



长城汽车股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 0177 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 5 月 8 日

本次跟踪发行人及评级结果	长城汽车股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“长汽转债”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”或“公司”）在细分车型市场保持行业领先水平、2024 年出口带动销量增长、收入、利润和经营获现水平均有所提升、持续的研发投入增强公司产品核心竞争力以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到部分新推出车型仍处于产能爬坡期，销量未充分释放、国际化经营风险上升、新能源和智能化战略实施情况有待观察等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：行业竞争格局急剧恶化；汽车市场消费过度低迷；公司优势车型销量大幅下滑；新推出车型连续、大幅低于市场预期；盈利水平及获现能力显著下降等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司在皮卡和越野SUV市场具备较大优势，保持行业领先 ■ 2024年出口带动销量增长，产品结构进一步优化，收入、利润和经营性净现金流均有所提升 ■ 持续的研发投入进一步提升了公司产品核心竞争力 ■ 公司为A+H股上市公司，融资渠道畅通 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 中国乘用车行业竞争激烈，2024年部分新推出车型仍处于产能爬坡期，销量未充分释放 ■ 海外经营面临的地缘政治风险、贸易壁垒、汇率波动等风险提升 ■ 新能源和智能化战略落地实施情况有待观察 		

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn

项目组成员：王 歙 shwang02@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）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	1,853.57	2,012.70	2,172.66
所有者权益合计（亿元）	652.16	685.09	789.96
总负债（亿元）	1,201.41	1,327.62	1,382.70
总债务（亿元）	607.84	579.42	579.08
营业总收入（亿元）	1,373.40	1,732.12	2,021.95
净利润（亿元）	82.53	70.23	126.92
EBIT（亿元）	86.78	81.48	147.98
EBITDA（亿元）	152.88	159.75	249.51
经营活动净现金流（亿元）	123.11	177.54	277.83
营业毛利率(%)	19.37	18.15	19.51
总资产收益率(%)	4.81	4.21	7.07
EBIT 利润率(%)	6.32	4.70	7.32
资产负债率(%)	64.82	65.96	63.64
总资本化比率(%)	48.24	45.82	42.30
总债务/EBITDA(X)	3.98	3.63	2.32
EBITDA 利息保障倍数(X)	21.34	16.88	28.29
FFO/总债务(X)	0.22	0.23	0.39

注：1、中诚信国际根据长城汽车提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

同行业比较（2024 年数据，万辆、亿元）

公司名称	销售量	营业总收入	净利润	总资产	资产负债率(%)	经营活动净现金流
长安汽车	268.38	1,597.33	61.04	2,081.68	62.01	48.49
长城汽车	123.45	2,021.95	126.92	2,172.66	63.64	277.83

中诚信国际认为，与同行业相比，公司更为聚焦乘用车的 SUV 及皮卡品类，在越野赛道、出口方面具有较大优势；长安汽车则拥有较大的合联营体系及产品矩阵，但并表体系车型平均售价较低，所处赛道较为拥挤。在规模相当的情况下，公司具有相对较好的利润和现金流表现。

