



中诚信国际
CCXI

长城汽车股份有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0262 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	长城汽车股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“长汽转债”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”或“公司”）在细分车型市场保持行业领先水平、2023 年产销量同比上升、出口量大幅增长、搭载新型动力架构产品成功推入市场以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到乘用车市场产业化趋势超前、市场竞争激烈、部分新推出车型销量空间有待释放、新能源、智能化进程推进等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，长城汽车股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 行业竞争格局急剧恶化；汽车市场消费过度低迷；公司优势车型销量大幅下滑；新推出车型连续、大幅低于市场预期；盈利水平及获现能力显著下降等。	
正面		
<ul style="list-style-type: none">■ 公司在皮卡和SUV市场具备较大优势，保持行业领先■ 2023年公司产销量同比上涨，汽车出口增速较快■ 公司注重研发投入，2023年其研发的Hi4-T系统成功推入市场■ 公司为A+H股上市公司，融资渠道畅通		
关注		
<ul style="list-style-type: none">■ 中国乘用车市场产业化趋势超前，市场竞争激烈，公司用以支持研发及市场推广的费用大幅上升■ 部分新推出车型销量空间仍有待释放■ 新能源、智能化进程推进有待持续关注		

项目负责人：霍 飞 fhuo@ccxi.com.cn

项目组成员：刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

长城汽车（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	1,754.08	1,853.57	2,012.70	1,957.13
所有者权益合计（亿元）	621.28	652.16	685.09	717.98
总负债（亿元）	1,132.80	1,201.41	1,327.62	1,239.14
总债务（亿元）	482.90	607.84	579.42	602.30
营业总收入（亿元）	1,364.05	1,373.40	1,732.12	428.60
净利润（亿元）	67.25	82.53	70.23	32.27
EBIT（亿元）	68.68	86.78	81.48	--
EBITDA（亿元）	124.62	152.88	159.75	--
经营活动净现金流（亿元）	353.16	123.11	177.54	-26.17
营业毛利率(%)	16.16	19.37	18.73	20.04
总资产收益率(%)	3.92	4.81	4.21	--
EBIT 利润率(%)	5.04	6.32	4.70	--
资产负债率(%)	64.58	64.82	65.96	63.31
总资本化比率(%)	43.73	48.24	45.82	45.62
总债务/EBITDA(X)	3.88	3.98	3.63	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	26.43	21.34	16.88	--
FFO/总债务(X)	0.22	0.22	0.23	--

注：1、中诚信国际根据长城汽车提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据，万辆、亿元）

公司名称	销售量	营业总收入	净利润	总资产	资产负债率(%)	经营活动净现金流
长安汽车	255.31	1,512.98	95.02	1,901.71	60.73	198.61
长城汽车	123.00	1,732.12	70.23	2,012.70	65.96	177.54

中诚信国际认为，与同行业相比，公司更为聚焦乘用车的 SUV 及皮卡品类，在越野赛道具有较大优势；长安汽车则拥有较大的合联营体系及产品矩阵，但并表内体系内车型平均售价较低；整体电动化程度较高，但所处赛道较为拥挤。在规模相当的情况下，公司具有相对较好的利润表现。

注：“长安汽车”为“重庆长安汽车股份有限公司”（000625.SZ）简称；长安汽车销量包含下属合营、联营企业销量；2023 年净利润中非同一控制下企业合并产生的投资收益贡献较大。

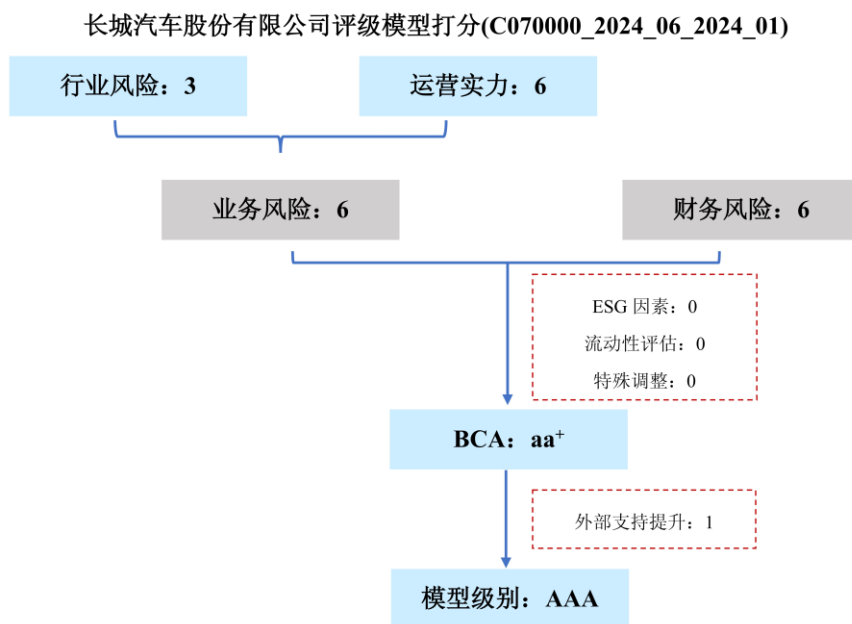
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
长汽转债	AAA	AAA	2023/05/26 至本 报告出具日	35.00/34.95	2021/06/10~2027/06/09	赎回、回售、转股价格向下修正

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
长城汽车	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/26 至本报告出具日

● 评级模型



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司控股股东及实际控制人下属的部分资产同公司形成一定协同，且公司在当地吸纳就业和创造税收等方面发挥了较为重要的作用，可获得一定的政府支持，外部支持调升 1 个子集。

方法论: 中诚信国际汽车行业评级方法与模型 C070000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，得益于国内持续的促进消费政策，出口市场强劲及新能源汽车的快速发展，我国汽车市场需求进一步回升；宏观经济的进一步恢复及新能源汽车免征购置税等相关政策的延续或将支撑 2024 年汽车行业稳步发展；汽车企业整体债务规模小幅增长，经营及获现能力受不同市场需求影响保持分化态势，但整体偿债压力较为可控，未来一段时间总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国汽车行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10945?type=1>

中诚信国际认为，长城汽车 2023 年以来产权结构稳定，整体运行平稳，随着产品格局的升级及出口业务的发力，产销量同比有所回升。公司在 SUV、皮卡部分细分品类赛道竞争中具有较大优势，但行业竞争加剧仍将对公司发展带来一定挑战。

2023 年公司产权结构稳定，部分机构投资者持股比例有所变化。完成了第八届董事会选举，多数董事获得重选。业务方面开展汽车直销布局，并持续在新能源与全球化进行重点布局。

截至 2023 年末，保定创新长城资产管理有限公司（以下简称“创新长城”）持有公司 60.19% 股份¹，是公司的控股股东，保定市长城控股集团有限公司（以下简称“长城控股”）持有创新长城 62.85% 股权，长城控股股东魏建军为公司的实际控制人。公司的其余股东为二级市场投资者²。

2023 年 6 月，公司选举第八届董事会，第八届董事会包含 1 名董事长（执行），1 名副董事长（执行），1 名执行董事和 1 名非执行董事以及 3 名独立董事，除 2 名独立董事外³，其余董事均为上届重选。监事与高级管理人员 2023 年无变化。

2023 年公司及其下属子公司无重大收购及出售资产的情况。公司新设及注销部分子公司，以上对公司合并范围变化及业务结构无重大影响。公司通过设立长城智选信息科技（保定）有限公司进行汽车直营销销售业务的开展。

公司坚持长期主义的发展策略，全面发展新能源汽车和持续发力汽车出口业务是当前公司战略的重点。2023 年公司“ONE GWM”全球品牌行动纲领实施，通过整合海外品牌资源优势，促进长城汽车品牌全球化传播。在 2024 年，公司将持续在新能源和智能化领域进行投入，在提升用户体验的同时，向全球化智能科技公司转型。

公司产品类型丰富，2023 年在出口市场销售强劲的带动下，销量实现同比增长。公司基于 Hi4-

¹ 截至 2023 年末，创新长城持有公司的 6.76 亿股股份处于质押状态，占其持股比例的 13.21%，占公司总股本比例为 7.95%。

² 其中 27.10% 为香港中央结算（代理人）有限公司所持 H 股，H 股单一最大股东为 BlackRock, Inc.，持股比例 1.78%。其余 A 股市场投资者包括中国证券金融股份有限公司、社保基金组合及公募基金发行的主动及被动基金。

³ 2 名独立董事与上任相同，均为具备会计与法律背景的专业人士。

T 架构推出多款车型，增加了公司产品的品类，满足了不同客户的用车需求。

公司拥有哈弗、魏牌、长城皮卡、欧拉和坦克 5 个品牌，产品涵盖 SUV、轿车、皮卡、MPV 等多种车型，具有全面的品类布局。公司在皮卡和 SUV 等车型上具有较大的优势，是国内最大的该类车型制造商之一，全品类销量位列国内第十，保持了很强的行业地位。此外，公司通过长期技术创新研发出的多种动力总成⁴，可搭载在不同的车型上，一定程度上增加公司的产品矩阵，满足了不同客户的用车需求。2023 年公司推出了 10 款新车型，主要包括了搭载 Hi4-T 的坦克 700、坦克 500、坦克 400 等坦克家族车型。

2023 年公司销售汽车 123.00 万辆，同比增长 15.85%。整体来看，国内销量在高基数的背景下增长较为乏力，但得益于优势产品的出海，公司在 GCC⁵、拉丁美洲、东盟等新兴市场的开发获得了较大的成功，2023 年出口销量 31.40 万辆，同比增长 82.37%，使公司 2023 年整体销量维持两位数增长。此外，公司新能源转型初现成效，当期新能源汽车销量同比增长 113.88%，但新能源汽车渗透率低于行业，未来仍有较大增长空间。

分车型及品牌来看，长城皮卡 2023 年销量同比增长 2.51%，连续 26 年全国销量第一，国内终端市场市占率接近 50%。SUV 方面，2023 年哈弗销量同比增长 16.69%，并正式推出新能源产品序列，哈弗新能源销量同比增长 1,014.85%。坦克在越野场景下的优势明显，并通过 Hi4-T 拓展越野用户的使用场景，2023 年销量增长 29.58%。蓝山所处的 20~30 万元高端城市家用 SUV 市场竞争激烈，公司通过不断地升级智能化配置，提升产品市场竞争力。轿车及其他车型中，欧拉是面向差异化市场推出的纯电轿车，2023 年销量同比增长 6.61%；高山是公司推出的混动高端 MPV 车型，于 2023 年 10 月开售。

受益于 2023 年年中推出车型的销售及汽车出口销售的支撑，公司 2024 年一季度汽车销量同比增长 25.11%。

表 1：长城汽车产销情况汇总（台）

车型	项目	2021	2022	2023	同比
皮卡	内销	190,740	147,490	158,160	7.23%
	出口	46,319	48,963	43,225	-11.72%
	销量合计	237,059	196,453	201,385	2.51%
	产量合计	242,338	201,598	194,182	-3.68%
SUV（哈弗、坦克两大品牌和魏牌的部分车型）	内销	814,283	646,903	668,757	3.38%
	出口	92,895	115,784	250,074	115.89%
	销量合计	907,178	762,687	918,831	20.47%
	产量合计	912,631	795,702	951,044	19.52%
轿车及其他（主要为新能源车）	内销	136,037	95,165	89,055	-6.42%
	出口	677	7,440	20,711	178.37%
	销量合计	136,714	102,605	109,766	6.98%
	产量合计	136,766	114,320	111,040	-2.87%
合计	内销	1,141,060	889,558	915,972	2.97%
	出口	139,891	172,187	314,010	82.37%
	销量合计	1,280,951	1,061,745	1,229,982	15.85%

⁴ 2023 年公司研发量产了 Hi4 技术体系，该体系包括了 Hi4（智能四驱电混架构）、Hi4 性能版（全新智能四驱电混架构）、Hi4-T（超级越野混动架构）。Hi4 技术获得第二届世界十佳混合动力系统荣誉，被评为“中国心”2023 年度十佳发动机及混动系统。

⁵ Culf Cooperation Council, 海湾阿拉伯国家合作委员会，包括沙特阿拉伯、科威特、阿拉伯联合酋长国、卡塔尔、阿曼苏丹王国、巴林王国和也门等 7 国。

新能源销量	139,079	119,894	256,432	113.88%
产量合计	1,291,735	1,111,620	1,256,266	13.01%

资料来源：长城汽车定期报告，长城汽车产销快报，中诚信国际整理

表 2：长城汽车分品牌产销量情况（台）

品牌	当前车型	项目	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q1 同比
哈弗 (SUV)	哈弗 H6 (紧凑型)、哈弗猛龙 PHEV (紧凑型)、哈弗大狗 (紧凑型)、哈弗 H5 (大型)、哈弗 H9 (中大型)、哈弗二代大狗 (中型)、哈弗 M6 (紧凑型)、哈弗二代大狗 PHEV (中型)、哈弗枭龙 MAX (中型)、哈弗赤兔 (紧凑型)、哈弗枭龙 (紧凑型)、哈弗 H6 新能源 (紧凑型)、哈弗酷狗 (紧凑型)、哈弗神兽 (紧凑型)、哈弗 H6S (紧凑型)	产量	765,960	639,532	730,589	151,052	15.14%
		销量	770,008	616,550	715,188	157,889	25.53%
魏牌	新摩卡 PHEV (中型 SUV)、高山 (中大型 MPV)、蓝山 DHT-PHEV (中大型 SUV)、拿铁 DHT (紧凑型 SUV)、拿铁 DHT-PHEV (紧凑型 SUV)	产量	56,560	36,667	42,642	9,647	189.09%
		销量	58,363	36,381	41,602	9,608	182.34%
长城皮卡	长城炮 (中型)、山海炮 (中大型)、金刚炮 (中型)、风骏 7 (中型)、风骏 5 (中型)	产量	223,144	193,701	205,572	40,836	-11.75%
		销量	233,006	186,553	202,330	43,495	-10.90%
欧拉品牌	好猫 (小型车)、闪电猫 (中型车)、芭蕾猫 (紧凑型车)	产量	134,840	107,470	113,190	15,091	-17.28%
		销量	135,028	103,996	108,518	15,029	-15.41%
坦克品牌 (SUV)	坦克 300 (紧凑型)、坦克 400Hi4-T (中大型)、坦克 500Hi4-T (中大型)、坦克 500 (中大型)、坦克 700Hi4-T (中大型)	产量	84,765	124,309	172,345	48,420	93.36%
		销量	84,588	123,881	162,539	49,184	103.16%
其他		产量	--	643	1,022	15	-84.54%
		销量	--	162	527	128	20.75%
合计		产量	1,265,269	1,102,322	1,265,360	265,061	18.23%
		销量	1,280,993	1,067,523	1,230,704	275,333	25.11%

注：数据来自公司公告的产销快报，未经审核及审计师确认，与公司定期公告的数据略有差异。

资料来源：长城汽车产销快报，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司在越野、皮卡等部分细分市场赛道具有较大的领先优势。但中国汽车产业化趋势超前，市场竞争日趋激烈。汽车消费趋势逐步偏向家庭化、智能化、娱乐化，应对汽车消费场景的改变，公司面向的高端家用 SUV 市场和面向的商务 MPV 推出的产品销量有待提升。此外，公司在维持汽车供应链垂直整合优势和细分赛道领先的同时，尚需迎合部分消费者的消费需求，加大在新能源与智能化领域的投入，全面推进产品结构的优化。

公司每年尚有一定规模围绕主业的维持性资本开支，整体投资压力较为可控。

公司现阶段主要投资为多个零部件制造子公司的零部件项目改扩建工程，截止 2023 年末工程投入占预算比例为 58.46%，未来仍将有一定规模的投资。公司可通过充裕的现金储备和良好的汽车产销保障资本开支。此外，公司每年存在一定规模的针对整车开发及改款的非专利技术研发开支。

表 3：2023 年末公司主要在建工程情况（亿元）

项目名称	预算数	2023 年完成投入	工程投入占预算比例	资金来源
零部件项目改扩建	127.49	23.20	58.46%	自有

海外整车项目	54.29	4.76	86.01%	自有
徐水整车项目	133.49	4.93	85.58%	自有
上饶整车项目	13.80	0.23	47.77%	自有
合计	329.06	33.12	--	自有

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，长城汽车保持了较好的盈利能力与现金流水平，充裕的流动性可满足日常经营、股利支付、付息等现金活动，资本结构及财务指标较为稳健。

盈利能力

2023 年公司实现整车销量同比增加，且魏牌、坦克等高端品牌销量增加，单车售价中枢上行，整车销售收入同比大幅提升，但同时伴随原材料成本及制造成本上升，毛利率同比略有下降。此外，零部件外销量及板块营业收入亦有所增长。汽车销售市场竞争激烈，整车厂在销售及研发方面投入较大资源。2023 年公司投放部分新能源车型，加大营销力度，销售费用大幅增加。研发方面，受人员薪酬支出上升及研发资本化带来的摊销成本增加，研发费用同比亦有所增长。费用端的上升挤压了部分利润空间，在销量同比大幅回升的情况下，2023 年净利润同比减少 14.90%，但利润规模及单车利润仍保持在较好水平。2024 年一季度，随着政策和销量及单车收入的持续提升，以及 2023 年同期较低基数的影响下，当期营业总收入及净利润实现同比大幅增加。

表 4：近年来公司板块收入和毛利率（亿元）

板块	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
销售汽车	1,213.07	14.89%	1,218.91	18.77%	1,532.79	18.38%
销售零部件	68.72	35.01%	80.08	26.47%	126.14	23.46%
提供劳务	30.61	16.97%	25.65	19.20%	28.53	21.31%
模具及其他	21.98	24.40%	22.58	23.19%	24.80	16.34%
其他	29.66	17.43%	26.17	22.51%	19.86	14.51%
营业总收入/营业毛利率	1,364.05	16.16%	1,373.40	19.37%	1,732.12	18.73%

注：其他包括其他收入（物料销售等）和租赁收入。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

2023 年公司实现了较好的利润水平，但受当期回购及注销、派发现金股利影响，当期末所有者权益增幅有限。公司债务规模及结构较为稳定，银行借款及债券规模变化不大。但随着销售规模的增加，应付供应商货款等经营性负债规模有所上升，2023 年末负债规模有所增加。资产端，货币资金保持了较大的规模，公司增配低风险的交易性金融资产，在手流动性保持充裕。销量及营业收入增长带来的交易过程中结算数额增加，使得当期末应收账款及应收款项融资规模有所上升，但下游占款规模及增速低于上游，对公司流动性影响有限。此外，公司保持了一定规模的资本开支，用于生产线建设改造的厂房、机器设备的投入及车辆的开发，期末固定资产与无形资产、使用权资产等均有所增加。整体来看，2023 年末杠杆水平略有上升，但债务占比有限，总资本化比率较低。

现金流及偿债情况

2023 年汽车销量有所增加，经营活动净现金流同比实现增长。2023 年末公司受限的银行承兑汇票保证金大幅减少约 58 亿元，将该部分调整至投资活动现金流中理财产品的赎回（收回投资收到的现金）增加，则当期投资活动现金净流出有所减少。若不考虑理财产品的申赎，投资活动现金净流出主要为当期的资本开支约 167 亿元，同比保持稳定。筹资活动现金流受当期支出股利、注销股票及支付利息影响，呈净流出状态。公司利润及经营活动净现金流水平较优，各偿债指标保持较好水平，但利息支出增加，使得相关偿债指标有所下降。截至 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 966.67 亿元，其中尚未使用额度为 647.12 亿元，备用流动性很充足。资金管理方面，公司总部统筹公司层面外汇风险监控、利率风险敞口；所有账户体系设立需经过总部审批。

表 5：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
销售费用	51.92	58.76	82.85	17.06
研发费用	44.90	64.45	80.54	19.60
期间费用合计	132.77	147.27	209.49	47.62
净利润	67.25	82.53	70.23	32.27
资产总计	1,754.08	1,853.57	2,012.70	1,957.13
负债合计	1,132.80	1,201.41	1,327.62	1,239.14
所有者权益合计	621.28	652.16	685.09	717.98
资产负债率	64.58%	64.82%	65.96%	63.31%
总资本化比率	43.73%	48.24%	45.82%	45.62%
经营活动净现金流	353.16	123.11	177.54	-26.17
投资活动净现金流	-111.75	-105.05	-104.51	-26.88
筹资活动净现金流	-96.32	-31.33	10.52	22.62
总债务	482.90	607.84	579.42	602.30
EBITDA 利息保障倍数(X)	26.43	21.34	16.88	--
FFO/总债务(X)	0.22	0.22	0.23	--
总债务/EBITDA(X)	3.88	3.98	3.63	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 242.90 亿元，约占同期末净资产比重的 12.07%，主要包括以银行承兑汇票保证金为主的受限货币资金 30.65 亿元，用于开具应付票据、已背书或贴现的应收票据、应收款项融资 205.51 亿元。

截至 2023 年末，公司对外担保 1,350.36 万元，为全资子公司向业务方提供的担保。公司对子公司合计提供 74.44 亿元担保。此外，同期末公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

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，2021~2024 年 4 月末，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。

假设与预测⁶

⁶ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑

假设

- 2024 年，公司汽车产销量同比持续增长，单车销售价格有所上升。
- 2024 年，公司固定资产、在建项目及开发支出投资规模预计约 150 亿元。
- 2024 年，公司以自有现金满足日常经营需求，新增融资需求不大。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	48.24	45.82	43.48~45.26
总债务/EBITDA(X)	3.98	3.63	3.02~3.14

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG 表现方面，长城汽车注重可持续发展，对于生产过程中产生的废水、废气及噪声等污染源进行充分管控；公司作为汽车产业绿色发展的先行者，积极响应国家“双碳”目标的长远战略，坚持以全生命周期理念在各领域开展节能降碳工作。积极履行作为行业头部企业的社会责任，2023 年对外捐赠及公益项目共投入 3,361 万元；治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，长城汽车经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。此外，公司在手流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司控股股东部分资产与公司可形成一定的协同效应，但现阶段所能提供的外部支持总体有限。

公司控股股东及实际控制人下属的部分资产同公司形成一定协同，其中毫末智行科技有限公司布局了智能驾驶业务，蜂巢能源科技股份有限公司向整车厂提供综合能源解决方案，同时为公司的供应商，保定市爱情地产集团有限公司为公司服务，提供公寓、商业设施等地产项目的开发工作。公司在当地吸纳就业和创造税收等方面发挥了较为重要的作用，可获得一定的政府支持。此外，公司实际控制人 1990 年加入公司，2001 年至今担任公司董事长，为公司发展做出巨大贡献，现阶段亦全身心投入公司的发展建设中。但公司为上市公众企业，现阶段市值近 2,000 亿元，控股股东及实际控制人对企业提供的外部支持总体有限。

跟踪债券信用分析

“长汽转债”募集资金 35 亿元，全部用于投入新车型研发项目。截至 2023 年末，募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

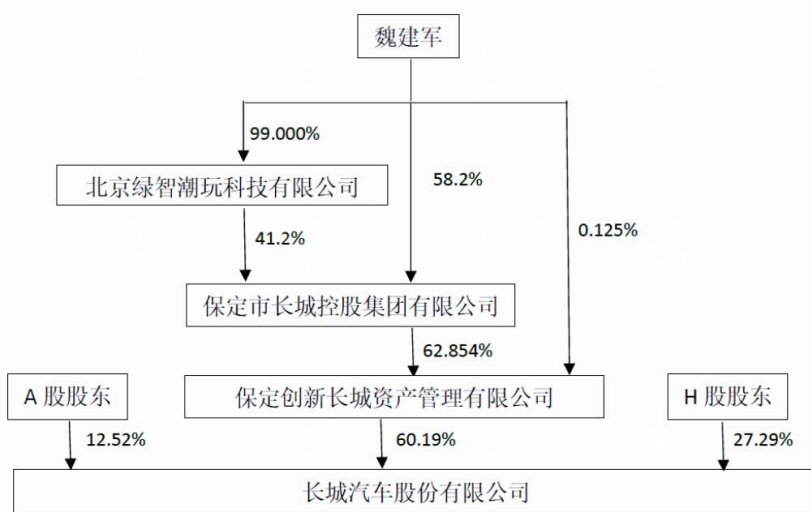
⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

“长汽转债”设置转股价格向下修正条款、赎回条款及回售条款。2023 年“长汽转债”两次触发转股价格向下修正条款，公司董事会决定不行使转股价格向下修正的权利。

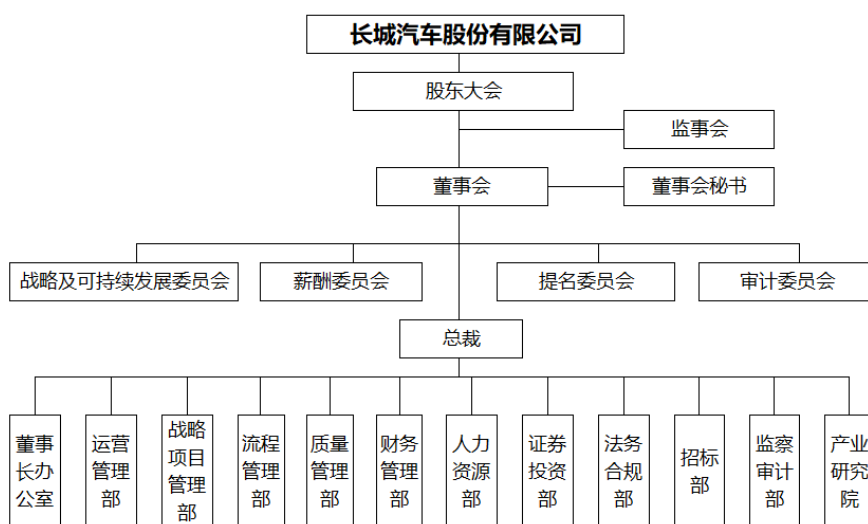
评级结论

综上所述，中诚信国际维持长城汽车股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“长汽转债”的信用等级为 **AAA**。

附一：长城汽车股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



主要控股参股公司	业务性质	持股比例	2023 年末总资产 (亿元)	2023 年末净资产 (亿元)	2023 年营业总收入 (亿元)	2023 年净利润 (亿元)
俄罗斯哈弗汽车制造有限责任公司	整车制造	100%	87.75	41.03	151.39	14.92
精诚工科汽车系统有限公司	汽车零部件、汽车配件制造	100%	137.05	49.85	116.61	11.04
诺博汽车系统有限公司	汽车零部件、汽车配件制造	100%	115.01	63.70	74.56	10.08
天津长城滨银汽车金融有限公司	汽车金融	98.18%	522.50	112.47	20.70	8.73
曼德电子电器有限公司	汽车零部件、汽车配件制造	100%	92.01	35.46	77.56	7.55
蜂巢传动系统（江苏）有限公司	新能源汽车传动系统研发制造	100%	93.26	46.21	67.74	7.51



资料来源：公司提供

附二：长城汽车股份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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	3,304,756.09	3,577,346.78	3,833,723.51	3,454,335.11
应收账款	542,199.68	661,119.11	719,319.38	630,020.87
其他应收款	112,187.26	241,557.56	211,397.58	127,113.22
存货	1,396,641.87	2,237,452.24	2,662,775.43	2,607,898.28
长期投资	1,039,577.68	1,190,089.08	1,287,957.07	1,310,094.05
固定资产	2,744,138.89	2,694,901.97	3,023,505.82	2,926,777.98
在建工程	446,724.29	830,579.94	647,735.51	693,612.93
无形资产	709,063.56	819,726.53	1,131,033.62	1,152,500.03
资产总计	17,540,802.06	18,535,730.05	20,127,028.86	19,571,265.37
其他应付款	486,709.45	616,392.02	621,788.63	598,390.90
短期债务	3,568,163.77	4,088,834.66	4,053,097.59	4,082,528.68
长期债务	1,260,834.24	1,989,557.03	1,741,071.40	1,940,476.27
总债务	4,828,998.01	6,078,391.69	5,794,168.99	6,023,004.94
净债务	2,038,212.60	3,388,526.00	2,266,951.19	2,568,669.83
负债合计	11,327,953.78	12,014,139.24	13,276,150.46	12,391,425.94
所有者权益合计	6,212,848.28	6,521,590.81	6,850,878.39	7,179,839.43
利息支出	47,155.39	71,628.37	94,665.22	23,548.63
营业总收入	13,640,466.30	13,733,998.52	17,321,207.68	4,285,976.65
经营性业务利润	557,390.36	760,337.52	701,605.14	344,571.09
投资收益	110,910.90	67,123.76	76,092.75	23,185.64
净利润	672,501.45	825,280.76	702,281.27	322,717.55
EBIT	686,801.11	867,842.62	814,751.92	--
EBITDA	1,246,154.18	1,528,776.95	1,597,549.52	--
经营活动产生的现金流量净额	3,531,567.32	1,231,125.45	1,775,378.90	-261,738.07
投资活动产生的现金流量净额	-1,117,474.56	-1,050,488.75	-1,045,074.93	-268,799.83
筹资活动产生的现金流量净额	-963,210.77	-313,296.80	105,204.40	226,175.89
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	16.16	19.37	18.73	20.04
期间费用率(%)	9.73	10.72	12.09	11.11
EBIT 利润率(%)	5.04	6.32	4.70	--
总资产收益率(%)	3.92	4.81	4.21	--
流动比率(X)	1.13	1.12	1.07	1.14
速动比率(X)	0.99	0.89	0.83	0.88
存货周转率(X)	8.19	6.09	5.75	5.20*
应收账款周转率(X)	25.16	22.83	25.10	25.41*
资产负债率(%)	64.58	64.82	65.96	63.31
总资本化比率(%)	43.73	48.24	45.82	45.62
短期债务/总债务(%)	73.89	67.27	69.95	67.78
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.72	0.19	0.29	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.98	0.28	0.41	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	74.89	17.19	18.75	--
总债务/EBITDA(X)	3.88	3.98	3.63	--
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.37	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	26.43	21.34	16.88	--
EBIT 利息保障倍数(X)	14.56	12.12	8.61	--
FFO/总债务(X)	0.22	0.22	0.23	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	经营效率	应收账款周转率
存货周转率		营业成本/存货平均净额
现金周转天数		(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
营业毛利率		(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn