



长城汽车股份有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0252 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中诚信征信对该受评对象提供了评估服务服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 5 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果

长城汽车股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“长汽转债”

AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”或“公司”）领先的市场地位、很强的关键零部件自主配套能力、稳定增长的经营业绩和畅通的融资渠道等方面优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到行业波动较大、公司整车销量下滑、单品占比仍较高、债务保持增长、财务杠杆上升以及存放于天津长城滨银汽车金融有限公司（以下简称“长城滨银”）款项金额较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，长城汽车股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：受行业周期波动或市场需求调整等因素影响，公司整车销量大幅下滑，盈利水平及获现能力持续显著弱化，流动性压力快速上升等。

正面

- 公司是国内知名的SUV和皮卡生产制造企业之一，市场地位领先
- 关键零部件自主配套能力很强，可有效控制生产成本和产品质量，加强规模效益与协同效应
- 2022年，单车平均售价提升，收入和利润规模稳步增长
- 银行可使用授信充足，作为A+H上市公司，融资渠道畅通

关注

- 汽车行业周期性波动较大，2023年一季度，受多方面因素影响，公司面临阶段性的盈利弱化
- 2022年以来公司整车销量同比下滑，且单一产品占比仍较高
- 随着持续推进项目建设、保持较大票据支付力度，总债务逐年增长，财务杠杆亦有上升
- 存放于非并表子公司长城滨银的股东存款金额较大

项目负责人：黄仁昊 rhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：霍 飞 fhuo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

长城汽车（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	1,540.11	1,754.08	1,853.57	1,780.98
所有者权益合计（亿元）	573.42	621.28	652.16	633.37
总负债（亿元）	966.70	1,132.80	1,201.41	1,147.61
总债务（亿元）	387.46	482.90	607.84	609.32
营业总收入（亿元）	1,033.08	1,364.05	1,373.40	290.39
净利润（亿元）	53.62	67.25	82.53	1.76
EBIT（亿元）	60.24	68.68	84.93	--
EBITDA（亿元）	107.76	124.62	151.02	--
经营活动净现金流（亿元）	51.81	353.16	123.11	-82.04
营业毛利率(%)	17.21	16.16	19.37	16.07
总资产收益率(%)	3.91	4.17	4.71	--
EBIT 利润率(%)	5.83	5.04	6.18	--
资产负债率(%)	62.77	64.58	64.82	64.44
总资本化比率(%)	40.32	43.73	48.24	49.03
总债务/EBITDA(X)	3.60	3.88	4.02	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	40.95	26.43	28.45	--
FFO/总债务(X)	0.23	0.22	0.23	--

注：1、中诚信国际根据长城汽车提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年、2021 年数据分别为 2021 年、2022 年财务报告期初数，2022 年数据为当期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	整车销量 (万辆)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
比亚迪	180.25	4,938.61	75.42	4,240.61	177.13	1,408.38
东风汽车	246.45	3,300.89	49.82	964.23	91.84	82.48
长城汽车	106.17	1,853.57	64.82	1,373.40	82.53	123.11

中诚信国际认为，长城汽车系国内领先的自主品牌整车制造企业之一，谱系竞争力较强，关键零部件供应稳定，但近年来产品销量有所波动，研发能力和市场地位符合可比公司平均水平；财务方面，长城汽车资产规模相对偏低，经营获现和盈利能力尚可，债务规模保持增长，财务杠杆和偿债压力处于同行业中等水平。

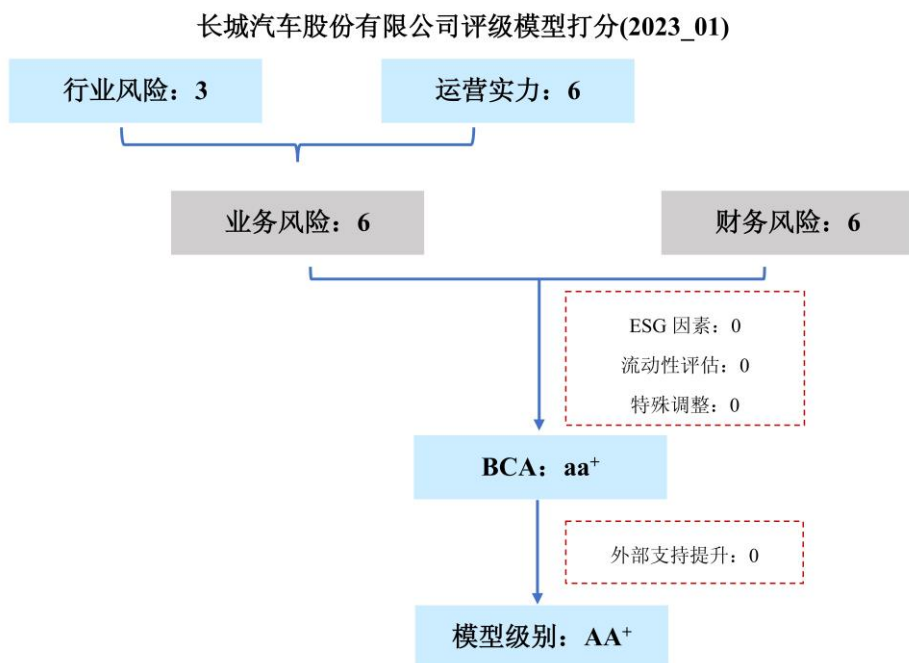
注：“比亚迪”为“比亚迪股份有限公司”简称，“东风汽车”为“东风汽车集团股份有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
长汽转债	AAA	AAA	2022/05/26	35.00	34.95	2021/06/10~2027/06/10	回售条款，赎回条款，特别向下修正条款