注：“长安汽车”为“重庆长安汽车股份有限公司”（000625.SZ）简称；长安汽车销量包含下属合营、联营企业销量。

本次跟踪情况

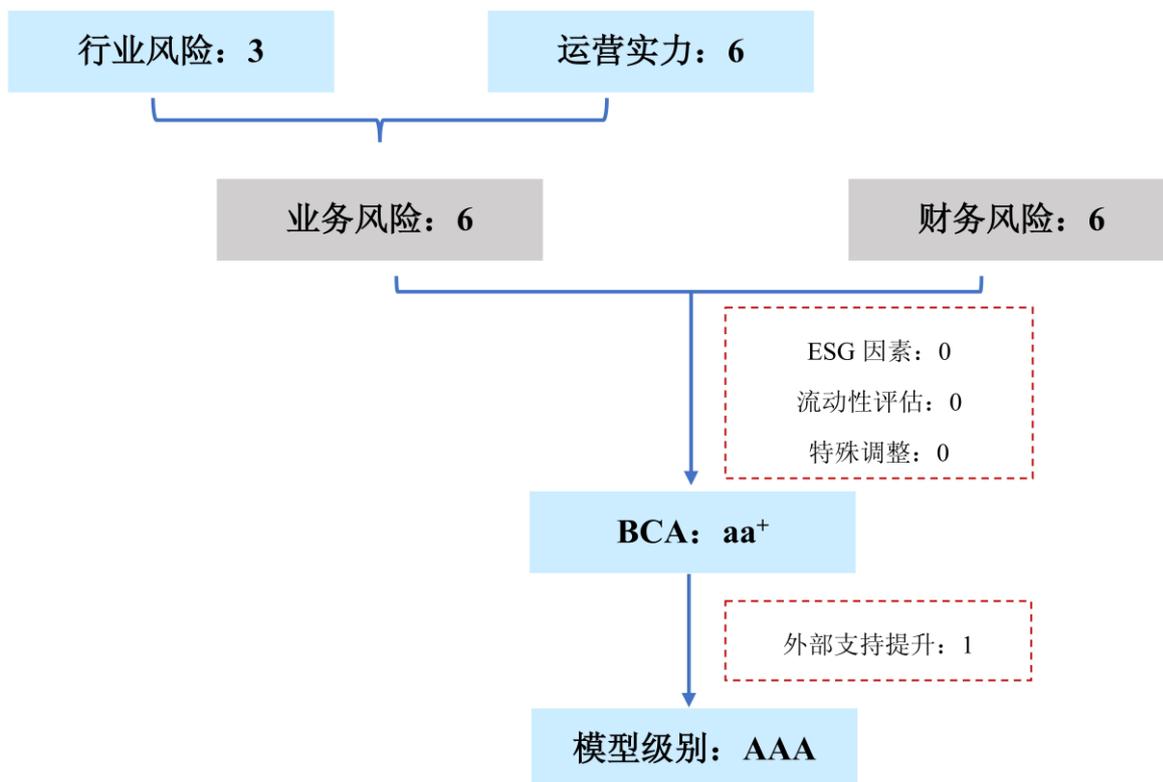
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
长汽转债	AAA	AAA	2024/05/24 至本 报告出具日	35.00/34.95	2021/06/10~2027/06/09	赎回、回售、转股价格向下修正

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
长城汽车	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/24 至本报告出具日

● 评级模型

长城汽车股份有限公司评级模型打分(C070000_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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

方法论: 中诚信国际汽车行业评级方法与模型 C070000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年中国经济运行稳中趋缓，一揽子增量政策实施后呈现明显筑底企稳迹象。政策转型释放出更多积极因素，支撑 2025 年中国经济持续回升向好。但中国经济仍然面临多重风险与挑战，稳中求进需要政策更加积极有力，加大超常规逆周期调节力度。

详见《筑底企稳、稳中求进的中国经济—2024 年宏观经济及大类资产配置分析与 2025 年展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11667?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口量较快增长及新能源汽车快速发展，2024 年我国汽车市场需求进一步增长，整车制造企业整体收入及利润水平上升，偿债压力可控；预计政策的延续及出口放量将支撑 2025 年汽车行业稳步发展，车企整体财务表现将延续平稳趋势，其中新能源车渗透率将持续上升，为行业发展贡献重要增长动能。

详见《中国汽车行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11686?type=1>

中诚信国际认为，长城汽车战略发展方向明确，2024 年以来治理结构稳定，销量在出口业务带动下实现增长，长城皮卡、坦克等品牌保持了优势市场地位，但部分新推出车型仍处于产能爬坡期，销量未充分释放；公司拓展进入摩托车领域，产品类型进一步丰富，仍需关注市场潜在风险。

2024 年以来公司产权结构和两会一层保持稳定，根据业务发展规划扩张直营门店，并持续在新能源、全球化和智能化方面进行重点布局。

跟踪期内公司股权结构保持稳定，两会一层未发生变化。截至 2024 年末，保定创新长城资产管理有限公司（以下简称“创新长城”）持有公司 59.78% 股份¹，是公司的控股股东，保定市长城控股集团有限公司（以下简称“长城控股”）持有创新长城 62.854% 股权，长城控股股东魏建军为公司的实际控制人。公司的其余股东为二级市场投资者²。

