

信用评级公告

联合〔2021〕3160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及其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国兵器装备集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国兵器装备集团有限公司面向专业投资者公开发行 2021 年可续期公司债券（第一期）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： 于子



二〇二一年五月二十日

中国兵器装备集团有限公司

面向专业投资者公开发行2021年可续期公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

发行规模：不超过20亿元

债券期限：以每2个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将债券期限延长1个重定价周期或在该周期末到期全额兑付该期债券

还本付息方式：在不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付

偿付顺序：在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

募集资金用途：拟用于偿还公司及下属子公司债务

评级时间：2021年5月20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	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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国兵器装备集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为经国务院批准组建的特大型中央企业集团，在资产规模、产业布局、行业地位、研发实力、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势。同时，联合资信关注到公司业绩受汽车行业景气度影响较大、债务结构有待调整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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 战略地位显著。公司作为国有重要骨干企业，是国防科技工业的核心力量，是国防建设和国民经济建设的战略性企业，政府支持力度大，管理水平较高。
2. 行业地位稳固。公司汽车自主品牌优势明显，行业地位稳固，研发实力较强，为公司的长远发展提供了有力保障。
3. 财务状况良好。公司所有者权益规模大，现金类资产充裕，资产质量较好，债务负担处于合理水平。

关注

1. 受汽车行业景气度影响较大。汽车行业发展受宏观经济环境、国际贸易环境、行业政策等因素影响较大。若未来市场需求增长不及预期、原材料供应趋紧或新车型销售不畅，将给公司收入规模和盈利水平带来不利影响。
2. 债务结构有待调整。2018—2020年末，公司短期债务占比波动上升，分别为64.70%、66.31%和65.55%，公司债务结构有待调整。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	1	
			企业管理	1	
			经营分析	2	
财务风险	F1	现金流	资产质量	1	
			盈利能力	2	
			现金流量	2	
		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 朱文君

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	744.32	877.10	972.92
资产总额（亿元）	3327.28	3399.38	3583.94
所有者权益（亿元）	1134.20	1203.81	1293.81
短期债务（亿元）	522.80	530.24	474.36
长期债务（亿元）	285.24	269.46	249.31
全部债务（亿元）	808.04	799.69	723.67
营业总收入（亿元）	2242.10	2007.80	2377.37
利润总额（亿元）	24.67	49.05	96.72
EBITDA（亿元）	172.91	195.79	248.96
经营性净现金流（亿元）	-46.51	159.09	225.54
营业利润率（%）	14.95	13.82	15.76
净资产收益率（%）	0.64	3.08	6.69
资产负债率（%）	65.90	64.59	63.90
全部债务资本化比率（%）	41.60	39.91	35.87
流动比率（%）	90.83	89.81	86.94
经营现金流动负债比（%）	-2.84	9.34	12.10
现金短期债务比（倍）	1.42	1.65	2.05
EBITDA 利息倍数（倍）	6.04	8.40	11.79
全部债务/EBITDA（倍）	4.67	4.08	2.91
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	857.75	866.53	925.73
所有者权益（亿元）	447.35	480.78	501.94
全部债务（亿元）	370.00	353.81	389.87
营业收入（亿元）	2.98	2.05	1.10
利润总额（亿元）	25.43	31.92	24.40
资产负债率（%）	47.85	44.52	45.78
全部债务资本化比率（%）	45.27	42.39	43.72
流动比率（%）	159.58	116.68	100.58
经营现金流动负债比（%）	5.86	-0.49	1.99

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 2018—2020 年末合并报表中其他应付款和长期应付款中的债务部分已纳入相关债务指标核算

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/04/16	孙长征 罗屹	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）	阅读原文
AAA	稳定	2007/04/23	张晓斌 张志强	--	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国兵器装备集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


孙 彬 朱文君

联合资信评估股份有限公司

中国兵器装备集团有限公司

面向专业投资者公开发行 2021 年可续期公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

中国兵器装备集团有限公司（以下简称“公司”）原名中国兵器装备集团公司，系经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资的机构和资产经营主体，其前身可追溯到第五机械工业部、兵器工业部、国家机械工业委员会。公司于 1999 年 6 月 29 日取得《企业法人营业执照》，注册资本 164.40 亿元。2017 年 12 月 28 日，公司完成所有制改革，由全民所有制企业变更为国有独资公司，并变更为现名称，注册资本由 185.55 亿元变更为 353.00 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本为 353.00 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2020 年末，公司直接投资的子公司共 51 家。公司合并范围内包括 9 家上市公司，分别为重庆长安汽车股份有限公司（证券代码：000625.SZ，以下简称“长安汽车”）、江铃汽车股份有限公司（证券代码：000550.SZ，以下简称“江铃汽车”）、哈尔滨东安汽车动力股份有限公司（证券代码：600178.SH，以下简称“东安动力”）、湖南天雁机械股份有限公司（证券代码：600698.SH，以下简称“湖南天雁”）、重庆长安民生物流股份有限公司（证券代码：1292.HK，以下简称“长安民生物流”）、保定天威保变电气股份有限公司（证券代码：600550.SH，以下简称“保变电气”）、中光学集团股份有限公司（证券代码：002189.SZ，以下简称“中光学”）、重庆建设汽车系统股份有限公司（证券代码：200054.SZ）、云南西仪工业股份有限公司（证券代码：002265.SZ）。截至

2020 年末，公司持有上述上市公司的股份均未质押。

公司经营范围：国有资产投资、经营与管理；武器装备的研发、生产、保障、服务；车辆、电力设备、光电信息及产品与其设备、机械设备、工程与建筑机械、化工材料（危险化学品除外）、消防器材、医疗与环保设备、金属与非金属材料及其制品的研发、制造、销售及综合服务业务。

（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至本报告出具日，公司本部设有综合管理部、战略发展部、财务部等 13 个部门（见附件 1-2）。

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

公司注册地址：北京市西城区三里河路 46 号；法定代表人：许宪平。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国兵器装备集团有限公司面向专业投资者公开发行 2021 年可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行规模为不超过 20 亿元。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。

首个周期的票面利率将由公司与簿记管理人根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不

变,其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差,后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。即票面利率公式为:当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得,当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

基准利率的确定方式:初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为与重定价周期同等期限的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%);后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为与重定价周期同等期限的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%)。

(1) 续期选择权

本期可续期公司债券以每 2 个计息年度为一个重定价周期,在每个重定价周期末,公司有权选择将债券期限延长 1 个重定价周期或在该周期末到期全额兑付该期债券。公司将于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日,在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

(2) 递延支付利息权

本期债券附设公司延期支付利息权,除非发生强制付息事件,本期债券的每个付息日,公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,且不受任何递延支付利息次数的限制;前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的,公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。在下个利息支付日,若公司

继续选择延后支付,则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

付息日前 12 个月内,发生以下事件的,公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息:①向普通股股东分红(按规定上缴国有资本收益除外);②减少注册资本。

若公司选择行使延期支付利息权,则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前,公司不得有下列行为:①向普通股股东分红(按规定上缴国有资本收益除外);②减少注册资本。

(3) 赎回选择权

付息日赎回选择权

针对本期债券,公司有权选择在第 2 个和其后每个付息日按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息(如有))赎回本期债券。公司如果进行赎回,将在付息日前 20 个交易日公告。赎回方案一旦公告不可撤销。

因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规的改变或修正,相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费,且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候,公司有权对本期债券进行赎回。

因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》(财会〔2017〕14 号)和《永续债相关会计处理的规定》(财会〔2019〕2 号)等规定,公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正,影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时,公司有权对本期债券进行赎回。

(4) 偿付顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

(5) 担保方式

本期债券无担保。

2. 募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司及下属

子公司债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，

维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施投资建设（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16

万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年

全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020

年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，

保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大大因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联

合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业分析

公司汽车及零配件业务在营业总收入中的占比约为80%，为主要收入来源，因此本文重点对汽车行业进行分析。

1. 行业概况

汽车工业是拉动中国经济增长的主导力量之一，2020年中国汽车市场先抑后扬，下半年全面企稳回升，乘用车中SUV表现较好，商用车中货车销量大幅增长，新能源汽车销量重回上升通道。

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，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，自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

图1 2014—2020年中国汽车销量情况
(单位：万辆、%)



资料来源：wind，联合资信整理

受益于政策刺激和人民生活水平的提高，我国汽车行业整体呈上升趋势，但受购置税、节能惠民补贴等产业调控政策的影响，汽车行业增速波动较大，特别是2009年、2010年、2013年及2016年，在汽车购置税减免等优惠政策的刺激下，汽车市场新增购车和换购需求的释放，汽车产销量增速较快。

2018年和2019年，受购置税优惠政策全面退出、宏观经济增速回落、中美贸易战以及消费信心等因素的影响，我国汽车产业面临较大

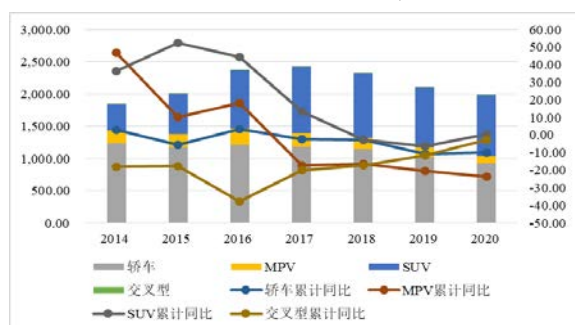
的压力,产销量、行业主要经济效益指标均出现回落。2018年,我国汽车产销分别完成2780.9万辆和2808.1万辆,较上年分别下降4.2%和2.8%。2019年,我国汽车产销分别完成2572.1万辆和2576.9万辆,较上年分别下降7.5%和8.2%,降幅进一步加大。其中,乘用车产销分别完成2136.0万辆和2144.4万辆,较上年分别下降9.2%和9.6%;商用车产销分别完成436.1万辆和432.5万辆,产量同比增长1.9%,销量较上年下降1.1%。

