

华为投资控股有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕6359号

联合资信评估股份有限公司通过对华为投资控股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，确定维持华为投资控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 华为 MTN001”“23 华为 MTN005”“23 华为 MTN004”“23 华为 MTN003”“23 华为 MTN002”“23 华为 MTN001”“22 华为 MTN004”“22 华为 MTN002”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

二〇二五年七月十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受华为投资控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

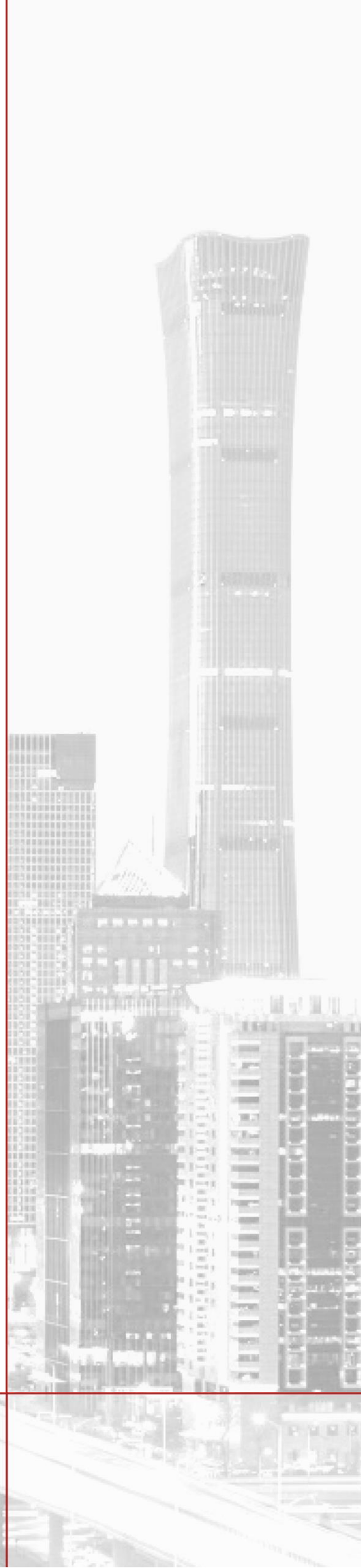
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



华为投资控股有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华为投资控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 华为 MTN001/23 华为 MTN005/23 华为 MTN004/23 华为 MTN003/23 华为 MTN002/23 华为 MTN001/22 华为 MTN004/22 华为 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/16

评级观点

华为投资控股有限公司（以下简称“公司”或“华为”）是一家 100%由员工持股的全球领先的信息与通信技术（ICT）基础设施和智能终端提供商，拥有通信业界完整的、端到端的产品线和融合解决方案，具备先进的全球化管理体系和健全的激励机制，但国际政治经济环境复杂多变、贸易壁垒凸显、外汇市场波动以及外汇管制等均对公司资产、业务全球化布局带来一定的不确定性和管理难度。跟踪期内，公司在基础研究、专利规模、全栈全场景 AI 解决方案、生态合作、市场地位、研发等方面保持了显著的竞争和规模优势，规模效益和客户资源优势显著。2024 年，公司 ICT 基础设施业务、数字能源业务和云业务保持稳定增长，终端业务大幅增加，智能汽车解决方案收入快速增长。公司具备很强的整体盈利能力、现金获取能力和再投入能力；资产、权益规模增长，现金类资产充裕，债务负担较轻，偿债指标表现非常好，融资渠道畅通。同时，需关注公司面临美国司法部提起的多项刑事指控，存在诉讼周期长和诉讼结果可能不利的负面预期；公司研发费用、折旧摊销等刚性成本持续处于较大规模，若未来业绩增长未如预期，利润增长将承压；上述因素均对公司信用水平可能带来不利影响。综合来看，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司在基础研究、应用研究方面保持规模化投入，基于技术领先和客户需求持续创新，不断强化业务连续性的风险管理，保持良好的财务弹性和现金储备。虽然外部环境的不确定性为公司业绩增长持续性带来一定压力，但凭借多年的技术积累和在行业中的领军地位，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）认为公司有望持续分享来自于技术和应用积累所带来的市场红利，继续保持良好的经营和财务表现，持续抗风险能力极强，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：国际贸易壁垒和贸易限制措施进一步升级，公司全球化业务面临挑战，或科技领先优势的逐步丧失导致公司核心板块收入大幅下降，公司盈利能力、偿债能力出现大幅弱化；公司杠杆水平显著升高，再融资环境恶化，导致偿债压力显著增加，且无及时补充资本或降低杠杆的可行方案。

优势

- **公司 ICT 基础设施业务经营稳健，具备业界领先的 5G 端到端能力，竞争和规模优势显著。**公司拥有通信业界完整的、端到端的产品线和融合解决方案，跟踪期内，在基础研究、专利规模、全栈全场景 AI 解决方案、市场地位等方面保持了显著的竞争和规模优势，规模效益和客户资源优势显著。
- **公司研发投入力度大，技术优势凸显。**近十年，公司累计投入的研发费用超过 12490 亿元，2024 年公司研发支出 1797 亿元，约占全年收入的 20.8%。截至 2025 年 3 月底，公司在全球共持有有效授权专利超过 15 万件。
- **公司终端业务具有很强品牌影响力，鸿蒙生态快速发展。**公司不断完善全场景软硬件生态，更多产品与 Harmony OS 结合，智能穿戴、智慧屏、手机、平板及汽车座舱等产品均已搭载 Harmony OS。截至 2024 年底，搭载 Harmony OS 的设备达到 10 亿台。
- **公司建立了全球化管理体系。**公司引进业界先进的全球化管理体系，建立了独特的高效运营管理体系（包括保障业务稳健开展的业务连续性管理机制），以及不断优化的扁平化管理和差异化激励机制。
- **公司资产流动性和财务弹性良好，偿债能力极强。**2024 年，公司整体经营稳健，盈利能力很强，债务负担较轻，现金类资产充裕，对全部债务覆盖程度很高，偿债能力极强。

关注

- **国际政治经济环境复杂多变。**日益凸显的贸易壁垒和贸易限制措施的增加，对公司全球化业务带来一定的不确定性和潜在成本，也相应加大了公司的供应连续性管理难度。
- **外汇市场波动可能增加公司的汇兑风险。**公司业务布局呈现全球化态势，外汇市场波动及外汇管制可能加大公司汇兑风险以及资金管理方面的投入。
- **公司刚性成本支出压力。**公司研发费用、折旧摊销等刚性成本规模较大，若未来业绩增长未如预期，利润增长可能承压。
- **5G 产业链实现规模效益尚需时日，龙头企业供货稳定性对产业链发展存在影响。**5G 产业扩容需要全产业链在工艺水平、技术水平及生产能力等多方面实现协同发展，通信及电子供应链处在结构升级阶段，整个产业链条实现规模效益尚需时间；且部分核心零部件的产能集中于行业内少数龙头企业，龙头企业供货稳定性对产业链能否常态发展存在影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			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	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AAA

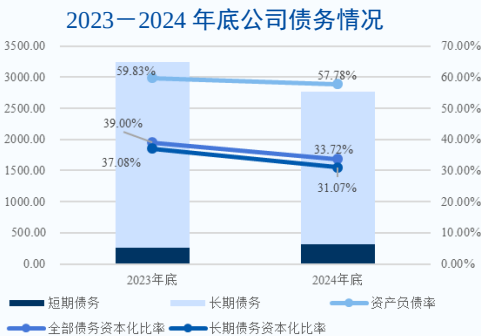
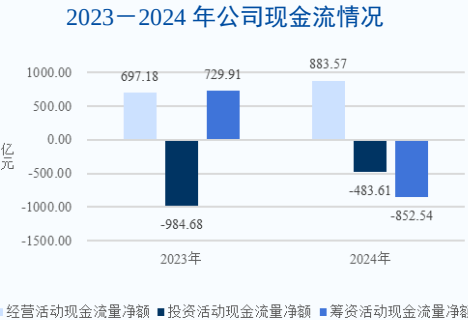
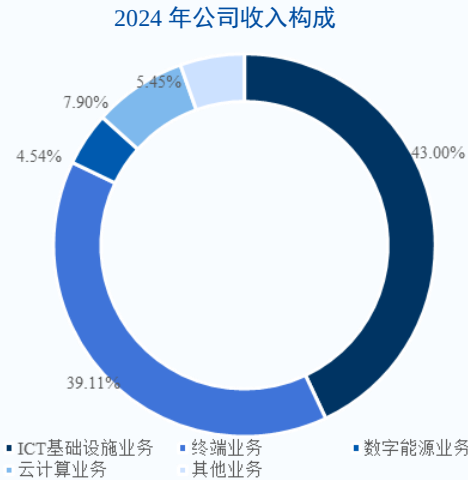
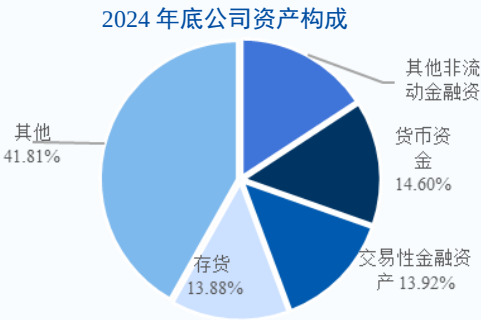
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露的评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	3762.81	4625.69	3830.89
资产总额（亿元）	10637.55	12636.05	12902.11
所有者权益（亿元）	4370.27	5075.76	5446.81
短期债务（亿元）	248.61	253.67	315.68
长期债务（亿元）	1904.58	2991.48	2454.83
全部债务（亿元）	2153.19	3245.16	2770.51
营业总收入（亿元）	6368.16	6975.47	8498.35
利润总额（亿元）	434.50	974.07	707.89
EBITDA（亿元）	798.55	1404.91	1137.03
经营性净现金流（亿元）	178.55	697.18	883.57
营业利润率（%）	44.70	45.95	44.24
净资产收益率（%）	8.05	17.10	11.48
资产负债率（%）	58.92	59.83	57.78
全部债务资本化比率（%）	33.01	39.00	33.72
流动比率（%）	180.26	193.42	164.46
经营现金流流动负债比（%）	4.15	15.44	17.84
现金短期债务比（倍）	15.14	18.23	12.14
EBITDA 利息倍数（倍）	9.23	10.96	10.04
全部债务/EBITDA（倍）	2.70	2.31	2.44

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	3685.22	4422.33	4944.06
所有者权益（亿元）	3332.08	3937.24	4539.61
全部债务（亿元）	320.97	461.41	388.78
营业总收入（亿元）	22.94	21.90	26.66
利润总额（亿元）	710.71	798.45	847.25
资产负债率（%）	9.58	10.97	8.18
全部债务资本化比率（%）	8.79	10.49	7.89
流动比率（%）	1216.73	780.55	523.08
经营现金流流动负债比（%）	25.68	9.98	8.90

注： 1. 2022—2024 年底合并口径短期债务不含一年内到期的非流动负债中的非有息债务；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. 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%
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