注：债券余额为 2023 年 3 月末数据。

评级模型



方法论

中诚信国际汽车制造行业评级方法与模型 C070100_2022_05

■ 业务风险:

长城汽车属于汽车制造行业，因具有周期属性，中国汽车制造行业风险评估为中等；长城汽车具有较为领先的规模优势和市场地位，但近年来整车销量有所波动，同时零部件自主配套能力很强，有效增强了协同效应和抗风险能力，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

长城汽车资产规模适中，近年来盈利规模稳步增长，且保持一定的经营获现水平；债务规模逐年上升，但能凭借其外部融资渠道和较强的融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力较好，财务风险评估为很低。

■ 模型级别:

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，长城汽车具有 aa+ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

公司是实际控制人旗下业务板块的重要组成部分，实际控制人对公司有极强的支持意愿，但支持能力相对有限，外部支持未调升子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2022 年末，公司已使用长汽转债募集资金 21.86 亿元用于新车型研发项目，尚有 13.02 亿元募集资金未动用，预计于 2023 年 12 月 31 日或之前使用。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口市场向好及新能源汽车的快速发展，2022 年我国汽车市场需求进一步回升，但芯片供应、原材料涨价和新能源研发投入较大对整体增速形成一定制约；叠加新能源汽车免征购置税政策的延长和经济恢复对商用车的拉动作用，预计 2023 年全年产销量或将进一步恢复。

2022 年，购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用，但芯片短缺、原材料价格上涨及商用车前期消费透支等因素一定程度上影响了政策的实施效果。在新能源车和出口的拉动下，当期乘用车销量同比增长 9.5% 至 2,356.30 万辆，但商用车销量同比下降 31.2% 至 330.0 万辆，当期汽车总销量同比增长 2.1% 至 2,686.4 万辆，其中新能源车渗透率从 2018 年的 4.5% 升至 2022 年的 25.6%。预计 2023 年初期相关购车补贴政策的退坡将对汽车的需求市场带来一定不利影响，但经济反弹或将刺激汽车产销量进一步恢复，新能源汽车销量的增长将成为销量平稳的主要基石，海外有望延续 2022 年景气情况，商用车受益于基建增速增加和房地产政策回暖等刺激亦有望实现增长。

详见《中国汽车行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9817?type=1>

中诚信国际认为，长城汽车作为国内知名的 SUV 和皮卡制造企业之一，产能规模优势突出且产品组合丰富，关键零部件自主配套能力强，研发投入力度不断加大，助力企业保持较为领先的行业地位，对整体信用实力提供了较好支撑，但需关注 2022 年以来整车销量下滑、单品占比仍较高以及存放于合营企业的股东存款金额较大对其经营业绩的影响。

公司整车产能规模优势突出，2022 年在多重因素影响下，产能利用率和销量均有所下滑，但仍保持较为领先的行业地位，且出口业务对整体业绩形成一定支撑，未来新能源汽车的销售情况值得关注。

长城汽车是中国知名的 SUV 和皮卡制造企业之一，拥有哈弗、魏牌、欧拉、长城皮卡和坦克五大品牌。近年来，公司工厂数量及产能不断增长，截至 2022 年末，公司拥有八家已投产工厂，设计产能为 154 万辆/年，产能规模行业领先，且均为柔性产线，可同时生产多款车型，但各家工厂产能利用率差异较大。此外，公司在泰国、巴西等地亦建立了全工艺整车生产基地，未来产能规模有望进一步扩大。

表 1：截至 2022 年末公司国内整车产能分布情况

工厂名称	设计产能（万辆/年）	2022 年产量（万辆）	产能利用率
保定（含徐水）	60	56.68	94.97%
天津	30	8.39	27.97%
重庆	16	21.27	132.94%
泰州	10	13.12	131.20%
平湖	10	2.86	28.60%
日照	10	0.65	6.50%
荆门	10	4.97	49.70%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，受芯片、电池供应紧张等因素制约，公司综合产能利用率较以往年份有所下降。具体来看，平湖、日照工厂主要生产 A30 车型，天津工厂生产哈弗 M6、F7 等早期上市车型，由于销量不及预期，造成实际产能利用水平较低；同时，荆门工厂系 2022 年新投产基地，导致产能利用率偏低。中诚信国际将持续关注上述工厂的生产情况。

公司采用以销定产的生产模式，产销率保持较高水平。2022 年，汽车行业面临物流、人流、信息流不畅以及芯片结构性短缺、动力电池原材料价格高企的挑战，公司整车销售亦受到一定影响，