2020年,中国汽车行业总体表现出了强大的发展韧性和内生动力。2020年一季度新冠肺炎疫情对汽车行业冲击较大,但随着疫情逐步得以控制,汽车市场下半年全面复苏,全年产销增速稳中略降,基本消除了疫情的影响。根据中国汽车工业协会的统计数据,2020年全年,中国汽车产销量继续蝉联全球第一,产销量分别为2522.50万辆和2531.10万辆,较上年分别下降2.00%和1.90%,降幅较上年分别收窄5.50个百分点和6.30个百分点;2020年下半年,汽车销量同比上升11.9%且较上半年增长46.8%。

乘用车方面,2020年,乘用车产销量分别为1999.41万辆和2017.77万辆,较上年分别下降6.53%和6.03%,占汽车产销比重分别达到79.26%和79.72%,较上年产销量比重分别下降3.78个百分点和3.50个百分点。其中,轿车产销量较上年分别减少104.39万辆和103.26万辆,较上年分别下降10.04%和9.87%;SUV产销量较上年分别增加5.40万辆和10.73万辆,较上年分别增长0.06%和0.66%。

图2 2014—2020年乘用车销售情况

(单位:万辆、%)



注: SUV为运动型多用途乘用车, MPV为多功能乘用车

资料来源: wind, 联合资信整理

新能源车方面,2020年,新能源汽车重回上升通道,全年产销量分别为136.61万辆和136.73万辆,较上年分别增长10.01%和13.38%。其中,纯电动汽车产销量分别为110.47万辆和111.51万辆,较上年分别增长7.50%和10.90%。在新能源汽车主要品种中,纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销量较上年均有所增长,表现均明显好于上年。在疫情扰动、补贴继续退坡的情况下,新能源汽车销量扭转下降趋势,重回上升通道,是真实购置需求的显现。

图3 2014—2020年商用车销售情况

(单位:万辆、%)



资料来源: wind, 联合资信整理

商用车方面,在基建投资回升、国III汽车淘汰、治超加严以及新能源物流车快速发展等利好因素促进下,商用车产销好于乘用车。2020年,商用车产销分别完成523.12万辆和513.33万辆,较上年分别增长19.96%和18.69%。分车型产销情况看,客车产销分别完成45.27万辆和44.82万辆,较上年分别下降4.16%和5.58%;货车产销分别完成477.84万辆和468.51万辆,较上年分别增长22.89%和21.69%。

2. 行业上游

钢材作为汽车制造的主要原材料,2020年价格波动较大,一定程度上增加了车企的成本控制压力。

钢材是汽车制造的主要原材料之一,汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，钢材价格明显下降，随着经济运行逐步恢复，钢材价格有所回升。2020 年国内钢材价格平均指数为 105.57 点，较上年下降 2.41 点，降幅为 2.24%。其中 1—4 月呈下行走势，5—12 月持续上升，特别是 11—12 月升幅较大。汽车生产使用的钢材中，热轧卷板价格保持平稳，冷轧薄板全年均价较上年上升 3.76%，中厚板和热轧无缝卷均价小幅下降。总体看，钢材价格波动较大不利于车企的成本控制。

图 4 2018—2020 年 Myspic 综合钢价指数



资料来源：wind

3. 行业竞争

汽车制造行业集中度较高，形成了较大的汽车集团，在品牌、产品议价等方面占据优势地位；2020 年中国汽车销量前十位的企业集团市场集中度基本稳定，“造车新势力”开始有所表现。

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。近年来，汽车制造行业集中度不断提高，形成了较大的汽车集团，具有规模优势的企业在品牌、产品议价等方面占据优势地位，竞争力不断增强。

从汽车行业整体市场格局上看，根据汽车工业协会和前瞻产业研究院数据，2020 年汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2264.4 万辆，占汽车销售总量的 89.5%，较上年同期下降 0.4 个百分点，市场集中度基本稳定。销量前十名企业集团依次为：上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）、中国长安汽车集团有限公司（以下简称“中国长安”）、吉利汽车集团、东风汽车集团有限公司、长城汽车股份有限公司、北京汽车集团有限公司、中国第一汽车集团有限公司、奇瑞汽车股份有限公司、中国重型汽车集团有限公司和安徽江淮汽车集团股份有限公司。

与燃油车相比，电动汽车没有发动机、变速箱等高技术壁垒，加之动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节可以委托传统车企代工，一定程度上降低了进入壁垒，催生了汽车行业“造车新势力”的形成。2020 年，“造车新势力”进一步崭露头角，理想、蔚来已分别有一款产品进入新能源汽车销量前十。

4. 行业政策

2020 年以来，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，产业链较长、涉及领域较广，其发展与宏观政策和相关领域产业政策密切关联。近年来，政府出台的一系列税收优惠、关税减免和刺激国内汽车购买力措施，有利于提振我国汽车产业的发展信心，但随着新能源汽车补贴减少、取消外资股比限制，汽车产业的竞争日趋激烈。

表 2 2018—2020 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
2018 年 7 月	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	国务院	自 2019 年 7 月 1 日起，重点区域、珠三角、成渝提前实施国六排放标准，推广使用达到国六排放标准的燃气车辆
2018 年 7 月	《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》	发改委	2018 年取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020 年取消商用车外资股比限制；2022 年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制；通过 5 年过渡期，汽车行业将全部取消限制
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、科技部、发改委	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；插电式混合动力车型国补从 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
2019年12月	《对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税》	国务院关税税则委员会	对原计划于2019年12月15日12时01分起加征关税的原产于美国的部分进口商品,暂不征收10%、5%关税,对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税
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

资料来源:联合资信整理

5. 行业发展

展望未来,短期内,受需求复苏影响,我国汽车行业已进入上升周期,未来2~3年产销量有望止跌回升。长期看,中国汽车市场需求将长期保持中低速增长,新能源汽车加速增长、燃油车市场逐步萎缩已成为定局,“智能化、网联化”将逐步向汽车产品渗透并可能形成新的商业模式。2021年我国货车销量可能有所下降,但未来基建投资回暖、持续治理超载和推进节能减排减排,将对卡车销售形成支撑,产品高端化发展有助于行业利润的提高。

2020年,我国汽车产销量降幅大幅收窄且下半年产销情况已出现回升。随着前期积累消费需求的释放,2021年起我国汽车市场有望迎来上升周期。同时,由于部分厂商的新能源产品因成本下降已出现降价空间,国家政策支持信号明显,部分消费需求可能提前兑现,加之2020年汽车产销量基数相对较低,未来2~3年我国汽车产销量有望止跌回升。

从下游来看,中国拥有庞大的人口基数,而目前千人汽车保有量不足200辆,落后于俄罗斯(约370辆)、巴西(约350辆)等国家,未来汽车消费仍有一定的增长空间。同时,中国经济环境稳定,城镇居民可支配收入平稳增长,对乘用车的需求形成一定支撑。2020年中国城镇居民人均可支配收入43834元,较上年名义增长3.50%。2020年全国固定资产投资(不含农户)518907亿元,较上年增长2.90%,其中道路运输业投资增长1.80%。截至2020年末,中

国高速公路总里程约16万公里,建成了全球最大的高速公路网络,覆盖99%城区超过20万人的城市和地级行政中心,这为城际之间的交通提供了很大便利,从而为乘用车需求的增长奠定了一定基础。在上述因素作用下,未来较长时间内,中国汽车需求有望长期保持中低速增长,汽车产业整体仍有一定发展空间。

目前我国乘用车市场上燃油汽车仍占据主导地位(2020年销售占比约为94.6%),但在国家政策的强力推动下,汽车产品新能源化已成为行业共识,各大主流厂商已纷纷开始布局新能源市场。未来随着新能源汽车产品不断丰富,加之规模效应使得零部件采购成本逐步下降,新能源车价格有望被更多用户接受,市场认可度将逐步提高。在汽车产销总量中、低速增长的情况下,新能源汽车占比大幅提高,必将逐步挤占燃油汽车的市场份额,未来新能源车高速增长、燃油车市场逐步萎缩已成为必然。

在汽车产品电动化过程中,随着通讯和人工智能技术的升级、5G建设的推进,我国汽车产业智能化、网联化发展已成为趋势,汽车行业的盈利模式可能从单纯的“制造—销售”转型为“出行服务”,在此过程中,理想、小鹏、蔚来等“造车新势力”所具备的“互联网基因”可能使其在产业转型中领先一步,获得一定的发展机遇。

货车领域,在疫情有效控制的情况下,2021年我国经济运行有望持续向好,基建投资回暖、

重大项目开工等将为重卡市场营造良好的发展环境。此外，2021年7月1日起，我国将实施重卡国六排放标准，上半年仍存在一定的重卡更新需求。在支线治超范围扩大、半挂车产品准入新规加速推广等因素作用下，我国重卡需求仍待继续释放、新车销售将维持在较高水平。但因2020年提前透支了部分销量，预计2021年重卡销量难以达到2020年水平，将出现一定幅度的回落。随着驾驶人员对车辆舒适性要求的提高，我国重卡产品向高端化发展的趋势已有所显现，目前同样配置的重卡，我国产品售价仅相当于国外知名产品的约40%~50%。随着国产高端重卡品质的不断提高，与欧美主流重卡产品的差距将逐步缩小。高端重卡销售占比的提高，将有助于行业整体利润的增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年末，公司注册资本为353.00亿元，国资委持有公司100%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司经营规模大，品牌知名度高，市场竞争力强，技术水平先进，行业地位稳固。

公司受国资委监管，是国内主营汽车、输变电和光电等产品生产销售的特大型企业集团，连续多年获得中央企业负责人经营业绩考核 A 级。公司现拥有 50 多家下属企业和研发机构，拥有特种产品、车辆、装备制造等主业板块，培育出了“长安汽车”“天威变压器”等一批知名品牌。2020 年在世界 500 强排行榜中，公司排名第 434 位。

公司汽车业务板块主要运营主体中国长安旗下拥有 20 家下属企业，形成了以轿车、微车、客车、轻卡、专用车等为主的完整产品谱系。中国长安坚持自主创新与合资合作“两条腿”走路，统筹发展整车和动力总成、零部件、服务业三大业务板块。

中国长安旗下主要乘用车生产企业为长安

汽车。经过多年发展，长安汽车旗下现拥有长安乘用车、欧尚汽车、长安凯程、长安福特、长安马自达等众多知名品牌。自主品牌方面，长安汽车已推出 CS 系列、逸动系列、UNI、欧尚系列、神骐系列等一系列自主品牌车型；合资品牌方面，长安汽车拥有全新福克斯、福睿斯、锐际、锐界、探险者、冒险家、昂克赛拉、CX-5、CX-8、CX-30 等多款知名产品；此外，长安汽车还拥有一系列新能源汽车产品，建立了混合动力汽车、纯电动汽车等新能源产品平台，打造了逸动 EV、新奔奔 EV、CS15EV 等新能源车型。

智能化领域，长安汽车已加快传统汽车向智能汽车的转型步伐，与华为、宁德时代深度合作，联合打造“智能网联电动汽车平台”。以长安汽车“北斗天枢”智能化战略为牵引，构建长安整车软件平台，聚焦整车软件平台的研发。

零部件方面，中国长安旗下零部件企业在各自细分市场发展势头良好，包括哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司的涡轮增压发动机、重庆青山变速器分公司的变速器、湖南天雁的增压器、四川建安工业有限公司的底盘传动和悬架系统、四川宁江山川机械有限公司的减震器、湖南江滨活塞分公司的柴油机活塞和成都华川电装有限责任公司的电机等，均已成为各自领域知名品牌。

汽车营销及服务方面，万友汽车投资有限公司（以下简称“万友汽车”）作为公司汽车营销及服务专业化运营平台，主要从事汽车销售、维修服务及配件、汽车综合体等业务，业务区域遍布全国多个省市，下辖汽车 4S 店布局广泛。

在技术研发上，公司积极贯彻国家创新驱动发展战略，以国家重点实验室、国防技术中心、企业技术中心、产学研联盟为支撑的技术创新体系不断完善。2020 年，长安汽车参与主导的首个中国汽车多媒体国际标准 ITU-TT.749.3《汽车多媒体网络用例及要求》经过全球公示后正式发布。2020 年，长安汽车全年申请专利 1091 件，其中申请发明专利 400 件，截至 2020 年，长安汽车拥有有效发明专利 1474 件。

3. 政府支持

政府在财政补贴、税收优惠等方面给予公司大力支持。

(1) 政府补助

2018—2020 年，公司分别获得财政补助资金（其他收益加营业外收入中政府补助部分）64.45 亿元、70.46 亿元和 39.13 亿元，分别占当期利润总额的 261.25%、143.64%和 40.46%，成为公司利润的重要补充。

(2) 税收优惠

根据 2011 年 7 月财政部、海关总署、国家税务总局联合下发的《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（58 号文）规定等文件，重庆大江工业有限责任公司、重庆长安工业（集团）有限责任公司、成都光明光电有限责任公司、重庆建设工业（集团）有限责任公司、云南西仪工业股份有限公司、重庆嘉陵特种装备有限公司、重庆望江工业有限公司、重庆红宇精密工业有限责任公司、重庆虎溪电机工业有限责任公司、重庆长江电工工业集团有限公司、中国兵器工业第五九研究所、长安汽车金融有限公司和中国长安享受减按 15%的税率征收企业所得税的税收优惠。

公司子公司成都陵川特种工业有限公司、黑龙江北方工具有限公司、四川华川工业有限公司、湖北华中光电科技有限公司、华中药业股份有限公司、北京北机机电工业有限责任公司、贵州高峰石油机械股份有限公司、河南中原特钢装备制造有限公司、武汉滨湖电子有限责任公司、湖北华强科技有限责任公司、西安昆仑工业（集团）有限责任公司、湖南云箭集团有限公司、保变电气、成都光明光电股份有限公司、四川省绵阳西南自动化研究所、中国长安和湖南华南光电（集团）有限责任公司被批准认定为高新技术企业，享受减按 15%的税率征收企业所得税的税收优惠。

4. 人员素质

公司管理层综合素质较高，具备多年相关业务经历和企业管理经验；员工素质能够满足

公司经营需要。

截至本报告出具日，公司董事及高级管理人员共 15 名，其中董事 9 名，非董事高级管理人员 6 名（分别为副总经理兼党组成员 4 名、总会计师兼党组成员 1 名和纪检监察组组长兼党组成员 1 名）。截至本报告出具日，国资委和审计署均未向公司驻派监事会。以上人员均熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的企业管理经验。

公司党组书记、董事长许宪平先生，研究生学历，高级工程师，中共党员；历任中国第一汽车集团公司化油器有限公司副总经理、协作配套处处长、采购部部长、总经理助理，天津一汽夏利股份有限公司总经理，解放汽车公司总经理，中国第一汽车集团公司副总经理，中国第一汽车集团公司董事、总经理、党委副书记，中国通用技术（集团）控股有限责任公司董事长、党组书记。

公司总经理龚艳德先生，1961 年生，华东工程学院炮弹设计与制造专业毕业，大学学历；先后担任国营 861 厂军品研究所副所长、所长、副总工程师、总工程师、厂长，湖南云箭集团有限公司董事长兼总经理，公司总工程师、副总经理、党组成员，公司副总经理、党组副书记。

截至 2020 年末，公司在职工 139485 人。其中，科研人员合计 29400 人（正高级职务 741 人、高级职务 3106 人、中级职务 10399 人、初级职务 6030 人），管理人员合计 24435 人（正高级职务 458 人、高级职务 1831 人、中级职务 4505 人、初级职务 4397 人）。

5. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：1101000002954566，截至 2021 年 4 月 8 日，公司本部已结清和未结清信贷业务中，无不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

作为国资委直接管理的国有重要骨干企业，公司建立了完善的决策、监督和执行体系，可以满足公司日常经营需要。

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。根据《公司章程》规定，公司不设股东会，由国资委直接监管。国资委主要负责如下工作：委派和更换非由职工代表担任的董事、派驻监事会、对公司主要负责人进行考核、批准财务方案、对公司资产运营和盈亏状况等行使监督权力以确保公司依法享有经营自主权、依据有关规定授予董事会行使出资人的部分职权、决定集团重大事项等。

依据公司章程，公司设立董事会，由7~13名董事组成，其中由非公司员工担任的外部董事原则上应超过半数，非外部董事应包括1名职工董事。董事每届任期不超过3年，经委派或选举产生，任期届满可以连任。董事会设董事长1名，为公司的法定代表人；设董事长会秘书1名，对董事会负责，由董事长提名，董事会决定任免，并报国资委备案。董事会每年至少召开4次定期会议。

根据公司章程，公司实行外派监事会制度，由国资委代表国务院向司驻派监事会。按照国务院机构改革方案，目前国有重点大型企业监事会的职责划入审计署。截至本报告出具日，国资委和审计署均未向公司驻派监事会。

依据公司章程，公司设总经理1人，主持公司日常生产经营管理工作，由董事会决定任免，对董事会负责，接受董事会和监事会的监督和管理；设副总经理若干人、总会计师1人，由总经理提名，由董事会决定任免。

2. 管理体系

公司各项经营活动有章可循，制度建设较为完善，规范了公司日常经营活动。

根据自身经营管理需要，公司本部设有综合管理部、战略发展部、财务部等13个部门（见

附件1-2），以保证公司生产经营活动的正常进行。根据有关法规和业务实际情况，公司制定了相应的内部控制制度。内部控制制度主要包括财务管理制度、内部会计控制基本规范、全面预算管理办法、固定资产管理制度等。

公司通过向全资控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人的方式，实现对下属公司的控制和管理，同时通过开展审计监督，规范下属公司的投资行为，确保经营指标真实。

财务管理方面，公司以“增强对子公司调控能力”为主线，加强对下属公司的管理。2005年公司成立财务公司，对成员单位资金集中管理，并完成了公司成员各类专项资金的集中管理。同时，公司严格控制与管理新项目担保。

预算管理方面，公司制定并组织实施《全面预算管理办法》，要求各成员单位建立健全全面预算管理机构，单位主要负责人对本单位全面预算管理负第一责任，确保单位经营目标的实现。

固定资产管理方面，针对固定资产投资，公司制定了《投资管理办法》，以规范公司投资行为，提高投资决策的科学性、民主性，强化重大投资风险管控；制定了《境外投资及监督管理办法》，进一步强化投资项目过程监督和闭环管理，加强对项目的投资效果和跟踪评价，明确实行项目责任人终身责任制；下发了《关于进一步加强招标投标管理工作的通知》，强化重大工程项目的招标投标管理，严格执行备案、审批、实施等流程。

资金管理方面，公司制定了资金集中管理相关制度，由财务公司针对不同成员单位分类设计资金集中管理方案，提高资金使用效率。同时，公司制定了《债务性融资管理办法》及《担保管理办法》，成员单位借款及对应担保情况均纳入预算管理，同时进行适当决策授权，激活企业活力。

关联交易制度方面，公司的关联交易在真实公允的基础上进行，要求关联交易符合诚实信用原则，与关联方的采购或销售均按照市场价格进行，对成员单位借款和提供担保均按照

管理制度规定执行。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理办法》，规定公司和各成员单位成立安全生产委员会，全面负责安全生产管理工作，企业主要管理者为第一责任人，企业各部门分工负责，层层把关，建立健全安全生产规章制度及相关标准，对科研试验、生产过程进行严格管理。

产品质量控制方面，中国长安已搭建起正向的质量操作系统和逆向的质量改善流程相结合的全员、全过程质量管理体系（TQM）；实现五大质量工具、问题分析解决方法、流程和工具在企业内部的有效应用；建立了贯穿设计、供应链、制造、市场的有效运行的结构化体系流程，保障产品质量持续提升。公司加强质量管理培训，建立一把手上岗制度；将质量工作纳入到相关领导的考核指标内，并发布质量监控报告；强化目标趋势分析、TOP 问题追踪，查找产品质量问题的根本原因，制定措施，督促整改。