2024 年公司及其下属子公司无重大收购及出售资产的情况，合并口径新设 160 家子公司，注销 6 家子公司，主要为公司根据业务发展规划对直营店布局进行调整，以上合并范围变化对公司业务结构无重大影响。2025 年一季度，为加强产业链整合、提高生产效率等，公司拟自实际控制人处收购无锡芯动半导体科技有限公司（以下简称“无锡芯动”）³，构成关联交易，并于当期纳入合并范围，无锡芯动主要从事功率半导体相关业务，由于初创阶段研发支出和生产建设投资支出较大等，2024 年净利润亏损，仍需关注交易进展以及后续业务整合及协同效益。

公司始终秉承全球化战略，推行研、产、供、销、服全覆盖的“生态出海”战略，2024 年出口销

¹ 截至 2024 年末，创新长城持有公司的 6.17 亿股股份处于质押状态，占其持股比例的 12.06%，占公司总股本比例为 7.21%。

² 其中 26.92% 为香港中央结算（代理人）有限公司所持 H 股，H 股单一最大股东为 JPMorgan Chase & Co.，持股比例 3.74%。其余 A 股市场投资者包括中国证券金融股份有限公司、社保基金组合及公募基金发行的主动及被动基金。

³ 根据公告，公司间接全资子公司诺博汽车科技有限公司（以下简称“诺博科技”）与稳晟科技（天津）有限公司（以下简称“稳晟科技”，稳晟科技为公司实际控制人魏建军先生直接控制的公司）签订股权转让协议，诺博科技拟使用自有资金 3,792,157.77 元收购无锡芯动 80% 的股权，完成后诺博科技将持有无锡芯动 80% 股权，公司持有无锡芯动 20% 股权（2025 年 3 月 1 日，公司与诺博科技签订股权转让协议，将无锡芯动的 20% 股权转让给诺博科技），无锡芯动纳入公司合并报表范围。截至 2024 年 12 月 31 日，无锡芯动总资产为 4.90 亿元，净资产为 0.05 亿元，当期净利润为 -0.3 亿元。

量明显增长，并加快对东盟、非洲等国家及地区的本地化产能部署，海外供应保障能力进一步加强；深化在混动、动力电池、电驱、电控及氢能领域的技术进阶，并加快高阶辅助驾驶等技术的普及，2025 年仍将聚焦智能新能源技术跃迁与高质量全球化战略，不断提升产品竞争力和市场占有率。

2024 年汽车销量在出口业务的带动下进一步增长，长城皮卡保持了稳固的市场地位，坦克车型销售情况良好，但部分新推出车型仍处于产能爬坡期，销量未充分释放；公司拓展进入摩托车领域，产品类型进一步丰富，持续的研发投入对市场拓展和利润空间提供了有力支撑，仍需关注市场潜在风险。

公司拥有哈弗、魏牌、长城皮卡、欧拉和坦克 5 个汽车品牌，产品涵盖 SUV、轿车、皮卡、MPV 等多种车型，具有全面的品类布局。公司在皮卡和 SUV 等车型上具有较大的优势，是国内最大的该品类车型制造商之一。此外，公司持续加强产业链垂直体系建设，自研自产动力总成和底盘等核心系统、开发设计智能座舱和高阶辅助驾驶等软硬件，可搭载在不同的车型上，一定程度上增加公司的产品矩阵，满足了不同客户的用车需求。2024 年以来公司推出了多款新车型，主要包括了搭载 Hi4-T 的坦克 500、全新蓝山、新一代哈弗 H6、二代哈弗 H9 等。此外，2024 年 5 月，公司推出“长城灵魂”高端摩托车品牌，正式进军摩托车领域，该品牌旗下产品包括 Founder 创始人版、S2000ST 两箱版和 S2000GL 三箱版三个版本，发售后取得良好的市场反响。

2024 年公司销售汽车 123.45 万辆，同比增长 0.37%，其中国内市场在高基数和终端需求不足背景下，销量同比下滑 14.80%。得益于优势产品加快出海以及本地化服务能力的不断提升，出口销量保持了较高的增长速度，成为支撑总销量增长的重要因素。随着新能源产品型谱的不断丰富和推广，新能源汽车销量同比增长 25.65%，2024 年公司国内乘用车新能源渗透率达到 43.99%，但相较于同行业水平仍有一定的提升空间。

分车型及品牌来看，坦克在越野场景下的优势明显，并通过 Hi4-T 拓展越野用户的使用场景，2024 年销量同比增长 42.12%。长城皮卡销量同比下降 12.47%，但销量排名 27 年蝉联全国第一，国内终端市场份额接近 50%，市场地位稳固。全新蓝山所处的 20 万元至 30 万元高端城市家用 SUV 市场竞争激烈，公司通过不断地升级智能化配置，2024 年推出高阶辅助驾驶版本得到较好的市场反响，2024 年魏牌销量同比增长 31.55%。2024 年哈弗销量同比下滑 1.25%，2024 年推出的新一代 H6 等新车型销量尚未完全释放。轿车及其他车型中，欧拉是面向差异化市场推出的纯电轿车，但受制于欧洲市场需求不振等因素，2024 年销量同比下降 41.69%。

表 1: 长城汽车产销情况汇总 (台)

车型	项目	2022	2023	2024	2024 年同比
SUV (哈弗、坦克两大品牌和魏牌的部分车型)	内销	646,903	666,168	600,008	-9.93%
	出口	115,784	250,074	389,045	55.57%
	销量合计	762,687	916,242	989,053	7.95%
	产量合计	795,702	947,396	975,056	2.92%
皮卡	内销	147,490	158,160	124,885	-21.04%
	出口	48,963	43,225	50,172	16.07%
	销量合计	196,453	201,385	175,057	-13.07%
	产量合计	201,598	194,182	165,884	-14.57%
	内销	95,165	91,644	55,531	-39.41%

轿车及其他（主要为新能源车）	出口	7,440	20,711	14,887	-28.12%
	销量合计	102,605	112,355	70,418	-37.33%
	产量合计	114,320	114,688	66,751	-41.80%
合计	内销	889,558	915,972	780,424	-14.80%
	出口	172,187	314,010	454,104	44.61%
	销量合计	1,061,745	1,229,982	1,234,528	0.37%
	新能源销量	119,894	256,432	322,202	25.65%
	产量合计	1,111,620	1,256,266	1,207,691	-3.87%

资料来源：长城汽车定期报告，长城汽车产销快报，中诚信国际整理

表 2：长城汽车分品牌产销量情况（台）

品牌	当前车型	项目	2022	2023	2024	2024 年同比
哈弗（SUV）	哈弗 H6（紧凑型）、哈弗 H6 新能源（紧凑型）、哈弗 H6S（紧凑型）、哈弗大狗（紧凑型）、哈弗二代大狗（中型）、哈弗二代大狗 PHEV（中型）、哈弗初恋（紧凑型）、哈弗猛龙 PHEV（紧凑型）、哈弗 M6（紧凑型）、哈弗 F7（紧凑型）、哈弗 F7x（紧凑型）、哈弗 H9（中大型）、哈弗赤兔（紧凑型）、哈弗酷狗（紧凑型）、哈弗 H5（大型）、哈弗枭龙 MAX（中型）、哈弗枭龙（紧凑型）、哈弗神兽（紧凑型）	产量	639,532	730,589	728,539	-0.28%
		销量	616,550	715,188	706,234	-1.25%
魏牌	蓝山 DHT-PHEV（中大型 SUV）、高山（中大型 MPV）、新摩卡 PHEV（中型 SUV）、拿铁 DHT-PHEV（紧凑型 SUV）、拿铁 DHT（紧凑型 SUV）	产量	36,667	42,642	54,080	26.82%
		销量	36,381	41,602	54,728	31.55%
长城皮卡	长城炮（中型）、金刚炮（中型）、山海炮（中大型）、风骏 7（中型）、风骏 5（中型）	产量	193,701	205,572	170,113	-17.25%
		销量	186,553	202,330	177,100	-12.47%
欧拉品牌	好猫（小型车）、闪电猫（中型车）、芭蕾猫（紧凑型车）	产量	107,470	113,190	59,880	-47.10%
		销量	103,996	108,518	63,272	-41.69%
坦克品牌（SUV）	坦克 300（紧凑型）、坦克 500Hi4-T（中大型）、坦克 500（中大型）、坦克 400Hi4-T（中大型）、坦克 700Hi4-T（中大型）	产量	124,309	172,345	227,269	31.87%
		销量	123,881	162,539	231,001	42.12%
其他		产量	643	1,022	602	-41.10%
		销量	162	527	957	81.59%
合计		产量	1,102,322	1,265,360	1,240,483	-1.97%
		销量	1,067,523	1,230,704	1,233,292	0.21%

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

资料来源：长城汽车产销快报，中诚信国际整理

公司研发体系完善，研发实力雄厚，可自研自产动力总成和底盘等核心系统、开发设计智能座舱和高阶辅助驾驶等软硬件，并不断提升本地化研发能力，截至 2024 年末在 7 个国家建立了研发分支机构，以支撑当地产品开发及上市。2024 年，公司通过“森林生态”战略推动技术迭代，在混动架构、高阶辅助驾驶、芯片研发等领域实现多项突破，并积极推动新一代燃料电池产品开发及应用，形成金属堆及石墨堆两条平台产品线。当期研发投入达 104.46 亿元，截至 2024 年末累计授权专利突破 1.7 万件，同期末开发项目支出资本化余额为 123.37 亿元。持续的研发投入进一步提升了公司产品核心竞争力，并对市场拓展和利润空间提供有力支撑。

中诚信国际认为，中国汽车行业市场竞争愈发激烈，传统车企与新势力围绕新能源转型、智能化

技术、市场份额展开多维度激烈比拼。公司在越野 SUV、皮卡等部分细分市场赛道具有较大的领先优势，但在高端家用 SUV 市场和商务 MPV 等领域仍有进步空间。公司具备较强的供应链垂直整合带来的成本优势，但新能源渗透率仍有一定提升空间，需持续加大对新能源和智能化技术的研发和应用。此外，海外业务经过近年快速拓展，销量占比已接近 40%，地缘政治风险、贸易壁垒、汇率波动等因素对整体业绩的影响加大，需持续关注海外业务经营潜在风险。

公司每年尚有一定规模围绕主业的维持性资本开支，整体投资压力较为可控。

公司现阶段主要投资为多个零部件制造子公司的零部件项目改扩建工程，每年亦存在一定规模的针对整车开发及改款的非专利技术研发开支。公司可通过充裕的现金储备和良好的汽车产销保障资本开支，年度投资压力可控。

表 3：2024 年末公司主要在建工程情况（亿元）

项目名称	预算数	2024 年完成投入	工程投入占预算比例	资金来源
零部件项目改扩建	127.49	23.23	69.68%	自有
海外整车项目	54.29	5.38	95.77%	自有
徐水整车项目	133.49	0.20	84.51%	自有
上饶整车项目	13.80	0.04	45.35%	自有
合计	329.06	28.86	--	自有

注：合计数差额系四舍五入所致。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，受益于产品结构优化以及较优的成本和费用管控能力，2024 年长城汽车收入、利润和经营获现水平均有明显提升，资本结构稳健，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力

受益于海外销量的增长以及单车售价相对较高的魏牌、坦克等高端品牌销量占比提升，2024 年销售汽车和零部件收入均有所增长，亦带动营业总收入增长，加之公司从精益生产等多维度落实降本增效，营业毛利率亦有所提升。随着公司加大对国内高端车企等客户群的开拓，模具业务收入增长较快，但该业务盈利水平仍有待提升。2024 年以来公司持续加强费效管理，减少广宣费用，销售费用增速得到控制；公司在技术迭代、产品开发等方面保持了较高的研发投入，由于研发资本化带来的折旧和摊销成本增加，研发费用同比亦有所增长。得益于收入和毛利率的提升，以及期间费用率的回落，2024 年经营性业务利润大幅增长，总资产收益率显著提升。

表 4：近年来公司板块收入和毛利率（亿元）

板块	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
销售汽车	1,218.91	18.77%	1,532.79	17.73%	1,754.89	19.47%
销售零部件	80.08	26.47%	124.92	25.61%	128.39	27.04%
提供劳务	25.65	19.20%	28.53	12.18%	31.31	12.19%
模具及其他	22.58	23.19%	26.02	16.36%	81.54	9.40%
其他	26.17	22.51%	19.86	14.51%	25.82	25.79%
营业总收入/营业毛利率	1,373.40	19.37%	1,732.12	18.15%	2,021.95	19.51%

注：其他包括其他收入（物料销售等）和租赁收入。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产质量

随着生产经营规模的扩大，2024 年末资产总额保持增长，资产结构较为稳定。其中，公司为提高资金效益而使用闲置资金购买部分基金和理财产品，货币资金有所下降但保持在较大规模。销量及营业收入增长带来的交易过程中结算数额增加，使得当期末应收账款及应收款项融资规模有所上升，2024 年末账龄一年内的占比为 92.51%，账龄较短。存货规模得到较好控制，由于产品更新换代，部分老旧车型不再符合市场需求，公司对部分产成品等计提跌价准备增加，仍需关注减值风险。此外，公司保持了一定规模的资本开支，用于生产线建设改造的厂房、机器设备的投入及车辆的开发，但因计提折旧以及对部分不适配迭代后产品的老旧设备等计提减值，固定资产规模略有下降。

2024 年末总负债规模进一步上升，主要来自采购量增加及人工成本上涨带动应付账款等经营性负债规模上升，流动负债占比保持在 80%以上。有息债务主要为应付票据、银行借款和可转换公司债券；在资金充裕背景下公司偿还较多银行长期借款，但由于票据结算增加，2024 年末总债务规模较期初持平。盈利能力提升带来的利润积累带动所有者权益规模扩大，总资本化比率和资产负债率均有所回落。少数股东权益占比很小，权益结构相对稳定。

现金流及偿债情况

2024 年经营性净现金流大幅增长，主要系海外销量增长收现增加，及受国内销售收款周期影响票据到期托收增加，使得销售商品收到的现金增加所致；同期，购建固定资产等资本开支有所下降，但因购买理财产品增加较多，投资活动现金净流出有所扩大；由于偿还较多银行借款，筹资活动现金流转为大幅净流出态势。2024 年公司各项偿债指标随着盈利和经营获现水平的提升而得到优化，且账面非受限货币资金及其他等价物较为充足，对债务的偿付提供有力保障，整体偿债能力保持在较好水平。

截至 2024 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 1,041.41 亿元，其中尚未使用额度为 764.27 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司总部统筹公司层面外汇风险监控、利率风险敞口；所有账户体系设立需经过总部审批。

表 5：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2022	2023	2024
销售费用	58.76	72.86	78.30
研发费用	64.45	80.54	92.84
期间费用合计	147.27	199.50	219.62
期间费用率(%)	10.72	11.52	10.86
经营性业务利润	76.03	70.16	137.70
资产减值损失	-3.37	-4.88	-7.51
利润总额	88.07	78.24	142.83
净利润	82.53	70.23	126.92
总资产收益率(%)	4.81	4.21	7.07
资产总计	1,853.57	2,012.70	2,172.66
负债合计	1,201.41	1,327.62	1,382.70
总债务	607.84	579.42	579.08
所有者权益合计	652.16	685.09	789.96
资产负债率(%)	64.82	65.96	63.64

总资本化比率(%)	48.24	45.82	42.30
经营活动净现金流	123.11	177.54	277.83
投资活动净现金流	-105.05	-104.51	-232.96
筹资活动净现金流	-31.33	10.52	-121.78
EBITDA 利息保障倍数(X)	21.34	16.88	28.29
FFO/总债务(X)	0.22	0.23	0.39
总债务/EBITDA(X)	3.98	3.63	2.32

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计 324.44 亿元，占同期末总资产的 14.93%，主要包括用于开具应付票据的应收款项融资 270.91 亿元，用于银行承兑汇票保证金为主的货币资金 34.71 亿元。

截至 2024 年末，公司对外担保 826.19 万元，为公司及全资子公司向业务方提供的担保。同期末公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022 年至 2025 年 3 月末，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

- 2025 年，公司汽车产销量同比保持增长。
- 2025 年，公司固定资产、在建项目及开发支出投资规模较上年小幅增长。
- 2025 年，公司以自有现金满足日常经营需求，新增融资需求不大。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	45.82	42.30	40.00~42.00
总债务/EBITDA(X)	3.63	2.32	2.10~2.30

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG⁵表现方面，长城汽车注重可持续发展，对于生产过程中产生的废水、废气及噪声等污染源进行充分管控；公司作为汽车产业绿色发展的先行者，坚持以全生命周期理念在各领域开展节能降碳工作，2024 年从研发、生产、供应链以及回收利用方面累计减少碳排放 34.34 万吨；治理结构较优，内控制度完善。2024 年，公司 ESG 治理获得明盛（msci）评级 A 级，获得中国上市公司英华奖港股 ESG 价值奖等多项 ESG 奖项。目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较

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

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。

小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，长城汽车经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。整体看，公司流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司作为所在地重要公司，可获得一定的政府支持，且控股股东部分资产与公司可形成一定的协同效应。

公司控股股东及实际控制人下属的部分资产同公司形成一定协同，其中毫末智行科技有限公司布局了智能驾驶业务，蜂巢能源科技股份有限公司向整车厂提供综合能源解决方案，同时为公司的供应商，保定市爱情地产集团有限公司为公司服务，提供公寓、商业设施等地产项目的开发工作。公司在当地吸纳就业和创造税收等方面发挥了较为重要的作用，可获得一定的政府支持。

跟踪债券信用分析

“长汽转债”募集资金 35 亿元，全部用于新车型研发项目。截至 2023 年 12 月 27 日，募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

“长汽转债”设置转股价格向下修正条款、赎回条款及回售条款。2024 年“长汽转债”两次触发转股价格向下修正条款，公司董事会决定不行使转股价格向下修正的权利。“长汽转债”自 2021 年 12 月 17 日起进入转股期，截至 2025 年 4 月 24 日，未转股比例为 99.86%。

“长汽转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司经营层面仍保持较为领先的行业地位和市场竞争力，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

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**。

附二：长城汽车股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	3,577,346.78	3,833,723.51	3,074,097.52
应收账款	661,119.11	719,319.38	727,334.31
其他应收款	241,557.56	211,397.58	338,456.76
存货	2,237,452.24	2,662,775.43	2,540,781.35
长期投资	1,190,089.08	1,287,957.07	1,332,274.36
固定资产	2,694,901.97	3,023,505.82	3,001,357.50
在建工程	830,579.94	647,735.51	396,045.18
无形资产	819,726.53	1,131,033.62	1,234,489.85
资产总计	18,535,730.05	20,127,028.86	21,726,622.37
其他应付款	616,392.02	621,788.63	572,463.83
短期债务	4,088,834.66	4,053,097.59	4,638,060.04
长期债务	1,989,557.03	1,741,071.40	1,152,768.76
总债务	6,078,391.69	5,794,168.99	5,790,828.81
净债务	3,388,526.00	2,266,951.19	3,063,829.05
负债合计	12,014,139.24	13,276,150.46	13,826,999.49
所有者权益合计	6,521,590.81	6,850,878.39	7,899,622.88
利息支出	71,628.37	94,665.22	88,201.05
营业总收入	13,733,998.52	17,321,207.68	20,219,547.23
经营性业务利润	760,337.52	701,605.14	1,377,030.29
投资收益	67,123.76	76,092.75	87,708.66
净利润	825,280.76	702,281.27	1,269,243.93
EBIT	867,842.62	814,751.92	1,479,804.30
EBITDA	1,528,776.95	1,597,549.52	2,495,081.04
经营活动产生的现金流量净额	1,231,125.45	1,775,378.90	2,778,262.63
投资活动产生的现金流量净额	-1,050,488.75	-1,045,074.93	-2,329,577.37
筹资活动产生的现金流量净额	-313,296.80	105,204.40	-1,217,792.30
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	19.37	18.15	19.51
期间费用率(%)	10.72	11.52	10.86
EBIT 利润率(%)	6.32	4.70	7.32
总资产收益率(%)	4.81	4.21	7.07
流动比率(X)	1.12	1.07	1.09
速动比率(X)	0.89	0.83	0.88
存货周转率(X)	6.09	5.79	6.26
应收账款周转率(X)	22.83	25.10	27.95
资产负债率(%)	64.82	65.96	63.64
总资本化比率(%)	48.24	45.82	42.30
短期债务/总债务(%)	67.27	69.95	80.09
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.19	0.29	0.46
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.28	0.41	0.58
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	17.19	18.75	31.50
总债务/EBITDA(X)	3.98	3.63	2.32
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.39	0.54
EBITDA 利息保障倍数(X)	21.34	16.88	28.29
EBIT 利息保障倍数(X)	12.12	8.61	16.78
FFO/总债务(X)	0.22	0.23	0.39

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/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

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

附四：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

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

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

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn