倍(上年为 3.71 万辆),占总销量的比例由上年的 1.85% 提高至 4.96%。

2021 年,长安汽车产销率仍保持在高水平;市场占有率较上年提升 0.84 个百分点至 8.76%。

表 6 2019-2021 年长安汽车销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
销量(万辆)	175.99	200.37	230.05
产销率(%)	97.93	98.55	100.46
市场占有率(%)	6.81	7.92	8.76

注:汽车销量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,市场占有率分析来源于中国汽车工业协会数据

资料来源:长安汽车年报

从客户集中度来看,2021 年,长安汽车对前五大客户的销售金额合计 97.24 亿元,占长安汽车销售总额的比例为 9.25%,下游客户集中度较低。

### 3. 输变电业务

**2021 年,保变电气仍保持在输变电业务领域的传统优势,收入和毛利率变化不大,经营情况基本稳定。**

2021 年,公司输变电业务仍主要由子公司保变电气负责运营。保变电气主导产品为 110kV~1000kV 超高压、大容量变压器,在高电压、大容量变压器以及特高压交、直流变压器制造领域仍具有较强的市场竞争力。

2021 年,保变电气加强了新能源、钢铁、石化、牵引变等领域市场开拓力度,并在传统的特高压和电源项目领域市场占有率保持稳固。同时,保变电气在巴基斯坦、孟加拉、马来西亚、菲律宾等“一带一路”沿线国家的业务取得一定进展,国外收入同比增长 92.23%。

跟踪期内,保变电气生产及销售模式未发

生重大变化。2021年，保变电气变压器产品产量和销量同比分别增长23.12%和31.76%，互感器产品产量和销量同比分别增长2.77%和68.35%。

2021年，保变电气实现营业收入41.40亿元，同比增长1.35%；综合毛利率为17.68%，较上年下降0.72个百分点，变化不大；实现利润总额0.60亿元，同比增长93.55%。保变电气营业收入增幅明显低于产品销售量，系各年度产品具体型号、造价差异较大所致。

表7 2019-2021年输变电业务产销情况

产品	项目	2019年	2020年	2021年
变压器	生产量(台)	1320	1367	1683
	销售量(台)	1526	1420	1871
	库存量(台)	327	274	86
互感器	生产量(台)	733	1228	1262
	销售量(台)	1163	850	1431
	库存量(台)	226	604	435

资料来源：保变电气年报

#### 4. 光电业务

**2021年，公司光电业务板块子公司中光学主要产品产销量变化不大，收入和利润有所增长。**

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。

2021年，中光学实现营业收入41.29亿元，同比增长23.88%，主要系受产品结构和采购成本影响，产品销售均价提高所致；实现利润总额1.67亿元，同比增长14.62%。

2021年，中光学全年生产光学元件19278.00万件，同比减少1.68%；销售光学元件19365.52万件，同比减少0.67%。全年生产投影机整机33.71万台，同比减少4.65%，销售投影机整机33.42万台，同比减少4.82%。

#### 5. 经营效率

**2021年，公司各项主要经营效率指标较上年均有所提高；与同行业样本企业对比，公司旗下的长安汽车经营效率较高。**

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的4.68次、6.99次和0.68次上升至5.62次、7.37次和0.76次。

公司作为大型央企，经营活动涉及范围广，与公司业务结构相似且公开发布财务数据的企业很少。因汽车及零部件业务在公司收入中占比较高，本报告采用公司旗下长安汽车的相关指标与同行业上市公司进行比较。与所选样本企业对比，2021年，长安汽车经营效率指标总体处于较高水平。

表8 同行业上市公司2021年经营效率情况

证券简称	应收账款周转率(次)	存货周转率(次)	总资产周转率(次)
上汽集团	16.69	10.90	0.85
一汽解放	96.09	6.08	1.47
广汽集团	13.02	9.39	0.51
长城汽车	29.15	10.66	0.83
长安汽车	<b>55.10</b>	<b>13.67</b>	<b>0.82</b>

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据  
资料来源：Wind，联合资信整理

#### 5. 在建项目

**2021年，公司在建项目规模继续缩小，在建工程逐步完工。结合公司的经营规模和获现能力分析，外部筹资压力不大。**

公司重大在建项目主要为汽车及零部件生产相关项目。截至2021年底，公司在建工程账面价值较年初减少28.45%，自2018年底以来已连续三年下降，在建项目逐步完工，投资支出压力不大。

#### 6. 未来发展

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

2022年，公司计划围绕“一个聚焦”“六个突出”，抓好生产经营和改革发展各项工作。其中，“一个聚焦”指要聚焦既定战略落地，加快科技企业集团转型，加快高质量产业群建设，

力争成为产品卓越、品牌卓著、创新领先、治理现代的世界一流企业。“六个突出”包括突出稳中求进，力争经营运行稳健向好；突出履行强军职责，更好支撑国防和军队现代化建设；突出汽车产业高质量发展，培育壮大战略性新兴产业；突出高质量完成改革三年行动，激发发展活力动力；突出科技创新引领，打造国家战略科技力量；突出防范化解各类风险，守住不发生重大风险的底线。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021年，公司合并范围内新增19家子公司，减少18家子公司。截至2021年底，公司纳入合并范围直接投资子公司共计52家。2021年，公

司主营业务未发生变化，新纳入合并范围和不再纳入合并范围的子公司数量较多但规模相对较小，对公司财务数据可比性的影响不大。

截至2021年底，公司合并资产总额3923.15亿元，所有者权益1400.17亿元（含少数股东权益557.64亿元）；2021年，公司实现营业收入2862.30亿元，利润总额110.94亿元。

### 2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额较上年末有所增长，资产结构较均衡，货币资金充裕，存货和应收账款对营运资金的占用程度一般，资产受限比例不高。

截至2021年底，公司合并资产总额3923.15亿元，较上年末增长9.63%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中，流动资产占47.01%，非流动资产占52.99%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表9 公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>1527.81</b>	<b>45.22</b>	<b>1649.14</b>	<b>46.09</b>	<b>1844.08</b>	<b>47.01</b>
货币资金	542.48	35.51	638.13	38.69	737.20	39.98
应收票据	310.15	20.30	302.42	18.34	274.08	14.86
应收账款	182.72	11.96	170.01	10.31	205.52	11.15
存货	259.61	16.99	276.53	16.77	332.37	18.02
<b>非流动资产</b>	<b>1850.83</b>	<b>54.78</b>	<b>1929.29</b>	<b>53.91</b>	<b>2079.07</b>	<b>52.99</b>
发放贷款及垫款	316.20	17.08	475.21	24.63	613.62	29.51
长期股权投资	174.24	9.41	211.88	10.98	207.61	9.99
固定资产	902.17	48.74	850.96	44.11	824.14	39.64
无形资产	135.72	7.33	119.54	6.20	128.54	6.18
<b>资产总额</b>	<b>3378.65</b>	<b>100.00</b>	<b>3578.43</b>	<b>100.00</b>	<b>3923.15</b>	<b>100.00</b>

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.“流动资产”与“非流动资产”的占比，系占资产总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### (1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产1844.08亿元，较上年末增长11.82%，主要系货币资金、存货和应收账款增加所致。

截至2021年底，公司货币资金较上年末增长15.53%，主要系经营活动现金净流入所致。货币资金中有78.25亿元受限资金，受限比例为

10.61%，主要为银行承兑汇票保证金、信用保证金和存放存放中央银行法定准备金。

截至2021年底，公司应收票据较上年末下降9.37%，主要系增加票据贴现所致。应收票据中，银行承兑汇票占85.42%，商业承兑汇票占14.58%。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较

上年底增长20.89%，主要系收入规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内为主（占75.27%），累计计提坏账准备40.19亿元，计提比例为16.36%。

截至2021年底，公司存货较上年底增长20.20%，主要系产销规模扩大所致。存货（账面余额）主要由原材料（占25.39%）、自制半成品和在产品（占20.32%）和库存商品（占50.54%）构成，累计计提存货跌价准备28.10亿元，计提比例为7.79%。

## （2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长7.76%，主要系发放贷款和垫款增加所致。

截至2021年底，公司发放贷款及垫款较上年底增长29.13%，主要系汽车金融业务规模扩大所致。公司汽车金融业务以个人汽车消费贷款为主，一般存在充足的抵押担保措施，风险相对较小。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底下降2.01%；长期股权投资全部为对合营企业和联营企业的投资。

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降3.15%。固定资产主要由房屋及建筑物（占35.01%）、机器设备（占43.42%）和土地资产（占5.17%）等构成，累计计提折旧900.60亿元；固定资产成新率47.42%，成新率偏低。

截至2021年底，公司无形资产较上年底增长7.52%，主要系软件增加所致。公司无形资产主要由软件（占10.88%）、土地使用权（占61.26%）和非专利技术（占26.35%）构成，累计摊销105.93亿元，计提减值准备6.41亿元。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产共248.21亿元，占资产总额的6.33%。

表 10 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	受限比例 (%)	受限原因
货币资金	78.25	10.61	银行承兑汇票保证金、信用保证金和存放中央银行法定准备金等
应收票据	83.68	30.53	质押的应收票据
应收账款	44.34	21.57	借款质押
应收款项 融资	2.39	7.19	质押票据
存货	2.49	0.75	借款抵押等
固定资产	31.03	3.76	借款抵押等
无形资产	3.86	3.00	土地抵押、借款质押等
其他	2.18	0.16	借款抵押、股权质押等
<b>合计</b>	<b>248.21</b>	<b>6.33</b>	--

注：表中货币资金等各类资产的受限比例为占各科目的比重；受限资产合计受限比例为占总资产的比重  
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

**截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益结构稳定性有待增强。**

截至2021年底，公司所有者权益1400.17亿元，较上年底增长8.23%，主要系未分配利润和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为60.17%，少数股东权益占比为39.83%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占25.73%、12.26%和18.07%，所有者权益结构稳定性有待增强。

### （2）负债

**截至2021年底，公司负债和债务规模较上年底有所增长，流动负债和短期债务占比高，债务负担处于合理水平。**

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长10.43%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占83.90%，非流动负债占16.10%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比较上年底进一步上升。

表 11 公司负债主要构成

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>1710.63</b>	<b>77.92</b>	<b>1855.68</b>	<b>81.22</b>	<b>2116.68</b>	<b>83.90</b>
应付票据	253.32	14.81	276.02	14.87	357.21	16.88
应付账款	559.34	32.70	634.32	34.18	691.82	32.68
其他应付款	246.64	14.42	217.21	11.71	216.48	10.23
一年内到期的非流动负债	131.87	7.71	133.11	7.17	122.03	5.77

合同负债	42.27	2.47	117.25	6.32	240.17	11.35
其他流动负债	139.60	8.16	158.23	8.53	182.57	8.63
<b>非流动负债</b>	<b>484.83</b>	<b>22.08</b>	<b>429.03</b>	<b>18.78</b>	<b>406.30</b>	<b>16.10</b>
长期借款	54.04	11.15	94.52	22.03	87.91	21.64
应付债券	215.37	44.42	154.78	36.08	106.00	26.09
专项应付款	43.59	8.99	31.44	7.33	30.06	7.40
预计负债	54.82	11.31	49.67	11.58	61.46	15.13
递延收益	93.03	19.19	80.01	18.65	93.41	22.99
<b>负债总额</b>	<b>2195.46</b>	<b>100.00</b>	<b>2284.71</b>	<b>100.00</b>	<b>2522.98</b>	<b>100.00</b>

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.“流动负债”与“非流动负债”的占比，系占负债总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长14.06%，主要系合同负债和应付票据增加所致。

截至2021年底，公司应付票据较上年底增长29.41%，应付账款较上年底增长9.07%，主要系采购金额随经营规模而扩大所致。应付票据中，银行承兑汇票占89.92%，商业承兑汇票占10.08%；应付账款账龄以一年以内为主（占91.08%）。

截至2021年底，公司其他应付款较上年底下降0.34%，其他应付款主要由应付往来款项（占31.34%），工程、设备等款项（占22.04%），运费、广告费等款项（占19.46%）等构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降8.33%，主要系一年内到期转入的应付债券少于当期兑付的债券所致。

截至2021年底，公司合同负债较上年底增长104.84%，主要系预收整车及零部件款、预收其他款项增加所致；合同负债主要由预收整车及零部件款（占48.00%）和预收其他款项（占51.87%）构成。

截至2021年底，公司其他流动负债较上年底增长15.38%，主要系短期应付债券增加所致；其他流动负债主要由短期应付债券（占10.96%）、技术开发及服务费（占11.90%）、市场销售和售后服务费用（占35.32%）、预提折扣折让（占17.87%）和其他预提费用（占14.01%）构成。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降5.30%，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、应付债券、长期应

付款、预计负债和递延收益构成。

截至2021年底，公司长期借款87.91亿元，较上年底下降6.99%，系部分长期借款即将到期转入流动负债所致；长期借款中，信用借款占97.70%；相对于公司的资产、所有者权益和收入规模，长期借款规模相对较小，集中偿付压力不大。

截至2021年底，公司应付债券较上年底下降31.51%，主要系部分债券于一年内到期转入流动负债所致。按期末余额统计，应付债券中有23.15亿元于2023年到期，18.86亿元于2024年到期，18.00亿元于2026年到期，46.00亿元于2027年到期，公司债券到期期限分散，集中偿债压力不大。

截至2021年底，公司长期应付款较上年底下降4.40%，全部为专项应付款。

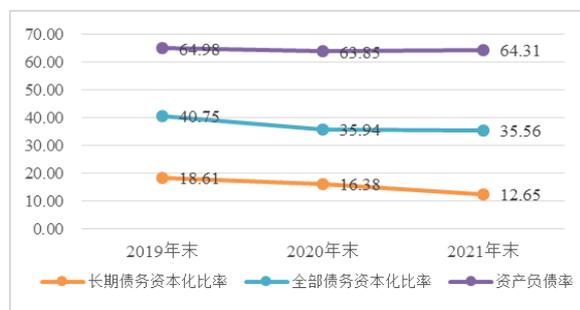
截至2021年底，公司预计负债较上年底增长23.75%，主要系产品质量保证增加所致；预计负债中，产品质量保证占88.49%。

截至2021年底，公司递延收益主要为政府补助款和补偿款，较上年底增长16.75%，主要系递延项目增加所致。

截至2021年底，公司全部债务772.52亿元，较上年底增长6.44%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占73.76%，长期债务占26.24%，以短期债务为主。其中，短期债务569.83亿元，较上年底增长20.63%，主要系应付票据增加所致；长期债务202.69亿元，较上年底下降20.01%，主要系应付债券减少所致。从债务指标来看，截至2021年底，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64.31%、35.56%和12.65%，较上年底分别提高0.46个百分点、下降0.38个百分点和下降3.73个百分点。公司债务负担处于合理水平。

如将永续债调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至792.52亿元。债务结构方面，短期债务569.83亿元（占71.90%），长期债务222.69亿元（占28.10%）。从债务指标看，截至2021年底，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64.82%、36.48%和13.89%，较调整前分别上升0.51个百分点、0.92个百分点和1.25个百分点，变化不大。



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### 4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入和利润总额均有所增长，营业利润率有所提高。非经常性损益对利润的贡献较大，期间费用和资产减值损失对利润存在一定侵蚀。

2021年，公司营业总收入和营业成本同比分别增长21.30%和19.75%，营业利润率同比提高0.86个百分点，具体原因见本报告经营分析部分。

2021年，公司费用总额为419.66亿元，同比增长12.47%，主要系销售费用和研发费用增加所致。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36.25%、34.92%、27.52%和1.31%。其中，销售费用为152.13亿元，同比增长23.67%，主要系业务规模扩大，广告费和销售服务费等增加所致；管理费用为146.54亿元，同比增长6.41%，主要系技术转让费和职工薪酬等增加所致；研发费用为115.48亿元，同比增长16.61%，主要系公

司加大研发投入力度，材料费用、人工费用等增长所致；财务费用为5.51亿元，同比下降58.78%，主要系银行借款和应付债券等有息负债减少所致。2021年，公司期间费用率为14.66%，同比下降1.15个百分点，期间费用对整体利润侵蚀程度略有减轻。

2021年，公司实现投资收益14.17亿元，主要为对联营企业和合营企业的投资收益，投资收益占营业利润比重为12.21%；其他收益为35.54亿元，主要为政府补助，其他收益占营业利润比重为30.60%；资产处置收益为9.85亿元，占营业利润比重为8.48%。2021年，公司确认资产减值损失28.29亿元，信用减值损失6.70亿元，分别相当于同期营业利润的24.36%和5.77%。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.21%和6.83%，同比分别下降0.15个百分点和提高0.07个百分点。公司各盈利指标同比变化不大。

表12 公司盈利能力变化情况

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	2008.52	2359.66	2862.30
利润总额(亿元)	50.42	97.84	110.94
营业利润率(%)	15.35	17.19	18.06
总资本收益率(%)	3.06	5.36	5.21
净资产收益率(%)	3.23	6.76	6.83

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司下属子公司长安汽车的销售毛利率最高，反映了其自主品牌汽车发展情况较好；而总资产报酬率和净资产收益率最低，主要系确认公司资产减值损失额度相对较大，以及合营企业、联营企业的平均利润水平相对较低，影响了相关股权资产总体的回报率所致。

表13 2021年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业收入(亿元)	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
上汽集团	7599.15	9.63	4.49	8.96
一汽解放	987.51	10.07	4.75	14.86
广汽集团	751.10	7.92	4.98	8.13
长城汽车	1364.05	16.16	4.35	10.83
长安汽车	1051.42	16.64	2.34	6.37

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据  
资料来源：Wind，联合资信整理

## 5. 现金流

2021年,公司经营活动现金继续呈大规模净流入状态,投资活动和筹资活动现金仍呈净流出状态。公司收入实现质量高,经营活动现金净流入对投资活动和债务偿付提供了良好的保障。

表 14 公司现金流量情况

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计(亿元)	2231.56	2807.55	3556.32
经营活动现金流出小计(亿元)	2072.65	2582.50	3349.91
<b>经营现金流量净额(亿元)</b>	<b>158.91</b>	<b>225.05</b>	<b>206.41</b>
投资活动现金流入小计(亿元)	800.55	389.00	187.59
投资活动现金流出小计(亿元)	895.60	473.76	269.83
<b>投资活动现金流量净额(亿元)</b>	<b>-95.05</b>	<b>-84.77</b>	<b>-82.23</b>
<b>筹资活动前现金流量净额(亿元)</b>	<b>63.86</b>	<b>140.29</b>	<b>124.18</b>
筹资活动现金流入小计(亿元)	552.61	404.56	446.01
筹资活动现金流出小计(亿元)	563.31	474.19	451.00
<b>筹资活动现金流量净额(亿元)</b>	<b>-10.70</b>	<b>-69.63</b>	<b>-4.99</b>
<b>现金收入比(%)</b>	<b>102.46</b>	<b>109.50</b>	<b>119.63</b>

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入同比增长26.67%,经营活动现金流出同比增长29.72%,主要系销售和采购规模扩大所致。受上述因素影响,2021年,公司经营活动现金产生的现金流量净额为206.41亿元,继续呈净流入状态。2021年,公司现金收入比为119.63%,同比提高10.13个百分点,收入实现质量高。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入同比减少51.77%,主要系收回投资收到的现金减少所致;投资活动现金流出同比减少43.05%,主要投资支付的现金减少所致。受上述因素影响,2021年,公司投资活动产生的现金流量净额为-82.23亿元,继续呈净流出状态。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为124.18亿元,继续呈净流入状态,经营现金净流入对投资活动的现金需求形成了良好的保护。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入同比增长10.24%,主要系吸收投资收到的现金增加所致;筹资活动现金流出同比增长减少4.89%,主要系偿还债务支付的现金减少所致。受上述因素影响,2021年,公司筹资活

动产生的现金流量净额为-4.99亿元,继续呈净流出状态,但净流出规模大幅下降。

## 6. 偿债指标

2021年,公司短期偿债指标总体有所弱化,长期偿债指标总体有所改善。公司现金类资产对短期债务仍形成很强的保护;正常经营所获利润及现金净流入对债务本息的保障程度高。公司或有负债风险小,未使用授信额度大,融资渠道畅通。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率(%)	89.31	88.87	87.12
	速动比率(%)	74.14	73.97	71.42
	经营现金/流动负债(%)	9.29	12.13	9.75
	经营现金/短期债务(倍)	0.29	0.48	0.36
	现金类资产/短期债务(倍)	1.61	2.10	1.86
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	197.20	250.03	271.08
	全部债务/EBITDA(倍)	4.13	2.90	2.85
	经营现金/全部债务(倍)	0.20	0.31	0.27
	EBITDA/利息支出(倍)	8.45	11.86	15.38
	经营现金/利息支出(倍)	6.81	10.68	11.71

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的88.87%和73.97%下降至87.12%和71.42%,变化不大;公司经营现金流动负债比率为9.75%,同比下降2.38个百分点。截至2021年底,公司经营现金/短期债务为0.36倍,同比下降0.11倍。截至2021年底,公司现金短期债务比由上年底的2.10倍下降至1.86倍。整体看,由于负债中流动负债的占比、债务中短期债务的占比上升,公司短期偿债指标均有所下降。但截至2021年底,公司现金类资产对短期债务的保障程度仍然很高。

2021年,公司EBITDA为271.08亿元,同比增长8.42%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占42.09%)、摊销(占10.55%)、计入财务费用的利息支出(占6.44%)和利润总额(占40.92%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数由上年的11.86倍提高至15.38倍,全部债务/EBITDA由上年的2.90倍下降至2.85

倍，EBITDA 对利息支出和债务本金的覆盖程度有所提高。2021年，公司经营现金/全部债务由上年的0.31倍下降至0.27倍，经营现金/利息支出由上年的10.68倍提高至11.71倍，经营现金对利息支出和债务本金的保障程度变化不大。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保余额合计6786.20万元，相当于同期公司所有者权益的0.05%。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司之子公司长安汽车金融有限公司作为原告，未决诉讼共1218起，诉讼标的金额合计4442.37万元，全部为零售贷款业务。公司及其他子公司重大未决诉讼（涉案金额5000万元以上）如下：①公司两家子公司保定天威顺达变压器有限公司、天威新能源（长春）有限公司与交银金融租赁有限责任公司（以下简称“交银租赁”）之间保证合同纠纷案，法院判决公司两家子公司的履行义务为：给付交银租赁6046.17万元，执行费12.79万元，截至公司2021年财务报告报出日，上述判决事项仍处于执行中。②建信信托有限责任公司诉公司及其子公司保变电气债务纠纷一案，涉及金额9.33亿元，截至2021年底，该案仍在审理过程中。公司作为被告的未决诉讼案件占公司所有者权益的比例很低。

银行授信方面，截至2021年底，公司本部共计获得银行授信800.00亿元，其中尚未使用727.50亿元，间接融资渠道畅通。公司合并范围内有多家上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

**作为投资控股型主体，公司本部收入规模小，利润主要来源于投资收益。截至2021年底，公司本部资产以货币资金和长期股权投资为主，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高，所有者权益结构稳定性强。**

截至2021年底，公司本部资产总额960.21亿元，较上年底增长3.36%，变化不大。其中，流动资产284.57亿元（占29.64%），非流动资产

675.64亿元（占70.36%）。流动资产主要由货币资金（占80.84%）和其他应收款（占19.16%）构成；非流动资产主要由债权投资（占13.26%）和长期股权投资（占84.81%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为230.06亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额443.14亿元，较上年底增长4.57%。其中，流动负债321.60亿元（占72.57%），非流动负债121.55亿元（占27.43%）。流动负债主要由短期借款（占58.08%）、其他应付款（占9.17%）、一年内到期的非流动负债（占25.47%）和其他流动负债（占7.25%）构成；非流动负债主要由长期借款（占35.79%）和应付债券（占64.21%）构成。截至2021年底，公司本部资产负债率为46.15%，较上年底提高0.53个百分点。

截至2021年底，公司本部全部债务390.26亿元。其中，短期债务占68.86%、长期债务占31.14%。截至2021年底，公司本部短期债务为268.72亿元，存在一定的债券偿付压力。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率43.01%，债务负担处于合理水平。

截至2021年底，公司本部所有者权益为517.07亿元，较上年底增长2.34%。在所有者权益中，实收资本为360.30亿元（占69.68%）、资本公积合计17.93亿元（占3.47%）、未分配利润合计94.80亿元（占18.33%）、盈余公积合计13.38亿元（占2.59%），所有者权益稳定性强。

2021年，公司本部营业总收入为1.90亿元，利润总额为33.57亿元。同期，公司本部投资收益为40.34亿元。

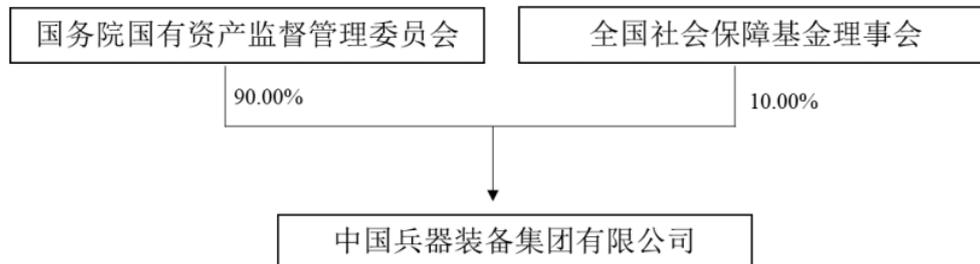
现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为-16.18亿元，投资活动现金流净额为5.27亿元，筹资活动现金流净额为4.86亿元。

截至2021年底，公司本部资产占合并口径的24.48%，负债占合并口径的17.56%，全部债务占合并口径的50.52%，所有者权益占合并口径的36.93%。2021年，公司本部营业总收入占合并口径的0.07%，利润总额占合并口径的30.27%。

## 十、结论

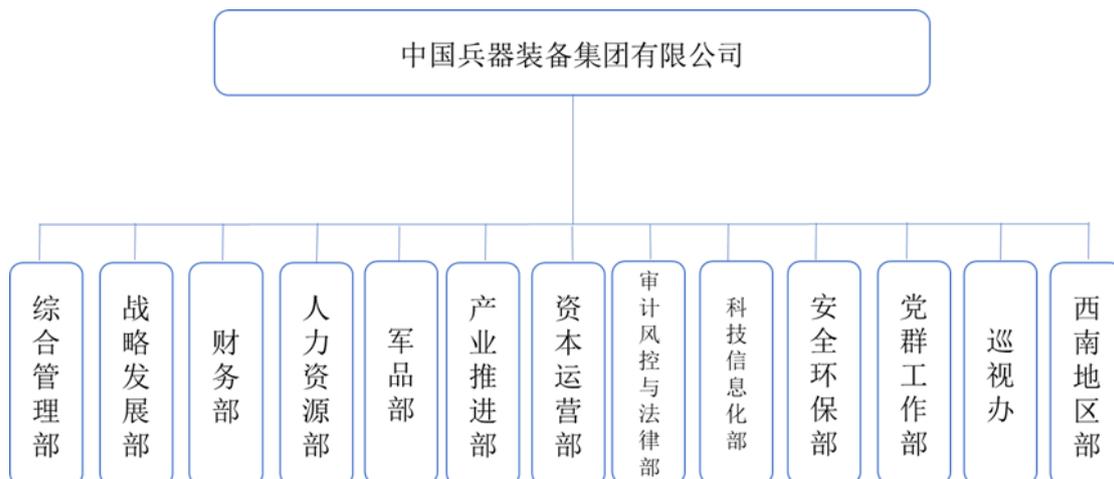
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16兵装02”“16兵装05”“17兵装04”“17兵装05”“17兵装06”“17兵装08”“17兵装09”“19兵装05”“20兵装02”和“21兵装Y1”的信用等级为AAA，“22兵装S1”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底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 年底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 2021 年底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 (%)	取得方式
1	保定天威保变电气股份有限公司	制造业	184152.85	45.40	投资设立
2	保定同为电气设备有限公司	制造业	5000.00	100.00	投资设立
3	北京北机电工业有限责任公司	制造业	10624.60	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	投资设立
5	长安汽车金融有限公司	金融业	476843.10	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	其他
7	成都光明光电股份有限公司	制造业	52784.10	86.44	其他
8	成都光明光电有限责任公司	制造业	15725.63	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	其他
10	贵州高峰石油机械股份有限公司	制造业	12600.00	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	其他
12	黑龙江北方工具有限公司	制造业	9842.11	100.00	其他
13	湖北华强科技股份有限公司	制造业	34450.00	70.35	其他
14	湖北华中光电科技有限公司	制造业	10143.00	100.00	其他
15	湖南华南光电(集团)有限责任公司	制造业	5064.41	100.00	其他
16	湖南云箭集团有限公司	制造业	20000.00	100.00	其他
17	华中药业股份有限公司	制造业	24514.85	78.80	其他
18	济南轻骑铃木摩托车有限公司	制造业	2400.00 万美元	50.00	非同一控制下的 企业合并
19	济南轻骑摩托车有限公司	制造业	8000.00	100.00	投资设立
20	江西长化化工有限公司	制造业	18706.30	100.00	其他
21	洛阳北方企业集团有限公司	制造业	14072.54	100.00	其他
22	南方工业科技贸易有限公司	批发和零售业	2630.00	95.10	其他
23	南方工业资产管理有限责任公司	制造业	330000.00	100.00	投资设立
24	四川华川工业有限公司	制造业	9878.47	91.50	其他
25	武汉滨湖电子有限责任公司	制造业	8505.56	100.00	其他
26	西安昆仑工业(集团)有限责任公司	制造业	28000.00	100.00	其他
27	西南兵器工业有限责任公司	批发和零售业	19967.66	100.00	其他
28	云南西仪工业股份有限公司	制造业	31856.62	55.61	其他
29	中光学集团股份有限公司	制造业	26240.62	42.00	其他
30	中国兵器工业第二〇八研究所	科学研究和技术 服务业	120231.18	100.00	其他
31	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	其他
32	中国兵器工业第五九研究所	科学研究和技术 服务业	126658.13	100.00	其他
33	中国兵器装备集团杭州疗养院	服务业	1554.56	100.00	其他
34	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	14548.68	100.00	其他
35	中国兵器装备集团人力资源开发中心	服务业	50.00	100.00	投资设立
36	中国兵器装备集团融资租赁有限责任公司	融资租赁服务	10000.00 万	100.00	投资设立

			美元		
37	中国兵器装备集团商业保理有限公司	金融业	75000.00	100.00	投资设立
38	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	投资设立
39	中国兵器装备集团自动化研究所	科学研究和技术服务业	418.25	100.00	其他
40	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	10000.00	100.00	投资设立
41	中国兵器装备研究院	科学研究和技术服务业	30574.60	100.00	其他
42	重庆长安工业（集团）有限责任公司	制造业	112914.31	100.00	其他
43	重庆长江电工工业集团有限公司	制造业	8288.00	100.00	其他
44	重庆大江工业有限责任公司	制造业	61559.80	100.00	其他
45	重庆红宇精密工业集团有限公司	制造业	40000.00	100.00	其他
46	重庆虎溪电机工业有限责任公司	制造业	16000.00	100.00	其他
47	重庆嘉陵特种装备有限公司	制造业	15810.00	100.00	其他
48	重庆建设工业（集团）有限责任公司	制造业	20115.59	100.00	其他
49	重庆建设机电有限责任公司	制造业	8490.63	100.00	其他
50	中国长安汽车集团有限公司	制造业	609227.34	100.00	其他
51	重庆长安望江工业集团有限公司	制造业	--	100.00	投资设立
52	重庆建设工业集团企业管理有限公司	服务业	200.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	876.91	992.09	1060.27
资产总额 (亿元)	3378.65	3578.43	3923.15
所有者权益 (亿元)	1183.19	1293.71	1400.17
短期债务 (亿元)	543.14	472.38	569.83
长期债务 (亿元)	270.48	253.39	202.69
全部债务 (亿元)	813.62	725.77	772.52
营业收入 (亿元)	2008.52	2359.66	2862.30
利润总额 (亿元)	50.42	97.84	110.94
EBITDA (亿元)	197.20	250.03	271.08
经营性净现金流 (亿元)	158.91	225.05	206.41
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	4.13	4.68	5.62
存货周转次数 (次)	6.02	6.99	7.37
总资产周转次数 (次)	0.60	0.68	0.76
现金收入比 (%)	102.46	109.50	119.63
营业利润率 (%)	15.35	17.19	18.06
总资本收益率 (%)	3.06	5.36	5.21
净资产收益率 (%)	3.23	6.76	6.83
长期债务资本化比率 (%)	18.61	16.38	12.65
全部债务资本化比率 (%)	40.75	35.94	35.56
资产负债率 (%)	64.98	63.85	64.31
流动比率 (%)	89.31	88.87	87.12
速动比率 (%)	74.14	73.97	71.42
经营现金流流动负债比 (%)	9.29	12.13	9.75
现金短期债务比 (倍)	1.61	2.10	1.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.45	11.86	15.38
全部债务/EBITDA (倍)	4.13	2.90	2.85

注: 合并报表其他应付款、其他流动负债中计息部分已调整至短期债务, 长期应付款中计息部分已调整至长期债务

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	217.99	236.10	230.06
资产总额 (亿元)	866.53	929.02	960.21
所有者权益 (亿元)	480.78	505.24	517.07
短期债务 (亿元)	185.26	235.17	268.72
长期债务 (亿元)	168.55	154.82	121.55
全部债务 (亿元)	353.81	389.99	390.26
营业收入 (亿元)	2.05	1.10	1.90
利润总额 (亿元)	31.92	24.40	33.57
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-1.07	5.36	-16.18
<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 (%)	98.72	96.85	96.96
总资本收益率 (%)	3.82	2.73	3.70
净资产收益率 (%)	6.64	4.83	6.49
长期债务资本化比率 (%)	25.96	23.46	19.03
全部债务资本化比率 (%)	42.39	43.56	43.01
资产负债率 (%)	44.52	45.62	46.15
流动比率 (%)	116.68	100.58	88.49
速动比率 (%)	116.68	100.58	88.49
经营现金流流动负债比 (%)	-0.49	1.99	-5.03
现金短期债务比 (倍)	1.18	1.00	0.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

### 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) ^ (1/ (n-1)) - 1 ] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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	营业总收入 / ( 平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资 )
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	( 净利润 + 费用化利息支出 ) / ( 所有者权益 + 长期债务 + 短期债务 ) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	( 营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加 ) / 营业总收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / ( 长期债务 + 短期债务 + 所有者权益 ) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / ( 长期债务 + 所有者权益 ) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	( 流动资产合计 - 存货 ) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持