为建立健全有效的监控约束机制，公司实行总会计师委派制度并制定了相应的管理办法。办法规定公司所属国有独资企业、控股公司（含三级核心控股公司）、骨干事业单位及派出机构

实行总会计师委派制度。办法还规定了总会计师的任职资格、职责权限、选拔、委派、考核等。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，长安汽车销量波动增长，公司营业收入和综合毛利率水平企稳回升。

公司系主要从事汽车及特种设备制造等业务的大型企业集团。2018—2020年，公司营业总收入波动增长，分别为2242.10亿元、2007.80亿元和2377.37亿元，年均复合增长2.97%。公司营业总收入主要由营业收入和利息收入（来源为子公司长安汽车金融有限公司的汽车金融业务）构成。2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长3.07%；利润总额逐年增长，分别为24.67亿元、49.05亿元和96.72亿元，年均复合增长98.02%。其中，2019年公司利润总额同比增长98.88%，主要系投资收益增加所致；2020年利润总额同比增长97.17%，主要系汽车销量增长且产品结构优化，销售收入增长所致。

表3 2018—2020年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

从营业收入的构成来看，2018—2020年，公司主营业务收入占营业收入比重稳定在97%以上，主营业务突出；公司其他业务主要为材料销售、租赁等，占营业收入的比重很低。2018—2020年，公司主营业务收入波动增长，年均复合增长3.62%。

公司主营业务主要由汽车及零配件业务和其他主营业务构成，摩托车及零配件业务已于2018年剥离，输变电及新能源业务、光电业务收入占比较小。2018—2020年，随着汽车行业景气度的下降和逐步企稳，长安汽车销量波动增长，公司汽车及零配件业务收入波动增加，年均复合

增长 1.95%，占营业收入比例分别为 78.09%、77.19%和 76.39%。2018—2020 年，光电业务收入波动增长，年均复合增长 45.95%。其中 2020 年光电业务收入同比增长 116.88%，主要系产品销量增加所致。2018—2020 年，公司其他主营业务收入波动增长，年均复合增长 15.31%，占营业收入比例分别为 12.65%、16.14%和 15.84%。

从毛利率来看，2018—2020 年，受汽车行业景气度变化的影响，公司汽车及零配件业务的毛利率波动上升；其他主营业务毛利率波动下降，主要受其中的贸易业务变动影响所致；公司输变电及新能源业务、光电业务规模不大，对综合毛利率影响较小。综上，2018—2020 年，公司综合毛利率波动上升。

2. 汽车业务板块

中国长安负责公司汽车板块的具体生产和经营，销售产品以乘用车为主，各类商用车为辅。目前，中国长安旗下拥有长安汽车、江铃汽车、东安动力、湖南天雁和长安民生物流 5 家上市公司，统筹发展整车、汽车零部件、销售与服务、物流等业务板块。公司与美国福特公司、马自达株式会社建立了战略伙伴关系。以下以长安汽车为代表进行分析。

(1) 原材料采购

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

长安汽车汽车生产所需的原材料主要包括发动机、钢板和零部件三大类别。

从采购模式上看，钢材成本是汽车生产成本的主要组成部分，占汽车成本的 60%左右。长安汽车已建立起较为完善的供应商管理体系，长期合作的钢材供应商主要有宝钢、攀钢、武钢等大型钢铁企业，并与宝钢结成了战略合作伙伴关系，签订了长期供货协议，以保障钢材供应。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。

长安汽车的发动机主要通过中国长安下属的长安马自达发动机有限公司、哈尔滨东安汽车动力股份有限公司和哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司供应，少部分通过国外进口；自产发动机可满足 80%以上的生产需求。

从采购的资金结算来看，对于海外采购订单，长安汽车一般提前 3~5 个月直接向供应商采购，先入库后结算，长安汽车无需进行长周期的零部件库存积压及资金占用；国内零部件采购为先使用后结算的模式，原材料采购对资金的占用量不大。

从采购的集中度来看，2018—2020 年，长安汽车向前五大原材料供应商采购额合计数分别为 79.61 亿元、53.28 亿元和 104.09 亿元，占其采购总额的比例分别为 6.05%、8.85%和 14.56%，供应商集中度较低。

(3) 汽车生产

长安汽车产品类型覆盖全面，生产基地布局广泛，产能规模较大；2018—2020 年，长安汽车产量波动增长。

从产品构成来看，目前长安汽车已成功打造两大类汽车品牌（微车自主品牌和轿车自主品牌），并已在新能源汽车产品方面获得重大突破。微车自主品牌产品方面，长安汽车拥有长安之星、长安之星三、长安之星九、欧尚、欧诺和欧力威等一系列微车产品；轿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，如逸动、奔奔等，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。产品以自主品牌为主。

从生产模式来看，在生产过程中长安汽车以零库存管理为目标，为提高存货周转速度，所采

购的原材料及汽车零部件按照生产计划及时运至生产线,且大部分原材料及零部件供应商均位于邻近地区以便减少运输时间,整车根据市场反馈及订单情况安排生产和销售,以最大限度减少库存压力。

长安汽车在乘用车、发动机方面掌握造型与总布置、结构设计及性能开发、仿真分析、样车样机制作与工艺、试验验证与评价等核心能力。截至2020年末,长安汽车拥有研发人员6636人,占人员总数的比例为16.47%,全年研发投入41.42亿元,占营业收入的比例为4.90%。

从生产能力来看,中国长安在全国拥有16个整车生产基地,生产基地基本辐射全国整车市场,并在马来西亚、越南、美国、墨西哥、埃及等6个国家建有海外生产基地,生产基地布局很广。从长安汽车来看,2018—2020年,长安汽车持续深化“增收、降本、节支、控投、降库、融资、变现、改革”工作,关停并转109万辆落后整车产能、50万台发动机产能,产品、产能结构进一步优化,经营质量改善。

从产量来看,2018—2020年,在国内汽车市场销量连续下降、两级分化加剧的过程中,长安汽车整车产量波动增长,分别为199.89万辆、179.70万辆和203.32万辆,其中2020年产量逆势增长,主要系新车型适销对路所致。截至2020年末,长安汽车库存量为8.68万辆,较上年末增长48.77%,主要系2020年下半年以来汽车市场需求复苏,长安汽车主动备货以应对春节旺季需求所致。

表4 2018—2020年长安汽车生产及库存情况
(单位:万辆、%)

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

注:1. 由于2019年江铃控股有限公司股权变更完成,数据不再包含江铃控股有限公司的传统燃油车和新能源汽车,并对前期2018年数据作出相应调整;2. 由于长安汽车出售合资企业长安标致雪铁龙汽车有限公司(以下简称“雪铁龙汽车”)50%股权,并于2020年5月完成股权变更,2019年及2020年产销数据不包含雪铁龙汽车。

资料来源:长安汽车年报

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

从产品质量控制来看,长安汽车自主整车质量达到较好水平,设置了生产和质量管理的机构和岗位,建立和完善授权体系和管理流程,建立了符合国家或行业标准的质量管理体系、质量问题应急反映及处理机制、产品质量评价机制、产品质量持续改进制度和具体的操作流程。

汽车零配件业务方面,中国长安下属汽车零配件企业产品品种相对丰富,部分零配件产品通过自主开发、引进技术、与国外知名公司建立合资合作等,具备一定的产品技术水平,其中部分零配件产品在微型车领域具有领先优势。中国长安拥有多家零配件企业,在变速器、车桥、减震器、增压器、电机细分市场排名前列;具备一定的自主研发能力,拥有青山、天雁、江滨、华川共四个国家级技术中心。

(4) 产品销售

2018—2020年,随着汽车行业景气度波动和竞争格局变化,长安汽车销售量及销售收入先降后升,2020年市场占有率有所提高,客户集中度较低。

2018—2020年,受汽车行业景气度波动和竞争格局变化的影响,公司汽车及零配件业务收入波动增长,分别为1717.70亿元、1522.19亿元和1785.23亿元,年均复合增长1.95%;毛利率波动上升,分别18.17%、17.61%和20.69%。

从销售模式来看,长安汽车目前已初步建成了涵盖自主品牌微车、自主品牌轿车、合资品牌轿车在内的三级销售服务体系。

具体来看,长安汽车自主品牌微车主要面向县、乡级市场销售,微车销售网络完善,目前已在全国500多个县市建立了销售和售后服务网络,销售服务网络覆盖除港澳台以外的所有省份

¹ 2020年5月,长安标致雪铁龙汽车有限公司更名为“深圳市宝能汽车有限公司”

的地级市。与经销商采用现款现货、现汇和承兑汇票方式进行结算,有力地保证了回款效率和资金安全。由于微车主要面向县乡客户,销售网点较为分散,增加了售后服务工作的难度。长安汽车建立了“三三制回访”“核心流程服务”等售后服务制度,并开创了用户俱乐部、客户关系中心等服务模式,有效的解决了微车用户的售后服务。

长安汽车自主品牌轿车已实现了重庆、南京、河北三大基地的产品统一营销。在营销策略上采用了统一渠道管理、统一流程管理、统一形象标准和统一区域规划的方针,营销方向主攻二、三线城市市场。

长安汽车合资品牌轿车销售和服务采用以4S店为主的模式,建立了独立的、覆盖范围广泛、数量规模合理、服务齐全的4S店网络。

从销量来看,2018—2020年,长安汽车销量先降后升,2020年销量较上年增长13.85%至200.37万辆,主要系汽车行业竞争格局变化,长安汽车主要车型竞争力提升所致。

从产销率来看,2018—2020年,长安汽车产销率保持在较高水平。随着销量逆势增长,2020年长安汽车市场占有率较上年提升1.11个百分点至7.92%。

表5 2018—2020年长安汽车销售情况
(单位:万辆、%)

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

注:1. 由于2019年江铃控股有限公司股权变更完成,数据不再包含江铃控股有限公司的传统燃油车和新能源汽车,并对前期2018年数据作出相应调整;2. 2019年及2020年产销数据不包含雪铁龙汽车。

资料来源:长安汽车年报

从客户集中度来看,2018—2020年,长安汽车对前五大客户的销售金额合计分别为53.74亿元、52.98亿元和72.56亿元,占比长安汽车销售总额的比例分别为8.11%、7.50%和8.58%,销售客户集中度较低。

3. 输变电业务

公司输变电业务技术先进,市场竞争力强。

公司输变电业务主要由上市公司保变电气负责运营。保变电气是世界知名的变压器供应商,可以设计制造10~1000千伏全系列、各种结构类型、各类用途的变压器产品。变压器产品出口到美国、日本、欧盟、加拿大、巴基斯坦、苏丹等国家和地区。

保变电气在为国家重点工程提供的产品和服务中,创造了多项国内第一,包括贵广±500kV直流换流变压器;国内第一台500kV核电站变压器;第一台国内最大容量的三峡电站用84万kVA/500kV变压器;第一台超临界百万机组配套用变压器;我国第一台西北电网750kV特高压变压器;我国1000kV示范线路用100万kVA/1000kV电力变压器等。

(1) 技术水平

输变电业务是保变电气的传统优势业务,尤其在高压、大容量变压器制造领域具有较强的市场竞争力,主导产品为220kV~1000kV超高压、大容量变压器,经过多年在技术方面的巨大投入和开展卓有成效的技术开发、技术引进和技术改造工作,保变电气已掌握了上述变压器产品的设计、制造及试验技术,从而使产品的技术水平达到或接近国际先进,处于国内领先地位。

(2) 采购模式

输变电产品主要成本包括原材料、燃料动力、人工费用和制造费用。保变电气生产所用的主要原材料有硅钢片、电磁线、变压器油、油箱等,其采购由设计、检验、供应把关,对供货方进行认真评价,在保证按合同要求、技术要求和产品质量的前提下,实行比价采购,对原材料物资实行分类管理,控制合理的库存量,通过材料工艺定额,严格控制材料消耗,实现原材料采购、消耗和库存的动态管理。保变电气通过对生产计划、采购计划和物料库存进行合理的预测、安排,努力降低采购成本和资金占用成本,既保证生产供应,又减少库存

浪费，从而提高产品的竞争力。

(3) 生产模式

该业务由生产管理部门根据产品合同所规定的交货期及产品的运输周期，确定产品的完工及发货时间；根据生产周期倒排，确定所有产品的排产计划，排产计划可细化到图纸设计下发、原材料采购到位、生产投产时间和完工时间、产品包装与发运等所有工序与流程。各职能部门严格按照综合计划开展各项工作，生产制造部门根据排产计划细化各产品生产过程，包括各加工工序的开工与完工、产品的检验与试验、产品总装配以及包装等，从生产过程控制产品进度，保证产品实现有效控制。2018—2020 年，保变电气变压器、互感器的生产量、销售量和库存量均波动较大，主要系产品订单结构变化所致。

表 6 2018—2020 年输变电业务产销情况（单位：台）

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

资料来源：保变电气年报

(4) 销售模式

保变电气的销售模式以直销为主，辅以少量的代销模式，这种销售模式可以最大限度地减少销售中的信用纠纷、保证货款及时回收。保变电气的销售业务分为国内销售和出口销售两部分，国内销售统一由营销团队负责，出口销售统一由进出口团队负责。

保变电气营销团队主要负责国内±1100kV 及以下直流换流变压器、110kV~1000kV 交流变压器、电抗器以及 200MW~1000MW 火电、水电、核电等发电项目及风电、光伏等新能源项目的市场招投标，从而获得项目订单，在招投标过程中严格遵守国家相关法律法规。国内主要客户为国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司、中国广核集团有限公司、中国长江三峡集团有限公司、中国华能集团有限公司等，合同签订

后按照合同规定履行相关义务和责任，均有着多年合作基础和良好合作关系。

保变电气出口销售由进出口团队负责，目前主要进行单机销售，同时作为统一的出口销售平台，代理子公司产品销售。国外客户主要为各国电力公司，如印度国家电网公司、美国私人电力公司和市政电力公司等等。该类出口销售合同由保变电气直接与客户签订合同，不存在代销。

4. 光电业务

公司光电业务主要由中光学等子公司负责运营。2018 年 12 月，利达光电向公司非公开发行股份购买其持有的河南中光学集团有限公司 100% 的股权，完成了重大资产重组。2018 年 12 月 19 日，该股权交割完成并办理了工商变更登记。2019 年 6 月，利达光电更名为中光学集团股份有限公司，证券简称更名为“中光学”。

中光学主要业务分布在数码光学、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。

2018—2020 年，公司光电板块收入分别为 41.49 亿元、40.75 亿元和 88.38 亿元，年均复合增长 45.95%，主要系产品销量增加所致。

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

5. 重大投资项目

公司在建项目逐步完工，投资规模逐年下降，考虑到公司经营规模和经营获现能力，外部筹资压力一般。

目前公司重大在建项目主要为汽车及汽车零部件生产相关项目。2018—2020 年底，公司在建工程（不含工程物资）账面价值分别为 150.93 亿元、114.32 亿元和 78.71 亿元，在建项目逐步完工，投资支出压力逐年下降。

6. 经营效率

2018—2020 年，公司主要经营效率指标波动上升，公司汽车业务经营效率处于行业较高水平。

2018—2020 年，公司销售债权周转次数分别为 4.07 次、3.99 次和 4.70 次，存货周转次数分别为 6.09 次、6.02 次和 7.06 次，总资产周转率分别为 0.63 次、0.59 次和 0.67 次，均波动上升。

公司作为以汽车及零配件生产为主营业务的大型央企，跨行业运营、业务结构多元，公司的经营效率指标的可对标上市公司不多、指标可比性不强，因而采用公司旗下上市公司长安汽车的指标数据进行同行业上市公司对比。从同行业上市公司的对比情况来看，长安汽车经营效率较高，处于行业较好水平。

表 7 2020 年同行业公司经营效率对比（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
600104.SH	上汽集团	17.02	10.42	0.84
000800.SZ	一汽解放	108.53	8.67	2.71
601238.SH	广汽集团	16.12	8.66	0.45
601633.SH	长城汽车	28.98	12.45	0.77
000625.SZ	长安汽车	56.76	15.51	0.77

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
数据来源：Wind

7. 未来发展

公司对未来产业布局 and 经营方向有着明确的发展规划，目标在于进一步提升公司的产业布局能力和利润水平，公司未来盈利能力有望得到提升。

公司未来将实施领先发展战略，大力提升保军强军能力、创新能力、价值创造和可持续发展能力；强化供给侧改革，持续优化投资结构、产业结构，重点发展输变电、装备制造、光电信息、金融服务四大产业，致力形成“2+4”先进军工和现代产业体系。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2019 年度财务报表均经

立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020 年度财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，合并范围内部分子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化来看，2019 年，公司新纳入合并范围子公司 14 家，不再纳入合并范围子公司 30 家。2020 年，公司新纳入合并范围子公司 13 家，不再纳入合并范围子公司 21 家。截至 2020 年末，公司纳入合并范围的直接投资子公司共 51 家。整体看，合并范围变化对公司主营业务影响较小，且会计政策连续，财务数据可比性较强。

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

2. 资产质量

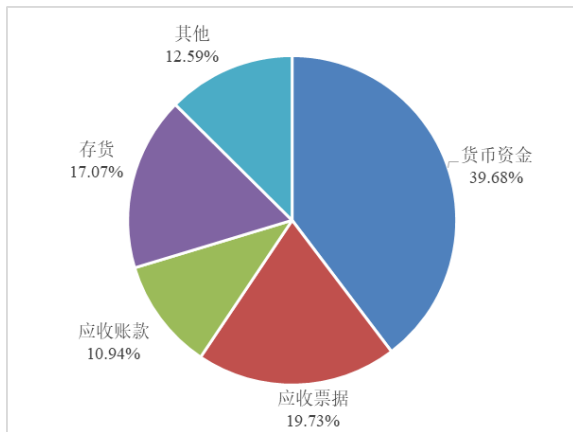
2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，资产结构较为均衡，现金类资产充裕，受限资产占比较小，整体资产质量较好。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 3.79%。截至 2020 年末，公司合并资产总额 3583.94 亿元，较上年末增长 5.43%。其中，流动资产占 45.22%，非流动资产占 54.78%。公司资产结构相对均衡。

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 4.43%。截至 2020 年末，公司流动资产 1620.84 亿元，较上年末增长 5.93%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 39.68%）、应收票据（占 19.73%）、应收账款（占 10.94%）和存货（占 17.07%）构成。

图5 截至2020年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长15.19%。截至2020年末，公司货币资金643.08亿元，较上年末增长18.55%，主要系经营活动现金净流入量增加所致。公司货币资金包括银行存款（占94.86%）和其他货币资金（占5.14%）；货币资金中有97.34亿元受限资金，受限比例为15.14%，主要为银行承兑汇票保证金、存放中央银行法定准备金、履约保证金和信用证保证金等。

2018—2020年末，公司应收票据持续增长，年均复合增长11.07%。截至2020年末，公司应收票据319.75亿元，较上年末增长3.03%，其中，商业承兑汇票占15.85%、银行承兑汇票占84.15%。

2018—2020年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降12.54%。截至2020年末，公司应收账款账面价值177.34亿元，较上年末下降5.29%。尚未执行新金融工具准则的公司的应收账款账面价值为81.43亿元（占45.92%），累计计提坏账准备28.73亿元，计提比例26.08%，其中按账龄法计提坏账的应收账款中，账龄1年以内（含1年）的占83.62%；已执行新金融工具准则的公司的应收账款账面价值为95.91亿元（占54.08%），累计计提坏账准备13.15亿元，计提比例为12.06%。