当年销量同比减少 17.11%，销量位列国内市场（按集团）第十名，仍保持较为领先的行业地位。2023 年以来，公司持续对产品结构进行调整升级，加大新能源车型的营销力度，1~4 月整车产销量分别为 31.74 万辆和 31.31 万辆¹，分别同比下滑 6.98% 和 7.18%，降幅有所收窄，后续新能源汽车销售对公司业绩的拉动作用值得关注。

表 2：近年来公司整车产销情况（万辆）

车型	2020		2021		2022	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
SUV	83.70	82.90	91.26	90.72	79.57	76.27
皮卡	23.01	22.87	24.23	23.71	20.16	19.65
轿车	5.70	5.82	13.68	13.67	11.43	10.26
合计	112.40	111.59	129.17	128.10	111.16	106.17
其中：内销	--	104.70	--	114.11	--	88.96
出口	--	6.89	--	13.99	--	17.22

注：合计数因四舍五入处理存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

出口方面，近年来公司持续开拓海外市场，目前已覆盖 170 多个国家和地区，销售渠道超过 700 家，出口销量保持较高增速，2022 年哈弗、长城皮卡等品牌在南非、泰国、澳大利亚等细分市场销售情况较好，海外整车销量创历史新高；未来随着海外产能的进一步扩张，整车出口对公司业绩的支撑作用有望提升。

在售车型多元、产品组合丰富，单品销售对整体销量仍存在一定影响，但综合谱系竞争力较强。

公司在 SUV 市场产品谱系丰富，主要在售车型尺寸覆盖紧凑型、中型和大型，价格区间涵盖低、中、高三档。根据中国汽车工业协会数据显示，2022 年公司 SUV 销量位列国内第五名，市场占有率在 7% 左右，品牌效应较强。哈弗 H6 一直为单品销量最高的车型，具有突出的性价比优势，市场认可度高；由于该车型上市时间较早，加之市场需求逐步向新能源转型，近年来销量呈下滑趋势，但公司对其依赖度仍较高，2022 年单品销量占总销量比重约 27%。魏牌系公司豪华 SUV 品牌，但现有在售车型销量处于低位，2023 年全新上市的蓝山 DHT-PHEV 或将促进魏牌产品结构的改善。坦克品牌定位“潮玩越野 SUV”，瞄准新世代消费者的出行新需求，覆盖高端越野 SUV 市场，坦克 300 年销售超 10 万辆，带动该品牌全年销量实现 46.45% 的增长。

表 3：截至 2022 年末公司 SUV 主要在售车型情况

品牌	类型	上市时间	指导价（万元）	
哈弗	哈弗 H6	紧凑型	2011.8	9.89-15.70
	哈弗 H6 PHEV	紧凑型	2022.08	15.98-17.38
	哈弗 H9	中大型	2014.11	21.48-27.98
	哈弗 M6	紧凑型	2017.7	7.19-9.29
	哈弗 F7	紧凑型	2018.11	10.90-15.37
	哈弗初恋	紧凑型	2021.1	7.89-11.29
	哈弗大狗	紧凑型	2020.9	11.99-16.79
	哈弗酷狗	紧凑型	2022.8	12.38-14.98
	哈弗赤兔	紧凑型	2021.5	8.28-13.88
	哈弗神兽	紧凑型	2021.12	13.00-16.70
魏牌	摩卡 DHT-PHEV	中型	2021.5	29.50-31.50

¹ 其中新能源汽车实现销售 4.27 万辆，占总销量的 13.63%。

坦克	拿铁 DHT-PHEV	紧凑型	2021.12	22.90-26.30
	玛奇朵	紧凑型	2021.8	15.58-16.98
	坦克 300	紧凑型	2020.12	17.58-21.38
	坦克 300 城市版	中型	2021.7	20.00-23.00
	坦克 500	中大型	2022.4	33.50-39.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

长城皮卡是公司最早布局的产品，连续 25 年保持国内、出口销量双第一，且在同外资皮卡品牌的竞争中体现了很强的竞争实力，全球累计销量突破 200 万辆。2022 年，金刚炮、山海炮于年内相继上市，长城皮卡国内市占率接近 45%，市场地位稳固。

轿车产品以欧拉品牌为主，主要为新能源汽车，2022 年新上市芭蕾猫、闪电猫两款纯电车型，旨在打造女性汽车新品类；但受动力电池原材料涨价的影响较大，单车成本上涨较多，公司对相关车型排产计划进行了调整，导致当年销量不及预期。