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	特殊条款
24 华为 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2034/07/16	--
23 华为 MTN005	30.00 亿元	30.00 亿元	2028/08/28	--
23 华为 MTN004	40.00 亿元	40.00 亿元	2026/04/17	--
23 华为 MTN003	30.00 亿元	30.00 亿元	2028/03/06	--
23 华为 MTN002	30.00 亿元	30.00 亿元	2028/02/10	--
23 华为 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2028/01/16	--
22 华为 MTN004	40.00 亿元	40.00 亿元	2025/07/22	--
22 华为 MTN002	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/01/24	--

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 华为 MTN005 23 华为 MTN004 23 华为 MTN003 23 华为 MTN002 23 华为 MTN001 22 华为 MTN004 22 华为 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29	宁立杰 肖怀玉	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
24 华为 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/05	宁立杰 肖怀玉 李成帅	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
23 华为 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/18	刘哲 宁立杰 李成帅	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
23 华为 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/04/10	宁立杰 刘哲	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
23 华为 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/27	宁立杰 刘哲	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
23 华为 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/02	宁立杰 杨恒	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
23 华为 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/01/06	宁立杰 杨恒	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
22 华为 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/02	宁立杰 杨恒	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V3.1.202204）	阅读全文
22 华为 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/17	宁立杰 孙菁	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读全文

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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：王 玥 wangyue1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于华为投资控股有限公司（以下简称“公司”或“华为”）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

公司成立于 2003 年 3 月 14 日，曾用名深圳市华为投资控股有限公司，初始注册资本 32.68 亿元。历经多次增资，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 580.78 亿元，其中华为投资控股有限公司工会委员会（以下简称“工会”）持股 99.42%，任正非先生持股 0.58%，上述股权不存在质押情况。公司控股股东为工会，公司无实际控制人。公司通过工会实行员工持股计划，截至 2024 年底，员工持股计划参与人数为 161749 人，参与人均为公司在职员工或退休保留人员，无任何政府部门、机构持有公司股权，任一持股员工的出资额均不超出公司总股本的 5%。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，作为全球领先的 ICT 基础设施和智能终端提供商，公司主要从事电信网络设备、IT 设备和解决方案、云技术和服务以及智能终端的研究、开发、制造和销售，为电信运营商、企业和消费者等提供端到端 ICT 解决方案和相关服务。按照联合资信行业分类标准划分为通信行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2024 年底，公司本部按照工作职能设人力资源、财经、战略、企业发展、质量与流程 IT 等 15 个管理平台；在全球拥有的 20.8 万员工，遍及 170 多个国家和地区。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 12902.11 亿元，所有者权益 5446.81 亿元（含少数股东权益 2.04 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 8498.35 亿元，利润总额 707.89 亿元。

公司注册地址：深圳市龙岗区坂田华为基地 B 区 1 号楼；法定代表人：赵明路。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

证券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 华为 MTN001	10.00	10.00	2024-07-16	10 年
23 华为 MTN005	30.00	30.00	2023-08-28	5 年
23 华为 MTN004	40.00	40.00	2023-04-17	3 年
23 华为 MTN003	30.00	30.00	2023-03-06	5 年
23 华为 MTN002	30.00	30.00	2023-02-10	5 年
23 华为 MTN001	30.00	30.00	2023-01-16	5 年
22 华为 MTN004	40.00	40.00	2022-07-22	3 年
22 华为 MTN002	30.00	30.00	2022-01-24	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业分析

2024年，中国通信行业整体运行平稳，数据中心、云计算、大数据、物联网等新兴业务快速发展，随着5G建设进入中后期，三大基础电信企业资本开支有所回落，投资方向聚焦于算力网络等领域，以支撑社会数字化转型；全球电信设备市场竞争格局稳固。未来，随着5G-A的部署的广泛启动、各国对数字化经济的要求以及全球范围的经济刺激计划实施，5G和物联网带动下的基础设施建设将对通信产业链乃至智能终端市场均带来良好的市场拓展空间；但同时应关注全球政治经济环境复杂、贸易壁垒提升等因素带来的不确定性。

（1）行业现状

根据工业和信息化部（以下简称“工信部”）发布的《2024年通信业统计公报》：2024年电信业务收入累计完成1.74万亿元，比上年增长3.2%。按照上年价格计算的电信业务总量同比增长10%。其中，固定互联网宽带接入业务收入2763亿元，比上年增长5.5%，在电信业务收入中占比由上年的15.6%上升至15.9%，拉动电信业务收入增长0.8个百分点。移动数据流量业务收入6289亿元，比上年下降1.5%，在电信业务收入中占比由上年的37.9%降至36.2%。

数据中心、云计算、大数据、物联网等新兴业务快速发展，推动新一代信息技术与制造业深度融合，成效进一步显现。2024年，上述新兴业务共完成业务收入4348亿元，比上年增长10.6%，在电信业务收入中占比由上年的21.6%提升至25%，拉动电信业务收入增长2.5个百分点。其中，云计算、大数据、移动物联网业务收入比上年分别增长13.2%、69.2%和13.3%。同时，中国移动电话5G用户数快速扩大。2024年，全国电话用户净增3920万户，总数达到19.56亿户。其中，移动电话用户总数17.9亿户，全年净增4601万户，普及率为127.1部/百人，比上年底提高3.4部/百人。5G移动电话用户达到10.14亿户，占移动电话用户的56.7%，比上年底提高9.6个百分点。截至2024年底，三家基础电信企业发展蜂窝物联网用户26.56亿户，全年净增3.24亿户，较移动电话用户数高8.66亿户，占移动网络终端连接数（包括移动电话用户和蜂窝物联网终端用户）的比重达59.7%。

中国通信基础设施持续向高速化、光纤化、规模化升级，5G和算力基础设施建设加速推进，网络覆盖和服务能力显著提升。2024年，中国新建光缆线路长度856.2万公里，全国光缆线路总长度达7288万公里；其中，长途光缆线路、本地网中继光缆线路和接入网光缆线路长度分别达112.7万、2769万和4406万公里。截至2024年底，固定互联网宽带接入端口数达到12.02亿个，比上年底净增6612万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到11.6亿个，比上年底净增6570万个，占比由上年底的96.3%提升至96.5%。截至2024年底，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达2820万个，比上年底净增518.3万个。截至2024年底，全国移动电话基站总数达1265万个，比上年底净增102.6万个。其中，4G基站为711.2万个，比上年底净增81.8万个；5G基站为425.1万个，比上年底净增87.4万个。5G基站占移动电话基站总数达33.6%，占比较上年底提升4.5个百分点。数据中心方面，三家基础电信企业持续优化算力基础设施布局，截至2024年底，向公众提供服务的互联网数据中心机架数量83万个。

5G建设中后期，三大基础电信企业资本开支有所回落，对产业互联网和算力网络等支撑社会数字化转型发展的相关投资逐渐加大。2024年，5G网络覆盖基本完成，所需新建项目减少，建设重点转为5G-A等升级项目，对资金需求降低，使得资本开支随之下降。2024年，三大基础电信企业资本开支2898亿元，同比下降9.1%。2025年，三大基础电信企业预计在2024年的基础上再次削减资本开支。据年报，中国电信资本开支计划为836亿元，较2024年下降10.6%；中国联通资本开支计划为550亿元，较2024年下降10.4%；中国移动资本开支计划为1512亿元，较2024年下降8.5%。投资方向上，在三大基础电信企业2025年的资本开支计划中，算力方向的开支是较大的增长点。据三大基础电信企业发布的2024年报，中国电信向产业数字化投入约318亿元，较2024年下降3%，但算力方面投资将增加22%；中国联通算力投资将同比增长28%；中国移动算力相关投资为373亿元，较2024年微涨0.5%。自2021年起，中国移动在总体资本开支增速放缓的情况下持续加大算力投入，累计投资达1300亿元，年复合增长率13%。

图表2·三大基础电信企业资本开支（单位：亿元）

年度	中国电信	中国移动	中国联通	合计	同比
2016	968	1873	721	3562	18.79%
2017	887	1775	421	3083	-13.45%

2018	749	1671	449	2869	-6.94%
2019	776	1659	564	2999	4.53%
2020	848	1806	676	3330	9.92%
2021	867	1836	689	3392	1.86%
2022	925	1852	742	3519	3.74%
2023	988	1803	739	3530	0.31%
2024	935	1640	614	3189	-9.66%

资料来源：联合资信整理

全球电信设备市场竞争格局稳固。根据 Dell'Oro Group 数据显示，2024 年，华为以 31% 的市场份额占据全球电信设备市场首位，其次为诺基亚（14%）、爱立信（13%）、中兴通讯（11%）、思科（4%）、Ciena（3%）和三星（2%），其余厂商合计占据 20% 左右的份额。大型设备制造商依靠资金、技术、品牌优势在无线通信、光通信和数据通信系统的高端产品市场上占据较高地位。

（2）行业政策和外部环境

十四五规划。2021 年 11 月，工业和信息化部印发《“十四五”信息通信行业发展规划》（以下简称“《规划》”），规划中提出，到 2025 年“行业整体规模进一步壮大，发展质量显著提升”“成为建设制造强国、网络强国、数字中国的坚强柱石”的总体目标，从新型数字基础设施、数字化发展、行业管理、安全保障以及跨地域跨行业统筹协调五个方面，提出了 26 项“十四五”期间行业发展和管理的重点方向。

新基建建设。2018 年 12 月，中央经济工作会议首次提出“加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设（以下简称“新基建”）”；2019 年 12 月，中央经济工作会议进一步强调“引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域”和“加强新一代信息基础设施建设”；2020 年以来，中央层面更多次提到要加快“新基建”部署步伐，充分说明“新基建”的战略性和重要性。“新基建”包括 5G 基建、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等七大领域，其中 5G 以及工业互联网建设有助于强化数据连接能力，人工智能、大数据中心建设有助于提供安全可控的基础网络体系，并为其他产业提供转型平台和助力。2025 年，工信部办公厅印发《通信建设工程质量提升和安全生产行动方案（2025—2027 年）》，目的在于提升通信建设工程质量和安全生产水平，保障信息通信业高质量发展。

通信行业作为全球性的竞争行业，难以避免受到复杂多变的国际政治经济环境、日益凸显的贸易壁垒以及不断增加的贸易限制措施的影响。2018 年 8 月，美国商务部产业与安全局（U.S. Department of commerce, Bureau of Industry and Security, 以下简称“BIS”）宣布增加 44 家中国企业（8 个实体及 36 个附属机构，包括大型国有企业及其子公司和半导体产业高科技研究机构）至实体清单。此后，美国在通信行业对实体名单的更新较为频繁，将中国及其他国家的实体列入名单。2025 年 1 月，BIS 以涉军为由，将 13 家实体列入实体清单，其中包含 11 家中国实体；此外，在 2025 年 3 月 26 日，BIS 将 50 余家中国科技企业和机构纳入实体清单，这些实体涉及多个领域，包括通信、军事等。基于此，所有受美国出口管制法规管控的物项（包括硬件、软件、技术等）向被列入实体清单的相关公司出口、再出口或境内转移等，均须向 BIS 申请许可。

随着 5G 商用牌照的发放以及“新基建”的提出，国内将加速 5G 网络建设和布局，并全面带动相关产业和生态的建设；同时，部分海外国家也提出了对 5G 部署和数字化经济的新要求，通信产业整体发展可期。但与此同时，外部环境复杂多变以及贸易壁垒日益凸显，对参与全球化竞争企业的业务开展带来不确定性因素和潜在成本。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司聚焦 ICT 基础设施和智能终端业务，在产品、技术、基础研究、工程能力、标准和产业生态等方面持续投入，具备业界领先的 5G 端到端能力。同时，ICT 行业属于技术门槛很高的全球化竞争领域，公司通过持续投入和创新，跟踪期内，在基础研究、专利规模、全栈全场景 AI 解决方案、生态合作、市场地位、研发团队等方面保持了显著的竞争和规模优势。

1 核心竞争要素

（1）研发与专利

公司高度重视技术创新与研究，坚持将年收入的 10% 以上投入到研发。2024 年，研发费用支出为 1797 亿元，占全年收入的 20.8%，公司持续加大对云、人工智能、智能汽车部件及软件根技术等面向未来研究创新的投入，以及保障业务连续性等方面的投入。近十年累计投入的研发费用超过 12490 亿元。

持续的投入使得公司成为全球最大的专利持有企业之一。截至 2025 年 3 月底，华为在全球共持有有效授权专利超过 15 万件。此外，按照国际通用规则，公司通过交叉许可或付费许可来实现专利许可的合法共享使用，在自身成长的同时，分享利益，促进全产业的繁荣发展和合作共赢，并通过自身实践促进世界各国的知识产权法规、产业政策不断完善。截至 2024 年底，华为与行业主要权利人签署超过 230 份专利（交叉）许可协议，公司所持有的专利价值得到行业充分认可。

（2）基础研究

公司持续加大面向未来的前沿技术探索和基础研究投入。截至 2024 年底，公司从事研究与开发的人员约 11.3 万名，约占公司总人数的 54.1%。

（3）全栈全场景 AI 解决方案与生态合作

公司持续投入于全场景处理器，发布了面向通用计算的鲲鹏系列、面向 AI 计算的昇腾系列、面向智能终端的麒麟系列以及面向智慧屏的鸿鹄系列等，并围绕鲲鹏、昇腾及华为云构建生态；终端业务实现了从移动终端芯片向全场景终端芯片布局的转变，2019 年推出了多款面向不同类型的终端处理器，包括用于旗舰手机的麒麟 990 5G，可用于 TWS 耳机和其他可穿戴设备的麒麟 A1 等，2020 年推出的旗舰处理器麒麟 9000。目前，公司已经形成了基于鸿蒙和麒麟的端侧生态、基于欧拉和鲲鹏的通用算力生态、基于 CANN 和昇腾的 AI 算力生态，以及华为云作为统一入口的开发者生态，完成全栈全场景 AI 解决方案的构建。2024 年，华为持续推进全面智能化（All Intelligence）战略，通过人工智能领域的系列化创新，使能百模千态、赋能千行万业，加速行业智能化发展，助力行业重塑与产业升级。鲲鹏、昇腾生态稳步发展，已联合超过 8500 家伙伴、665 万开发者，共同开发了 2 万多个解决方案；发布昇腾异构计算架构 CANN8.0，全面开放 open Mind 应用使能套件。发布盘古大模型 5.0，实现了全系列、多模态、强思维的全新升级，推出了多种规格模型，适配不同的业务场景，助力钢铁、制造、铁路等 30 多个行业、400 多个场景实现智能化升级。在智能汽车解决方案领域，发布以智能驾驶为核心的乾崮系列解决方案。乾崮智驾与鸿蒙座舱为消费者带来优异的驾乘体验，乾崮车控、乾崮车联和乾崮车云快速发展，智能部件发货量超过 2300 万件。采用数智化技术赋能新能源产业，推出智能组串式构网型储能平台，大幅提升电网对新能源的接入和消纳能力；通过“智能化+源网荷储”一体化协同，打造绿色、可靠、韧性的能源系统，助力千行万业智能化绿色生产。

公司得到众多产业组织、合作伙伴支持，共同维护产业环境。3GPP、GSMA、ETSI、IEEE、IETF、Linux Foundation、Apache、TMF 等国际组织发表公开声明，在遵循法律的基础上，支持包括公司在内的所有会员参与公开的产业活动。公司在全球近 800 个产业组织中，如标准组织、产业联盟、开源社区、学术组织等，担任超过 450 个重要职位，与 3GPP、5G-ACIA、AII、Apache、CCSA、IIC、ETSI、ECC、Linux 基金会、Eclipse 基金会、开放原子开源基金会、电信管理论坛、NetworkEurope、汽车标准化技术委员会（NTCAS）、汽车开放系统架构（AUTOSAR）等形成深层次沟通与战略合作，并促进中欧产业组织间的深度协作、标准互认等。2024 年，公司向全球标准组织贡献近 10000 篇标准提案。

2 市场地位

ICT 基础设施业务方面，公司运营商通信产品的销售覆盖全球 170 多个国家及地区，与全球主流运营商建立了紧密而稳定的商业伙伴关系。2024 年，华为与全球领先运营商协同创新，推进 5G-A 技术验证，部署商用网络，探索创新应用场景。截至 2024 年底，在中国，华为助力运营商在 20 多个省市发布了体验经营套餐。华为协助中东运营商发布了全球首个 5G-A 创新中心，探索固定无线接入（FWA）速率保障、游戏低时延、VIP 用户体验优先等差异化体验经营新场景，进一步释放 5G-A 网络价值。在欧洲，为充分发挥 5G 潜力，公司帮助运营商持续优化 5G 网络，边缘用户体验提升约 40%，用户 DOU 增长约 10%。在亚太，华为与运营商合作，基于精准的用户细分，识别新价值群体，通过 5G 定制差异化套餐实现消费升级，ARPU 值提升 10%~15%，全球首发轻量级 FWA 规模商用，通过普惠终端和预付费套餐，有效提升 5G 家宽渗透率。在拉美，公司通过商网联动，帮助一家运营商打造 5G 标杆城市，解决用户发展挑战，将 5G 用户渗透率从 8% 提升至 21%，推动区域 5G 特色发展。在政府和企业市场领域，公司业务面向智慧城市、金融、交通、能源、教育、医疗、制造、ISP 与互联网等行业，基于行业智能化参考架构，打造了 200 多个解决方案，并广泛实践，总结数智化转型落地使能模式，截至 2024 年底，公司企业市场的合作伙伴已超过 49000 家。

终端业务方面，公司围绕“1+8+N”全场景智慧生活战略，以 Harmony OS 和 HMS（华为终端云服务，Huawei Mobile Services）生态为核心驱动及服务能力，产品全面覆盖手机、个人电脑和平板电脑、智慧屏、智能穿戴、智能音箱、TWS 耳机、移动宽带终端和消费者云等。2024 年，公司旗舰手机重回增长快车道，上半年推出了 HUAWEI Pocket 2、HUAWEI nova Flip、HUAWEI Pura 70 系列；下半年推出了 HUAWEI Mate XT 非凡大师、HUAWEI nova 13 系列、HUAWEI Mate 70 系列、HUAWEI Mate X6 等。截至 2024 年底，华为平板中国区市场份额连续 4 个季度第一；华为智能穿戴产品全球累计发货量超 1.82 亿，连续三个季度全球发货量第一，海外超过 10 个国家市场份额第一。2024 年，公司为正式发布 HarmonyOS 5，鸿蒙应用和元服务上架数量超过两万，注册开发者超过 720 万，鸿蒙生态设备超过 10 亿台。销售门店方面，截至 2024 年底，公司旗舰店 16 家，全球 500 平方米以上的智能生活馆达到 393 家，建立超过 2000 家华为授权服务中心，覆盖 50 个国家和地区，全球累计曝光量超过 9.3 亿。

云计算业务方面，截至 2024 年底，华为云已覆盖全球 33 个地理区域、96 个可用区，为 170 多个国家和地区的客户提供服务。在中国市场，公司服务超过 800 个政务云项目；服务中国六大银行、12 家股份制商业银行、Top5 保险机构等；已有 90% 的 Top50 电商企业、90% 的 Top50 游戏企业、90% 的 Top30 车企选择华为云。海外市场方面，华为云在亚太、拉美、中东中亚、非洲、欧洲等区域持续快速增长。截至 2024 年底，华为云联合伙伴在欧洲已累计服务超过 6000 家企业。

智能汽车解决方案业务方面，公司聚焦智能网联汽车产业的增量部件，向车企客户和行业合作伙伴提供服务，帮助汽车产业的电动化、网联化、智能化升级。2024 年，智能部件发货量超过 2300 万件，同比增长近 7 倍；有 15 款合作车型上市，车型覆盖增程、纯电和混动所有畅销的动力类型，以及轿车、SUV、MPV、硬派越野多种品类。截至 2024 年底，华为已累计发展了超过 600 家产业链上下游合作伙伴。智能驾驶方面，截至 2024 年底，公司乾崮智驾行驶总里程数超过 14 亿公里，智驾里程占比 30%，年度城区智驾时长占总智驾时长的 45%。单用户最长智驾里程数超过 10 万公里，年度智能泊车超过 1 亿次。

数字能源业务方面，截至 2024 年底，华为数字能源助力客户累计生产绿电 14113 亿度，节约用电 818 亿度，减少二氧化碳排放 7.1 亿吨。在智能光伏领域，华为的智能组串式构网型储能解决方案，推动并网友好性技术从“跟随电网”“支撑电网”走向“增强电网”。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91440300746645251H），截至 2025 年 6 月 18 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，信用记录良好。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站等主要信用信息平台中的异常记录。

（二）管理水平

2024 年，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变动；公司董事会、监事会未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司董事会成员共 17 人，其中董事长 1 人，副董事长 3 人；公司监事会成员共 15 人，其中监事会主席 1 人。公司董事、监事及高级管理人员情况见附件 1-4。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司是全球领先的 ICT 基础设施和智能终端提供商，主业盈利能力稳健；2024 年，公司 ICT 基础设施业务和数字能源业务保持稳定增长，终端业务和云计算业务实现良好增长，智能汽车解决方案业务实现大幅增长。公司未来的资本支出压力处于适宜范围，贸易壁垒等对供应链体系和消费结构带来的影响仍待关注。

公司为全球领先的 ICT 基础设施和智能终端提供商，根据客户、产品及提供服务的类型，以及内部组织结构、管理要求及内部报告制度确定了 ICT 基础设施业务、终端业务、云计算业务、数字能源业务和智能汽车解决方案业务五个分部，具体情况如下表所示。

图 表 3 • 公司五大经营分部业务概况

分部	业务内容
ICT 基础设施业务	为全球电信运营商客户提供端到端的网络产品、服务和解决方案，包括：无线网络、云核心网、固定网络、服务与软件等；为金融、能源、交通、制造等政企客户提供数据中心、园区、数字站点、广域网络、服务等产品与解决方案
终端业务	以智能手机为核心的“1+8+N”全场景智慧生活战略，以鸿蒙生态为核心驱动及服务能力，为消费者和商业机构提供智能手机、平板电脑、PC、可穿戴设备、家庭融合终端、智选车等智能终端产品及针对这些产品的应用及服务
云计算业务	为各行业的客户、伙伴和开发者提供云原生、人工智能、数据智能、音视频、协同办公等创新技术
数字能源业务	围绕清洁发电、交通电动化、绿色 ICT 能源基础设施等领域，提供智能光伏、数据中心能源、站点能源、智能电动（包括新能源汽车的三电系统）等产品和解决方案，协助能源产业向绿色低碳化转型
智能汽车解决方案业务	聚焦智能网联汽车产业的增量部件，协助汽车产业实现电动化、网联化、智能化升级，提供智能座舱、智能网联、智能驾驶、智能车云、智能电动等产品和解决方案

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司实现营业总收入 8498.35 亿元，同比增长 21.83%。从业务板块来看，ICT 基础设施业务保持稳定增长；终端业务受益于终端产品的不断创新以及鸿蒙生态的快速发展，2024 年终端业务收入同比增长 37.42%；华为云业务持续加强“全球一张网”建设，在全球多个地区提供本地云服务，市场份额不断提升，2024 年华为云业务收入同比增长 8.69%；在智能驾驶、智能座舱等领域的技术创新和产品迭代，公司与车企的合作不断深入，问界系列等车型的热销使得该业务收入大幅增长，2024 年智能汽车解决方案业务收入同比增长 469.31%，首次实现当年盈利。

2024 年，公司综合毛利率 44.99%，变化不大。

图 表 4 • 2022—2024 年公司营业总收入情况（单位：万元）

项目	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
ICT 基础设施业务	35018065	54.99%	34954800	50.11%	36545278	43.00%
终端业务	21223780	33.33%	24185672	34.67%	33236384	39.11%
云计算业务	4534231	7.12%	3547349	5.09%	3855581	4.54%
数字能源业务	5064077	7.95%	5458620	7.83%	6715912	7.90%
智能汽车解决方案	208070	0.33%	459463	0.66%	2615788	3.08%
其他业务	464002	0.73%	1148841	1.65%	2014537	2.37%
抵销	-2830658	--	--	--	--	--
合计	63681567	100.00%	69754745	100.00%	84983480	100.00%

注：经营分部的分部经营数据包括对外交易及分部间的交易；2023 年的数据已于 2024 年相同的编制基础进行调整；于 2024 年，云计算业务包含跨分部交易的收入金额为人民币 6883769 万元

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图 表 5 • 2022—2024 年公司毛利率情况

项目	2022年	2023年	2024年
各业务分部毛利率（区间）	21.46%~56.09%	33.27%~53.22%	35.57%~54.42%

资料来源：公司提供

分区域看，公司业务布局呈现全球化态势，以 2024 年为例，公司营业总收入主要源于中国地区（占 72.43%）、欧洲中东非洲地区（占 17.50%）、亚太地区（占 5.11%）、美洲地区（占 4.29%）等。2024 年，各区域收入均同比增长，其中中国地区受益于中国数字化、智能化、低碳化转型进程提速，收入同比大幅增加。

图 表 6 • 公司分区域收入情况（单位：万元）

区域	2022年		2023年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国地区	40260279	63.22%	47106233	67.53%	61554522	72.43%
欧洲、中东及非洲地区	14945306	23.47%	14557537	20.87%	14869076	17.50%
亚太地区	4813564	7.56%	4113472	5.90%	4342568	5.11%
美洲地区	3197762	5.02%	3549196	5.09%	3646308	4.29%
其他地区	464656	0.73%	428307	0.61%	571005	0.67%
合计	63681567	100.00%	69754745	100.00%	84983480	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）ICT 基础设施业务

公司 ICT 基础设施业务主要为全球电信运营商客户和企业客户提供场景化、端到端的产品和解决方案，共同实现可持续增长。

公司在网络、业务、商业模式等层面持续创新，通过围绕解决客户问题，聚焦典型商业场景，加大面向未来的研究与创新投入，持续提升产品和解决方案的差异化竞争力，使能客户数字化转型，持续为客户创造价值，实现产品的快速开发和规模销售。

①服务运营商、政府和企业市场

运营商市场方面，公司主要为全球运营商客户提供场景化、端到端的产品和解决方案。公司运营商通信产品的销售覆盖全球 170 多个国家及地区，并在这些区域建立了较为完善的销售及服务网络，与全球 400 多个主流运营商建立了稳定的商业伙伴关系。公司致力于为全球运营商打造极简、绿色、融合的端到端商用网络，把数智技术带入运营商运营运维的各个环节，提升网络部署和运维效率，使能运营商运营运维数字化转型。

政府和企业市场方面，公司通过持续的研发投入与数字基础设施创新，与全球客户、伙伴将 ICT 技术与行业深度融合，加速行业数字化转型，促进数字经济发展。面向智慧城市、金融、交通、能源、教育、医疗、制造、ISP 与互联网等行业，华为携手伙伴深入客户的业务场景，共同探索数智化转型的最佳路径。基于行业智能化参考架构，华为构建了健康共赢的“伙伴+华为”合作体系，华为企业市场的合作伙伴已超过 49000 家。

②持续投入联接和计算两大产业

公司与产业界共同推进联接产业发展，探索 5G-A 演进，在全球范围内打造万兆城市标杆；构建鲲鹏、昇腾产业生态，构建计算产业生态。

联接产业：无线领域全球 5G 已进入全速发展阶段。华为发布了全新的 5G-A 解决方案，包括领先的基站设备、全数字化站点和无线智能体，以 5G-A 与 AI 结合的多维能力构筑“移动 AI 时代”的通信底座，大幅提升网络生产力，实现“以网兴智”和“以智赋网”。华为运用大规模天线阵列、超高分辨率自适应波束、超宽频等核心技术，首次实现了 Massive MIMO 在全频段、全场景的极简部署；云核心网领域，经过一年商用建设，智能核心网实现了从联接增强到联接赋智，助力运营商抢占业务入口，重塑运营和运维模式；光领域经过一年商用建设，智能核心网实现了从联接增强到联接赋智，助力运营商抢占业务入口，重塑运营和运维模式，2024 年 10 月，ETSI 发布了 F5G Advanced 首个标准版本；数据通信领域，华为数据通信基于 AI for Networks 和 Networks for AI 理念，打造星河 AI 网络，包含高算效数据中心网络、高运力融合承载网络、高品质万兆园区网络以及高安全智能防护，助力企业跃升数智生产力。

计算产业：聚焦多样性计算和数据存储产业布局，筑牢坚实的算力底座。计算领域构建面向通用计算的鲲鹏计算产业和面向人工智能的昇腾 AI 计算产业，通过开放开源，构建繁荣健康的计算产业生态，截至 2024 年底，鲲鹏、昇腾已发展超过 8500 家合作伙伴、665 万名开发者，完成 22800 多个解决方案认证；存储领域不断创新，公司为客户提供全域全场景产品与解决方案，构建从数据生产、备份到归档的全生命周期存储解决方案，截至 2024 年底，公司已在全球超过 150 个国家和地区服务超过 26000 家客户，全球 TOP200 银行中有超过 140 家选择华为数据存储。

③ICT 服务与软件

公司 ICT 服务与软件沿着规划、建设、运维、优化、运营和培训全业务流程，提供完整的 ICT 数智化服务与软件解决方案，为客户构筑绿色高效、安全稳健、极致体验的 ICT 基础设施，使能运营商和政企客户的数智化转型。

（2）终端业务

终端业务坚持“1+8+N”战略，2024 年终端业务经营向好。公司于 2003 年开始从事手机产品的研发和生产，2011 年开始向 2C（消费者）公开市场转型，产品线涵盖研发、制造及云服务。公司坚持“1+8+N”战略，围绕智慧办公、运动健康、智能家居、智慧出行和影音娱乐五大场景，为消费者打造丰富的全场景智慧生活体验，产品线覆盖手机、个人电脑和平板电脑、智慧屏、智能穿戴、智能音箱、TWS 耳机、移动宽带终端和消费者云等。2024 年，公司终端业务以消费者为中心，不断完善全场景软硬件生态，截至 2024 年底，搭载 Harmony OS 的设备数量超过 10 亿台。

2024 年，华为正式发布 HarmonyOS 5，鸿蒙应用和元服务上架数量超过两万，注册开发者超过 720 万。HarmonyOS 5 采用全新系统架构。深度整合软件、硬件、云和应用，大幅提升整机流畅度的同时还能有更长的续航表现，搭载 HarmonyOS 5 的 HUAWEI Mate 60 Pro 相比上一代系统整机流畅度提升 30%，续航提升 56 分钟。开源鸿蒙（Open Harmony）项目开源四年多，有 390 多家生态伙伴、8100 多名共建者贡献 1.2 亿多行代码，960 多款软硬件产品通过社区兼容性测评，目前已在交通、医疗、电力、金融、教

育、消费电子等行业开展应用。在鸿蒙生态人才培养方面，截至 2024 年底，已有超过 614 万人次参与鸿蒙学堂学习，举办了 229 场鸿蒙高校公开课，约 39.5 万开发者通过 HarmonyOS 应用开发者认证，超过 280 多个鸿蒙产学研合作类项目。

截至 2024 年底，全球华为旗舰店 16 家，全球 500 平米以上的智能生活馆达到 393 家，建立超过 2000 家华为授权服务中心，覆盖 50 个国家和地区，全球累计曝光量超过 9.3 亿。

公司终端产品销售盈利模式为：一部分产品供应国内外公开市场渠道伙伴和电信运营商，通过零售伙伴店面、电器卖场和运营商店面进行销售，该部分销售占终端硬件业务收入比重约 80%，公司赚取终端产品批发价格与生产成本之间的利润价差；一部分则直接面向终端个人客户，主要通过自营电商平台和直营店进行销售，销售收入占终端硬件业务收入比重约 20%，公司赚取终端产品零售价格与生产运营之间的利润价差。

公司终端云业务的销售盈利模式为：基于公司终端设备用户群体展开流量经营并提供增值服务，通过应用联运、应用推广、广告变现等方式实现盈利。针对 To B 商用领域，主要是通过给政企客户提供场景化的解决方案，如智慧办公等，赚取销售价格和生产成本之间的利润差价。

华为技术及其部分非美国关联公司被美国列入实体清单且短期内可能无法从清单中移出，对终端业务的影响包括不能使用 GMS 生态等，该等影响可能存在区域性。针对上述情况：一方面，公司推出了 HMS 服务生态并向全球开发者全面开放，实现生态共享，以期达到生态系统平稳过渡的远期目标；另一方面，公司推出新机型上市，以期对销量和品牌形成支撑，且部分区域的消费群体对上述影响的敏感性尚待观望，联合资信将对此予以关注。

（3）云计算业务

在云方面，公司发挥云、AI 和 5G 的协同优势，通过全栈技术创新，提供稳定可靠、安全可信、可持续发展的公有云服务和混合云解决方案，联合合作伙伴助力各行业数字化转型和智能化升级。截至 2024 年底，华为云已覆盖全球 33 个地理区域、96 个可用区，为 170 多个国家和地区的客户提供服务。

在算力方面，公司基于鲲鹏、昇腾，发挥计算、网络、存储、云等多领域跨界协同优势，在超节点、集群等规模算力上打造差异化优势；构建基于欧拉操作系统、高斯数据库、AI 算力使能平台 CANN、昇思 AI 计算框架的基础软件生态，助力客户更好地开展人工智能应用创新。为应对 AI 算力的爆发式增长以及高可靠、高效能的严苛需求，华为云开展系统性架构创新。打造了 AI-Native 云基础设施架构 Cloud Matrix，为客户输送稳定的 AI 算力；全面升级数据治理生产线 Data Arts 以及数据库全系产品，帮助企业降低数据使用难度；发布主机上云解决方案，打造云上新核心，帮助以银行为代表的企业更敏捷地响应市场和智能时代的变化。

2024 年，华为发布盘古大模型 5.0，实现了全系列、多模态、强思维的全新升级，推出了多种规格模型，适配不同的业务场景，与物理世界融合，助力钢铁、制造、铁路等 30 多个行业、400 多个场景实现智能化升级。

云生态方面，华为云打造统一开发者平台，构建以云为底座，围绕昇腾、鸿蒙、鲲鹏等根技术的开发者生态体系，通过华为开发者空间，链接根技术、开发者工具链和开发者资源，让开发者能随时随地进行知识学习和应用开发。2024 年，已有超过 60 万开发者领取了开发者空间；截至 2024 年底，华为云全球开发者已超过 780 万，有 4.5 万多家合作伙伴。华为云云商店不断强化平台能力，推出业界首个 ToB “AI 应用商店”。截至 2024 年底，已有超 8000 家开发者入驻云商店，上架超 1.2 万款商品，覆盖制造、教育、政务、金融等 10 多个行业，累计服务全球超 70 万用户；海外业务高速发展，伙伴商品交易额较 2023 年增长超 500%。

（4）数字能源业务

公司数字能源业务聚焦新能源、交通电动化与数字化转型，构建“三新能源基础设施”——新型电力系统、新型电动出行与新型数字产业能源基础设施。截至 2024 年底，华为数字能源助力客户累计生产绿电约 14113 亿度，节约用电约 818 亿度，减少二氧化碳排放超过 7.1 亿吨。

新型电力系统能源基础设施方面，华为数字能源打造智能组串式构网型储能解决方案，推动并网友好性技术从“跟随电网”“支撑电网”走向“增强电网”。华为智能光储解决方案涵盖了大型地面、构网型储能、微网、工商业、户用等业务场景，助力打造新型电力系统能源基础设施。2024 年，华为光伏逆变器全球发货量约为 176GW。

面向交通电动化领域，华为数字能源推出超融合的动力系统和“一秒一公里”全液冷超充解决方案，打造新型电动出行能源基础设施。截至 2024 年底，华为及其合作对象在全国 31 个省级行政区、200 多个城市以及海外 10 多个地区部署 5 万余根全液冷超快充充电桩。

智能电动方面，华为智能电动聚焦纯电、增程式混动两大场景，为车企提供电驱动系统等产品 and 解决方案。华为智能电动在一体化压铸的基础之上，实现了 CLTC 约 92% 的发电效率、业界领先的 22000 转/分钟的电机转速与约 687 牛·米扭矩，并通过 iTrack、端云协同等多项技术。截至 2024 年底，超高效高压碳化硅动力总成在多个车企规模商用，动力总成累计发货超过 130 万套。

数字产业能源基础设施方面，华为数字能源通过打造数据中心能源、站点能源等新型数字产业能源基础设施，让单位比特的能耗和碳排放持续下降，助力提供更多绿色算力和联接。

（5）智能汽车解决方案业务

公司聚焦智能化增量部件，2024 年智能部件产品发货量大幅提升。向车企客户和行业合作伙伴提供服务，利用华为 ICT 技术优势在智能化业务的主赛道上持续创新、行业引领，为客户提供智能化解决方案。2024 年初，华为智能汽车解决方案发布了以智能驾驶为核心的乾崑品牌，截至 2024 年底，公司智能部件发货量超过 2300 万件，同比增长了近 7 倍；15 款合作车型上市，车型覆盖了增程、纯电和混动所有畅销的动力类型，以及轿车、SUV、MPV、硬派越野多种品类。

在智能驾驶方面，华为发布了乾崑智驾 ADS 3.0，截至 2024 年底，华为乾崑智驾行驶总里程数超过 14 亿公里，智驾里程占比 30%，年度城区智驾时长占总智驾时长的 45%；单用户最长智驾里程数超过 10 万公里，年度智能泊车超过 1 亿次。

2 供应链及生产

公司生产产品领域覆盖：ICT 基础设施（无线网络、光、数据通信、云核心网、计算、数据存储）、终端（手机、平板与 PC、IoT）、数字能源（智能光伏、智能电动、数据中心能源及关键供电）、智能汽车解决方案及各产品相关核心零部件等。

（1）采购及供应链体系

公司凭借全球化采购布局与多元采购体系，积极应对贸易壁垒、供应风险等挑战。

公司供应体系构建了全球化的采购布局、面向业务对象的专业化分工和分层分级的决策模式，参与采购行业峰会和专业论坛等。2024 年，公司共计发生采购金额 626 亿美元，覆盖 3500 多个采购品类和 12700 余家供应商，拥有超过 3000 名采购员工。采购集中度方面，2024 年公司前 5 大供应商合计采购金额占比约 12%，采购商品为电子器件、多媒体设备和附件等。

在当前贸易壁垒日益凸显、贸易限制措施增加以及美国商务部针对华为相关实体修改直接产品规则对公司供应链体系带来一系列不确定性的情况下，供应链体系的连续性对公司经营发展具有重要影响，公司力求避免单一来源供应商的采购方案，并对关键部件优选有多产地制造的供应资源，同时在设计上对关键部件力求有方案级备份解决方案，减少由于单一供应商的供应中断或者产品质量问题对产品供应和交付造成的影响。

当前，5G 和千兆网络发展仍在加速，5G-A 进入商用快车道，而产业扩容、前沿技术开发需要全产业链在工艺水平、技术水平及生产能力等多方面实现协同发展。目前看，一方面是通信及电子供应链处在结构升级阶段，体系内的供应商配套能力有所分化，而且部分战略合作伙伴尚在培育中，整个产业链条实现规模效益尚待时间；另一方面是部分核心零部件的产能集中于行业内少数龙头企业，龙头企业供货稳定性对产业链发展存在影响，需关注其供应稳定性；美国商务部对出口管制法规的调整，可能加大公司供应连续性管理难度。

（2）生产体系

公司通过自制与外包结合的制造策略，构建全球制造供应网络，东莞标准化制造园区覆盖多领域的国际认证体系，同时公司持续推进精益生产，保障制造质量与交付柔性，实现全球制造的高效管理与领先发展。

公司生产产品领域覆盖：ICT 基础设施（无线网络、光、数据通信、云核心网、计算、数据存储）、终端（手机、平板与 PC、IoT、穿戴）、数字能源（智能光伏、智能电动、数据中心能源及关键供电）及各产品相关核心零部件等。

为有效管理供应连续性风险，提升快速响应客户需求的能力，公司坚持自制与外包相结合的制造策略，在全球范围内与业界优秀 EMS（电子制造服务商）建立了战略伙伴关系，所有 EMS 都通过了严格的供应商认证体系审核，自制和 EMS、各 EMS 之间相互备份制造供应能力，同时也在全球建立了深圳供应中心、欧洲供应中心、拉美供应中心、迪拜供应中心等，贴近客户布局，提升制造交付柔性。

公司位于中国东莞的制造园区采用标准化厂房设计，是公司制造技术与能力的孵化中心，同时也是全球制造的管理中心，通过覆盖全球的网络与 IT 系统，实现对全球多个制造点的质量与产出情况进行管理。公司制造坚持按国际标准和业界最佳实践来改进和提升制造能力，先后通过 ISO9001/TL9000/IATF16949（质量管理）、ISO10012（测量管理）、ISO21434（车规行业网络安全）、ISO45001（职业健康安全管理）、ISO14001（环境管理体系）、ISO27001（信息安全）、GMP&MDR&ISO13485（医疗器械质量管理）、ISO21434

(车规行业网络安全)、ISO26262 (道路车辆功能安全)、TISAX (车规行业信息安全)、ISO28000 (供应链安全)、QC080000(有害物质管理)、矿用产品 MA 安全认证等一系列的独立第三方认证。

公司坚持战略投入，提升核心制造能力，持续推行精益生产，参考工业 4.0 标准，建设世界一流的自动化/数字化/智能制造园区，引进和集成开发了业界先进制造设备与自动化装备，有效保证了全球制造质量一致性，制造质量、工艺及管理达到业界领先水平。

3 重点项目投资

公司重点基建项目投资规模较大，资金主要来源于自有资金。考虑到项目投资分步进行，且公司主业经营较为稳定，经营活动具备较好的现金获取能力，集中投资的资本支出压力较小。

(1) 在建项目

截至 2024 年底，公司主要在建项目如下表所示，项目资金主要为自有资金。

图表 7 • 截至 2024 年底主要在建项目进展情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	自有资金	已投资金额	进展	投资计划		
					2025年	2026年	2027年
华为上海朱家角南侧人才公寓项目	70.00	100.00%	44.60	精装、幕墙、机电施工中	20.80	2.60	2.00
极目科技园	69.50	100.00%	37.54	幕墙、机电、精装施工中	7.90	4.80	2.20
深圳百草园城市更新项目	26.00	100.00%	2.40	结构施工阶段	10.40	8.10	3.40
华为松山湖团泊洼 11 号地块工业项目 (11-1 地块)	28.50	100.00%	0.50	结构施工	17.20	4.90	2.40
华为松山湖三丫坡新增用地项目 (高端研发)	12.60	100.00%	1.26	基础施工	2.60	4.00	4.00
贵安华为云数据中心 AZ3 马场区域项目	34.00	100.00%	3.90	第 1 栋机房楼即将完工	1.20	0.60	0.20
合计	240.60	--	90.20	--	60.10	25.00	14.20

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

华为上海朱家角南侧人才公寓项目: 项目位于上海市西岑镇, 建设用地面积约 32 万平米, 项目建设内容为员工宿舍及配套设施, 预计 2025 年完工。极目科技园项目: 项目位于东莞市塘厦镇田心社区, 建设用地约 60 万平米, 项目建设内容为厂房、办公楼及配套设施, 预计 2025 年完工。深圳百草园城市更新项目: 项目位于深圳市龙岗区坂田华为基地, 建设用地面积 8.9 万平米, 项目建设内容为研发办公, 预计 2027 年完工。华为松山湖团泊洼 11 号地块工业项目 (11-1 地块) 项目: 项目位于东莞市松山湖团泊洼, 建设用地面积 21 万平米项目建设内容为厂房及配套设施, 预计 2026 年完工。华为松山湖三丫坡新增用地项目 (高端研发) 项目: 项目位于东莞市松山湖, 建设用地面积 4.4 万平米, 项目建设内容为研发办公及配套设施, 预计 2026 年完工。贵安华为云数据中心 AZ3 马场区域项目: 项目位于贵州省贵安新区马场镇, 建设用地面积约 25 万平米, 项目建设内容为华为云数据中心及配套设施。

(2) 拟建项目

截至 2024 年底, 公司主要拟建项目包括上海京瓷改建项目、华为松山湖团泊洼 2 号地块工业项目、上海金桥研究所改造项目、华为深圳坂田 E1 中试中心改造项目 (含地下通道), 资金均源于自有资金。

图表 8 • 截至 2024 年底主要拟建项目进展情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	自有资金	2025年预算	2026年预算	2027年预算
上海京瓷改建项目	14.0	100%	3.7	5.1	1.5
华为松山湖团泊洼 2 号地块工业项目	10.8	100%	3.1	5.2	1.0
上海金桥研究所改造项目	7.9	100%	2.0	4.0	0.3
华为深圳坂田 E1 中试中心改造项目 (含地下通道)	7.8	100%	2.2	4.1	0.8

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

4 未来发展

公司聚焦 ICT 基础设施和智能终端领域, 把 ICT 技术应用到千行百业, 通过数字化、智能化升级和绿色节能减排, 以创新的产品和优质的服务, 为各行各业创造增量价值。

（1）ICT 基础设施业务

ICT 基础设施业务是公司最核心的业务之一。公司将围绕信息的分发、交互、传送、处理和存储，通过创新领先的产品、解决方案和服务，帮助客户构建面向信息技术和通信技术的基础设施。从产业角度看，ICT 基础设施业务主要包括联接产业和计算产业。公司联接产业将基于 5G、全光网络、智能 IP 网络等技术，打造泛在千兆、确定性体验及超自动化的智能联接解决方案。公司计算产业将聚焦计算体系架构创新，为世界提供“鲲鹏+昇腾”多样性算力，构建鲲鹏计算产业与昇腾 AI 计算产业生态。

（2）华为云业务

公司华为云将为客户提供稳定可靠、安全可信、持续创新的云服务，共建智能世界云底座。公司将加速全球数据中心与加速网络布局，构建“全球一张网”的统一体验；让华为的研发经验与技术转化为华为云上的各类云服务，为更多的企业所使用；打造开放共赢的全球生态，联合伙伴将行业数字化转型成果沉淀为数字资产，构建行业应用与流程平台。

（3）数字能源业务

公司数字能源业务将持续深耕数字技术与电力电子技术，专注于将 Watt、Heat、Bit、储能等技术创新融合，用“比特”管理“瓦特”，用数字技术控制电力电子功率设备，聚焦清洁发电、能源数字化、交通电动化、绿色 ICT 基础设施、综合智慧能源等 5 大领域，为客户提供“安全、高效、绿色、智能”的解决方案。

（4）智能终端业务

公司智能终端业务将不断建设“1+8+N”全场景智慧生活战略，以 HarmonyOS 和 HMS 生态为核心驱动及服务能力，围绕以智慧办公、运动健康、全屋智能、智慧出行和影音娱乐为主的五大生活场景，为消费者打造多种设备无感连接、能力共享、信息内容无缝流转的智慧生活体验。

（5）智能汽车解决方案业务

公司在智能网联汽车领域的定位是增量部件供应商，以智能驾驶为核心（乾崑智驾 ADS），提供乾崑智驾、鸿蒙座舱、乾崑车控等系列解决方案，为客户提供优异的驾乘体验。构建基于 IDVP（智能汽车数字底座）的高效开发能力。公司将参与国内外智能网联汽车领域标准制定；协同上下游产业链展开智能驾驶、智能座舱、智能网联和计算与通信架构等领域的联合创新，加快汽车智能化和电动化产业进程；开发下一代智能网联汽车全新的计算与通信架构，包括智能驾驶计算平台、智能座舱计算平台和智能车控计算平台等。

（四）财务方面

公司提供的 2024 年合并及母公司财务报表已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年，公司合并报表范围并未发生重大变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模小幅增长，现金类资产储备充裕，存货、应收类科目及合同资产对营运资金形成一定占用。公司资产质量和流动性良好。

公司资产主要包括流动性较强的现金类资产（货币资金、交易性金融资产）、存货、其他非流动金融资产和固定资产，其他科目占比较低。其中，货币资金受限比例很低，交易性金融资产主要以流动性较强的基金和理财产品为主，流动性良好；公司应收账款主要集中在电信运营商，截至 2024 年底，公司货币资金大幅下降，主要系偿还有息负债所致；公司应收账款及应收款项融资合计（流动部分和非流动部分合计）1097.39 亿元，增幅为 12.74%，主要系收入规模扩大所致；公司存货规模较大，对营运资金形成一定占用，截至 2024 年底存货规模有所上升，主要系增加备货所致，计提跌价准备 295.85 亿元；公司其他非流动金融资产主要以非上市权益工具及受益权（占比 97.16%）为主，以公允价值计量，存在一定波动，截至 2024 年底，公司其他非流动金融资产较上年底增长 43.31%，主要系权益工具及受益权增加所致；公司固定资产变动较小。

受限资产方面，除货币资金和应收账款存在小规模受限外，公司存货、其他流动资产、其他非流动金融资产、固定资产、在建工程、无形资产等均不存在使用受限情况。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2022年		2023年		2024年		2024年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	7748.51	72.84%	8731.70	69.10%	8145.55	63.13%	-6.71%
货币资金	2111.86	19.85%	2830.89	22.40%	1884.22	14.60%	-33.44%
交易性金融资产	1613.96	15.17%	1676.40	13.27%	1796.06	13.92%	7.14%
应收账款	769.92	7.24%	834.37	6.60%	997.46	7.73%	19.55%
存货	1631.04	15.33%	1544.32	12.22%	1791.12	13.88%	15.98%
非流动资产	2889.03	27.16%	3904.35	30.90%	4756.56	36.87%	21.83%
其他非流动金融资产	681.78	6.41%	1420.94	11.25%	2036.30	15.78%	43.31%
固定资产	1110.21	10.44%	1119.68	8.86%	1525.56	11.82%	36.25%
资产总额	10637.55	100.00%	12636.05	100.00%	12902.11	100.00%	2.11%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

截至 2024 年底，公司实收资本和资本公积有所增长，未分配利润占比较高，权益稳定性尚可。

截至 2024 年底，公司所有者权益 5446.81 亿元，较上年底增长 7.31%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.96%，少数股东权益占比为 0.04%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.66%、52.53%、0.50%和 30.92%。2024 年 6 月，公司执行股东会决议，增加注册资本 66.82 亿元，并将注资实际投入超过注册资本的数额（457.68 亿元）确认为资本溢价计入资本公积中，公司资本实力进一步增强。

公司现金储备充足且经营向好，融资需求有所下降，债务规模随之下降，债务负担仍较轻，财务弹性良好，债务期限结构偏长期。

公司负债由应付账款、应付职工薪酬、其他应付款、合同负债、长期借款及应付债券构成，其他科目占比较低。其中，受公司采购支付节奏影响，公司应付账款规模有所上升；公司其他应付款主要由应付特许权使用费、应付合作费及代理费等经营费用以及长期资产购建款等构成；受到终端业务增长影响，客户预付款增加，公司合同负债规模相应增加；截至 2024 年底，公司长期借款有所下降，主要系公司业务向好，用于支撑与保障公司对未来的战略投入与业务发展的资金需求减少所致。

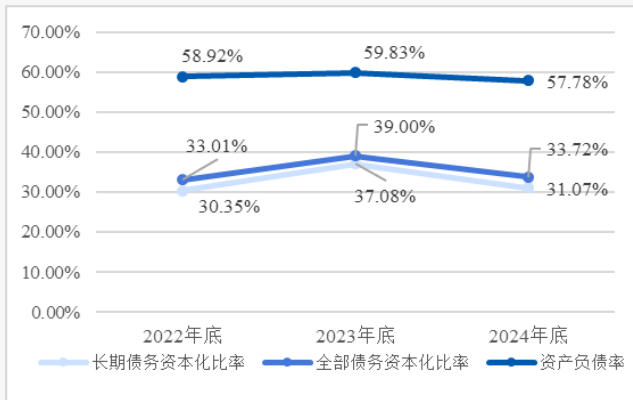
债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 2770.51 亿元，较上年底下降 14.63%，主要系公司偿还债务所致。公司债务结构以长期债务为主，其中，短期债务较上年底增长 24.44%，长期债务较上年底下降 17.94%。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.78%、33.72%和 31.07%，较上年底分别下降 2.05 个百分点、5.28 个百分点和 6.01 个百分点。总体看，公司整体债务期限结构偏长期，现阶段债务负担仍属较轻，公司充裕的现金储备可以为偿债提供良好保障。从公司本部发行的债券期限结构看，截至 2024 年 5 月底，公司存续债券共 16 支，合计余额 505.00 亿元，其中于 2025 年到期的占 55.45%、2026 年到期的占 11.88%、2027 到期的占 6.93%、2028 年到期的占 23.76%，其余为 2028 年之后到期的债券。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022年		2023年		2024年		2024年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	4298.58	68.59%	4514.32	59.71%	4952.77	66.43%	9.71%
应付账款	852.72	13.61%	863.62	11.42%	1049.08	14.07%	21.47%
应付职工薪酬	976.97	15.59%	988.61	13.08%	1082.25	14.52%	9.47%
其他应付款（合计）	824.78	13.16%	837.58	11.08%	848.79	11.39%	1.34%
合同负债	875.75	13.97%	951.01	12.58%	974.61	13.07%	2.48%
非流动负债	1968.70	31.41%	3045.97	40.29%	2502.52	33.57%	-17.84%
长期借款	1299.64	20.74%	2300.13	30.42%	1993.23	26.74%	-13.34%
应付债券	532.19	8.49%	616.76	8.16%	381.86	5.12%	-38.09%
负债总额	6267.28	100.00%	7560.29	100.00%	7455.30	100.00%	-1.39%

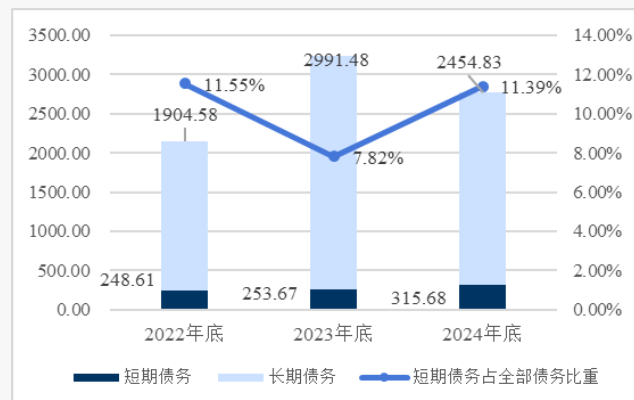
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 · 公司长短期债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利能力

公司整体经营向好，盈利能力很强。考虑到公司再投入力度大，销售和管理费用维持在较大规模，若未来业绩增长未如预期，利润增长可能承压。

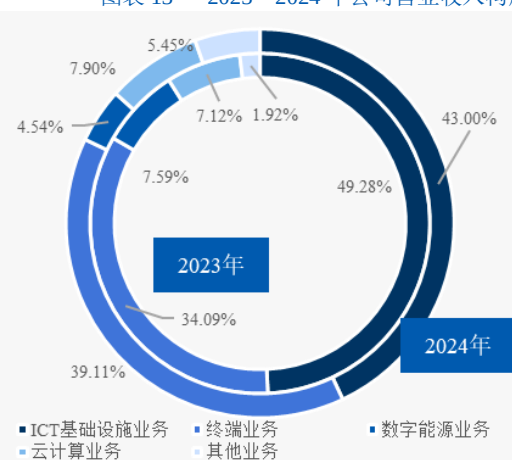
2024 年，公司实现营业总收入 8498.35 亿元，同比增长 21.83%；利润总额 707.89 亿元，同比下降 27.33%，主要系 2023 年受历史处置业务形成的相关金融工具的公允价值收益规模较大，2024 年无此类事项。期间费用方面，2024 年，公司费用总额同比增长 5.67%。从构成看，公司持续保持高研发态势，2024 年研发费用在期间费用中占比达 57.44%，其次销售费用和管理费用分别占比 24.99%和 16.28%，财务费用占比最低，为 1.29%。资产减值损失方面，2024 年公司资产减值损失 126.80 亿元（上年同期为 6.97 亿元），主要系业务变化以及存货规模增加造成的存货减值增加所致。盈利指标方面，2024 年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率均有所下降。

图表 12 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	6368.16	6975.47	8498.35
营业成本	3477.39	3719.36	4675.00
期间费用	2799.82	2958.88	3126.64
投资收益	33.16	50.34	22.94
利润总额	434.50	974.07	707.89
营业利润率（%）	44.70	45.95	44.24
总资本收益率（%）	6.71	11.96	8.98
净资产收益率（%）	8.05	17.10	11.48

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 · 2023—2024 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(4) 现金流

公司收入实现质量良好，2024 年经营活动现金净流入规模扩大，投资活动以投资基金及其他金融工具为主，公司基于内外部情况变化，把握投资节奏；公司整体经营向好，融资需求下降，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2024 年，随着公司经营规模扩大，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出规模均有所增长。2024 年，公司收入增加，收到的销售回款增加，公司经营活动现金流量净额同比增长 26.74%。2024 年，公司现金收入比为 109.63%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2024 年，受投资基金及其他金融工具规模变化的影响，公司投资活动现金流入量和投资活动现金流出量分别同比增长 32.78%和 24.32%，投资活动现金流量净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2024 年，随着公司整体经营向好，公司融资需求下降，筹资活动现金流入量同比下降 20.74%，筹资活动现金流出量同比上升 78.15%；2024 年公司筹资活动现金流量由净流入转为净流出。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
经营活动现金流入小计	7700.53	8343.11	9948.57
经营活动现金流出小计	7521.98	7645.93	9065.00
经营活动现金流量净额	178.55	697.18	883.57
投资活动现金流入小计	8054.82	8748.61	11616.56
投资活动现金流出小计	7988.46	9733.29	12100.16
投资活动现金流量净额	66.36	-984.68	-483.61
筹资活动前现金流量净额	244.92	-287.51	399.97
筹资活动现金流入小计	1404.62	2177.04	1725.46
筹资活动现金流出小计	1495.09	1447.13	2578.00
筹资活动现金流量净额	-90.47	729.91	-852.54
现金收入比	111.66%	110.52%	109.63%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现非常好，融资渠道畅通。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	180.26	193.42	164.46
	速动比率（%）	142.31	159.21	128.30
	经营现金/流动负债（%）	4.15	15.44	17.84
	经营现金/短期债务（倍）	0.72	2.75	2.80
	现金类资产/短期债务（倍）	15.14	18.23	12.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	798.55	1404.91	1137.03
	全部债务/EBITDA（倍）	2.70	2.31	2.44
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.21	0.32
	EBITDA/利息支出（倍）	9.23	10.96	10.04
	经营现金/利息支出（倍）	2.06	5.44	7.80

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度高；受益于 2024 年经营活动现金净流入规模扩大，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度提升；公司现金短期债务比由上年底的 18.23 倍下降至 12.14 倍，现金类资产对短期债务的保障程度保持在高水平。考虑到公司现金类资产和理财资产充裕，对短期债务保障良好，公司短期偿债指标表现非常好。截至 2024 年底，公司及下属子公司在多家金融机构已使用授信约 2189 亿元，剩余可使用授信额度充足，对公司资金需求具有保障作用。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 19.07%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.78%）、计入财务费用的利息支出（占 9.96%）、利润总额（占 62.26%）构成。2024 年，公司 EBITDA 利息倍数变化不大，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 2.31 倍上升至 2.44 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高；公司经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障程度提升，公司长期债务偿债指标表现非常好。

截至 2024 年底，公司及其子公司不存在可能对公司财务状况产生重大不利影响的对外担保。

3 公司本部主要变化情况

作为控股型企业，公司本部业务收入规模小，投资获取现金稳定，债务负担轻，长期债务偿债能力指标表现非常好。

公司本部资产以非流动资产为主，截至 2024 年底，公司本部资产总额 4944.06 亿元，其中流动资产 1070.43 亿元，非流动资产 3873.63 亿元。公司本部非流动资产主要由长期应收款（占 5.16%）、长期股权投资（占 87.76%）和投资性房地产（占 6.95%）构成。公司本部长期股权投资主要为对华为技术和华为终端（深圳）有限公司的投资，截至 2024 年底，上述两家子公司的投资规模分别为 2960.76 亿元和 280.12 亿元。

权益方面，截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 4539.61 亿元，其中实收资本为 580.78 亿元、资本公积合计 2848.58 亿元、未分配利润合计 819.91 亿元，权益结构稳定性良好。

债务方面，截至 2024 年底，公司本部全部债务 388.78 亿元，占合并口径全部债务的 14.03%，主要为公司发行的债券。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 7.89%。

盈利方面，2024 年，公司本部营业总收入为 26.66 亿元，投资收益为 866.55 亿元，利润总额为 847.25 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 18.20 亿元，投资活动现金流净额 315.10 亿元，筹资活动现金流净额-333.26 亿元。

偿债能力方面，2024 年，公司本部 EBITDA 利息倍数为 63.05 倍、全部债务/EBITDA 为 0.44 倍，长期债务偿债能力指标表现非常好。

4 进行中的重大诉讼事项

（1）2014 年 9 月 2 日（如下均为美国当地时间），T-Mobile USA, Inc.（“T-Mobile”）就公司子公司 Huawei Device USA Inc. 涉嫌不当使用手机测试设备相关的商业秘密，对 Huawei Device USA Inc. 提起民事诉讼。双方于 2017 年 11 月 8 日达成和解。2019 年 1 月 16 日，美国司法部对 Huawei Device USA Inc. 及华为终端有限公司提起刑事诉讼，涉及共 10 项罪名，包括涉嫌窃取 T-Mobile 上述设备相关的商业秘密、涉嫌远程操控诈骗及妨碍司法公正等。相关指控涉及的期间为 2012 到 2014 年。

（2）2019 年 1 月 24 日，美国司法部对华为技术有限公司、Huawei Device USA Inc. 以及其他人士及公司提起刑事诉讼，涉及共 13 项罪名，包括涉嫌从事银行欺诈、电信诈骗、与伊朗的交易违反美国《国际紧急经济权力法案》以及相关事项。2020 年 2 月 13 日，美国司法部针对上述诉讼提交了更新的诉状。更新的诉状在 2019 年 1 月 24 日指控的 13 项罪名的基础上，增加华为终端有限公司和 Futurewei Technologies, Inc. 作为被告，新增了涉嫌共谋有组织犯罪、共谋窃取商业秘密以及共谋电信诈骗 3 项罪名，并新增了相关被告涉嫌参与与朝鲜和伊朗相关交易等的指控。

公司已就上述案件聘请了外部法律顾问。对于上述第 1 项诉讼，鉴于起诉书所载指控的复杂性、其与上述第 2 项诉讼所述 2020 年 2 月 13 日的更新诉状有所重叠、以及新冠肺炎全球疫情给各方当事人准备审讯带来的困难，美国政府和相关被告分别于 2019 年 9 月 5 日、2020 年 3 月 17 日、2021 年 2 月 23 日、2022 年 2 月 18 日、2023 年 1 月 18 日、2024 年 1 月 9 日及 2024 年 10 月 23 日提出动议，要求将审讯延期，法官同意了延期请求。根据法官于 2024 年 10 月 24 日作出的裁定，审讯将延至 2026 年 10 月 26 日。对于上述第 2 项诉讼，根据法官在 2024 年 4 月 4 日作出的裁定，预留 2026 年 1 月作为审讯日期。

由于该等诉讼尚处于早期阶段，截至 2024 年财务报表批准日，管理层认为其结案时间和结果均存在固有的不确定性，公司无法可靠估计可能产生的负债金额（如有）。因此，该等诉讼构成了公司的或有负债事项，公司并未在 2024 年财务报表中对其计提任何拨备，在现阶段也无法预计其未来可能对公司财务报表产生的影响。

（五）ESG 方面

公司注重节能减排、可再生资源使用和循环经济，并积极履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体看来，公司 ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司基于创新的 ICT 技术，应对气候和环境挑战，重点围绕“持续推进节能减排、加大可再生能源使用、促进循环经济”采取行动。节能减排方面，公司持续将绿色低碳理念融入公司各部门的战略规划、产品/业务设计和流程建设中，从源头考虑，不断提升产品和解决方案的资源使用效率，最大程度地避免碳排放。同时，公司通过系统化的供应商管理机制和多种激励手段，引导公司 Top100 供应商实施绿色低碳项目，响应和落实公司供应链的绿色环保要求，共建绿色低碳的产业链。提升产品能效方面，2024 年华为主力产品平均能效提升为 2019 年的 3 倍。完成“0 Bit 0 Watt”技术深化与落地，设备级“0 Bit 0 Watt”首次实现可随时唤醒的极致休眠，射频模块实现业界最高 99% 关断深度；网络级“0 Bit 0 Watt”首个达成基于意图驱动的网络智能节能，实现多频网络节能一站一时一策，网络能效最大化。在中国，助力运营商完成新一代绿色天线的创新部署验证，绿色天线的部署使其网络能耗降低 17%，单站点每年可减少 5.07 吨碳排放。截至 2024 年底，华为数字能源助力客户累计生产绿电 14113 亿度，节约用电 818 亿度，相当于减少二氧化碳排放超过 7.1 亿吨。促进循环经济方面，2024 年华为深化开展减塑去塑专项行动，围绕“减

少、消除、循环、再生”原则，在产品包装中践行减塑去塑设计原则，2024 年减少了 1000 多吨包装塑料的使用。同时，引入消费后回收（PCR）再生塑料薄膜袋，评估再生塑料打包带可行性并试点，推行电子专业制造服务（EMS）周转载具，实现总装工厂塑料包装再利用。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。2024 年，全球雇主品牌专业调研公司 Universum 发布的全球最具吸引力雇主榜单中，在工科和理科学生心目中，华为在中国区排名第一；在人文社科领域，华为在中国区名列雇主榜首。公司构建了多元、全面、系统的学习资源与平台，公司通过华为 ICT 学院项目与全球 110 多个国家和地区的 3000 多所高校累计协同培养超过 130 万名学生。截至 2024 年底，华为累计发布 76 门院校在线课程，所有课程均承载于华为人才在线平台，面向 170 多个国家和地区，持续投入构建丰富的课程体系及平台。公司重视全球采购及供应链的社会和环境影响，将企业社会责任（CSR）融入价值链活动和质量优先战略，通过“优质优价”鼓励供应商提升 CSR 管理水平。公司还将 CSR 要求落入全球采购业务全流程，包括物料认证、供应商的认证、选择、评估、绩效管理和业务履行全过程。

图表 16 2024 年公司可持续发展荣誉和奖项

荣誉/奖项名称	颁发机构
华为“0 Bit 0 Watt”节能解决方案：GSMA GLOMO“最佳移动技术突破奖”	全球移动通信系统协会（GSMA）
TECH4ALL 挪威野生三文鱼保护项目：GSMAGLOMO“联合国可持续发展目标杰出移动贡献奖”	全球移动通信系统协会（GSMA）
TECH4ALL 沙特 SmartTruck 项目：WSIS 冠军奖	国际电信联盟（ITU）
华为国网盐城微碳慧能科创产业园项目：EnergyGlobeCategoryFire 全球大奖	全球能源基金会
“绿色网络和关爱海洋”项目：2024 年度“人与地球”卓越创新奖	电信管理论坛（TM Forum）
欧洲“杰出雇主”称号	杰出雇主协会
华为泰国：亚洲最佳企业雇主奖	HR Asia
华为越南：亚洲最具爱心企业奖	HR Asia
网络安全领导力与创新奖	东非互联网治理论坛（EAIGF）
卓越网络安全合作伙伴奖	阿联酋网络安全委员会
泰国网络安全总理奖	泰国网络安全局

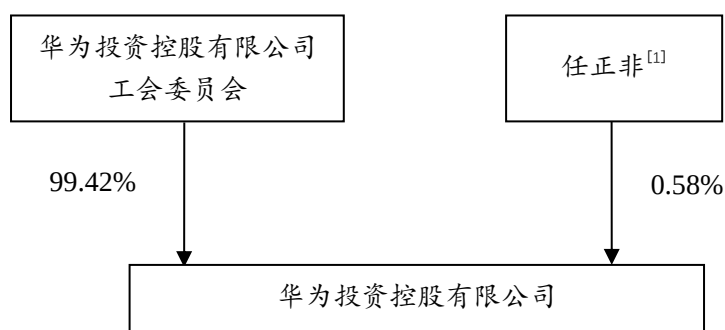
资料来源：公司年报

公司治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及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，维持“24 华为 MTN001”“23 华为 MTN005”“23 华为 MTN004”“23 华为 MTN003”“23 华为 MTN002”“23 华为 MTN001”“22 华为 MTN004”“22 华为 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



注：任正非作为公司个人股东持有公司股份

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册地	业务性质	直接和间接持股比例 (或类似权益比例)
华为技术有限公司	中国内地	通讯产品及其配套产品的开发、生产、销售、安装、技术服务和维修服务	100%
华为终端有限公司	中国内地	通信电子产品及配套产品的开发、生产和销售	100%
华为机器有限公司	中国内地	通讯产品的制造	100%
上海华为技术有限公司	中国内地	通讯产品的开发	100%
北京华为数字技术有限公司	中国内地	通讯产品的开发	100%
华为技术投资有限公司	中国香港	物料购销	100%
香港华为国际有限公司	中国香港	通讯产品的购销	100%
华为国际有限公司	新加坡	通讯产品的购销	100%
华为技术日本株式会社	日本	通讯产品的开发、销售及相关服务	100%
德国华为技术有限公司	德国	通讯产品的开发、销售及相关服务	100%
华为终端（深圳）有限公司	中国内地	通信电子产品及配套产品的开发、生产和销售	100%
华为终端（香港）有限公司	中国香港	通信电子产品及配套产品的销售及相关服务	100%
华为云计算技术有限公司	中国内地	云产品的开发及销售	100%
华为技术服务有限公司	中国内地	通讯产品及配套产品的安装、技术服务及维修服务	100%
华为软件技术有限公司	中国内地	云产品及服务的销售	100%
深圳市海思半导体有限公司	中国内地	半导体产品的开发及销售	100%
海思技术有限公司	中国内地	半导体产品的开发及销售	100%
海思光电子有限公司	中国内地	信息技术领域光电子技术与产品的开发、制造及销售	100%
华为技术有限责任公司	荷兰	海外子公司投资主体	100%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-4 公司董事、监事、高级管理人员（截至 2025 年 3 月底）

姓名	职务	性别	出生年份	任职期限
董事				
梁华	董事长	男	1964 年	2023 年 3 月至今
徐直军	副董事长、轮值董事长	男	1967 年	2023 年 3 月至今
胡厚崑	副董事长、轮值董事长	男	1968 年	2023 年 3 月至今
孟晚舟	副董事长、轮值董事长	女	1972 年	2023 年 3 月至今
汪涛	常务董事	男	1972 年	2023 年 3 月至今
张平安	常务董事	男	1972 年	2023 年 3 月至今
余承东	常务董事	男	1969 年	2023 年 3 月至今
郑良材	常务董事	男	1975 年	2023 年 3 月至今
何庭波	董事	女	1969 年	2023 年 3 月至今
李建国	董事	男	1964 年	2023 年 3 月至今
任正非	董事	男	1944 年	2023 年 3 月至今
陶景文	董事	男	1971 年	2023 年 3 月至今
彭博	董事	男	1976 年	2023 年 3 月至今
查钧	董事	男	1971 年	2023 年 3 月至今
侯金龙	董事	男	1970 年	2023 年 3 月至今
杨超斌	董事	男	1972 年	2023 年 3 月至今
应为民	董事	男	1973 年	2023 年 3 月至今
监事				
郭平	监事会主席	男	1966 年	2022 年 3 月至今
李杰	监事会副主席	男	1967 年	2022 年 3 月至今
陈黎芳	常务监事	女	1971 年	2022 年 3 月至今
姚福海	常务监事	男	1968 年	2022 年 3 月至今
李大丰	常务监事	男	1966 年	2022 年 3 月至今
李英涛	常务监事	男	1969 年	2022 年 3 月至今
马箐箐	常务监事	男	1973 年	2022 年 3 月至今
宋柳平	监事	男	1966 年	2022 年 3 月至今
任树录	监事	男	1956 年	2022 年 3 月至今
田峰	监事	男	1969 年	2022 年 3 月至今
彭中阳	监事	男	1968 年	2022 年 3 月至今
史延丽	监事	女	1974 年	2022 年 3 月至今
杨黎	监事	女	1963 年	2022 年 3 月至今
吕克	监事	男	1968 年	2022 年 3 月至今
李鹏	监事	男	1977 年	2022 年 11 月至今

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3762.81	4625.69	3830.89
应收账款（亿元）	769.92	834.37	997.46
其他应收款（合计）（亿元）	352.72	178.82	240.10
存货（亿元）	1631.04	1544.32	1791.12
长期股权投资（亿元）	71.09	73.36	83.66
固定资产（亿元）	1110.21	1119.68	1525.56
在建工程（亿元）	223.43	413.40	211.74
资产总额（亿元）	10637.55	12636.05	12902.11
实收资本（亿元）	446.92	513.96	580.78
少数股东权益（亿元）	1.01	1.40	2.04
所有者权益（亿元）	4370.27	5075.76	5446.81
短期债务（亿元）	248.61	253.67	315.68
长期债务（亿元）	1904.58	2991.48	2454.83
全部债务（亿元）	2153.19	3245.16	2770.51
营业总收入（亿元）	6368.16	6975.47	8498.35
营业成本（亿元）	3477.39	3719.36	4675.00
其他收益（亿元）	160.71	193.77	248.37
利润总额（亿元）	434.50	974.07	707.89
EBITDA（亿元）	798.55	1404.91	1137.03
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7110.48	7709.27	9316.42
经营活动现金流入小计（亿元）	7700.53	8343.11	9948.57
经营活动现金流量净额（亿元）	178.55	697.18	883.57
投资活动现金流量净额（亿元）	66.36	-984.68	-483.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-90.47	729.91	-852.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.76	7.34	7.65
存货周转次数（次）	2.15	2.34	2.80
总资产周转次数（次）	0.62	0.60	0.67
现金收入比（%）	111.66	110.52	109.63
营业利润率（%）	44.70	45.95	44.24
总资本收益率（%）	6.72	11.97	8.99
净资产收益率（%）	8.05	17.10	11.48
长期债务资本化比率（%）	30.35	37.08	31.07
全部债务资本化比率（%）	33.01	39.00	33.72
资产负债率（%）	58.92	59.83	57.78
流动比率（%）	180.26	193.42	164.46
速动比率（%）	142.31	159.21	128.30
经营现金流动负债比（%）	4.15	15.44	17.84
现金短期债务比（倍）	15.14	18.23	12.14
EBITDA 利息倍数（倍）	9.23	10.96	10.04
全部债务/EBITDA（倍）	2.70	2.31	2.44

注：1. 合并口径短期债务不含一年内到期的非流动负债中的非有息债务；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
 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（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	335.65	0.10	0.14
应收账款（亿元）	4.61	4.27	4.98
长期股权投资（亿元）	2334.61	2854.25	3399.39
资产总额（亿元）	3685.22	4422.33	4944.06
实收资本（亿元）	446.92	513.96	580.78
所有者权益（亿元）	3332.08	3937.24	4539.61
短期债务（亿元）	30.94	91.99	189.09
长期债务（亿元）	290.03	369.42	199.68
全部债务（亿元）	320.97	461.41	388.78
营业总收入（亿元）	22.94	21.90	26.66
利润总额（亿元）	710.71	798.45	847.25
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营活动现金流量净额（亿元）	16.20	11.52	18.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.30	4.93	5.76
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
现金收入比（%）	92.98	99.71	92.00
营业利润率（%）	-12.51	-17.18	-4.17
总资本收益率（%）	19.80	18.50	17.51
净资产收益率（%）	21.33	20.28	18.70
长期债务资本化比率（%）	8.01	8.58	4.21
全部债务资本化比率（%）	8.79	10.49	7.89
资产负债率（%）	9.58	10.97	8.18
流动比率（%）	1216.73	780.55	523.08
速动比率（%）	1216.73	780.55	523.08
经营现金流动负债比（%）	25.68	9.98	8.90
现金短期债务比（倍）	10.85	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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