

信用评级公告

联合〔2023〕3816号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆长安汽车股份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，确定维持重庆长安汽车股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“22 长安 K1” 的信用等级为 AAA，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：

二〇二三年六月十三日

重庆长安汽车股份有限公司

公开发行公司债券2023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
重庆长安汽车股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 长安 K1	AAA	稳定	AAA	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
22 长安 K1	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/12/20

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：2023 年 6 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
汽车制造企业信用评级方法	V4.0.202208
汽车制造企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	1
			偿债能力	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：—				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国汽车制造行业龙头企业之一，在核心零部件保障能力、研发与技术水平、市场地位和股东背景等方面仍具有很强的综合竞争优势，公司自主品牌发展情况良好、产品新能源转型持续推进；公司主营业务收入规模扩大、毛利率提高，带动利润总额大幅增长，经营活动现金继续呈净流入状态。2023 年 2 月，公司完成对原联营企业重庆长安新能源汽车科技有限公司¹的合并，有助于进一步加快公司的智能新能源转型。此外，公司债务负担轻，EBITDA 和现金类资产可对债务偿还形成充分的保障。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，近年来汽车行业增速降低、竞争加剧，以及非经常性损益对利润影响较大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

公司 2022 年经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额及 EBITDA 对存续债券的保障能力极强。

未来，随着公司研发能力在整车产品上逐步体现，公司自主品牌汽车竞争力有望继续加强，主营业务获利能力有望提高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 长安 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 核心零部件配套能力强。2022 年，公司继续统筹发展整车和核心零部件等业务，传统燃油车的发动机总成主要依靠自产，为适应新能源汽车的高速发展，公司已建设 10 万套新能源电池产能。

2. 研发投入规模大、技术实力强。2022 年，公司研发投入金额高达 56.78 亿元，占营业总收入的 4.68%。截至 2022 年底，公司拥有国内外专利 8330 件，其中发明专利 2148 件。

3. 公司整车销售规模大、市场占有率高；自主品牌发展情况良好、新能源转型持续推进，行业地位突出。2022 年，公司（含合营、联营企业）整车销量合计为 234.62 万辆，市场占有率为 8.73%。2022 年，公司自主品牌销量为 187.46 万辆，

¹已于 2023 年 4 月 6 日更名为“深蓝汽车科技有限公司”

分析师：孙长征 杨恒

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

同比增长 6.83%；公司自主品牌新能源车销量为 27.12 万辆，同比增长 150.06%。

4. 主营业务收入规模扩大、毛利率提高，带动利润总额大幅增长，经营活动现金继续呈净流入状态。2022 年，公司主营业务收入同比增长 14.48%至 1175.65 亿元，主营业务毛利率提高 3.64 个百分点至 19.56%。主要受主营业务良好发展情况的带动，2022 年，公司利润总额同比增长 101.75%至 77.08 亿元。2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 56.66 亿元。

5. 公司债务负担轻，现金类资产对短期债务的覆盖程度、EBITDA 对债务本息的保障程度很高。截至 2022 年底，公司全部债务资本化比率为 28.01%。截至 2022 年底，公司现金类资产 896.60 亿元，是短期债务的 3.90 倍；2022 年，公司 EBITDA 为 116.74 亿元，EBITDA 利息倍数为 239.79 倍，全部债务/EBITDA 为 2.10 倍。

6. 公司具有良好的股东背景。公司是中国兵器装备集团有限公司（以下简称“兵装集团”）在整车业务领域的主要经营主体，在兵装集团的发展战略、业务布局中具有重要意义。兵装集团是国务院国资委直属企业，具有雄厚的经济实力。

关注

1. 汽车市场增速降低、汽车行业景气度波动。中国汽车市场整体已进入成熟期，近年来产销量增速明显下降，未来受宏观经济等因素影响而出现周期性运行的特点将较为明显。在行业下行期，若市场需求阶段性降低、行业竞争加剧，将对公司收入和盈利水平带来不利影响。

2. 合营、联营企业利润波动对公司盈利能力稳定性具有一定影响。近年来，合营企业、联营企业整体经营业绩波动对公司投资收益产生了较大影响。2022 年，因长安福特汽车有限公司、重庆长安新能源汽车科技有限公司等合营/联营企业发生亏损，公司对联营企业和合营企业的投资损失为 30.61 亿元，投资收益同比下降 175.86%至-7.69 亿元，对公司利润带来的一定的不利影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	605.78	764.40	896.60	994.19
资产总额(亿元)	1209.16	1354.05	1460.49	1741.09
所有者权益(亿元)	534.80	558.66	629.49	738.17
短期债务(亿元)	182.52	248.45	229.88	309.86
长期债务(亿元)	9.55	12.81	15.05	12.12
全部债务(亿元)	192.07	261.26	244.92	321.98
营业总收入(亿元)	845.66	1051.42	1212.53	345.56
利润总额(亿元)	25.97	38.21	77.08	69.07
EBITDA(亿元)	70.20	78.97	116.74	--
经营性净现金流(亿元)	106.76	229.72	56.66	33.83
营业利润率(%)	10.48	12.86	17.11	15.34
净资产收益率(%)	6.15	6.45	12.30	--
资产负债率(%)	55.77	58.74	56.90	57.60
全部债务资本化比率(%)	26.42	31.86	28.01	30.37
流动比率(%)	116.45	119.75	127.68	121.46
经营现金流动负债比(%)	17.06	30.18	7.09	--
现金短期债务比(倍)	3.32	3.08	3.90	3.21
EBITDA利息倍数(倍)	150.40	174.87	239.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.74	3.31	2.10	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	
资产总额(亿元)	1089.69	1214.48	1273.37	
所有者权益(亿元)	545.02	563.13	609.44	
全部债务(亿元)	161.66	201.24	204.44	
营业总收入(亿元)	815.58	983.03	1066.65	
利润总额(亿元)	41.57	30.17	52.14	
资产负债率(%)	49.98	53.63	52.14	
全部债务资本化比率(%)	22.88	26.33	25.12	
流动比率(%)	129.15	127.98	137.12	
经营现金流动负债比(%)	16.79	31.21	9.49	
现金短期债务比(倍)	3.46	3.26	4.00	

注: 1. 公司2023年1-3月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 2. 公司未披露2023年1-3月母公司财务数据; 3. 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; 4. 公司合并口径2020-2022年底的长期应付款中的计息部分计入长期债务相关指标核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22长安K1	AAA	AAA	稳定	2022/12/01	孙长征 李敬云	汽车制造企业信用评级方法 V4.0.202208 汽车制造企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文

注: 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重庆长安汽车股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

重庆长安汽车股份有限公司 公开发行公司债券 2023 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”）关于重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“长安汽车”）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

公司系由原长安汽车（集团）有限责任公司作为独立发起人，于1996年10月以募集方式向境外投资者发行B股股票设立的股份有限公司，初始总股本为75619万股。1997年5月，公司向社会各界公开发行A股12000万股，总股本增至87619万股；1997年6月，公司A股在深圳证券交易所上市，股票代码“000625.SZ”，股票简称“长安汽车”。公司完成A股上市后，进行了配股、送转股、增发、国有股权划转和B股回购等股权变更，截至2022年底，公司总股本99.22亿股，中国长安汽车集团有限公司（以下简称“中国长安”）及其全资子公司中汇富通（香港）投资有限公司合计持有公司20.80%的股份，是公司的控股股东；中国兵器装备集团有限公司（以下简称“兵装集团”）作为中国长安的唯一股东，直接和间接共持有公司40.17%的股份，是公司的实际控制人；控股股东、实际控制人所持公司股份均未质押。公司股权结构图详见附件1-1。

2022年，公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事汽车整车的研发、制造和销售以及发动机的研发、生产，并正在发展移动出行、汽车生活服务、新营销、换电服务等新业务。

截至2022年底，公司合并范围内共有二级子公司24家，在职员工合计42984名。

截至2022年底，公司合并资产总额1460.49亿元，所有者权益629.49亿元（含少数股东权益0.91亿元）；2022年，公司实现营业总收入

1212.53亿元，利润总额77.08亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1741.09亿元，所有者权益738.17亿元（含少数股东权益44.03亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入345.56亿元，利润总额69.07亿元。

公司注册地址：重庆市江北区建新东路260号；法定代表人：朱华荣。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券尚未到第一个付息日，募集资金按指定用途使用。

表1 截至2023年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22长安K1	10.00	10.00	2022/12/20	5年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居

民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

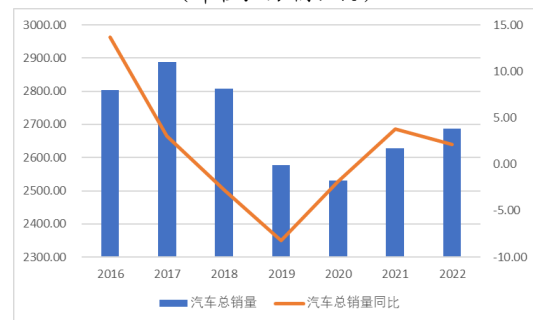
1. 行业概况

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。2000—2010 年，中国汽车产业快速发展，此后中国汽车市场需求增速逐步降低，并在 2018—2020 年出现销量下降。2021—2022 年，中国汽车销售总量在乘用车的带动下连续两年增长，新能源车渗透率快速提升，商用车市场下行，产销量持续下降；随着国内企业国际竞争力增强，整车出口持续大幅增长。2023 年一季度，中国汽车产业阶段性低位运行，销量同比有所下降。

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，中国汽车总销量持续下降。2020 年初，外部因素的限制使得汽车市场仍延续颓势，为刺激新能源汽车消费，中国政府延缓补贴政策退坡节奏，加之下半年外部限制性因素减弱、新能源车市场化需求开始体

现，2020 年全年中国汽车销量降幅收窄。2021 年，中国实现汽车销售 2627.50 万辆，同比增长 3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。2022 年，购置税减半等促消费政策对乘用车的拉动作用较为明显，叠加新能源汽车和海外出口的强势，中国实现汽车销售 2686.40 万辆，同比增长 2.10%，延续了上年的增长态势。

图 1 近年来中国汽车销量情况
(单位: 万辆、%)



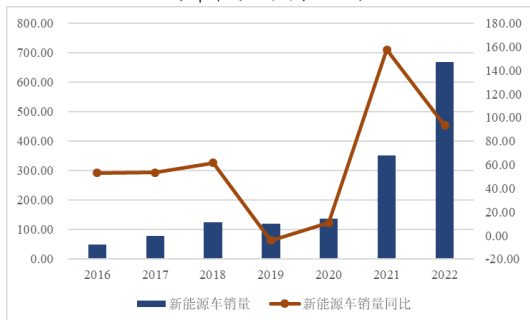
资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

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—2022 年，乘用车销量分别为 2146.90 万辆和 2354.90 万辆，同比分别增长 6.61% 和 9.69%。2018—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，中国商用车销量下降 4.15% 至 491.80 万辆。2022 年，受到宏观经济增速下行、前期需求透支等因素影响，中国商用车销量下降 32.90% 至 330.00 万辆。

新能源汽车方面，2018 年之前，中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，中国新能源车销量出现下降。但在补贴政策退坡的同时，中国政府推出“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纷布局新能源市场，2020 年以来中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，中国新能源汽车销

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%。2022年，中国新能源车销量同比增长93.40%至668.70万辆，占汽车总销量的比例进一步提高至24.89%。

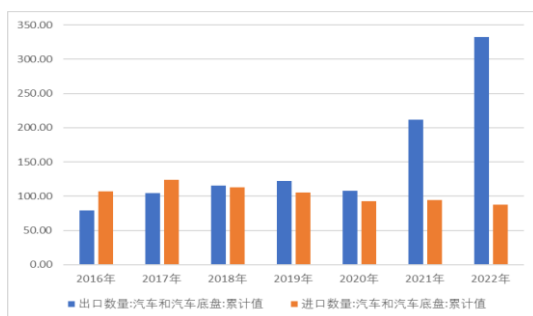
图2 近年来中国新能源车销售情况
(单位: 万辆、%)



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，中国汽车和汽车底盘的出口量超过进口量，出口量波动增长，进口量波动减少。2021—2022年，中国汽车（及底盘）出口量分别为212.00万辆和332.00万辆，同比分别增长96.30%和56.60%。汽车出口量的增长反映了中国汽车厂商国际竞争力的增强。

图3 近年来中国汽车和底盘进出口情况
(单位: 万辆)



资料来源: Wind、联合资信整理

2023年1—3月，主要受到燃油车购置税减半政策取消、新能源汽车补贴完全退出，以及部分购置需求于上年末提前释放等因素影响，中国汽车行业生产量和销售量分别为621.0万辆和607.6万辆，同比分别下降4.3%和6.7%。

2. 行业上游

中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领先优势。2020年下半年开始，钢材等原材料价格的波动增加了车企的成本控制压力，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；2022年，钢材价格冲高回落，汽车芯片短缺的情况有所改善，但中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。

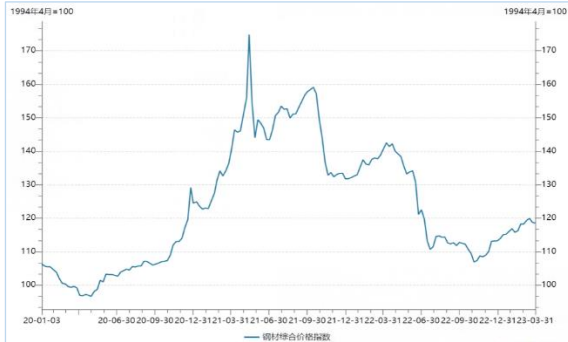
(1) 钢材

汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电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。中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、俄乌冲突以及国内房地产投资景气度变化等因素，致使钢材价格呈现较大幅度波动。2020年，由于美元区、欧元区货币超发，通货膨胀加剧并向全球传导和辐射，导致全球包括钢材在内的大宗商品价格全面上涨；2021年，中国经济持续稳定恢复，全球制造业PMI持续好转，带动钢铁需求攀升，钢材价格整体处于历史高位。

2022年，中国钢材价格整体呈现“冲高回落波动调整”的发展态势。2022年一季度，俄乌冲突导致全球能源价格大涨，带动国内煤炭等原材料价格上涨，抬升钢铁生产成本，进而支撑钢价上涨；此后，地产开发投资端景气度走弱，下游需求低迷，钢材消费下降趋势明显，叠加钢厂大规模提产，供强需弱的背景下，钢材价格回落走低；三季度以后，基建投资增速明显提升，但房地产投资景气度依然较弱，钢材消费需

求未出现明显好转，钢材价格处于波动调整阶段。

图 4 2020 年以来中国钢材综合价格指数

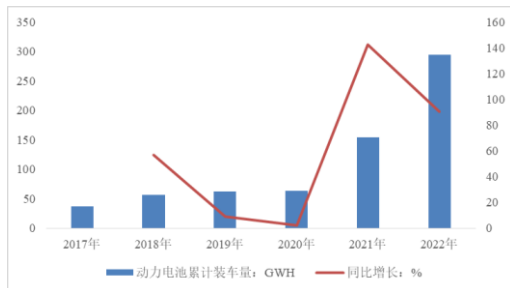


资料来源：Wind

(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等因素影响，中国动力电池装车量增幅较小；2021 年和 2022 年，中国动力电池产销大幅增长，动力电池装车量分别达 154.5GWh 和 294.6GWh，同比分别增长 142.9%和 90.7%，对新能源汽车产业的爆发式增长起到了重要支撑。

图 5 近年来中国动力电池装机量



资料来源：动力电池创新联盟

经过多年的发展，中国动力电池产业已在全球占据领先地位，根据韩国咨询机构 SNE Research 统计数据，2022 年，全球排名前十的动力电池企业合计装车量占比约为 91.41%；前十名中，有六家中国企业（宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、欣旺达和孚能科技）；该六家中国企业市场占有率合计为 60.4%，较上年提高 11.7 个百分点。

2021 年以来，中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，中国磷酸铁锂电池曾被边缘化，但因产品技术的突破，2021 年磷酸铁锂电池装车量超越三元电池，2022 年，磷酸铁锂装车量占比继续提高，与三元电池装车量的差距明显拉大。根据动力电池创新联盟数据，2022 年，磷酸铁锂电池装车电量约为 183.8GWh，同比增长约 130.2%，占比较上年上升 10.7 个百分点至 62.4%。近年来，随着新能源补贴政策的退坡，搭载三元电池的整车因其能量密度（带电量/重量）较高而享受更多补贴的优势已不存在，而随着电池系统技术的进步，磷酸铁锂电池逐步得到更多车企和消费者的认可。从资源角度看，磷酸铁锂电池不使用钴，其份额扩大使得动力电池整体降低对钴这一稀缺金属的依赖程度，摆脱行业发展的资源瓶颈。

产量和库存量方面，根据动力电池创新联盟数据，2022 年，三元电池总产量 212.5 GWh，同比增长 126.4%，占比较上年下降 3.8 个百分点至 38.9%；磷酸铁锂电池总产量为 332.4GWh，同比增长约 165.1%，占比较上年上升 3.8 个百分点至 60.9%。对比产量与装车量来看，磷酸铁锂电池产量与装车量增速一致，但三元电池产量增速高于装车量。通过对动力电池产量与装车量差值计算，2022 年磷酸铁锂电池库存约为 148.6GWh，三元电池库存约为 102.1GWh，库存量均为行业历史最高。整体看，电池供应紧张的局面在 2022 年得到了有效缓解，结合库存量和车企产能建设计划分析，未来存在产能过剩的风险，部分车企可能通过兼并收购和技术进步降低电池成本。

(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。2020 年下半年开始，因部分晶圆厂遭

遇事故、国际供应链运行受限，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，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。2022年，随着晶圆厂逐步复工、新增产能的进一步释放以及消费电子终端需求的疲软，汽车芯片短缺的情况有所改善，芯片短缺的种类大幅减少。

价格方面，2020年下半年至2021年底，部分芯片价格上涨幅度在10倍以上；2022年，汽车芯片整体价格下降，但微控制单元和微处理器芯片等较为紧缺，价格仍处于高位。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。2022年，芯片厂商平均交货周期经过初期的持续拉长，5月份达到高点27.1周，6月开始平均交货周期连续收窄；2023年3月，芯片厂商平均交货周期经过连续9个月的缩短，已降至23周左右。

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。根据市场分析机构Auto Forecast Solutions的数据，由于汽车芯片短缺，2021—2022年，全球分别减产约1020万辆和450万辆汽车。

目前中国车用芯片产品对外依赖度很高，紧缺的芯片种类并非先进制程工艺产品，而是成熟制程类产品，主要包括主控芯片MCU、功率类电源芯片和驱动等。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，国内车企中也有部分企业已涉足汽车芯片领域，但汽车芯片短缺难题的解决尚需一定时间。

3. 行业竞争

汽车制造行业集中度较高，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；2022年中国汽车销量前十位的企业集团市场集中度基本稳定，“新造车企业”市场占有率持续提升。

从汽车行业整体市场格局看，根据中国汽车工业协会数据，2022年中国汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2314.8万辆，同比增长2.33%，占汽车销售总量的86.2%，高于上年同期0.1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、广州汽车集团股份有限公司等传统优势企业占据。

汽车制造行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，中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企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、变速箱等方面的高技术壁垒，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。新造车企业赋予了新能源汽车更多的“智能化”特点，2020—2021年，随着新能源汽车销量的增长，蔚来、理想、小鹏等企业在新能源汽车领域的影响力逐渐突出。2022年，新能源车渗透率继续提高至24.89%，全年销量达688.7万辆，与此同时，比亚迪的成功转型，广汽集团等传统车企在新能源车领域的积极布局，使得新能源车市场的竞争格局发生了较大变化。2022年，比亚迪、广汽埃安和合众汽车等车企在新能源汽车领域的市场份额有不同程度的提升，而蔚来、理想、小鹏等销量增速相对较低，市场份额有所下降。

4. 行业政策

近年来，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。

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，有利于保证中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。

表 2 2018 - 2022 年中国汽车产业政策汇总

时间	文件名称	发布单位	相关内容
2018 年 12 月	汽车产业投资管理规定	发改委	加强汽车产业投资方向引导，优化燃油汽车和新能源汽车产能布局，明确产业鼓励发展的重点领域；严格控制新增传统燃油汽车产能，明确禁止建设的燃油汽车投资项目范围，严格新增燃油汽车产能投资项目的准入条件；积极引导新能源汽车健康有序发展，进一步提高新建纯电动汽车企业投资项目的条件，明确对投资主体、技术水平、项目所在区域的要求；加强关键零部件等投资项目，明确发动机、车用动力电池、燃料电池、车身总成、专用汽车和挂车等投资项目的条件
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	《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“同一家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
2022 年 7 月	关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知	商务部等 17 部门	支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场、促进汽车更新消费、推动汽车平行进口持续健康发展、优化汽车使用环境等 6 方面共 12 条具体举措，着眼破除一些长期制约汽车流通发展的体制机制障碍，巩固汽车消费回稳态势，促进汽车市场转型升级，加快实现高质量发展
2022 年 9 月	关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告	财政部、税务总局、工信部	对购置日期在 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税；免征车辆购置税的新能源汽车，通过工业和信息化部、税务总局发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》实施管理；购置日期按照机动车销售统一发票或海关关税专用缴款书等有效凭证的开具日期确定；2022 年 12 月 31 日前已列入《目录》的新能源汽车可按照该公告继续适用免征车辆购置税政策

资料来源：公开资料，联合资信整理

5. 未来发展

中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，受连续两年市场需求释放和消费信心恢复缓慢的影响，2023 年，中国汽车产销增速可能有所下降；但新能源汽车渗透率将进一步提升，出口将保持高速增长态势，对国内市场增速下降形成弥补。中长期看，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；智能网联汽车对消费者的吸引、国际竞争力的提升，使得行业整体仍有一定发展空间，未来出现连续多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。

中国市场对汽车产品的需求已进入中低速增长期，未来汽车行业运行将主要呈现周期性波动的特点。2020 年下半年起，中国汽车市场需求明显恢复，2021 年和 2022 年，汽车产业尽管面对芯片短缺、吉林和华东地区供应链被扰动等因素的不利影响，销售量仍保持了 3% 左右的增长。

进入 2023 年以来，消费信心恢复缓慢，加之近两年国内汽车消费需求已在补贴及减税政策加持下有所释放，2023 年，中国汽车产销量增速可能有所下降。但新能源汽车渗透率将进一步提高，经过多年的政策引导，中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，2023 年新能源汽车

产销量预计仍将维持 20% 以上的增长，但增速较前两年将有所下降；海外市场出口方面，受益于完善的产业链以及自主品牌出口战略的实施，中国新能源汽车已在国际上形成较强的竞争力，中国自主品牌在新能源汽车领域已取得一定先发优势，2023 年中国新能源车出口量预计将延续高速增长态势，一定程度上弥补国内市场增速的下降。

中长期看，一方面，因中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，特斯拉、比亚迪以及一些转型较快的传统车企，将对转型慢的传统车企和部分新势力车企形成挤压。另一方面，中国人口基数大、汽车普及率与发达国家尚有一定差距，未来随着城镇化推进，中国居民收入水平将持续提高，智能网联汽车产品进一步刺激消费者的更新需求，新能源汽车国际竞争力持续提升，中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；行业整体有望稳定运行。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司总股本99.22亿股，兵装集团直接和间接共持有公司40.17%的股份，是公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是我国汽车行业龙头企业之一，在市场地位、品牌知名度、产能规模、核心零部件保障、渠道建设和产品布局等方面具有竞争优势。

2022年，作为中国传统四大汽车产业集团之一中国长安旗下整车生产的核心企业，公司继续坚持自主创新与合资合作两种方式协同发展，并统筹发展整车和动力总成、零部件、动力电池等业务。

核心零部件供应保障方面，公司燃油车生产所需发动机总成自供率约在80%左右；手动变速箱、双离合变速箱主要由中国长安旗下的

重庆青山工业有限责任公司生产；近三年，公司已建设10万套新能源电池产能。公司整车生产所需核心部件中，由自身及关联方生产的比例较高，良好的零部件配套能力有利于公司生产活动的稳定开展。

2022年，公司仍采取“自主与合资并重”的经营模式，对旗下长安汽车、长安深蓝、阿维塔、欧尚汽车、凯程汽车等自主汽车品牌业务进行实体运营，对长安福特汽车有限公司（以下简称“长安福特”）、长安马自达汽车有限公司（以下简称“长安马自达”）等合营企业进行投资管控。

自主品牌发展方面，截至2022年底，公司推出了包括CS系列、逸动系列、UNI系列、欧尚系列、神骐系列等一系列自主品牌车型，同时，打造了深蓝SL03、阿维塔11、Lumin、奔奔E-star等自主品牌新能源车型。2022年，公司自主品牌重点车型销量稳中有升，CS75系列全年零售量近22万辆，第二代CS75PLUS销量继续居中国品牌紧凑型SUV前列；逸动系列、CS55系列全年销量分别达到15万辆级和13万辆级，其中逸动PLUS销量居中国品牌紧凑型轿车第三；UNI系列和欧尚系列也取得了良好的销售业绩。

品牌影响力方面，公司所使用的“长安”商标已被国家市场监督管理总局、国家知识产权局认定为“中国驰名商标”。2022年，公司客户满意度（SSI/CSI，即销售服务满意度/售后服务满意度）均达到99%以上；公司在J.D.Power（君迪）2022年中国汽车销售服务满意度排名中位列自主品牌第二。

生产能力方面，2022年，公司（不含合资企业）整车设计产能为229万辆/年。近三年，公司关停并转41万辆整车、45万台发动机落后产能，新建25万辆智能网联和新能源整车产能以及10万套新能源电池产能，产能结构逐步向新能源调整。

渠道建设方面，截至2022年底，公司合作经销商2164家，销售网点遍布全国各地，能够提供良好的售后服务。

2022年，公司整车生产量和销售量（含合营、联营企业）分别为229.84万辆和234.62万辆；根据中国汽车工业协会数据，2022年，公司市场占有率为8.73%。

2022年，公司继续坚持创新引领发展，研发投入金额56.78亿元，占营业总收入的4.68%。截至2022年底，公司拥有国内外专利8330件，其中发明专利2148件。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：9150000020286320X6），截至2023年5月25日，公司未结清信贷记录中不存在不良类和关注类记录。公司已结清信贷信息中，不存在不良类记录；存在5个关注类账户，相关账户最后一次还款日期均在2001年10月8日之前，还款形式均为正常还款。

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；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单信息。

七、管理分析

跟踪期间，公司部分董事、高级管理人员发生变更；公司管理制度连续、整体运作正常。

2022年及2023年一季度，公司部分董事和高级管理人员发生变动（具体如表3所示）。

作为国有控股上市公司，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

表3 公司董事、高级管理人员变动情况

人员姓名	职务	变动情况	变动时间	变动原因
张晓宇	副总裁	聘任	2022/1/12	因工作需要聘任
王孝飞	副总裁	聘任	2022/1/12	因工作需要聘任
李名才	执行副总裁	聘任	2022/1/28	因工作需要聘任

张德勇	董事会秘书	聘任	2022/1/28	因工作需要聘任
叶文华	董事	被选举	2022/3/17	因工作需要聘任
李克强	独立董事	被选举	2022/6/15	因工作需要聘任
丁玮	独立董事	被选举	2022/6/15	因工作需要聘任
汤谷良	独立董事	被选举	2022/6/15	因工作需要聘任
张影	独立董事	被选举	2022/6/15	因工作需要聘任
鲜志刚	董事	被选举	2022/7/26	因工作需要聘任
王辉	副总裁	聘任	2022/9/22	因工作需要聘任
杨大勇	执行副总裁	聘任	2022/12/28	因工作需要聘任
彭陶	执行副总裁	聘任	2022/12/28	因工作需要聘任
张法涛	副总裁	聘任	2023/1/5	因工作需要聘任
蒲星川	纪委书记	聘任	2023/3/3	因工作需要聘任
李伟	执行副总裁	解聘	2022/1/12	工作变动
李名才	副总裁	解聘	2022/1/28	工作变动
刘纪鹏	独立董事	任期满离任	2022/6/15	任期届满六年离任
李庆文	独立董事	任期满离任	2022/6/15	任期届满六年离任
陈全世	独立董事	任期满离任	2022/6/15	任期届满六年离任
谭晓生	独立董事	任期满离任	2022/6/15	任期届满六年离任
叶文华	董事	离任	2022/7/8	工作变动
何朝兵	执行副总裁	解聘	2022/9/22	工作变动
赵非	执行副总裁	解聘	2022/12/2	工作变动
杨大勇	副总裁	解聘	2022/12/28	工作变动
彭陶	副总裁	解聘	2022/12/28	工作变动
华驷翥	纪委书记	解聘	2023/3/3	工作变动

资料来源：公司年报

八、重大事项

通过追加投资合并长安新能源，有助于公司与长安新能源之间加强战略统筹和资源协调，加速公司的智能新能源转型。

2022年11月9日，公司与重庆长安新能源汽车科技有限公司²（以下简称“长安新能源”）的股东重庆长新股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“长新基金”）和重庆两江新区承为股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“承为基金”）分别签署《股权转让协议》，

² 已于2023年4月6日更名为“深蓝汽车科技有限公司”

公司拟收购长新基金持有的长安新能源7.71%股权和承为基金持有的长安新能源2.63%股权，标的股权成交金额共13.32亿元，由公司以现金方式支付；交易完成后，公司对长安新能源的持股比例将由40.66%增加至51.00%。

上述交易经公司董事会、临时股东大会审议通过并经国家市场监督管理总局批准后，2023年1月31日，长安新能源召开股东大会，完成新章程批准及董事会调整并签署生效；2023年2月1日，公司按照约定支付完毕所有股权转让价款，完成股权交割手续。截至2023年2月18日，长安新能源已完成工商变更备案登记。长安新能源自2023年2月起纳入公司合并范围。

长安新能源主要经营新能源乘用车的生产和销售，截至2022年底，长安新能源资产总额为203.36亿元，所有者权益为10.90亿元；2022年，长安新能源营业收入为156.78亿元，净利润为-31.97亿元。

长安新能源成立之初是公司的全资子公司。2020年1月20日，长安新能源引入新股东后，公司持股比例降至50%以下，财务报表不再将

其纳入合并范围。本次收购的目的是加强公司与长安新能源的战略统筹和资源协调，加速实现公司向智能新能源转型的战略目标。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率明显提高。2023年一季度，公司营业总收入、营业利润率同比变化小。

2022年，公司主营业务未发生变化，收入仍主要来自整车销售（占比约在90%以上）。2022年，受自主品牌整车销售情况向好的影响，公司主营业务收入同比增长14.48%。2022年，公司其他业务收入占比仍很小，但同比增速高达50.78%，占比有所上升。

从毛利率看，2022年，由于自主品牌汽车竞争力提升、产品结构优化以及公司积极推动全领域降本节支，公司主营业务毛利率同比提高3.64个百分点，带动了综合毛利率的上升。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022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(%)
主营业务	829.44	98.08	14.24	1026.96	97.67	15.92	1175.65	96.96	19.56
其他业务	16.21	1.92	40.36	24.46	2.33	46.84	36.88	3.04	50.21
合计	845.66	100.00	14.74	1051.42	100.00	16.64	1212.53	100.00	20.49

资料来源：公司年报，联合资信整理

2023年1—3月，在中国汽车销量同比下行的情况下，公司实现营业总收入345.56亿元，同比下降0.06%；营业利润率为15.34%，同比上升0.72个百分点。

2. 整车业务运营情况

2022年，公司新能源汽车和海外地区销量增速较快，自主品牌汽车销量增长、产能利用率提高，是带动主营业务收入增长、毛利率上升的重要因素；长安福特等合资品牌市场表现不佳，对公司投资收益产生了不利影响。

采购方面，2022年，公司整车生产所需采购的商品仍主要包括发动机、变速箱、钢材等金属材料、汽车电子产品和其他零部件，以及新能源汽车所需动力电池等。公司发动机总成仍主要依靠自供；为满足新能源车增长的需要，公司已建设10万套新能源电池产能。

2022年，公司对主要原材料（及零部件）的采购渠道、采购模式、结算方式等较上年变化不大。从采购集中度来看，2022年，公司向前5名供应商采购金额合计172.10亿元，占年度采购总额的比例为17.85%，较2021年的比例（15.18%）略有上升，供应商集中度仍然较低。

生产和销售方面，2022年，公司（不含合资品牌）整车设计产能为229万辆/年，产能利用率为71.9%，较上年（67.0%）有所提高。2022年，公司（含下属合营、联营企业）汽车产量同比增长0.36%至229.84万辆，销量同比增长1.98%至234.62万辆，产销率保持高水平；2022年，公司市场占有率较上年基本持平。

表5 公司整车产销情况

项目	2020年	2021年	2022年
产量（万辆）	203.32	229.01	229.84
销量（万辆）	200.37	230.05	234.62
产销率（%）	98.55	100.46	102.08
市场占有率（%）	7.92	8.74	8.73

注：本表中汽车产销量数据为公司及下属合营企业、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：公司年报和公开资料

从公司旗下不同品牌的市场表现看，2022年，中外合资品牌中，长安福特销量同比下降17.61%至25.10万辆，长安马自达销量同比下降21.43%至10.40万辆，相应合营企业经营状况不佳，导致公司投资收益大幅下降至负值；公司自主品牌销量增长6.83%至187.46万辆（其中自主品牌乘用车销量增长15.46%至139.04万辆），带动了公司销售收入及毛利润的增长。

新能源转型方面，2022年，公司自主品牌新能源车销量为27.12万辆，同比增长150.06%，高于同期中国新能源汽车销量增速（93.40%）。从境外销售情况看，2022年，公司在境外地区销量合计15.91万辆，同比增长56.57%。

从客户集中度来看，2022年，公司对前五大客户的销售金额合计110.27亿元，占销售总额的比例为9.10%，较上年下降0.15个百分点，集中度处于较低水平。

3. 在建工程

截至2022年底，公司主要在建项目均围绕主营业务，资金支出压力可控。

截至2022年底，公司重要在建项目预算投资额共165.41亿元，已完成投资约105.12亿元，尚需投资约60.30亿元。较之于公司资产、收入和经营活动现金流的规模，公司重要在建项目

投资额度不大。

表6 截至2022年底公司部分重要在建工程项目

项目名称	预算投资额（亿元）	工程投入占预算比例
微车生产设备	13.75	62%
轿车生产设备	36.07	35%
发动机项目	48.52	63%
汽研院项目	20.99	75%
合肥整车项目	39.50	88%
轻型车项目	6.58	44%
合计	165.41	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

4. 经营效率

2022年，公司经营效率有所提高，相关指标整体高于所选行业内样本企业。

从经营效率指标看，2022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3.72次、13.67次和0.82次提高至3.74次、15.21次和0.86次。

从同行业上市公司2022年相关指标的对比情况来看，公司经营效率指标均高于所选样板企业。

表7 2022年同行业企业经营效率指标情况

（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
上汽集团	8.98	13.06	0.78
一汽解放	4.49	35.71	0.61
广汽集团	9.93	13.99	0.64
长城汽车	6.05	22.83	0.76
长安汽车	13.50	51.12	0.86

注：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口径，与本报告口径有所差异
数据来源：Wind

5. 未来发展

公司所制定战略符合其自身情况，有利于引领公司未来的长远发展。

公司计划以自身的“十四五”发展规划为牵引，坚定第三次创业方向，以科技创新为驱动，重塑能力、升级产业，坚定向智能低碳出行科技公司转型，形成“新汽车+新生态”产业公司。公司计划力争到2025年实现年度总销量350~400万辆（集团口径，其中长安品牌280~300

万辆），到2030年年度总销量达到500万辆（集团口径，其中长安品牌400万辆），在此期间，公司计划全力推进新能源渗透率提升及加快海外市场布局。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2023年1—3月财务报表未经审计。

合并范围方面，2022年，公司合并范围内新增子公司共2家，不再纳入合并范围的子公司共2家。截至2022年底，公司合并范围内二级子公司共24家。近年来公司合并范围变化小，财务数据可比性较强。

2023年2月，公司将长安新能源纳入合并范围，公司财务数据可比性受到一定影响。

截至2022年底，公司合并资产总额1460.49亿元，所有者权益629.49亿元（含少数股东权益0.91亿元）；2022年，公司实现营业总收入1212.53亿元，利润总额77.08亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1741.09亿元，所有者权益738.17亿元（含少数股东权益44.03亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入345.56亿元，利润总额69.07亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产总额较上年末有所增长。公司流动资产占比高，货币资金充裕，受限资产规模小，资产质量良好。截至2023年3月底，因同一控制下企业合并，公司资产规模较上年末明显增长，仍以流动资产为主。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年末增长7.86%，主要系流动资产增加所致；公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表8 2021—2022年底及2023年3月底公司资产主要构成

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	911.40	67.31	1020.76	69.89	1166.03	66.97
货币资金	519.76	57.03	535.30	52.44	629.51	53.99
应收票据	242.68	26.63	358.50	35.12	361.71	31.02
存货	68.53	7.52	58.23	5.70	94.26	8.08
非流动资产	442.64	32.69	439.73	30.11	575.06	33.03
长期股权投资	132.45	29.92	144.07	32.76	139.02	24.17
固定资产	213.26	48.18	193.47	44.00	192.67	33.50
无形资产	43.86	9.91	44.46	10.11	149.27	25.96
资产总额	1354.05	100.00	1460.49	100.00	1741.09	100.00

注：“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
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年末增长12.00%，主要系应收票据增加所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年末增长2.99%，变化不大。货币资金中有10.39亿元受限资金，受限比例为1.94%，主要为承兑汇票保证金。

截至2022年底，公司应收票据较上年末增长47.73%，主要系年底汽车销量同比增加，经销商票据回款占比增加所致。

截至2022年底，公司存货较上年末下降15.02%，主要系在产品减少所致。存货主要由原材料（占13.58%）、在产品（占28.61%）可库存商品（占54.55%）构成，累计计提跌价准备5.80亿元，计提比例为9.06%。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底下降0.66%，变化很小。

截至2022年底，公司长期股权投资上年底增长8.77%，主要系阿维塔科技（重庆）有限公司引入新投资者，从子公司变为联营企业所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底下降9.28%，主要系计提折旧和减值准备所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占34.15%）、机器设备（占39.89%）和其他设备（占19.69%）构成，累计计提折旧255.67亿元；固定资产成新率43.11%，成新率较低。

截至2022年底，公司无形资产较上年底增长1.38%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（39.81%）和非专利技术（占56.28%）构成，累计摊销63.18亿元，计提减值准备3.12亿元。

截至2022年底，公司受限资产74.26亿元，受限资产占资产总额的5.08%，受限比例较低。

表9 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额的比例（%）	受限原因
货币资金	10.39	0.71	承兑汇票保证金
应收票据	63.40	4.34	质押用于开具承兑汇票
无形资产	0.17	0.01	抵押用于借款
固定资产	0.30	0.02	抵押用于借款
合计	74.26	5.08	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长19.21%，主要长安新能源纳入公司合并范围所致；公司流动资产和非流动资产均有

一定幅度的增长，非流动资产占比有所上升，但仍以流动资产为主。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益较上年底有所增长，公司权益规模很大，权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益629.49亿元，较上年底增长12.68%，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99.86%；在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占15.76%、13.56%和65.74%，未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益738.17亿元，较上年底增长17.27%，主要系利润积累，以及少数股东权益因合并长安新能源而增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为94.03%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为13.44%、10.79%和65.50%。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模较上年底略有增长，全部债务较上年底有所减少。截至2023年3月底，因合并长安新能源，公司负债和债务均较上年底有所增长。公司负债以经营性负债为主，整体债务负担轻。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长4.48%，变化不大。从期限结构看，公司负债仍以流动负债为主。

表10 2021-2022年底及2023年3月底公司负债主要构成

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	761.07	95.69	799.49	96.21	960.00	95.72
应付票据	242.92	31.92	220.73	27.61	309.01	32.19
应付账款	236.51	31.08	294.50	36.84	334.91	34.89
其他应付款	45.63	6.00	60.83	7.61	68.20	7.10
合同负债	98.41	12.93	56.55	7.07	53.71	5.59
其他流动负债	56.81	7.46	66.27	8.29	83.26	8.67
非流动负债	34.32	4.31	31.51	3.79	42.91	4.28

长期借款	6.00	17.48	0.36	1.14	0.76	1.77
应付债券	0.00	0.00	10.00	31.72	10.00	23.29
长期应付款	8.25	24.05	5.54	17.57	1.03	2.41
其他非流动负债	7.86	22.91	8.82	28.00	9.27	21.60
负债总额	795.38	100.00	831.00	100.00	1002.91	100.00

注：“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表整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 5.05%，主要系应付账款增加所致。

截至 2022 年底，公司应付票据较上年底下降 9.14%；应付票据中，商业承兑汇票占 22.66%，银行承兑汇票占 77.34%。

截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增长 24.52%，主要年底采购规模较上年同期扩大所致。应付账款账龄以 1 年以内的为主。

截至 2022 年底，公司其他应付款较上年底增长 33.32%，主要系公司收到部分国补预拨款、预收土地及厂房处置款所致。

截至 2022 年底，公司合同负债较上年底下降 42.53%，主要系经销商需求与厂家库存资源匹配度提高，预收货款减少影响所致。

截至 2022 年底，公司其他流动负债较上年底增长 16.65%，主要系预提待返还商业折扣和预提市场开拓费用增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 8.18%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。

截至 2022 年底，公司长期借款同比下降 94.00%，主要系大部分借款即将于一年内到期，转入流动负债所致。

截至 2022 年底，公司应付债券 10.00 亿元，为 2022 年 12 月发行的“22 长安 K1”。

截至 2022 年底，公司长期应付款较上年底下降 32.95%，主要系部分长期应付款转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动负债较上年底增长 12.21%，主要系预收服务款增加所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 20.69%，主要系合并范围变化所致；负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司全部债务 244.92 亿元，较上年底下降 6.25%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占 93.86%，以短期债务为主。其中，短期债务 229.88 亿元，较上年底下降 7.48%，主要系应付票据减少所致；长期债务 15.05 亿元，较上年底增长 17.44%，主要系公司发行债券所致。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.90% 和 28.01%，较上年底分别下降 1.84 个百分点和 3.85 个百分点；公司长期债务资本化比率为 2.33%，较上年底上升 0.09 个百分点。公司债务负担轻。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务和短期债务分别为 321.98 亿元和 309.86 亿元，较上年底增长 31.46%（77.06 亿元）和 34.80%（79.99 亿元），主要系合并长安新能源，应付票据增加所致。债务结构方面，短期债务占 96.24%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 57.60%、30.37%，较上年底分别上升 0.70 个百分点和 2.36 个百分点；长期债务资本化比率为 1.62%，较上年底下降 0.72 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所增长、营业利润率同比明显提高，期间费用率略有下降，利润总额大幅增长，盈利指标整体表现良好。但公司部分合营、联营企业发生亏损导致投资收益下降，对利润总额产生了不利影响。2023 年一季度，公司主营业务情况较上年同期变化不大，因投资收益增加，利润总额同比大幅增长。

2022 年，公司实现营业总收入 1212.53 亿元，同比增长 15.32%；营业利润率为 17.11%，同比提高 4.25 个百分点。主要受上述因素影响，2022 年，

公司利润总额同比增长101.75%至77.08亿元。具体分析原因，见本报告经营分析部分。

2022年，公司费用总额为119.69亿元，同比增长10.01%，主要系研发费用和销售费用增长所致。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42.93%、29.51%、36.06%和-8.50%，其中，销售费用为51.38亿元，同比增长10.60%，低于收入的增速；管理费用为35.32亿元，同比增长0.94%，变化较小；研发费用为43.15亿元，同比增长22.77%，主要系公司加大研发投入力度所致；财务费用继续表现为财务收入，且同比增长30.27%，主要系利息收入增加所致。2022年，公司期间费用率为9.87%，同比下降0.48个百分点，费用控制情况较好。

2022年，公司旗下长安福特等合营企业的外资品牌汽车销售情况不佳，联营企业的新能源汽车业务尚处于成长阶段，部分合营、联营企业发生亏损。公司对联营企业和合营企业投资收益为-30.60亿元，拖累公司投资收益同比下降175.86%至-7.69亿元。2022年，公司其他收益为5.30亿元，资产减值损失和信用减值损失分别为9.46亿元和0.32亿元，对利润影响不大。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年
营业总收入	1051.42	1212.53
营业成本	876.49	964.10
费用总额	108.79	119.69
其中：销售费用	46.46	51.38
管理费用	35.00	35.32
研发费用	35.15	43.15
财务费用	-7.81	-10.17
投资收益	10.14	-7.69
利润总额	38.21	77.08
营业利润率	12.86	17.11
总资本收益率	4.45	8.91
净资产收益率	6.45	12.30

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.91%、12.30%，同比分别提高4.46个百分点和5.85个百分点。与所选同行业公司比较，2022年，公司销售毛利率、

净资产收益率和总资产报酬率均为最高值。

表 12 2022年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
上汽集团	7440.63	9.61	2.94	5.84
一汽解放	383.32	8.03	-1.20	1.50
广汽集团	1100.06	6.99	4.25	7.93
长城汽车	1373.40	19.37	4.62	12.66
长安汽车	1212.53	20.49	4.79	13.07

注：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 口径，与本报告口径有所差异

资料来源：Wind

2023年1—3月，公司实现营业总收入345.56亿元，同比下降0.06%；营业利润率为15.34%，同比上升0.72个百分点。2023年1—3月，公司实现利润总额69.07亿元，同比增长52.53%，主要系公司非同一控制下合并长安新能源确认投资收益增加所致。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流入量同比有所减少，但仍呈较大规模的净流入状态，并对投资活动现金净流出形成了覆盖。公司现阶段筹资压力小。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	1328.48	1271.95
经营活动现金流出小计	1098.76	1215.29
经营现金流量净额	229.72	56.66
投资活动现金流入小计	14.50	24.92
投资活动现金流出小计	29.40	54.46
投资活动现金流量净额	-14.89	-29.54
筹资活动前现金流量净额	214.82	27.12
筹资活动现金流入小计	18.27	27.92
筹资活动现金流出小计	44.22	25.68
筹资活动现金流量净额	-25.96	2.24
现金收入比（%）	122.26	101.13

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量同比下降4.25%，主要系年末销量同比增加，应收票据和应收账款增加所致；经营活动现金流出量同比增长10.61%。受上述因素影响，2022年，公司经营活动现金净流入同比下

降 75.33%，仍保持净流入状态。2022 年，公司现金收入比为 101.13%，同比下降 21.14 个百分点。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比增长 71.82%，主要系取得投资收益收到的现金增加所致；投资活动现金流出同比增长 85.26%，主要系投资支付的现金增加所致。2022 年，公司投资活动现金仍呈净流出状态，净流出额同比增长 98.36%。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 27.12 亿元，经营活动所产生现金净流入可以满足投资活动所需。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 52.88%，筹资活动现金流出同比下降 41.94%。受其影响，2022 年，公司筹资活动现金净流入 2.24 亿元，同比净流出转为净流入。公司筹资活动现金流入量、流出量和净流量的规模远小于经营活动。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 33.83 亿元，投资活动现金净流入 58.51 亿元，筹资活动现金净流出 11.37 亿元。

6. 偿债指标

2022 年，公司各项偿债能力指标有所波动，整体表现仍然处于良好水平。公司或有负债风险小，融资渠道畅通。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	119.75	127.68
	速动比率 (%)	110.75	120.39
	经营现金/流动负债 (%)	30.18	7.09
	经营现金/短期债务 (倍)	0.92	0.25
	现金类资产/短期债务 (倍)	3.08	3.90
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	78.97	116.74
	全部债务/EBITDA (倍)	3.31	2.10
	经营现金/全部债务 (倍)	0.88	0.23
	EBITDA/利息支出 (倍)	174.87	239.79
	经营现金/利息支出 (倍)	508.67	116.39

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表整理

从短期偿债指标看，2022 年，因经营活动现金净流入量减少，公司经营现金/流动负债和经

营现金/短期债务指标有所下降。截至 2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所提高，现金类资产对短期债务的覆盖程度很高。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 47.82%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧 (占 24.56%)、摊销 (占 8.99%)、利润总额 (占 66.03%) 构成，结构较合理。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数明显提高，全部债务/EBITDA 指标明显降低，EBITDA 对全部债务及利息支出的保障程度很高。2022 年，公司经营现金/全部债务和经营现金/利息支出指标有较明显下降，但仍处于较高水平。

截至 2022 年底，公司无对外担保。

截至 2022 年底，公司不存在重大未决诉讼/仲裁事项。

截至 2023 年 3 月底，公司 (合并口径) 已获得授信总额 1101.43 亿元，未使用授信额度 841.28 亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

公司本部是企业集团中的主要的经营主体和投融资主体，货币资金较充裕且具有良好的经营获现能力，债务负担轻。

截至 2022 年底，母公司资产总额 1273.37 亿元，较上年底增长 4.85%。其中，流动资产 877.02 亿元 (占 68.87%)，以流动资产为主。母公司流动资产主要由货币资金 (占 51.02%)、应收票据 (占 37.05%) 和应收账款 (占 6.32%) 构成，非流动资产主要由长期股权投资 (占 43.86%)、固定资产 (占 35.86%)、无形资产 (占 8.32%) 和递延所得税资产 (占 6.64%) 构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 447.43 亿元。

截至 2022 年底，母公司负债总额 663.93 亿元，较上年底增长 1.93%。其中，流动负债 639.58 亿元 (占 96.33%)。流动负债主要由应付票据 (占 29.28%)、应付账款 (占 33.60%)、合同负债 (占 6.25%)、其他应付款 (占 8.48%)、预计负债 (占 6.15%) 和其他流动负债 (占 9.28%) 构成。非流

动负债主要由应付债券（占41.04%）、长期应付款（占5.94%）、递延收益（占6.16%）、递延所得税负债（占8.01%）和其他非流动负债（占34.67%）构成。截至2022年底，母公司资产负债率为52.14%，较2021年下降1.49个百分点。

截至2022年底，母公司全部债务204.44亿元。其中，短期债务占94.71%。截至2022年底，母公司短期债务为193.63亿元，偿付压力不大。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率25.12%，母公司债务负担轻。

截至2022年底，母公司所有者权益为609.44亿元，较上年底增长8.22%。在所有者权益中，实收资本为99.22亿元（占16.28%）、资本公积合计80.47亿元（占13.20%）、未分配利润合计399.06亿元（占65.48%）、盈余公积合计35.28亿元（占5.79%），权益结构稳定性一般。

2022年，母公司营业总收入为1066.65亿元，利润总额为52.14亿元。同期，母公司投资收益为-19.23亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为60.68亿元，投资活动现金流净额为-20.85亿元，筹资活动现金流净额为-11.40亿元。

截至2022年底，母公司资产、负债、全部债务和所有者权益分别相当于合并口径数据的87.19%、79.90%、83.47%和96.81%；2022年，母公司营业总收入相当于合并口径的87.97%，母公司利润总额相当于合并口径的67.64%。

十一、外部支持

公司实际控制人兵装集团是国务院国资委直属重点央企，具有雄厚的经济实力。截至2022年底，兵装集团资产总额4112.98亿元，所有者权益合计1523.06亿元；2022年，兵装集团实现营业总收入2921.36亿元，利润总额1135.62亿元。

公司是兵装集团在整车业务领域的主要经营主体，在兵装集团的发展战略、业务布局中具有重要意义，兵装集团有能力给予公司有力的外部支持。

十二、债券偿还能力分析

公司2022年经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额及EBITDA对存续债券的保障能力极强。

截至2023年3月底，公司存续期内债券余额为10.00亿元，将于2027年12月20日到期。

公司2022年经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额分别是债券余额的127.20倍和5.67倍；公司债券余额是2022年EBITDA的0.09倍。

表 15 公司债券偿还能力指标

项目	2022年
债券余额（亿元）	10.00
经营现金流入/债券余额（倍）	127.20
经营现金/债券余额（倍）	5.67
债券余额/EBITDA（倍）	0.09

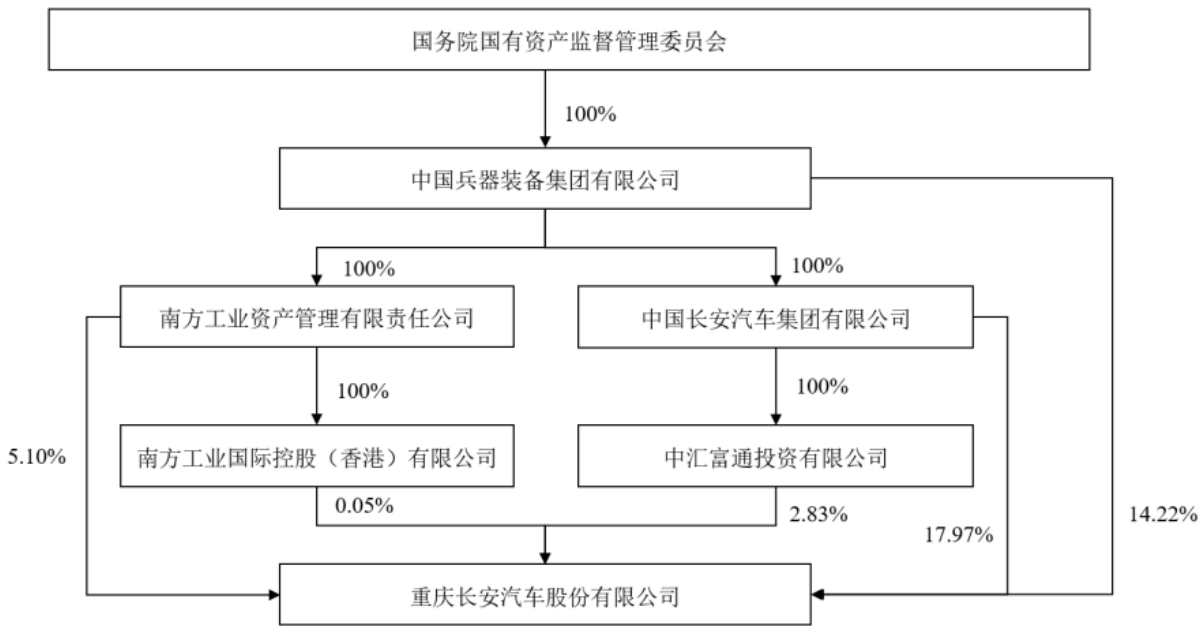
注：1. 上表中的债券余额，仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2022年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十三、结论

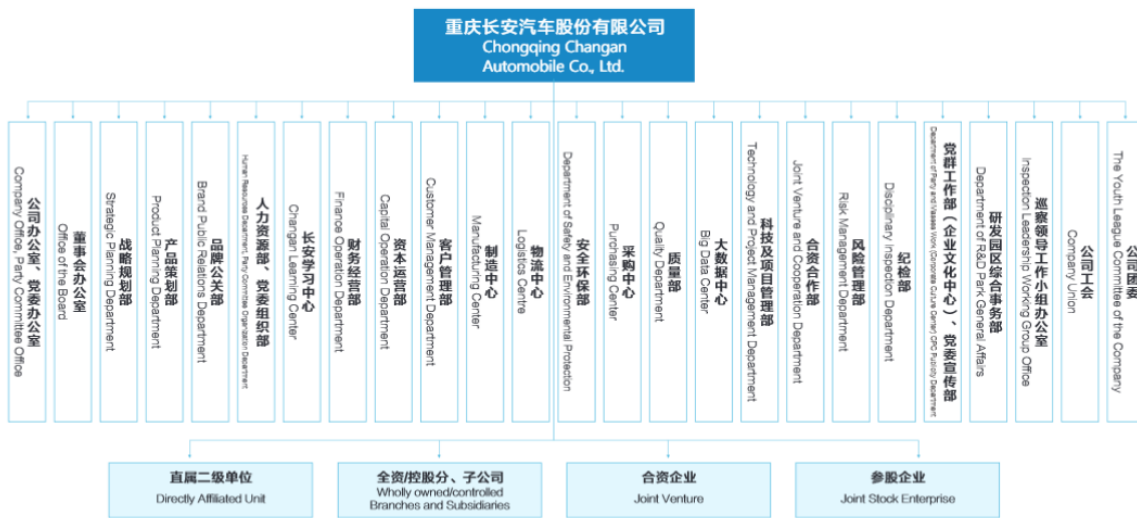
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“22长安K1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底重庆长安汽车股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底重庆长安汽车股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底重庆长安汽车股份有限公司二级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	注册资本(万元)	持股比例(%)		取得方式
					直接	间接	
1	重庆长安汽车国际销售服务有限公司	重庆市	销售	20375.64	100.00	-	投资设立
2	重庆长安车联科技有限公司	重庆市	租赁	8850.00	100.00	-	投资设立
3	重庆长安专用汽车有限公司	重庆市	销售	2000.00	50.00	-	投资设立
4	重庆长安汽车客户服务有限公司	重庆市	销售	3000.00	99.00	1.00	投资设立
5	重庆长安新能源汽车有限公司	重庆市	研发	2900.00	100.00	-	投资设立
6	重庆长安欧洲设计中心有限责任公司	意大利都灵市	研发	欧元 1738	100.00	-	投资设立
7	长安汽车英国研发中心有限责任公司	英国诺丁汉	研发	英镑 2639	100.00	-	投资设立
8	北京长安汽车工程技术研究有限责任公司	北京市	研发	100.00	100.00	-	投资设立
9	长安日本设计中心株式会社	日本横滨市	研发	日元 1000.00	100.00	-	投资设立
10	长安美国研发中心股份有限公司	美国底特律	研发	美元 154.00	100.00	-	投资设立
11	长安汽车俄罗斯有限责任公司	俄罗斯莫斯科	销售	卢布 220382.00	100.00	-	投资设立
12	长安汽车投资(深圳)有限公司	深圳市	销售	23789.00	100.00		投资设立
13	南京市长安新能源汽车销售服务有限公司	南京市	销售	5000.00	100.00	-	投资设立
14	重庆安驿汽车技术服务有限公司	重庆市	销售	200.00	100.00	-	投资设立
15	厦门市长安新能源汽车销售服务有限公司	厦门市	销售	200.00	100.00	-	投资设立
16	广州市长安新能源汽车销售服务有限公司	广州市	销售	400.00	100.00	-	投资设立
17	重庆车和美科技有限公司	重庆市	销售	1000.00	100.00		投资设立
18	重庆长安凯程汽车科技有限公司	重庆市	销售	100000.00	83.64		投资设立
19	重庆长安汽车软件科技有限公司	重庆市	研发	9900.00	100.00		投资设立
20	重庆行智科技有限公司	重庆市	销售	4900.00	100.00		投资设立
21	重庆长安科技有限责任公司	重庆市	研发	9000.00	100.00		投资设立
22	南京长安汽车有限公司	南京市	制造业	60181.00	84.73	-	非同一控制下企业合并取得
23	重庆铃耀汽车有限公司	重庆市	制造业	133764.00	100.00	-	非同一控制下企业合并取得
24	合肥长安汽车有限公司	合肥市	制造业	227500.00	100.00	-	同一控制下企业合并取得

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	605.78	764.40	896.60	994.19
资产总额 (亿元)	1209.16	1354.05	1460.49	1741.09
所有者权益 (亿元)	534.80	558.66	629.49	738.17
短期债务 (亿元)	182.52	248.45	229.88	309.86
长期债务 (亿元)	9.55	12.81	15.05	12.12
全部债务 (亿元)	192.07	261.26	244.92	321.98
营业总收入 (亿元)	845.66	1051.42	1212.53	345.56
利润总额 (亿元)	25.97	38.21	77.08	69.07
EBITDA (亿元)	70.20	78.97	116.74	--
经营性净现金流 (亿元)	106.76	229.72	56.66	33.83
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.91	3.72	3.74	--
存货周转次数 (次)	15.51	13.67	15.21	--
总资产周转次数 (次)	0.77	0.82	0.86	--
现金收入比 (%)	102.92	122.26	101.13	99.11
营业利润率 (%)	10.48	12.86	17.11	15.34
总资本收益率 (%)	4.59	4.45	8.91	--
净资产收益率 (%)	6.15	6.45	12.30	--
长期债务资本化比率 (%)	1.75	2.24	2.33	1.62
全部债务资本化比率 (%)	26.42	31.86	28.01	30.37
资产负债率 (%)	55.77	58.74	56.90	57.60
流动比率 (%)	116.45	119.75	127.68	121.46
速动比率 (%)	106.92	110.75	120.39	111.64
经营现金流动负债比 (%)	17.06	30.18	7.09	--
现金短期债务比 (倍)	3.32	3.08	3.90	3.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	150.40	174.87	239.79	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.74	3.31	2.10	--

注: 1. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 2. 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; 3. 公司合并口径 2020-2022 年底的长期应付款中的计息部分计入长期债务相关指标核算
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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	526.67	636.14	774.91
资产总额 (亿元)	1089.69	1214.48	1273.37
所有者权益 (亿元)	545.02	563.13	609.44
短期债务 (亿元)	152.10	194.93	193.63
长期债务 (亿元)	9.55	6.31	10.81
全部债务 (亿元)	161.66	201.24	204.44
营业总收入 (亿元)	815.58	983.03	1066.65
利润总额 (亿元)	41.57	30.17	52.14
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	85.83	197.62	60.68
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.56	3.16	3.16
存货周转次数 (次)	23.51	19.87	24.60
总资产周转次数 (次)	0.83	0.85	0.86
现金收入比 (%)	93.41	113.76	94.73
营业利润率 (%)	10.00	11.46	16.39
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	8.50	5.34	8.96
长期债务资本化比率 (%)	1.72	1.11	1.74
全部债务资本化比率 (%)	22.88	26.33	25.12
资产负债率 (%)	49.98	53.63	52.14
流动比率 (%)	129.15	127.98	137.12
速动比率 (%)	120.67	121.44	132.63
经营现金流动负债比 (%)	16.79	31.21	9.49
现金短期债务比 (倍)	3.46	3.26	4.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：公司未披露 2023 年 1-3 月母公司财务数据
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	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