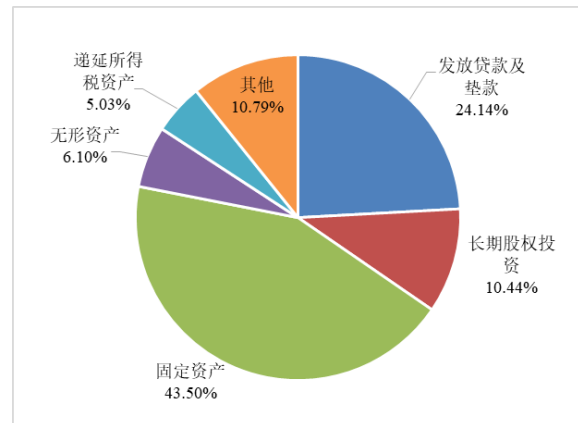
2018—2020年末，公司存货波动下降，年均复合下降1.89%。截至2020年末，公司存货276.64亿元，较上年末增长6.91%。公司存货主

要由原材料（占27.09%）、自制半成品及在产品（占15.27%）和库存商品（占53.60%）构成，累计计提跌价准备31.24亿元，计提比例10.15%。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长3.26%。截至2020年末，公司非流动资产1963.10亿元，较上年末增长5.02%，公司非流动资产主要由发放贷款及垫款（占24.14%）、长期股权投资（占10.44%）、固定资产（占43.50%）、无形资产（占6.10%）和递延所得税资产（占5.03%）构成。

图6 截至2020年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020年末，公司发放贷款及垫款波动增长，年均复合增长20.29%。截至2020年末，公司发放贷款及垫款473.86亿元，较上年末增长49.86%，主要系汽车金融业务规模扩大所致。公司汽车金融业务以贷款期限为24个月的个贷业务为主，公司将逾期60天以上的贷款划分为不良贷款，2020年末不良贷款率为0.84%。

2018—2020年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长0.90%。截至2020年末，公司固定资产854.01亿元，较上年末下降5.23%，主要系计提固定资产折旧和减值损失所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占33.31%）和机器设备（占44.47%）构成，累计计提折旧839.42亿元；固定资产成新率为50.32%，成新率不高。

2018—2020年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降7.74%。截至2020年末，公司无形资产119.84亿元，较上年末下降11.71%，主

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

2018—2020 年末，公司递延所得税资产持续增长，年均复合增长 2.74%。截至 2020 年末，公司递延所得税资产 98.68 亿元，较上年末增长 3.57%，变化不大。

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

表 8 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	97.34	银行承兑汇票保证金、存放中央银行法定准备金、履约保证金等
应收票据	85.27	质押票据，未终止确认
应收账款	38.52	借款质押
应收款项融资	1.62	质押票据
存货	0.55	存货质押贷款等
固定资产	34.10	贷款抵押、融资租入、尚未办理所有权转移登记
无形资产	4.94	土地抵押、贷款质押等
其他	2.04	贷款抵押、股权质押等
合计	264.39	--

注：合计数与加总数存在尾差，系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益规模大，但少数股东权益占比较高，权益结构稳定性有待提高。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.80%。截至 2020 年末，公司所有者权益 1293.81 亿元，较上年末增长 7.48%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 59.53%，少数股东权益占比为 40.47%。在所有者权益中，实收资本占 27.46%、资本公积占 11.91%、其他权益工具占 1.55%、未分配利润占 16.77%、盈余公积占 1.66%。所有者权益中少数股东权益占比较高，权益结构稳定性有待提高。

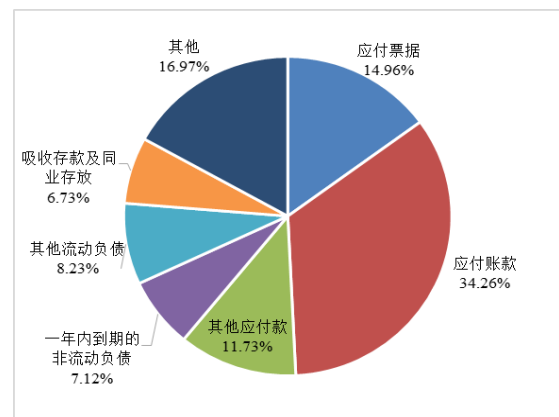
(2) 负债

2018—2020 年末，公司负债规模波动下降，以流动负债为主；整体债务负担处于合理水平。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 2.20%。截至 2020 年末，公司负债总额 2290.13 亿元，较上年末增长 4.31%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 81.40%，非流动负债占 18.60%。公司负债以流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 6.74%。截至 2020 年末，公司流动负债 1864.22 亿元，较上年末增长 9.41%，主要系应付票据及应付账款、吸收存款及同业存放增加所致。公司流动负债主要由应付票据（占 14.96%）、应付账款（占 34.26%）、其他应付款（占 11.73%）、一年内到期的非流动负债（占 7.12%）、其他流动负债（占 8.23%）和吸收存款及同业存放（占 6.73%）构成。

图 7 截至 2020 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 46.21%。截至 2020 年末，公司短期借款 48.88 亿元，较上年末下降 64.65%，主要系经营活动现金回流增加，公司降低借款额度所致。公司短期借款主要为信用借款（占 89.40%）。

2018—2020 年末，公司应付票据波动增长，年均复合增长 4.02%。截至 2020 年末，公司应付票据 278.95 亿元，较上年末增长 10.10%。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 15.73%。截至 2020 年末，公司应付账款 638.61 亿元，较上年末增长 14.26%。应

付账款账龄在 1 年以内(含 1 年)的占 90.94%。

2018—2020 年末, 公司其他应付款持续下降, 年均复合下降 6.47%。截至 2020 年末, 公司其他应付款 218.67 亿元, 较上年末下降 11.37%。公司其他应付款主要为应付往来款、工程款、设备款、运费、广告费、代收代垫款项等。

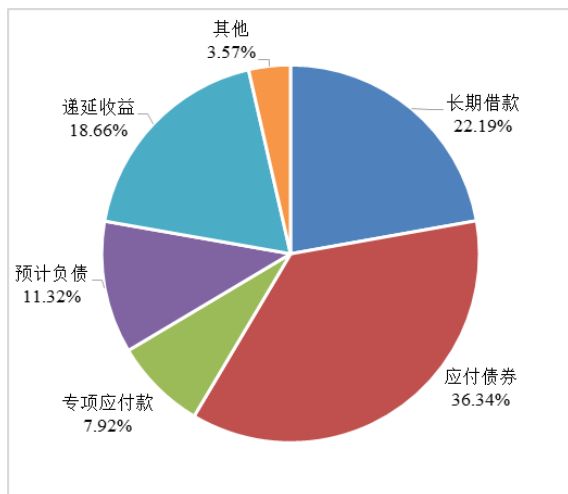
2018—2020 年末, 公司一年内到期的非流动负债持续增长, 年均复合增长 18.32%。截至 2020 年末, 公司一年内到期的非流动负债 132.77 亿元, 较上年末增长 0.68%, 较上年末变化不大。

2018—2020 年末, 公司其他流动负债波动下降, 年均复合下降 2.77%。截至 2020 年末, 公司其他流动负债 153.37 亿元, 较上年末增长 11.06%, 主要系预提折扣折让等增加所致。

2018—2020 年末, 公司吸收存款及同业存放波动增长, 年均复合增长 60.93%。截至 2020 年末, 公司吸收存款及同业存放 125.51 亿元, 较上年末增长 176.70%, 主要系公司年末支持经销商融资需求, 签票业务量增加, 导致沉淀的保证金增加所致。

2018—2020 年末, 公司非流动负债持续下降, 年均复合下降 12.50%。截至 2020 年末, 公司非流动负债 425.91 亿元, 较上年末下降 13.38%, 主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 22.19%)、应付债券(占 36.34%)、专项应付款(占 7.92%)、预计负债(占 11.32%)和递延收益(占 18.66%)构成。

图 8 截至 2020 年末非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年末, 公司长期借款波动下降, 年均复合下降 3.20%。截至 2020 年末, 公司长期借款 94.52 亿元, 较上年末增长 74.93%, 主要系公司调整融资结构所致。公司长期借款主要为信用借款(占 99.44%)。

2018—2020 年末, 公司应付债券波动下降, 年均复合下降 8.28%。截至 2020 年末, 公司应付债券 154.78 亿元, 较上年末下降 28.13%。公司应付债券于 2022 年到期的余额合计 49.42 亿元, 2024 年到期的余额合计 34.00 亿元, 2026 年到期的余额合计 25.36 亿元, 2027 年到期的余额合计 46.00 亿元。公司债券到期期限分散, 集中偿债压力不大。

表 9 截至 2020 年公司应付债券构成(单位: 亿元)

证券名称	余额	到期日
16 兵装 05	10.00	2026-10-17
17 兵装 02	5.24	2022-04-19
17 兵装 04	20.00	2027-06-06
17 兵装 05	5.58	2022-07-13
17 兵装 06	20.00	2027-07-13
17 兵装 08	9.00	2024-09-18
17 兵装 09	6.00	2027-09-18
19 兵装 02	15.00	2024-03-18
19 兵装 03	10.00	2024-05-06
19 兵装 05	18.60	2022-12-02
20 兵装 01	20.00	2022-04-24
长融 2020-1	15.36	2026-02-26
合计	154.78	--

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末, 公司专项应付款持续下降, 年均复合下降 18.77%。截至 2020 年末, 公司专项应付款 33.71 亿元, 较上年末下降 26.03%。

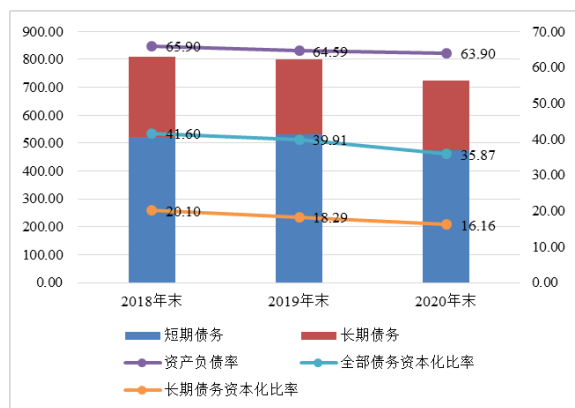
2018—2020 年末, 公司预计负债持续下降, 年均复合下降 33.23%。截至 2020 年末, 公司预计负债 48.22 亿元, 较上年末下降 19.37%, 主要系产品质量保证金余额减少所致。

2018—2020 年末, 公司递延收益持续下降, 年均复合下降 10.02%。截至 2020 年末, 公司递延收益 79.46 亿元, 较上年末下降 14.48%, 主要为政府补助款和补偿款。

2018—2020 年, 公司全部债务持续下降, 年

均复合下降 5.36%。截至 2020 年末，公司全部债务 723.67 亿元，较上年末下降 9.51%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占 65.55%，长期债务占 34.45%，以短期债务为主。其中，短期债务 474.36 亿元，较上年末下降 10.54%，主要系短期借款减少所致；长期债务 249.31 亿元，较上年末下降 7.48%，主要系应付债券减少所致。债务指标方面，2018—2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈逐年下降态势。公司债务负担处于合理水平。

图 9 2018—2020 年末公司全部债务构成及债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

4. 盈利能力

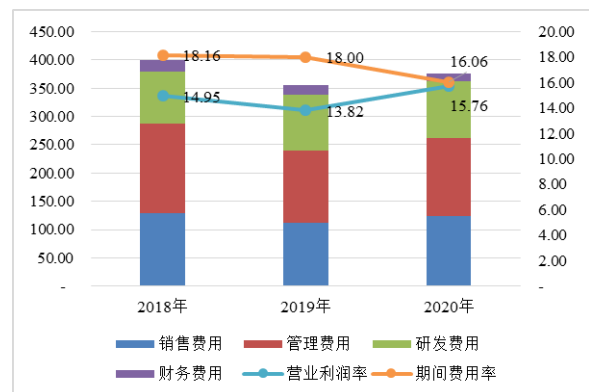
2018—2020 年，受汽车行业景气度变化和公司汽车产品竞争力提升的影响，公司营业总收入波动增长；叠加投资收益的影响，公司利润水平明显改善；但非经常性损益对公司利润影响大。

2018—2020 年，公司营业总收入波动增长，分别为 2242.10 亿元、2007.80 亿元和 2377.37 亿元。其中，2019 年公司营业总收入同比下降 10.45%，主要系汽车行业景气度下行，公司汽车及零配件销量下降所致；2020 年，公司营业总收入同比增长 18.41%，主要系公司汽车产品竞争力提升，汽车及零配件销量增加所致。2018—2020 年，公司利润总额逐年增长，分别为 24.67 亿元、49.05 亿元和 96.72 亿元，年均复合增长 98.02%，其中 2019 年较上年增加 24.38 亿元，主要系投资收益增加所致；2020 年较上年增长

97.17%，主要系汽车销量逆势增长，汽车及零配件板块利润改善所致。

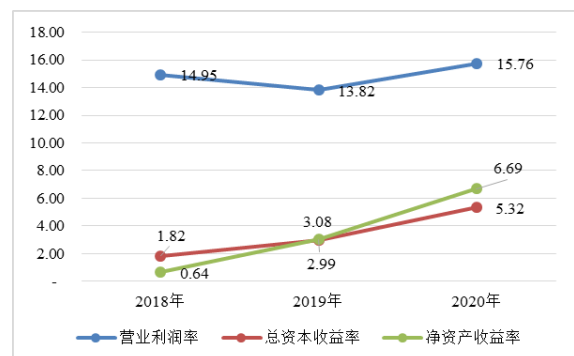
从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 3.07%。2020 年，公司费用总额为 375.28 亿元，同比增长 5.74%，主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 32.95%、36.84%、26.66%和 3.54%。其中，销售费用为 123.65 亿元，同比增长 10.19%，主要系广告费和销售服务费增加所致；管理费用为 138.26 亿元，同比增长 7.77%，主要系汽车板块销量的增加使得技术转让费增加所致。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 18.16%、18.00%和 16.06%，期间费用对营业利润存在一定侵蚀。

图 10 2018—2020 年公司期间费用构成及相关指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 11 2018—2020 年公司盈利指标（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 44.91%，分别相当于当期营业利润的 100.63%、154.85%和 68.50%。2018 年公司投资收益 32.46 亿元，主要来源于对中国北方工业

有限公司权益法下确认的投资收益。2019 年公司投资收益为 91.56 亿元，其中处置长期股权投资产生的投资收益为 61.88 亿元。2020 年公司投资收益为 68.16 亿元，其中处置长期股权投资产生的投资收益为 31.95 亿元。2019 年和 2020 年，公司投资收益中处置长期股权投资产生的投资收益占比较高，来源于对联营企业和合营企业的投资收益有所下降。

2018—2020 年，公司其他收益波动下降，分别为 62.85 亿元、70.06 亿元、39.06 亿元，年均复合下降 21.17%，分别相当于当期营业利润的 194.85%、118.52%和 39.25%，主要为政府补助。

2018—2020 年，公司资产减值损失波动增长，分别为 40.54 亿元、65.94 亿元和 46.47 亿元，分别相当于当期营业利润的 125.68%、111.54%和 46.70%，主要为存货跌价准备和固定资产减值损失，系机械设备升级所致。2019—2020 年，公司信用减值损失分别为 1.93 亿元和 15.04 亿元，分别相当于当期营业利润的 3.26%和 15.12%，主要为坏账损失。资产减值损失和信用减值损失对营业利润侵蚀明显。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率、净资产收益率逐年上升，公司盈利指标有所改善。

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

表 10 2020 年同行业公司盈利能力情况（单位：次）

证券代码	证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
600104.SH	上汽集团	8.02	4.04	10.76
000800.SZ	一汽解放	16.39	6.46	9.20
601238.SH	广汽集团	7.26	4.07	6.47
601633.SH	长城汽车	9.60	4.38	17.21
000625.SZ	长安汽车	6.82	2.11	14.30

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
数据来源：Wind

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流规模很大，收入实现质量较高；投资活动持续

净流出，但净流出规模逐年下降；筹资活动前现金净流量由负转正，为压降债务提供了一定条件，筹资活动现金持续净流出。

表 11 2018—2020 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	2694.00	2233.86	2821.68
经营活动现金流出量	2740.51	2074.77	2596.14
经营活动现金流量净额	-46.51	159.09	225.54
投资活动现金流入量	411.00	800.55	393.54
投资活动现金流出量	541.57	895.59	475.56
投资活动现金流量净额	-130.57	-95.04	-82.02
筹资活动前现金流量净额	-177.08	64.06	143.52
筹资活动现金流入量	470.91	552.61	406.00
筹资活动现金流出量	514.74	563.51	477.30
筹资活动现金流量净额	-43.83	-10.90	-71.29
现金收入比	116.38	104.47	111.27

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 2.34%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降 2.67%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2018—2020 年，公司经营活动现金净额波动下降。2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，但总体处于较高水平。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 2.15%；投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 6.29%。2018—2020 年，公司投资活动现金持续呈净流出状态，净流出额，年均复合下降 20.74%。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-177.08 亿元、64.06 亿元和 143.52 亿元，主要系经营活动现金流状况好转、投资活动现金净流出下降所致。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 7.15%；筹资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 3.71%。2018—2020 年，公司筹资活动现金持续净流出，净流出额波动增长，年均复合增长 27.54%。

6. 偿债能力

2018—2020 年，公司短期偿债能力指标变化不大，长期债务偿债能力指标明显改善，同时考虑到公司现金类资产充裕，融资渠道畅通，银行授信规模大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率有所下降，但降幅较小。公司流动资产对流动负债的保障程度一般；公司

现金短期债务比逐年上升，现金类资产对短期债务的保障程度很强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 逐年增长，EBITDA 利息倍数逐年上升，EBITDA 对利息的覆盖程度高。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 逐年下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	90.83	89.81	86.94
	速动比率（%）	73.27	74.62	72.10
	经营现金流动负债比（%）	-2.84	9.34	12.10
	现金短期债务比（倍）	1.42	1.65	2.05
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	172.91	195.79	248.96
	全部债务/EBITDA（倍）	4.67	4.08	2.91
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.04	8.04	11.79

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，公司先后与多家商业银行建立良好的合作关系，截至 2020 年末，公司本部获得授信额度为 785.00 亿元，尚未使用的授信额度为 767.00 亿元，间接融资渠道通畅。公司拥有多家上市公司，具有直接融资渠道。

截至 2020 年末，公司主要重大未决诉讼（涉案金额 5000 万元及以上）如下：①长安汽车金融有限公司作为原告未决诉讼共 919 起，合计诉讼标的金额 3303.15 万元，全部为零售贷款业务。截至 2021 年 2 月 28 日，已判定尚未执行的经济诉讼 2628 起，合计金额 7640.57 万元；②2015 年，交银金融租赁有限责任公司（以下简称“交银融资租赁”）向上海市第一中级人民法院提起诉讼，交银租赁要求公司子公司天威顺达公司及天威新能源（长春）有限公司对天威新能源控股有限公司（以下简称“天威新能源”）的债务承担连带保证责任。经审理后，上海市第一中级人民法院判决解除主债务合同，天威新能源偿还交银融资租赁 6786.23 万元本金及逾期支付违约金等，确定天威顺达公司及天威新能源（长春）有限公司履行义务为：给付 6046.17 万元，执行费 12.79 万元；③2018 年 4 月，建信信托有限责任公司在北京市高级人民

法院对公司、子公司保变电气提起诉讼，涉及金额 93324.30 万元，2018 年 12 月 28 日北京高院裁定案件中止诉讼，2020 年 11 月 25 日本案恢复审理，截至目前，本案尚未判决。

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

7. 公司本部财务分析

截至 2020 年末，公司本部资产以货币资金和长期股权投资为主，资产流动性较好；负债以银行借款和应付债券为主，债务负担处于合理水平；实收资本和资本公积占所有者权益比例很高，所有者权益结构稳定性好。投资收益对公司本部净利润贡献较大。

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

质押)，变现能力较强。截至 2020 年末，公司本部货币资金为 232.23 亿元。

截至 2020 年末，公司本部负债总额 423.78 亿元，较上年末增长 9.86%。其中，流动负债 268.96 亿元（占 63.47%），非流动负债 154.82 亿元（占 36.53%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 55.03%）、其他应付款（合计）（占 12.60%）和一年内到期的非流动负债（占 32.37%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 9.04%）和应付债券（占 90.96%）构成。公司本部 2020 年末资产负债率为 45.78%，较 2019 年末上升 1.26 个百分点。截至 2020 年末，公司本部全部债务 389.87 亿元。其中，短期债务占 60.29%、长期债务占 39.71%。截至 2020 年末，公司本部全部债务资本化比率 43.72%，公司本部债务负担处于合理水平。

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

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

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

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司整体债务规模影响不大；公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期债券保障能力极强。考虑到公司的资产规模、行业地位、政府支持等方面因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对债务的影响

截至 2020 年末，公司全部债务总额为 723.67 亿元，本期拟发行债券规模不超过 20.00 亿元。以发行额度上限计算，本期债券发行额度占公司全部债务的 2.76%，对公司债务水平影响不大。根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号），公司将本期债券计入权益，可有效降低公司资产负债率。若将本期债券仍计入应付债券科目，以 2020 年末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 63.90%、35.87% 和 16.16% 上升至 64.10%、36.50% 和 17.23%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司及下属子公司债务，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券覆盖程度极高。同时考虑到公司的资产规模、行业地位、政府支持等方面因素，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

表 13 本期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	2694.00	2233.86	2821.68
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	134.70	111.69	141.08
经营活动现金流量净额（亿元）	-46.51	159.09	225.54
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	-2.33	7.95	11.28
EBITDA（亿元）	172.91	195.79	248.96
EBITDA 保障倍数（倍）	6.04	8.40	9.79

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十、结论

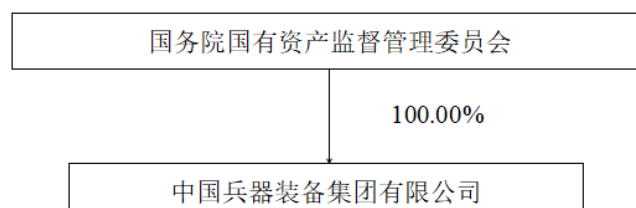
联合资信对公司的评级反映了公司作为经国务院批准组建的特大型中央企业集团，在资产规模、产业布局、行业地位、研发实力、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势。同时，联合资信关注到公司业绩受汽车行业景气度影响

较大、非经常性损益对公司利润影响大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行业的发展，公司有望继续保持规模和技术优势，综合实力有望提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

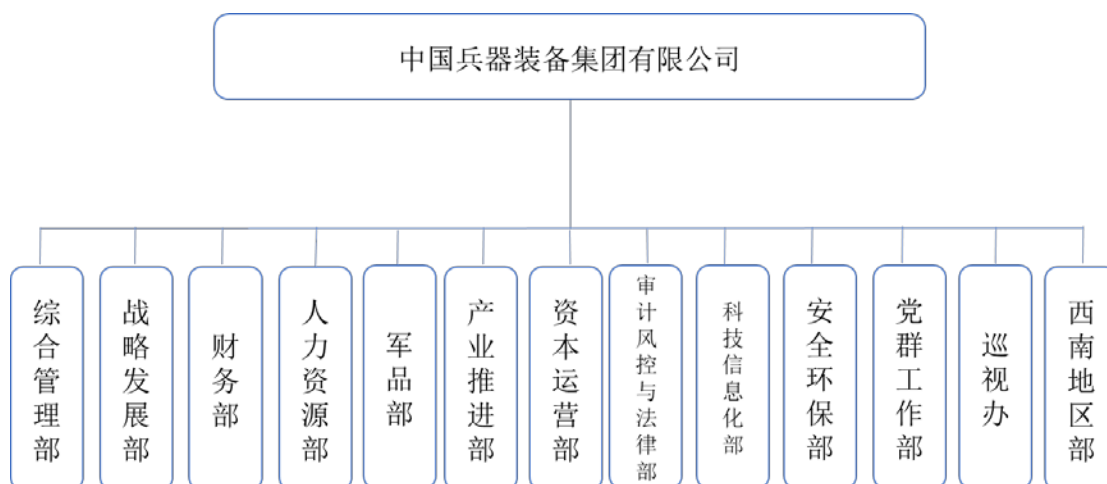
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至本报告出具日公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末中国兵器装备集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的 表决权 (%)	取得方式
1	保定天威保变电气股份有限公司	制造业	184152.85	45.79	45.79	投资设立
2	保定同为电气设备有限公司	制造业	5000.00	100.00	100.00	投资设立
3	北京北机机电工业有限责任公司	制造业	10624.60	100.00	100.00	其他
4	兵器装备集团财务有限责任公司	金融业	303300.00	100.00	100.00	投资设立
5	长安汽车金融有限公司	金融业	476843.10	80.00	80.00	非同一控制下的企业合并
6	重庆望江工业有限公司	制造业	129751.91	100.00	100.00	其他
7	成都光明光电股份有限公司	制造业	52784.10	86.44	86.44	其他
8	成都光明光电有限责任公司	制造业	15725.63	100.00	100.00	其他
9	成都陵川特种工业有限责任公司	制造业	8690.51	100.00	100.00	其他
10	贵州高峰石油机械股份有限公司	制造业	12600.00	100.00	100.00	其他
11	河南中原特钢装备制造有限公司	制造业	102000.00	100.00	100.00	其他
12	黑龙江北方工具有限公司	制造业	9842.11	100.00	100.00	其他
13	湖北长江光电仪器有限公司	制造业	2181.31	100.00	100.00	其他
14	湖北华强科技股份有限公司	制造业	25829.38	93.83	93.83	其他
15	湖北华中光电科技有限公司	制造业	10143.00	100.00	100.00	其他
16	湖南华南光电(集团)有限责任公司	制造业	5064.41	100.00	100.00	其他
17	湖南云箭集团有限公司	制造业	20000.00	100.00	100.00	其他
18	华中药业股份有限公司	制造业	24514.85	78.80	78.80	其他
19	济南轻骑铃木摩托车有限公司	制造业	20012.85	50.00	50.00	非同一控制下的企业合并
20	济南轻骑摩托车有限公司	制造业	8000.00	100.00	100.00	投资设立
21	江西长化化工有限公司	制造业	18706.30	100.00	100.00	其他
22	洛阳北方企业集团有限公司	制造业	14072.54	100.00	100.00	其他
23	南方工业科技贸易有限公司	批发和零售业	2630.00	95.10	95.10	其他
24	南方工业资产管理有限责任公司	制造业	330000.00	100.00	100.00	投资设立
25	四川华川工业有限公司	制造业	7557.03	100.00	100.00	其他
26	武汉滨湖电子有限责任公司	制造业	8505.56	100.00	100.00	其他
27	西安昆仑工业(集团)有限责任公司	制造业	28000.00	100.00	100.00	其他
28	西南兵器工业有限责任公司	批发和零售业	19967.66	100.00	100.00	其他
29	云南西仪工业股份有限公司	制造业	31856.62	55.61	55.61	其他
30	中光学集团股份有限公司	制造业	26252.52	41.97	41.97	其他
31	中国兵器工业第二〇八研究所	科学研究和技术服务业	103851.21	100.00	100.00	其他
32	中国兵器工业第二一八研究所	科学研究和技术服务业	10123.00	100.00	100.00	其他
33	中国兵器工业第五九研究所	科学研究和技术服务业	106911.37	100.00	100.00	其他
34	中国兵器装备集团杭州疗养院	服务业	1554.56	100.00	100.00	其他
35	中国兵器装备集团摩托车检测技术研究所	科学研究和技术服务业	14710.66	100.00	100.00	其他
36	中国兵器装备集团人力资源开发中心	服务业	50.00	100.00	100.00	投资设立
37	中国兵器装备集团融资租赁有限责任公司	融资租赁服务	68181.70	100.00	100.00	投资设立

38	中国兵器装备集团商业保理有限公司	金融业	50000.00	100.00	100.00	投资设立
39	中国兵器装备集团信息中心有限责任公司	信息传输、软件和信息技术服务业	100.00	100.00	100.00	投资设立
40	中国兵器装备集团自动化研究所	科学研究和技术服务业	31157.94	100.00	100.00	其他
41	中国兵器装备集团自动化研究所有限公司	科学研究和技术服务业	--	100.00	100.00	投资设立
42	中国兵器装备研究院	科学研究和技术服务业	12937.54	100.00	100.00	其他
43	重庆长安工业（集团）有限责任公司	制造业	112914.31	100.00	100.00	其他
44	重庆长江电工工业集团有限公司	制造业	8288.00	100.00	100.00	其他
45	重庆大江工业有限责任公司	制造业	61559.80	100.00	100.00	其他
46	重庆红宇精密工业集团有限公司	制造业	40000.00	100.00	100.00	其他
47	重庆虎溪电机工业有限责任公司	制造业	16000.00	100.00	100.00	其他
48	重庆嘉陵特种装备有限公司	制造业	15810.00	100.00	100.00	其他
49	重庆建设工业（集团）有限责任公司	制造业	20115.59	100.00	100.00	其他
50	重庆建设机电有限责任公司	制造业	8490.63	100.00	100.00	其他
51	中国长安汽车集团有限公司	制造业	609227.34	100.00	100.00	其他

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

附件 2-1 中国兵器装备集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

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

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 2018—2020 年末其他应付款和长期应付款中的债务部分已纳入相关债务指标核算

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 中国兵器装备集团有限公司主要财务数据及指标

(公司本部/母公司口径)

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

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 中国兵器装备集团有限公司 面向专业投资者公开发行 2021 年可续期公司债券（第一 期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中国兵器装备集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国兵器装备集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国兵器装备集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国兵器装备集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国兵器装备集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国兵器装备集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国兵器装备集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国兵器装备集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国兵器装备集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国兵器装备集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国兵器装备集团有限公司、监管部门等。