表 4：近年来公司主要车型销售情况（万辆）

品类	产品名称	2020	2021	2022
皮卡	风骏	11.01	10.51	5.18
	长城炮	11.49	12.79	13.49
SUV	哈弗 H1	0.38	--	--
	哈弗 H2（初恋）	1.38	6.96	5.18
	哈弗 H4	1.13	--	--
	哈弗 H5	0.29	--	--
	哈弗 H6	37.69	37.04	28.81
	哈弗 H7	0.69	--	--
	哈弗 H9	2.20	1.84	1.58
	哈弗 M6	15.45	11.12	7.00
	哈弗 F5（赤兔）	1.30	3.12	2.13
	哈弗 F7	11.65	5.75	1.52
	哈弗大狗	2.88	10.07	9.79
	哈弗神兽	--	0.67	4.76
	摩卡	--	2.85	1.34
	玛奇朵	--	0.51	0.29
	拿铁	--	0.27	2.01
	坦克 300	--	8.46	10.18
	坦克 500	--	--	2.21
轿车	长城 C30	--	--	--
	欧拉黑猫	4.68	6.35	2.16
	欧拉白猫	0.67	2.06	0.42
	欧拉 iQ	--	--	--
	欧拉好猫	0.20	5.09	6.83
	欧拉芭蕾猫	--	--	0.38
	欧拉闪电猫	--	--	0.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品组合丰富、销售车型多元，2022 年单车平均售价增至 11.48 万元左右，20 万元以上车型销量占比超过 15%，品牌向上成效明显；尽管单一产品销售对整体销量存在一定影响，未来公司产品结构变化及销售策略的优化情况值得关注，但综合谱系竞争力较强。

关键零部件自主配套能力强，且与外部供应商合作关系稳定，有利于成本管控和加强协同效应，提升整体抗风险能力。

公司长期致力于核心零部件的自研与生产，通过垂直整合汽车零部件业务，目前已实现发动机、变速器、底盘、电器、内外饰件、模具等关键零部件自制，可有效控制整车生产各环节成本和产品质量，并有助于缩短产品生产周期。整车生产基地均配有零部件工厂，自产零部件供应整车制造的平均占比在 60% 左右，近年来通过技术改造，自产零部件的配套规模有所提升。公司生产的零部件在满足自用基础上，亦可进行对外销售，但外销比例较低。

表 5：截至 2022 年末主要零部件子公司概况

子公司名称	持股比例	主要产品	设计年产能
蜂巢易创科技有限公司	100%	发动机、变速器	约 150 万台套
诺博汽车系统有限公司	100%	座椅等内饰件	约 200 万台套
精诚工科汽车系统有限公司	100%	汽车底盘、车身覆盖件、发动机壳体、模具	约 150 万台套
曼德电子电器有限公司	100%	线束、灯具、空调	约 200 万台套

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末主要零部件供应情况

零部件名称	自有年产能	自供比例	主要外部供应商
发动机	201 万台套	100%	--
传统变速器	65 万台套	80%	采埃孚
混动变速器	15 万台套	100%	--
电池	--	--	蜂巢能源、宁德时代等
电机	30 万台套	25%	联合电子、上海电驱动等
芯片	--	--	华为、英飞凌等

注：自供比例为大致估算数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，公司外购零部件的主要供应商均为行业内龙头企业，目前与博世、大陆、法雷奥、哈曼、采埃孚、宁德时代等国际一流供应商均建立了深度合作关系，着力构建适应性强、集成度高的全产业供应链体系。外采集中度方面，2022 年公司前五大供应商采购额合计占比为 10.35%，不存在对单一供应商的依赖。

2023 年以来，随着芯片供应短缺问题逐步得到缓解，加之动力电池原材料价格呈现出阶段性回落趋势，原料供应端对整车生产及订单交付的影响程度或将有所弱化。

公司研发投入力度不断加大，可为整车业务提供技术支撑，现已形成全球化研发体系。

研发环节，公司坚持精准研发，重点布局汽车智能化、新能源领域，2022 年共有 6 款搭载咖啡智能的全新车型上市，合计销量突破 20 万辆，当年研发投入 121.81 亿元，同比增长 34.34%，占营业收入比重为 8.87%，投入力度进一步加大。截至当年末，公司累计获得授权专利 12,675 件，其中授权发明专利 2,166 件、授权实用新型专利 7,207 件、授权外观设计专利 3,302 件，为整车业务提供了较好的技术支撑。此外，公司整合全球研发资源，形成了以中国总部为核心，海外遍及欧洲、东盟、南美的全球化研发体系。

长城滨银的零售金融业务能够有效促进整车销售，但公司未将其纳入合并范围，且存放于长城滨银的款项金额较大。

合营企业长城滨银²主要从事汽车金融业务，借款人以通过特许经销商购买长城汽车的消费者为

² 2019 年 6 月，长城滨银股东会审议通过公司章程修订后，长城汽车与天津滨海农商行实施共同控制，长城滨银不再纳入公司合并范围。截至

主，对公司主业形成一定支持。2022 年，长城滨银实现营业收入 19.82 亿元、净利润 8.22 亿元，与长城汽车相关联的业务占比在 80% 左右，整体不良贷款率为 0.34%，低于国内汽车金融行业平均水平。截至 2022 年末，长城汽车存放于长城滨银的股东存款为 67.62 亿元³，较上年末有所下降，中诚信国际将对存放于长城滨银款项的金额变动和利息收入情况保持关注。

在建项目围绕汽车主业开展，未来仍将保持一定的资金需求。

围绕“加大智能化、新能源等先进技术研发投入，加速向全球化智能科技公司转型”的发展战略，目前公司的主要在建项目有零部件改扩建、巴西工厂建设以及徐水整车技改项目，其中零部件改扩建和徐水项目计划投资金额较大、预计建设工期较长，需关注未来项目建设进展和产能消纳情况。此外，考虑到公司每年亦有较大规模的研发投入和营销支出，未来公司仍将保持一定的资金需求。

表 7：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计已投资	设计年产能	2023 年计划投资	预计投产时间
零部件改扩建项目	104.83	15.56	60 万台套	27.73	2025.12
徐水整车技术改造项目	127.71	2.28	60 万辆	4.53	2025.12
巴西工厂建设项目	8.72	2.92	10 万辆	5.71	2023.07
合计	241.26	20.76	--	37.97	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内长城汽车全年营业收入和利润规模保持增长，但盈利稳定性有待关注；财务杠杆和债务规模均有所上升，期限结构持续优化；经营活动现金流波动较大，但多重融资渠道及较强的外部融资能力能够实现到期债务接续，整体偿债能力处于较好水平。

2022 年，公司营业收入和经营性获利规模稳步增长，投资收益、政府补助亦提供了较好补充；2023 年一季度，盈利水平面临阶段性弱化，需对全年盈利改善情况保持关注。

2022 年，公司整车销量虽有所下滑，但产品结构持续改善，单车平均售价的上涨使得汽车销售业务收入规模基本稳定、毛利率有明显提升；随着外销业务的陆续开展，零配件和模具板块收入逐年增长；此外，公司将工厂交货模式的运输服务收入按市场价单独计入劳务板块，近年来收入规模随整车销量变化而有所波动。2023 年一季度，公司燃油车遭遇行业价格战，新能源车正处于新品上市前期，整车销量降幅超过 20%，当季营业总收入同比减少 13.63% 至 290.39 亿元，营业毛利率亦下滑至 16.07%。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车销售	923.86	15.62	1,213.07	14.89	1,218.91	18.77
零配件销售	51.41	40.33	68.72	35.01	80.08	26.47

2022 年末，长城滨银总资产为 509.45 亿元，资产负债率为 78.93%，实收资本为 66.00 亿元；同期末，长城汽车对长城滨银持股比例为 98.18%，表决权比例为 50%。

³ 2021 年 12 月 31 日，公司与长城滨银签订股东存款补充协议，确定了 2022-2024 年在长城滨银单日报存款余额上限为 127.00 亿元。长城滨银对公司存放于长城滨银的款项支付利息，2022 年该笔款项形成的利息收入规模为 2.91 亿元。

模具及其他	12.33	30.04	21.98	24.40	22.58	23.19
提供劳务	26.91	20.76	30.61	16.97	25.65	19.20
其他业务	18.57	--	29.66	--	26.17	--
营业总收入/营业毛利率	1,033.08	17.21	1,364.05	16.16	1,373.40	19.37

注：合计数因四舍五入存在尾数差异；其他业务利息、手续费及佣金收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司期间费用和占收入比重均呈上升态势。具体来看，研发费用同比增长超 40%；随着公司在新能源领域的营销力度加大，销售费用亦呈上升态势；因银行存款利息收入及当年汇兑收益较高，财务费用合计为负。2023 年一季度，公司在研发和销售环节持续加码，带动期间费用率进一步上升。

公司盈利主要来源于经营性业务利润，2020 年以来持续提升。资产减值损失主要包括原材料、产成品计提的存货跌价和部分车型停产、工艺变更而计提的固定资产减值，2022 年对利润的影响程度有限，且以政府补助为主的营业外收益和以长城滨银利润为主的股权投资收益对整体利润水平起到了较好补充。2022 年，EBITDA、总资产收益率等主要指标较上年均有所提升；2023 年以来，汽车市场竞争加剧，公司单季度盈利能力弱化，经营性业务面临亏损，全年整车销售的盈利水平有待改善。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	101.21	132.77	147.27	40.61
期间费用率	9.80	9.73	10.72	13.98
经营性业务利润	53.51	55.74	76.03	-1.86
资产减值损失	6.76	4.71	3.37	1.66
投资收益	9.56	11.09	6.71	2.55
营业外损益	4.76	11.13	8.40	1.33
利润总额	62.27	74.82	88.07	0.62
EBITDA	107.76	124.62	151.02	--
总资产收益率	3.91	4.17	4.71	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，流动资产周转效率有所下滑；近年来公司维持高分红比例，财务杠杆和债务规模均呈上升趋势，但期限结构持续优化。

流动资产方面，2022 年以来，为应对物流运输、市场波动等不确定性因素的影响，公司留存了较为充足的资金储备，但其中约 25% 系各类受限保证金，对流动性存在一定影响；由于整车销量同比回落，计入应收款项融资的银行承兑汇票随之减少；存货增量主要来源于产成品增长，上述因素共同使得流动资产周转率较上年略有下滑。扩产项目的推进和研发的持续投入，带动 2022 年末非流动资产持续增加。2023 年一季度，随着新车型开发和上市计划持续推进，销售、研发费用支出保持高位，且年初属于传统销售淡季，使得期末货币资金降幅较大。

公司负债以经营性负债和银行间接融资为主，其中应付票据和应付账款合计金额占比较高，近年来随销售规模变化而有所波动；有息债务增长主要来自长期借款规模的上升，期限结构有所改善，2023 年 3 月末短债占比已降至 68% 左右，未来仍有一定的优化空间。

权益方面，受注销因股权激励失效而回购股票的影响，公司股本和资本公积有不同程度的减少，

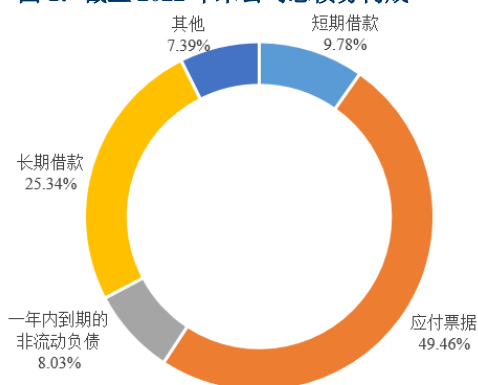
但得益于稳定的经营积累，所有者权益规模逐年上升。此外，近年来公司保持较高的分红比例，2022 年 A 股现金分红以及现金方式回购股份（含税）合计金额为 37.48 亿元，占归属于上市公司普通股股东净利润比率为 45.35%，中诚信国际将关注未来公司分红政策对所有者权益产生的影响。2022 年以来，公司资产负债率保持稳定，总资本化比率有所上升，考虑到未来仍有较大规模的研发、营销支出和在建项目规划，财务杠杆或将略有上升。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	145.88	330.48	357.73	262.38
应收款项融资	529.85	315.00	221.52	256.92
存货	74.98	139.66	223.75	239.75
固定资产	286.09	274.41	269.49	265.59
总资产	1,540.11	1,754.08	1,853.57	1,780.98
应付票据	166.56	268.09	300.61	316.41
应付账款	331.85	370.83	293.06	258.97
总负债	966.70	1,132.80	1,201.41	1,147.61
短期债务	274.74	356.82	408.88	414.21
总债务	387.46	482.90	607.84	609.32
未分配利润	409.95	418.93	491.77	493.52
所有者权益	573.42	621.28	652.16	633.37
资产负债率	62.77	64.58	64.82	64.44
总资本化比率	40.32	43.73	48.24	49.03

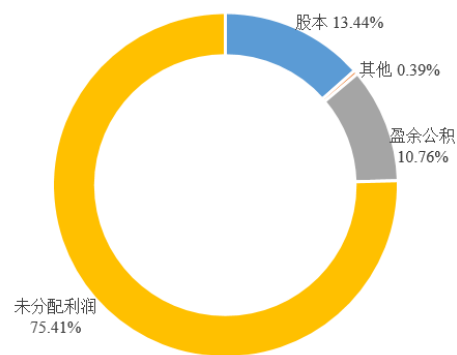
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，经营活动现金流大幅下降，部分偿债指标虽有下滑，但整体偿债能力保持较好水平。

2022 年公司根据行业资金成本情况，采用不同的票据策略，使得回流资金大幅减少；2023 年一季度，整车销量和盈利均有不同程度下滑，加之维持正常经营的资金需求，当期经营活动现金流呈大额净流出状态。投资活动主要以购买、赎回理财产品及零部件、整车产线扩建和技改投入为主，2022 年净流出规模相对稳定。考虑到当年经营获现能力下降，外部融资需求上升，筹资活动净流出敞口有所收窄。

受债务规模持续增长的影响，2022 年 EBITDA 对债务本金的保障能力有所减弱，加之经营活动现金净流入减少，其对利息支出的覆盖倍数亦有下滑，但非受限货币资金仍能对短期债务的偿付

提供一定支持。整体来看，公司偿债能力保持在较好水平。

表 11: 近年来公司现金流及偿债指标 (亿元、X)

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	51.81	353.16	123.11	-82.04
投资活动净现金流	-115.88	-111.75	-105.05	8.48
筹资活动净现金流	113.68	-96.32	-31.33	22.46
经营活动净现金流/利息支出	19.69	74.89	23.19	--
EBITDA 利息保障倍数	40.95	26.43	28.45	--
FFO/总债务	0.23	0.22	0.23	--
总债务/EBITDA	3.60	3.88	4.02	--
非受限货币资金/短期债务	0.49	0.78	0.66	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2023 年 4 月，公司收到上海证券交易所发出的《关于对长城汽车股份有限公司员工持股计划事项的问询函》，要求对本次员工持股计划以零对价受让前期回购股份的依据及合理性等问题进行说明。2023 年 5 月 8 日，公司发布回复公告及员工持股计划草案修订稿，将受让价格调整为 13.82 元/股，系本次员工持股计划草案修订稿前 20 个交易日公司股票交易均价的 50%。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 286.02 亿元，约占期末总资产的 15%，其中以各类保证金为主的受限货币资金 88.75 亿元，用于质押开具应付票据及借款的应收票据 14.78 亿元、应收款项融资 169.21 亿元，用于借款的长期应收款 13.28 亿元。同期末，公司无对外担保及重大诉讼事项。

截至 2023 年 3 月末，控股股东保定创新长城资产管理有限公司持有公司 60.27% 的股权，其中已质押股份占其持有公司股份比重为 12.33%。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料显示，2020~2023 年 4 月 26 日，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

- 2023 年，长城汽车全年销量目标为 160 万辆，收入规模保持增长。
- 2023 年，长城汽车有序推进整车及零部件项目建设，投资支出金额较上年有所回落。
- 2023 年，长城汽车营运资金需求同比增长。

预测

表 12: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	43.73	48.24	48~50

⁴ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

总债务/EBITDA(X)	3.88	4.02	4.1~4.3
---------------	------	------	---------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，长城汽车的流动性较强，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

截至 2022 年末，公司货币等价物（不含受限货币资金）的账面价值合计 316.88 亿元，且可用于质押或贴现的应收款项融资有 52.31 亿元，相较于一年内到期的短期债务规模，资金储备较为充裕；同期末，公司银行授信总额约 1,000 亿元，备用流动性充足；此外，公司作为 A+H 股上市企业，股权融资渠道畅通。

公司资金流出主要用于到期债务偿付、整车及零部件产线改扩建、技术研发和营销费用等。2020~2022 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出合计约 96 亿元，凭借良好的银企关系及多重外部融资渠道能够实现债务接续和利息支付，且在建项目投资进度和支出压力可控。综上所述，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求，整体流动性较强。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优、内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司及重要子公司污染物排放指标执行目前国内最严标准，废水、废气、噪声和固废均合规排放，全年实时接受政府部门监督。为实现可持续发展，长城汽车从技术创新、精细化管理、可再生能源占比提升等维度开展节能降碳工作，2022 年工厂端累计降碳 20.91 万吨。跟踪期内，公司不存在因环境问题受到行政处罚的情况。

社会方面，公司员工培养体系健全，不断完善薪酬激励体系，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，跟踪期内亦不存在车辆召回情况。同时，公司在供应商管理、社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2022 年以来，董事会及高管成员存在一定变动：原副董事长、总经理王凤英、原董事会秘书徐辉、原执行董事杨志娟离任，公司聘任穆峰为总经理、赵国庆为副董事长、李红栓为董事会秘书。总体来看，公司内控及治理结构较健全，高管变动不会对日常经营和偿债能力等产生重大影响，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部支持

实际控制人对公司有极强的支持意愿，但支持能力相对有限。

截至 2023 年 3 月末，控股股东保定创新长城资产管理有限公司持有公司 60.27% 股权，长城汽车实际控制人为自然人魏建军。除汽车整车与零部件业务外，实际控制人与控股股东还涉足动力电池、房地产、智能驾驶等领域，主要围绕公司的汽车主业布局，盈利能力一般。动力电池产品背靠整车厂，随着技术研发和产能建设投入力度加大，其排名在行业内不断提升，外部客户占比逐年增长，但目前仍处于大规模扩产阶段，存在较大的投融资需求。房地产业务围绕整车生产基地布局，以住宅为主、配套部分商业，土地来源为规划整车生产基地时取得的配套住宅及商业用地，土地获取成本相对周边地价有一定优势，用于解决当地员工的住房问题，在建项目存在一定的去化和回款周期。总的来说，公司是实际控制人旗下业务板块的重要组成部分，实际控制人对公司有极强的支持意愿，但支持能力相对有限。

同行业比较

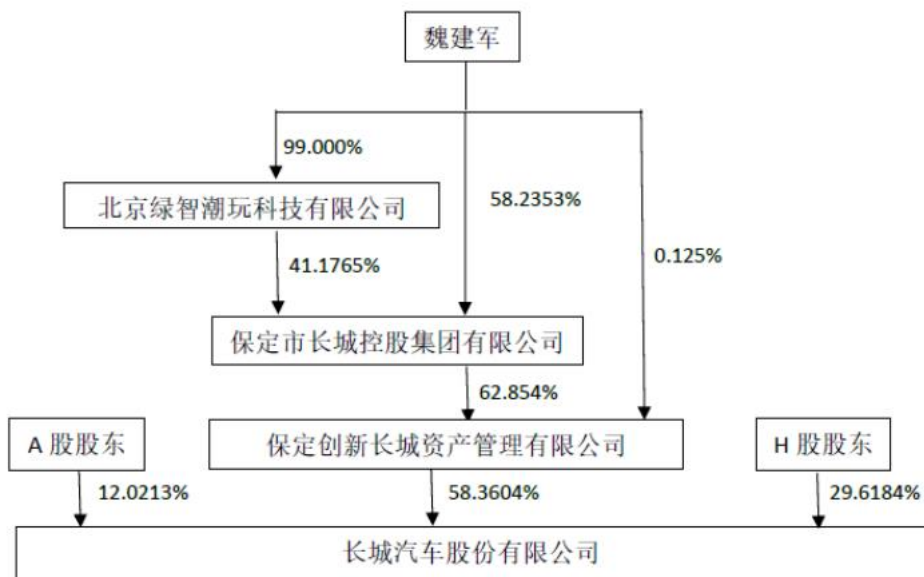
中诚信国际选取了比亚迪和东风汽车作为长城汽车的可比公司，上述公司均为汽车制造类企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，长城汽车系国内知名的 SUV 和皮卡生产企业之一，具有领先的市场地位，在售车型多元、产品组合丰富，关键零部件自主配套占比高，综合谱系竞争力较强，但近年来产品销量有所波动，研发投入力度持续加大，符合可比公司平均水平；但与可比公司相比，长城汽车在新能源领域的投资成效及新能源汽车销量情况有待持续关注。财务方面，长城汽车资产规模在可比公司内相对偏低，但经营获现和盈利能力尚可，跟踪期内债务规模有所增加，财务杠杆和偿债压力处于同行业中等水平。

评级结论

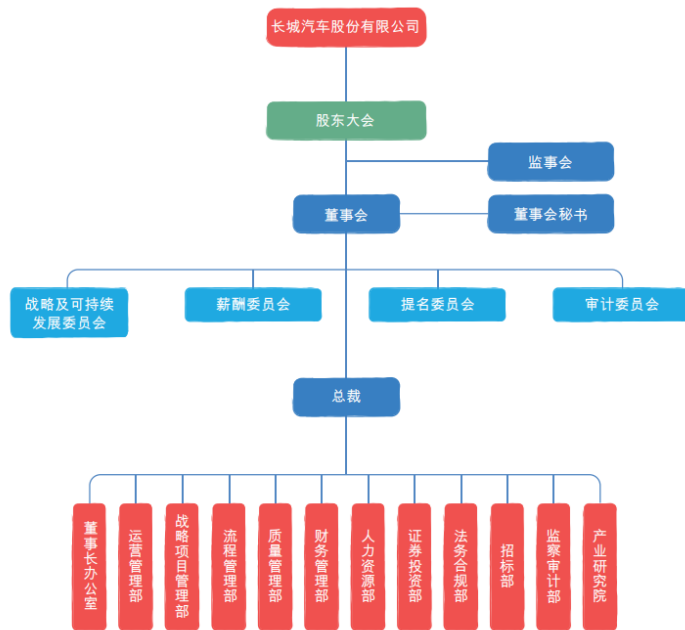
综上所述，中诚信国际维持长城汽车股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“长汽转债”的信用等级为 **AAA**。

附一：长城汽车股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



主要子公司	简称	持股比例
重庆市永川区长城汽车零部件有限公司	永川零部件	100%
蜂巢易创科技有限公司	蜂巢易创	100%
诺博汽车系统有限公司	诺博汽车	100%
精诚工科汽车系统有限公司	精工汽车	100%
曼德电子电器有限公司	曼德电子	100%

注：截至 2023 年 3 月末，控股股东保定创新长城资产管理有限公司持有公司 60.27% 的股权。



资料来源：公司提供

附二：长城汽车股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	145.88	330.48	357.73	262.38
应收账款	39.36	54.22	66.11	57.74
其他应收款	10.27	11.11	24.04	22.44
存货	74.98	139.66	223.75	239.75
长期投资	84.47	103.96	119.01	121.00
固定资产	286.09	274.41	269.49	265.59
在建工程	29.36	44.67	83.06	89.99
无形资产	55.43	70.91	81.97	82.09
资产总计	1,540.11	1,754.08	1,853.57	1,780.98
其他应付款	41.17	48.67	61.64	56.28
短期债务	274.74	356.82	408.88	414.21
长期债务	112.72	126.08	198.96	195.11
总债务	387.46	482.90	607.84	609.32
净债务	251.55	203.82	338.85	346.94
负债合计	966.70	1,132.80	1,201.41	1,147.61
所有者权益合计	573.42	621.28	652.16	633.37
利息支出	2.63	4.72	5.31	--
营业总收入	1,033.08	1,364.05	1,373.40	290.39
经营性业务利润	53.51	55.74	76.03	-1.86
投资收益	9.56	11.09	6.71	2.55
净利润	53.62	67.25	82.53	1.76
EBIT	60.24	68.68	84.93	--
EBITDA	107.76	124.62	151.02	--
经营活动产生的现金流量净额	51.81	353.16	123.11	-82.04
投资活动产生的现金流量净额	-115.88	-111.75	-105.05	8.48
筹资活动产生的现金流量净额	113.68	-96.32	-31.33	22.46
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	17.21	16.16	19.37	16.07
期间费用率(%)	9.80	9.73	10.72	13.98
EBIT 利润率(%)	5.83	5.04	6.18	--
总资产收益率(%)	3.91	4.17	4.71	--
流动比率(X)	1.22	1.13	1.12	1.09
速动比率(X)	1.13	0.99	0.89	0.82
存货周转率(X)	11.41	10.66	6.09	4.21*
应收账款周转率(X)	26.25	29.15	22.83	18.76*
资产负债率(%)	62.77	64.58	64.82	64.44
总资本化比率(%)	40.32	43.73	48.24	49.03
短期债务/总债务(%)	70.91	73.89	67.27	67.98
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.13	0.72	0.19	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.18	0.98	0.29	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 数(X)	19.69	74.89	23.19	--
总债务/EBITDA(X)	3.60	3.88	4.02	--
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.35	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	40.95	26.43	28.45	--
EBIT 利息保障倍数(X)	22.89	14.56	16.00	--
FFO/总债务(X)	0.23	0.22	0.23	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他流动负债”的超短期融资券；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资	
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn