

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0342号

保定市长城控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“保定市长城控股集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年八月六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年8月6日至2025年8月5日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年8月6日

保定市长城控股集团有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/8/6	侯艳华	谷建伟

主体概况	评级模型			
	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
保定市长城控股集团有限公司（以下简称“长城控股”或“公司”）以汽车制造为主要业务，同时围绕汽车产业发展动力电池和房地产业务。截至2023年末，公司合并口径下全球具有154万辆/年的整车生产能力。公司控股股东及实际控制人均为自然人魏建军。	企业规模	营业总收入	20.00	17.54
		细分市场份额	5.00	3.10
	市场竞争力	产品销量	5.00	4.52
		谱系结构竞争力	5.00	5.00
		产业链配套能力	10.00	8.94
		研发投入力度	5.00	5.00
	盈利能力	总资产收益率	10.00	7.83
		毛利率	10.00	5.58
	债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	6.37
		经营现金流流动负债比	5.00	2.87
资产负债率		10.00	7.53	
EBITDA 利息倍数		5.00	2.93	
调整因素	财务弹性+1			
个体信用状况	aa+			
外部支持	无			
评级模型结果	AA+			

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司上市子公司长城汽车整车销量常年位居我国汽车生产企业综合销量前十位；公司具备核心零部件自主配套能力，同时公司研发能力很强，打造了“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大技术品牌；公司营业收入及毛利润均逐年增长；公司及子公司持有长城汽车股权比例较高，未质押市值高，同时公司未使用授信额度较充足。同时，东方金诚关注到，动力电池业务盈利能力较弱；公司利润总额波动下滑且对非经营性损益存在一定依赖；公司全部债务规模较大，且以短期债务为主。

综合考虑，东方金诚认为公司偿还债务的能力极强，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

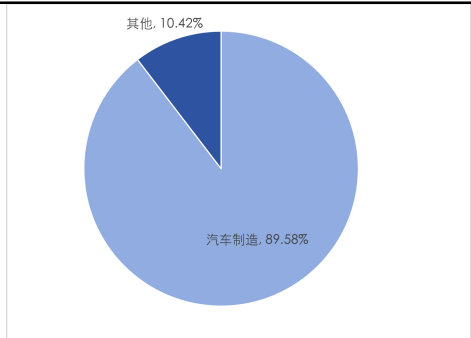
同业对比

项目	保定市长城控股集团有限公司	北京汽车集团有限公司	浙江吉利控股集团有限公司
营业总收入 (亿元)	1928.48	2876.14	4980.72
毛利率 (%)	17.82	20.86	20.09
利润总额 (亿元)	21.00	194.68	143.42
资产负债率 (%)	72.33	65.97	67.61
经营现金流流动负债比 (%)	9.20	15.50	18.04

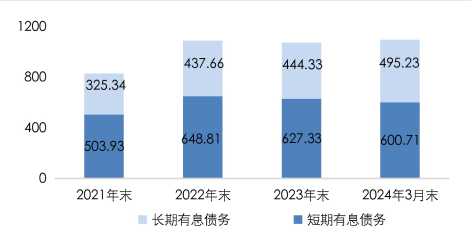
数据来源：各企业公开披露的2023年资料、同花顺，东方金诚整理；对比企业最新主体信用等级均为AAA/稳定。

主要指标及依据

2023 年收入构成



公司债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	2771.68	3102.69	3275.13	3194.28
所有者权益 (亿元)	878.94	926.09	906.18	930.65
全部债务 (亿元)	829.26	1086.47	1071.66	1095.94
营业收入 (亿元)	1385.92	1514.43	1928.48	464.05
利润总额 (亿元)	51.74	79.77	21.00	30.01
经营性净现金流 (亿元)	368.06	142.02	149.78	-21.74
营业利润率 (%)	13.19	16.20	14.43	16.01
资产负债率 (%)	68.29	70.15	72.33	70.87
流动比率 (%)	147.61	129.90	114.96	123.10
全部债务/EBITDA	6.22	5.93	7.37	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.86	5.98	4.10	-

注: 表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表, 其中 2021 年和 2022 年数据采用下一年审计报告期初数据。

优势

- 公司上市子公司长城汽车整车销量常年位居我国汽车生产企业综合销量前十位, 产品涵盖 SUV、轿车、MPV 和皮卡四大品类, 旗下哈弗品牌已形成很强市场知名度, 且皮卡市场占有率继续位居行业首位;
- 公司具备核心零部件自主配套能力, 公司研发能力很强, 打造了“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大品牌, 柠檬混动 DHT 技术较好实现了油耗表现和动力性能两者的兼顾;
- 公司国内销售网络遍及全国 31 个省及直辖市地区, 海外出口到 170 多个国家和地区, 主要受益于产品结构持续优化、汽车销售均价提升等, 汽车制造业务收入及毛利润均逐年增长;
- 公司及子公司持有长城汽车股权比例较高, 未质押市值高, 同时公司未使用授信额度较充足, 财务弹性强。

关注

- 受原材料价格波动、产能爬坡期折旧高及动力电池产品价格变动等因素影响, 公司动力电池业务盈利能力较弱;
- 受计提大额资产减值损失影响, 公司利润总额波动下滑且对非经营性损益存在一定依赖;
- 公司全部债务规模较大, 债务结构以短期债务为主。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司依托于品牌、很强的研发能力、质量管控能力及成本控制能力, 不断推动产品升级, 预计未来将保持很强的产品竞争力。

评级方法及模型

《东方金诚汽车整车制造企业信用评级方法及模型 (RTFC008202403)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2024/6/26	侯艳华、谷建伟	《东方金诚汽车整车制造企业信用评级方法及模型 (RTFC008202403)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2023/6/25	谷建伟、彭菁菁	《东方金诚汽车整车制造企业评级方法及模型 (RTFC008202208)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2020/5/28	张晗、赵子涵	《东方金诚汽车整车制造企业评级方法及模型 (RTFC008201907)》	阅读原文

主体概况

公司主要从事汽车整车制造和销售业务，整车销量常年位居我国车企销量前十，控股股东和实际控制人均为自然人魏建军

长城控股成立于2013年，初始注册资本11430万元。后经增资事项，截至2023年，公司注册资本17.00亿元，自然人魏建军、北京绿智潮玩科技有限公司¹（以下简称“绿智潮玩”）和韩雪娟分别持股58.20%、41.20%和0.60%，公司控股股东及实际控制人均为自然人魏建军。

公司主要从事汽车整车制造和销售业务，同时围绕汽车产业及相关配套资源，拓展了动力电池和房地产业务。公司产品涵盖SUV、轿车、MPV和皮卡四大品类，旗下哈弗品牌已形成很强市场知名度；2023年公司整车销量仍位居我国汽车生产企业综合销量前十位，市场地位突出。其他业务方面，动力电池主要产品包括电芯、模组、电池包及储能产品，电芯产品覆盖三元、磷酸铁锂、无钴主流体系；房地产项目主要围绕汽车产业布局，用于解决当地工作人员的住房问题。截至2024年3月末，长城控股持有保定创新长城资产管理有限公司（以下简称“创新长城”）62.85%的股权，创新长城持有长城汽车股份有限公司（股票代码601633.SH/2333.HK，以下简称“长城汽车”）59.87%的股权。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额3194.28亿元，所有者权益930.65亿元，资产负债率70.87%。2023年和2024年1~3月，公司分别实现营业总收入1928.48亿元和464.05亿元，利润总额为21.00亿元和30.01亿元。

截至2024年3月末，公司本部资产总额为242.36亿元，所有者权益为111.60亿元，资产负债率为53.96%。2023年和2024年1~3月，公司本部分别实现营业总收入0.11亿元和0.01亿元，利润总额0.48亿元和-0.29亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

主要条款

公司拟发行“保定市长城控股集团有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），注册金额40.00亿元，本期中期票据拟发行金额12.00亿元，发行期限为3年。采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息。本期中期票据每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。

本期中期票据无担保。

募集资金用途

本期债券扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司即将到期的债务融资工具。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续

¹ 北京绿智潮玩科技有限公司成立于2021年12月，截至2023年3月末注册资本为10.00万元，魏建军和韩雪娟分别持股99%和1%。

调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的亮点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9% 左右，下半年经济增速将在 5.0% 附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0% 以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

行业分析

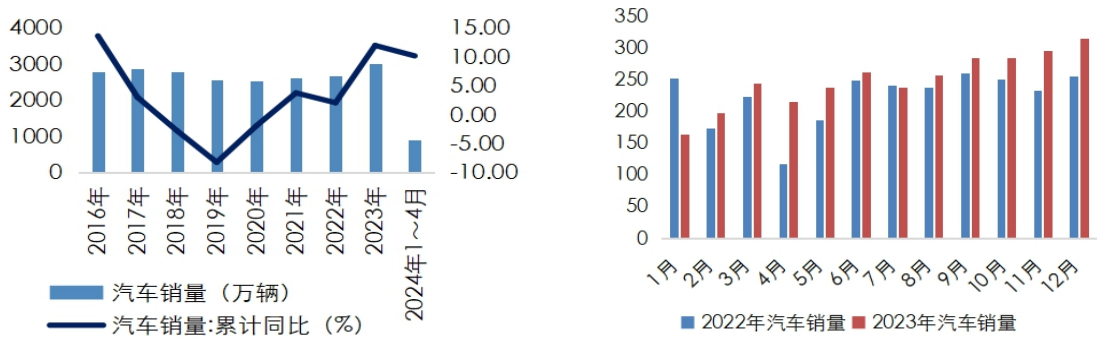
公司主营业务为汽车制造业务，同时开展动力电池和房地产业务，属于汽车制造行业、动力电池行业和房地产行业。

汽车制造行业

2023年，汽车行业表现出强大的发展潜力，全年整车销量首次突破3000万辆；预计2024年，汽车行业仍将是国内经济增长的重要动力，市场需求较有保障，整车销量仍将保持增长

汽车消费受宏观经济环境、行业政策和居民消费意愿影响较大，随着我国经济增长带来的人均可支配收入增加、交通出行需求的提升和消费观念升级，中国已成为全球最大的汽车产销国。随着中国经济稳健复苏，消费需求持续恢复，国内汽车产业表现出强大的韧性，2023年销量实现增长。

图表1 近年我国汽车销量及增速变化情况（单位：万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

根据工业和信息化部等七部门联合发布的《汽车行业稳增长工作方案2023~2024》，在主要目标中提到：2023年汽车行业运行保持稳中向好的发展态势；2024年，汽车行业运行仍将保持在合理区间，产业发展质量效益进一步提升。具体到工作举措而言，主要包括扩大新能源汽车消费、稳定燃油汽车消费、推动汽车出口提质增效、提升产品供给质量水平、保障产业链供应链稳定畅通以及完善基础设施建设与运营等多个方面。

在一系列相关举措相继落实后，我国汽车行业的发展呈现良好态势，2023年国内整车销量首次突破3000万辆，达到3009.4万辆，同比增长12.0%，增速较上年同期提升9.9个百分点；2024年1~4月，我国实现整车销量907.9万辆，同比增长10.2%，保持较高增速。在整车销量实现增长的同时，我国汽车产品竞争力也在不断提升，尤其是在智能驾驶、智能座舱等领域，我国的汽车产品竞争力不断提升，在国际汽车产业中已经具备了很强的竞争优势。

从2023年每月的销量表现来看，1~2月受购置税优惠政策以及新能源补贴政策退出形成提前消费的影响，叠加春节因素，国内汽车销量出现回落，累计销量同比下降15%；随着行业的持续修复，2023年3月以来，国内汽车销量总体呈增长态势。

中共中央、国务院印发的《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》提出释放出行消费潜力，推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设。随着经济逐步回暖，相关配套政策措施出台，加之国内完善的汽车产业链和较强的下游需求，预计2024年汽车销量将继续保持小幅增长，新能源汽车渗透率将进一步提升。

2023年以来，我国汽车制造业规模以上工业企业营业收入及利润总额均保持增长，预计2024年主要原材料价格上涨动力不足，对盈利能力提供一定保障，但车企竞争增加，企业间盈

利分化将进一步加剧

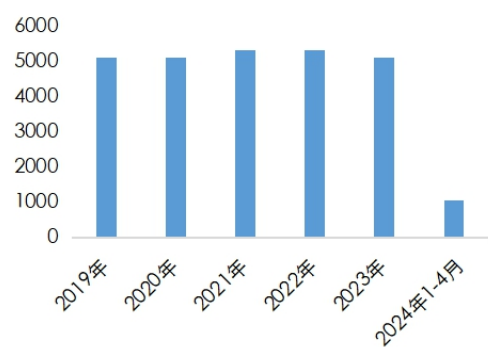
随着国内经济的逐步恢复，汽车制造业稳中向好，行业内企业经营业绩总体稳定。2023年，我国汽车制造业规模以上企业实现营业收入100975.8亿元，同比增长11.9%，增速同比上升5.1个百分点；全年汽车制造业规模以上企业实现利润总额5086.3亿元，同比增长5.9%，增速较上年同期上升5.3个百分点。2024年一季度，汽车制造业规模以上企业实现营业收入22482.5亿元，同比增长6.2%，汽车制造业规模以上企业实现利润总额1039.5亿元，同比增长32.0%。

预计2024年，国内宏观经济稳中向好，消费信心逐步回复，主要原材料价格上涨动力不足，对盈利能力提供一定保障，但车企竞争加剧，企业间盈利分化将进一步加剧。

图表2 汽车制造业规模以上工业企业营业收入（单位：亿元）



图表3 汽车制造业规模以上工业企业利润总额（单位：亿元）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

我国汽车市场集中度高，近年来中国品牌车企抓住新能源、智能网联转型机遇，推动汽车电动化、智能化升级和产品结构优化，不断提升品牌影响力

我国汽车市场集中度高，2023年汽车销量排名前十位的企业（集团）共销售2571.5万辆，占汽车销售总量的85.4%，头部效应明显。在上述十家企业中，与上一年度相比，比亚迪股份和奇瑞控股销量增速更为明显，吉利控股、北汽集团和长城汽车销量也呈两位数增长，长安汽车、中国一汽和广汽集团销量小幅增长，其他企业销量呈不同程度下降。

近年来中国品牌车企抓住新能源、智能网联转型机遇，推动汽车电动化、智能化升级和产品结构优化，不断提升品牌影响力。根据乘联会数据，2023年自主品牌市场份额已经达到51.8%，同比上升4.5个百分点。伴随居民收入水平的提高，我国汽车市场整体呈现消费升级趋势。

从车企销量表现来看，乘用车头部企业地位更为稳健，行业内中小车企在乘用车的设计、技术研发、消费者认可等方面面临较大危机，预计2024年我国汽车格局相对稳定，行业头部地位显著，合资品牌进一步下沉市场，中低端产品竞争激烈。

动力电池行业

受益于我国新能源汽车发展，近年动力电池销量不断增长，未来具有较大发展空间，大型整车厂均已布局新能源汽车，预计动力电池销量将进一步增长，行业盈利受碳酸锂等核心原材料价格变动影响较大

从下游需求来看，动力电池下游为新能源汽车，受益于2014年以来全球新能源汽车产业的

迅速发展，动力电池产业发展迅猛，产销两旺，装车量持续增长。2023年国内动力和其他电池累计产量为778.1GWh，同比增长42.5%。销量方面，2023年国内动力和其他电池累计销量为729.7GWh。其中，动力电池累计销量为616.3GWh，占比84.5%，同比增长32.4%；其他电池累计销量为113.4GWh，占比15.5%。在促进消费以及保持经济增长的背景下，新能源车是非常重要的一环，动力电池会延续良好表现。

从动力电池制造环节看，动力电池成本中，材料成本占80%，人工、制造费用约占20%。而材料构成中，涉及大量的锂、镍、钴，以及铜、铝和石墨等最上游原料，对应动力电池的正极、负极、电解液、铜箔等材料。碳酸锂价格从2021年下半年开始大幅上涨，带动正极材料价格快速上涨，一直到2022年12月才开始下降趋势。动力电池厂商的业绩与碳酸锂等原材料价格波动关系较大。碳酸锂价格下跌，叠加正极加工费、负极和电解液等核心材料价格整体下行，动力电池企业盈利能力将有所改善。从中长期看，随着技术进步导致成本下降，上游原材料产能释放及价格回落，预计动力电池价格呈下降趋势。头部企业在拼生产规模的同时，也在加强技术研发方面的投入，大规模的资本性支出将使优势企业与中小型企业间的差距不断拉大。预计动力电池头部企业将凭借技术水平及规模效应继续扩大市场份额，保持较强的盈利能力。

图表4 电池级碳酸锂



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

中国动力电池制造行业已形成行业寡头的竞争格局，市场集中度较高且近年来持续提升。头部电池企业产能及供应链储备更加充分，具备全球供应能力，业务受全球新能源市场带动带动。预计未来电池制造企业内部分化将进一步加剧，龙头企业将凭借资金、技术、成本控制以及产业链完整性等方面的优势继续扩大市场份额，在行业产能已出现结构性过剩的情况下，中小企业、低端产能未来将不断被淘汰。

业务运营

经营概况

公司主营业务以汽车整车制造为主，近年主要受益于汽车销量或销售均价增长，公司营业收入和毛利润均有所增长

长城控股是我国的大型汽车生产集团，主要从事汽车生产和销售，同时围绕汽车产业及相关配套资源，积极发展动力电池及房地产等业务，汽车制造业务收入占比为90%以上。近年公司收入及利润规模保持在行业前列，主要受益于同期汽车销量及销售均价增长，汽车制造业务

收入及毛利润均有所增长。公司其他收入主要为房地产业务及动力电池业务收入，近年增长较快。

2024年1~3月，公司营业收入464.05亿元、毛利润90.20亿元，均同比增长；毛利率提升。

图表5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车制造	1357.52	97.95	1370.97	90.53	1727.63	89.58	427.33	92.09
其他	28.40	2.05	143.46	9.47	200.85	10.42	36.72	7.91
合计	1385.92	100.00	1514.43	100.00	1928.48	100.00	464.05	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
汽车制造	218.78	16.12	269.68	19.67	324.56	18.79	87.03	20.37
其他	8.25	29.05	33.04	23.03	19.03	9.47	3.18	8.65
合计	227.03	16.38	302.72	19.99	343.59	17.82	90.20	19.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

汽车制造业务

长城控股汽车制造业务运营主体为长城汽车（股票代码601633.SH/2333.HK）。截至2024年3月末，长城汽车资产总额1957.13亿元，所有者权益717.98亿元，资产负债率63.31%。2023年和2024年1~3月，长城汽车分别实现营业总收入1732.12亿元和428.60亿元，利润总额分别为78.24亿元和37.58亿元。

公司上市子公司长城汽车整车销量常年位居我国汽车生产企业综合销量前十位，产品涵盖SUV、轿车、MPV和皮卡四大品类，旗下拥有五大品牌，近年公司整车销量有所波动

长城汽车是国内大型汽车生产商之一，2021年~2023年整车销量分别位居我国汽车生产企业综合销量第八位、第十位、第十位。产品涵盖SUV、轿车、MPV和皮卡四大品类，旗下拥有哈弗、魏牌、欧拉、坦克及长城皮卡五大整车品牌。对于哈弗、魏牌和坦克等品牌而言，哈弗定位入门级市场，已形成很强市场知名度；魏牌定位高端市场，以长续航DHT和咖啡智能为领先技术；坦克品牌于2021年正式宣布独立运营，全面覆盖从紧凑级，到中大型，到全尺寸的高端越野SUV市场。欧拉品牌定位女性市场；长城皮卡连续26年国内、出口销量第一，全球累计销售突破200万辆。

受行业竞争加剧，“缺芯”、公司向新能源汽车转型较慢等因素影响，2022年以传统车型哈弗H6为代表的多个品种销量均有所下降，公司整车销量同比下降，其中哈弗、魏牌、欧拉、长城皮卡销量均同比下滑。主要受益于海外市场销售增长，2023年公司全年实现整车销量同比增长；其中海外销售31.60万台²，海外销售占比持续增长；同期，公司新能源汽车销量25.64万台，同比增长113.88%，但新能源汽车渗透率低于行业，未来仍有较大增长空间。

² 来自长城汽车产销快报。

图表 6 长城汽车近年产销量情况³ (单位: 万辆)

车型	2021 年		2022 年		2023 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
哈弗	76.60	77.00	63.95	61.66	73.06	71.52
魏牌	5.66	5.84	3.67	3.64	4.26	4.16
长城皮卡	22.31	23.30	19.37	18.66	20.56	20.23
欧拉	13.48	13.50	10.75	10.40	11.32	10.85
坦克	8.48	8.46	12.43	12.39	17.23	16.25
其他	-	-	0.06	0.02	0.10	0.05
总计	126.52	128.10	110.23	106.75	126.54	123.07

资料来源: 长城汽车产销快报, 东方金诚整理

公司产业链较为完善, 具备核心零部件自主配套能力, 有助于实现更好的成本控制和质量把控, 产业链受汽车零部件供给波动影响较小

公司主要核心零部件可自主生产, 核心外采零部件的供应商为行业龙头企业, 与博世、采埃孚、天合等一流供应商建立长期战略合作关系, 可以有效控制零部件的质量。成本管控方面, 公司具备核心零部件自主配套能力, 具有发动机、变速箱、底盘、电器、内外饰件、模具等产品的生产能力, 可以有效控制汽车生产各环节的生产成本、提高产品质量, 保证主要核心零部件的匹配和供应, 缩短产品生产周期、降低产品成本。截至 2023 年末, 公司发动机产能为 233 万台/年, 变速箱产能为 195 万台套/年。

图表 7 公司生产汽车零部件的子公司情况

公司名称	主要产品
蜂巢能源科技有限公司	动力电池
蜂巢易创科技有限公司	发动机、变速器、驱动电机
曼德电子电器有限公司	空调、线束、照明灯具
保定市精工汽车模具技术有限公司	模具、检具等
诺博汽车系统有限公司	汽车座椅、橡胶制品、内外饰

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

质量管控方面, 公司整车生产线均采用国际领先的设备及技术, 保证生产环节的效率及产品质量, 同时公司已建立完备的质量控制体系, 在生产件批准、进货检验、制造过程、产品监视与测量、物流管理等方面建立了规范程序, 产品生产全过程处于严格的受控状态。公司原材料主要包括钢材、铝合金等大宗商品以及部分加工配套件等初级产品, 生产过程中耗用能源主要为电力。公司生产规模较大, 具有较强的原材料采购议价能力, 并通过签订长期框架性采购协议锁定原材料价格, 降低采购成本。

公司打造了“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大技术品牌, 自主设计和研发的柠檬混动 DHT 技术, 通过不同场景下动力模式的匹配, 较好实现了油耗表现和动力性能两者的兼顾

公司研发能力很强, 已在美国、日本、德国、印度等多个国家建立研发中心, 形成以中国

³ 2022 年数据采用 2023 年 12 月产销快报内相关数据。

总部为核心，涵盖欧洲、亚洲、北美的全球化研发布局，全面覆盖整车、核心零部件、新能源及智能化等领域研发。公司在保定建立的哈弗技术中心为国内规模最大的整车研发中心之一，具备研发、试制、试验、造型、数据五大功能。

公司平台研发能力⁴很强，重视平台化生产和研究也是公司应对外部竞争加剧的关键战略。公司自 2000 年初即建立自主生产平台，并在之后逐步升级推新。公司于 2020 年推出了柠檬平台、坦克平台及咖啡智能三大技术品牌，形成了以“自动驾驶、智能座舱、高效燃油、新能源”相互融合的技术生态。

图表 8 公司主要在产平台相关情况

名称	平台化率	主力车型	平台特点
柠檬平台	75%	哈弗大狗、哈弗二代大狗、三代哈弗 H6、哈弗赤兔、欧拉好猫、欧拉闪电猫、魏牌摩卡、魏牌拿铁	柠檬平台是高智能、模块化平台，涵盖了 438 个基础模块，113 个标准模块，平台车长范围覆盖 4200~5100mm，车宽范围覆盖 1830~1975mm，可支撑 A0 到 D 级不同级别，SUV、轿车、MPV 不同品类的车型开发；在动力方面，柠檬平台涵盖多种动力总成：涵盖高效燃油动力、混合动力、BEV 纯电以及 FCEV 四种高性能动力方案。另外，柠檬平台强调车辆的性能以及更优异的车身结构：其中车身俯仰角减小 50%；转向干扰力臂减小 16%，转向精准度提升 16%，车身侧向刚度增大 15%，整车质心降低 30mm，使车辆协调性、操控性、舒适性方面等到了全面提升。
坦克平台	62.80%	坦克 300、坦克 400、坦克 500、坦克 700	坦克是全球化智能专业越野平台，基于模块化构造的坦克平台，可支撑 B 级到 D+ 级不同级别、涵盖 SUV、皮卡两大品类的车型开发。作为专业纵置非承载越野平台，更加强调整力量感，致力于向全球越野消费者传递征服的快感。在动力方面，涵盖 ICE、HEV、PHEV 三种动力形式，在常规高效发动机中主要有 2.0 升、3.0 升两种 GDIT 发动机，其中 3.0T 功率/扭矩分别达到了 260Kw/500Nm，并实现了 38% 的发动机热效率。同时，还将搭载中国首款纵置 9AT 变速器，长城自主开发的 9AT 涵盖常规、P2 两种形式。智能越野也是坦克平台的主要特点，通过地形自动识别技术，能够实时感知车辆的行驶路况，无论铺装路面，或者雪、泥、沙等越野复杂路况，均能自动切换至最优驾驶模式，有效增强越野驾驶的安全性。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

长城汽车自主设计和研发了柠檬混动 DHT 技术，采用高效混动专用发动机和双电机混联拓扑结构，拥有 HEV/PHEV 两种动力形式，“1.5L+DHT115”、“1.5T+DHT130”以及“1.5T+DHT130+P4”三套动力总成。柠檬混动 DHT 技术的智能控制系统，可实现 EV 行驶、串联驱动、并联驱动、能量回收等各种工作模式的切换，通过不同场景下动力模式的匹配，较好实现了油耗表现和强劲动力性能两者的兼顾。驻车工况下，发动机不启动，能耗为 0，电机启动即可满足快速响应；在减速制动时，系统进入能量回收模式，提高能量利用率；在市区工况时，智能选择在 EV 模式和串联模式切换，发动机始终保持在高效率区间；中速巡航时，根据系统负荷智能选择 EV 模式或发动机直驱模式；高速巡航工况下，智能选择 EV 模式或发动机经济挡直驱模式巡航。

“咖啡智能”是长城汽车的智能化品牌，涵盖智能座舱、智能驾驶和智能电子电气架构，

⁴ 平台研发制造是指车企基于通用度较高的某一基础构架研发制造不同级别、不同种类以及不同品牌的车型，通过提升部件、模块的通用化程度以缩短研发周期，降低研发成本。

现已搭载多款咖啡智能的新车型上市，用户辅助驾驶里程超过 1.7 亿公里，城市 NOA（城市导航辅助驾驶）将率先在蓝山车型上搭载。

图表 9 截至 2023 年末公司已建成并投产的整车制造基地情况（单位：万辆/年）

基地	主要生产车型	设计产能
保定(含徐水整车工厂)	风骏/H9/大狗三代 H6/H6S/拿铁/摩卡/H6 国潮版/神兽/蓝山等	60
天津整车	M6/二代大狗等	30
重庆	长城炮/坦克 300	16
江苏泰州	初恋/好猫/酷狗	10
湖北荆门	坦克 500/金刚炮/山海炮	10
浙江平湖	赤兔	10
山东日照	芭蕾猫/玛奇朵	10
俄罗斯	Jolion/F7/H9/H5	8
合计	-	154

注：设计产能按每年 250 个工作日，每天 2 班制 16 个工作小时计算。
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司国内销售网络较为完善，销售网络遍及全国 31 个省及直辖市地区，同时积极进行全球化布局，截至 2023 年末海外出口到 170 多个国家和地区，品牌知名度及影响力进一步提升，主要受益于产品结构持续优化、汽车销售均价提升等，业务盈利同比增长

公司的营销策略以利用互联网环境情景化为主，针对目标消费群体进行精准营销。销售网络方面，长城汽车在国内建立较为完善的销售网络，服务网络遍及全国 31 个省及直辖市地区，服务半径控制在 50 公里以内。截至 2023 年末，公司汽车业务销售全部为经销商店面销售；在渠道拓展上，公司采取以 4S 店为重点，以城市展厅和单体店为补充的建设模式。此外，公司积极进行全球化布局，海外出口到 170 多个国家和地区，海外销售渠道超过 1000 家，海外累计销售超 140 万辆，海外销售地主要为俄罗斯、南非、澳大利亚等。

图表 10 截至 2023 年末公司汽车业务销售渠道（单位：个）

销售渠道	哈弗	魏牌&坦克	欧拉	长城皮卡
经销商店面数量	1954	473	337	1782

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年公司整车销量同比下降，但平均售价的提升以及高价车型销量占比的提升带动了整车营业收入和利润的提升；2023 年主要受益于汽车销量及均价增加，尤其是出口市场带动，公司汽车制造业务收入、毛利润均同比增长。整体来看，近年公司汽车产品销售均价持续提升；公司毛利率波动增长。

1.SUV

公司 SUV 产品包括哈弗、魏牌及坦克三大品牌，随着产品推广及新车型推出等，2023 年公司 SUV 销量同比增长

公司 SUV 在国内有保定（含徐水）、天津、重庆、泰州、荆门、日照、平湖等 7 大生产基

地，主要包括哈弗、魏牌及坦克三大品牌，产品覆盖经济车型和高端豪华车型。哈弗品牌于 2013 年宣布独立，专注 SUV 产品领域，价格主要集中在 10~15 万/辆区间。2022 年，公司 SUV 销量为 77.68 万辆，同比下降 14.4%，主要系公司尚处于电动化转型过程中，同时燃油车市场份额逐渐萎缩以及竞品车型加速抢占市场份额，导致主力车型哈弗 H6 销量下降所致。2023 年，哈弗销量同比增长 16.69%，并正式推出新能源产品序列，哈弗新能源销量同比增长 1014.85%

图表 11 公司 SUV 销售情况（单位：万辆、%）

类别	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
产量	91.26	80.05	95.10	20.91
销量	90.72	77.68	91.88	21.67
产销率	99.40	97.04	96.61	103.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

哈弗 H 系列定位为家用 SUV，主销车型 H6 定位于事业起步的白领或中等收入人群，产品性价比、市场认可度均较高。哈弗 M 系列主打大空间、性价比高，针对于城市代步人群，目前国内仅销售 M6 车型。哈弗大狗于 2020 年上市，车身大量采用高强度轻量化板材，并优化零部件断面结构，在提升整车刚性的同时还取得了良好的轻量化表现。哈弗大狗具备智能四驱系统，实现了专业越野车所需的泥地、沙地、雪地等模式。哈弗初恋、哈弗赤兔、哈弗神兽均于 2021 年上市，哈弗初恋定位入门紧凑型 SUV，哈弗赤兔面向年轻消费者，哈弗神兽为科技旗舰 SUV，迎合消费者年轻化、个性化、精致化、智能化的用车需求。哈弗酷狗于 2022 年 8 月正式上市，延续哈弗大狗的硬派风格。魏牌为公司于 2016 年推出的高端 SUV 品牌，价格主要分布在 23~30 万/辆区间，除了最早发布的魏牌摩卡是燃油车，其余车型均采用了柠檬混动 DHT 技术。坦克品牌于 2021 年正式宣布独立运营，价格主要集中在 20~50 万/辆区间。坦克 300 定位于紧凑型 SUV，于 2020 年 12 月推出，2021 年首年销售破 8 万辆。坦克 500 于 2022 年 3 月正式上市，定位为豪华越野 SUV，搭载长城汽车自研的 3.0T V6 双涡轮增压发动机。2023 年，哈弗大狗和哈弗初恋销量增加明显，同期公司新推出哈弗猛龙、哈弗枭龙、哈弗 H5、魏牌高山、坦克 400 等产品，其中魏牌高山是公司推出的混动高端 MPV 车型，于 2023 年 10 月开售。

图表 12 公司主要在售 SUV 产品销量（单位：万辆）

产品	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
哈弗 H6	35.77	28.50	29.96	6.13
哈弗 H9	1.95	1.49	0.98	0.12
哈弗 M6	11.75	7.81	7.34	1.37
哈弗 F7	5.29	1.49	2.98	1.08
哈弗大狗	10.97	9.57	16.35	2.85
哈弗初恋	6.67	5.47	10.09	2.94
哈弗赤兔	3.14	2.23	0.50	0.04
哈弗神兽	1.17	4.13	0.64	-
哈弗酷狗	-	1.05	0.16	-
VV5	0.86	0.00	-	-
VV6	1.17	0.00	-	-
VV7	0.25	0.00	-	-
魏牌摩卡	1.32	0.19	0.01	-
魏牌摩卡 DHT-PHEV	-	0.28	0.61	0.07
魏牌拿铁	0.24	0.73	0.13	-
魏牌拿铁 DHT-PHEV	-	0.59	-	-
魏牌玛奇 DHT-PHEV	0.20	0.12	-	-
魏牌蓝山	-	-	2.55	0.67
坦克 300	8.54	10.45	10.53	2.33
坦克 500	-	2.12	4.05	1.45
哈弗猛龙	-	-	1.87	0.83
哈弗枭龙	-	-	0.22	0.22
哈弗 H5	-	-	0.96	0.20
魏牌高山	-	-	0.26	0.21
坦克 400	-	-	1.23	0.92
合计	89.29	76.22	91.41	21.43

注：销量口径为公司发车给经销商的口径。
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.皮卡

近年公司皮卡市场占有率位居行业首位，龙头优势显著

长城皮卡第一辆车于 1996 年下线，2018 年 9 月长城皮卡宣布独立，产品包括风骏系列和长城炮系列车型。截至 2023 年末，长城皮卡拥有风骏、长城炮、金刚炮、山海炮共 4 个系列。风骏生产基地位于保定，长城炮产品生产基地位于重庆永川，金刚炮、山海炮的生产基地位于荆门。

作为皮卡领导者，2022 年长城皮卡销量为 18.67 万辆，同比下降 19.87%，主要系皮卡行业整体销量下滑、出口推动竞企销量表现较强，抢占了公司部分份额等因素所致。长城皮卡 2023 年累计销售 20.14 万辆，同比增长 2.51%，连续 26 年全国销量第一。作为首个突破 50 万辆的中国高端皮卡品牌，截至 2023 年底，长城炮已累计 40 个月销量超万辆，蝉联中国皮卡销量冠军。2023 年，长城炮发布中国首个 6X6 超级越野平台，以及发布基于 Hi4-T 打造中国首款大型

高性能混动皮卡山海炮 PHEV，引领“皮卡 4.0 全场景智能新能源”时代。同时，长城炮用户运营体系全面进阶，形成山海营、山海行、山海好物的山海文化体系。

图表 13 公司皮卡销售情况（单位：万辆）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
产量	22.31	19.43	19.42	4.08
销量	23.30	18.67	20.14	4.35
产销率 (%)	104.44	96.09	103.71	106.51
皮卡销量	54.60	51.30	52.06	12.79
长城皮卡市占率 (%)	43.41	36.39	38.69	34.01

资料来源：长城汽车年报、乘联会，东方金诚整理

销售渠道方面，长城皮卡则拥有 2000 多家销售服务网点，有完备的销售服务体系。在皮卡车型的三包政策、路权政策对皮卡消费大力支持，皮卡文化日益活跃等有利因素的共同推动下，随着宏观经济逐步恢复，预计 2024 年皮卡销量将继续增长，公司将保持在皮卡细分市场的领先地位。

3. 新能源汽车

公司新能源汽车销量增速较慢且销量占比相对较低，但考虑到公司具有较强的技术优势、系统化的车型开发能力、较快的调整速度以及新能源产业链布局，预计公司 2024 年新能源汽车销量将有所增长

公司新能源汽车目前主要经营品牌为欧拉。欧拉是中国主流自主车企中第一个独立的新能源汽车品牌，于 2018 年 8 月正式发布，同时推出品牌首款车型欧拉 iQ。截至 2023 年末，欧拉在售产品包括欧拉好猫、欧拉好猫 GT、芭蕾猫及闪电猫。

芭蕾猫于 2022 年 7 月上市，为紧凑型纯电动车，柠檬平台打造，复古设计，定位为女性专属优雅座驾，售价区间为 19.3 万~22.3 万元/辆。闪电猫于 2022 年 10 月上市，为中型纯电动轿车，双电机四驱，设计较为中性，售价区间为 18.98 万~26.98 万元/辆。2022 年欧拉品牌销量为 10.40 万辆，同比下降 22.98%，主要系 2022 年 2 月宣布欧拉黑猫及白猫停止接单、欧拉芭蕾猫、欧拉闪电猫均于 2022 年下半年上市，同时所处价格区间的竞争车型较多所致。欧拉品牌 2023 年累计销售 10.92 万辆⁵，同比增长 6.61%。2023 年，欧拉始终以底线思维和长期主义探索高质量发展路线，深耕品牌差异化价值，全面进阶品牌 2.0 时代。欧拉品牌成立五年，全球用户达到 44.6 万。2024 年，欧拉将迎来产品大年，计划推出 A 级、C 级等多款全新高品质车型，实现 A0 级到 C 级市场的全面覆盖，为用户带来更多优质体验。

图表 14 公司新能源汽车销售情况（单位：万辆）

类别	2021 年	2022 年	2023 年
公司新能源汽车销量	13.70	13.18	25.64
其中：欧拉销量	13.50	10.40	10.92
公司新能源汽车销量占比 (%)	10.69	12.35	20.85
国内新能源汽车渗透率 (%)	13.40	24.01	39.00

资料来源：长城汽车产销快报、乘联会，东方金诚整理

⁵ 来自长城汽车 2023 年年度报告。

随着长城汽车加速向新能源转型，2023年公司新能源汽车销量同比大幅增长，预计2024年公司新能源汽车销量仍将有所增长，东方金诚将持续关注公司的新能源车销量情况。

动力电池业务

公司动力电池板块运营主体为蜂巢能源科技股份有限公司（以下简称“蜂巢能源”），截至2024年3月末，蜂巢能源注册资本为32.43亿元，公司通过保定市瑞茂企业管理咨询有限公司持有蜂巢能源39.40%的股份。蜂巢能源总部位于江苏常州，是专业锂离子电池系统提供商，专注于新能源汽车动力电池及储能电池系统的研发、生产和销售，其前身是长城汽车的动力电池事业部，自2012年起开展动力电池的预研，2018年正式从长城汽车剥离独立发展。目前主要产品包括电芯、模组及电池包及储能电池系统，并可根据客户需求为其提供动力电池及储能产品整体解决方案。

蜂巢能源研发了无钴正极材料、超高速叠片工艺技术等核心技术，近年装车量位居国内动力电池企业前七位，在动力电领域具备较强的竞争力；受原材料价格波动、产能爬坡期折旧高及动力电池行业价格变动等因素影响，业务盈利能力较弱

蜂巢能源推动动力电池材料体系创新、结构创新、工艺创新，研发了无钴正极材料、超高速叠片工艺技术等核心技术，正在研发钠电池技术、高比能锂金属电池、全固态锂电池等新兴技术。近年来，蜂巢能源产能、产量及销量均增长较快，产销率保持较高水平。从装车量看，根据中国汽车动力电池产业创新联盟统计数据，2021年~2023年蜂巢能源装车量分别位于国内动力电池企业装车量第六位、第七位和第六位，保持较强的竞争力。根据SNE Research发布的2024年一季度全球动力电池装机量数据，蜂巢能源以2.7GWh的装机量位列全球第10，同比增长217.7%，是榜单上唯一一家增长率达三位数的企业，全球市占率为1.7%。

蜂巢能源成立初期的主要客户为长城汽车，随着产能、产量的逐步提升，蜂巢能源有序开拓长城汽车以外的客户。预计随着外部客户合作车型逐渐上市量产，公司动力电池产品销量将持续增长。受原材料价格波动、产能爬坡期折旧高及动力电池行业价格变动等因素影响，业务盈利能力较弱，具体数据不便于披露。未来随着公司动力电池业务的不断拓展，销量逐步提升，规模经济逐渐显现，同时根据原材料价格波动调整动力电池价格，预计动力电池业务盈利能力将有所改善。

房地产业务

公司房地产板块主要运营主体为保定市爱情地产集团有限公司（以下简称“爱情地产”）。爱情地产成立于2009年，原名为博创城市建设开发有限公司，拥有房地产一级开发资质。爱情地产的项目主要围绕汽车产业布局，土地来源为规划整车生产基地时同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具有一定优势，主要用于解决当地工作人员的住房问题。项目以住宅为主，配套部分商业。

图表 15 公司房地产业务主要销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
合同销售面积	87.29	55.95	54.43	11.69
合同销售金额	116.87	68.44	65.57	13.66
平均销售单价 ⁶	13388.70	12232.67	12046.67	11685.20
结算面积	9.98	68.93	105.77	16.06
结算金额	9.83	68.36	104.83	16.09
平均结算价格 ⁷	9849.70	9916.21	9910.99	10020.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司上市子公司长城汽车是国内大型汽车生产商之一，整车综合销量常年位居我国前十；公司具备核心零部件自主配套能力，同时公司研发能力很强，打造了“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大技术品牌；近年汽车制造业务收入及毛利润有所增长。同时，东方金诚关注到，公司动力电池业务盈利能力较弱。

关联关系分析

公司子公司持有长城汽车股权比例较高，未质押股权市值大，受益于长城汽车盈利较好，公司可持续获得一定现金分红

截至2023年末，公司直接持有长城汽车（2333.HK）3799.85万股，占总股本的0.45%。控股子公司创新长城持有长城汽车（601633.SH）51.15亿股，占总股本的60.19%，已质押67550万股，占所持有股份的13.21%。以2023年12月29日长城汽车股票收盘价格25.22元计算，创新长城持有的长城汽车未质押股份市值为1119.64亿元。

近年长城汽车盈利情况较好，2022年~2023年子公司创新长城收到长城汽车的分红分别为3.58亿元和15.35亿元。

公司治理与战略

公司建立了较完善的内部治理结构，能够满足公司经营需要

公司建立了较完善的内部治理结构，设股东会，决定公司的经营方针和投资计划，依照《公司法》行使职权，股东会定期会议每年召开一次。股东会会议由董事会召集，董事会成员为三人，由股东会选举产生和更换。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。公司设监事会，设监事三名，监事会主席一名，其中股东代表两名，职工代表一名，股东代表监事由股东会选举产生和更换，职工代表监事由公司职工民主选举产生和更换，董事、高级管理人员不得兼任公司监事。

环保方面，长城汽车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，项目均依法取得项目环评批复，相关配套环保设施通过环保验收，已取得排污许可证，并依据《排污许可证申请与核发技术规范-汽车制造业》定期开展第三方环境监测，监测结果全部达标。为有效降低、预防可能发生的环境风险，长城汽车建立了应急准备与响应程序，

⁶ 平均销售单价采用当年销售签约口径。

⁷ 公司平均结算价格采用会计确认收入口径。

编制突发环境事件应急预案（备案编号并在属地环保局完成备案，对发生或可能发生的潜在事故和紧急情况制定应采取的控制方法，每年公司内组织环境应急演练，确保预案的可执行性和有效性。

未来公司将继续深耕汽车全产业链，推进整车制造智能生产改造，完成动力电池第二曲线技术创新

公司未来将继续深耕汽车全产业链，汽车制造板块方面，公司坚持聚焦产品质量，立足超越国际标杆，以精致感知、可靠性为核心，强化产品前期策划，打造技术开发能力，持续提升产品力。面对行业变局，长城汽车保持战略定力持续深耕核心科技，坚持精准研发，重点布局汽车清洁化、智能化、网联化领域，以5G、自动驾驶等智能科技为引擎，持续为用户提供愉悦轻松的驾乘感受和全新的出行解决方案。长城汽车以“精益求精”的质量文化为基石，追求“以品质带动效益增长和持续发展”持续提升质量管理水平。

动力电池方面，公司主要产品为电芯、正极材料，同时开展锂电设备及AI工厂、储能、钙钛矿太阳能等产业布局，整合打造全生命周期的新能源产业；以三元叠片方形为技术主线及基础，通过主线延伸开发四元、无钴正极，固态电池等创新迭代技术，完成第二曲线技术创新，保证蜂巢能源技术领先。

财务分析

公司提供了2021年~2023年的审计报告和2024年1~3月的财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年~2023年财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2024年1~3月的财务报表未经审计。

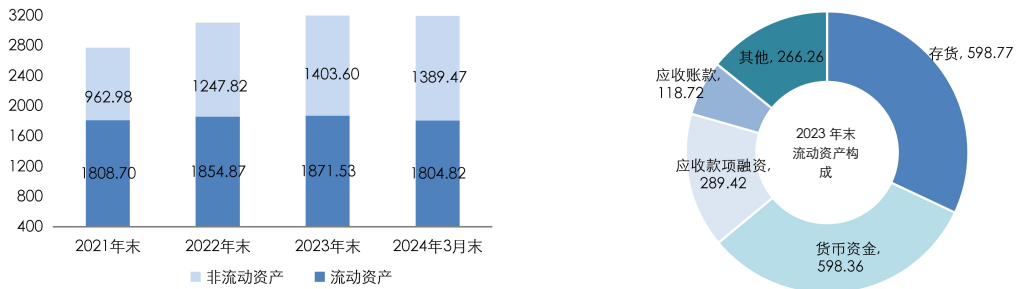
资产构成与质量

近年公司资产总额逐年增长，资产结构以流动资产为主，货币资金规模较大，受限资产占比较高，对资产流动性形成一定影响

2021年~2023年末，公司资产规模逐年增加，资产结构以流动资产为主；2024年3月末，公司资产3194.28亿元，流动资产占比56.50%。公司流动资产主要由存货、货币资金、应收款项融资、应收账款等构成。

2021年~2023年末，公司存货逐年增长，其构成主要为开发成本、库存商品及原材料等。同期末，公司货币资金略下降但规模仍较大，2023年末为598.36亿元，其中银行存款505.48亿元。从受限情况来看，2023年末受限制的货币资金92.87亿元，主要为银行承兑汇票保证金和预售监管资金。同期末，公司应收款项融资有所波动，2023年末全部为银行承兑汇票。近年公司应收账款逐年增长，从账龄来看，集中在1年（含）以内；截至2023年末计提坏账准备6.85亿元。2024年3月末，公司流动资产1804.82亿元。

图表 16 公司资产构成及主要科目列示 (单位: 亿元)



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
货币资金	619.20	638.15	598.36	547.22
存货	474.33	590.29	598.77	587.07
应收款项融资	315.04	222.16	289.42	306.33
流动资产合计	1808.70	1854.87	1871.53	1804.82
固定资产	391.12	488.33	596.08	591.65
在建工程	131.04	215.43	231.93	232.52
无形资产	93.06	111.47	143.04	143.56
长期股权投资	110.66	118.04	127.01	129.41
开发支出	69.59	118.62	118.09	119.61
非流动资产合计	962.98	1247.82	1403.60	1389.47
资产总计	2771.68	3102.69	3275.13	3194.28

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2021年~2023年末, 公司非流动资产小幅增长, 主要由固定资产、在建工程、长期股权投资、无形资产等构成。同期末公司固定资产逐年增长, 以机器设备和房屋及建筑物等为主, 其中2023年末因未办妥产权证书受限的固定资产账面价值36.68亿元; 公司对固定资产计提的减值7.06亿元。同期末, 公司在建工程逐年增长, 主要系湖州基地项目、盐城基地项目、蜂巢能源遂宁工厂项目、零部件项目改扩建、上饶基地项目等新增投资所致。公司长期股权投资逐年增长, 主要为对合营企业天津长城滨银汽车金融有限公司的投资。

截至2023年末, 公司受限资产为537.34亿元, 占总资产的比重为16.41%, 占净资产的比重为59.30%, 资产受限比例较高, 对流动性形成一定不利影响。

图表 17 2023 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元)

项目	受限金额	受限原因
货币资金	92.87	银行承兑保证金、信用证保证金、保函保证金、预售监管资金、其他保证金、冻结资金
应收票据	23.03	用于开具应付票据及质押借款
应收款项融资	183.52	用于开具应付票据及质押借款
存货	123.07	抵押借款
固定资产	80.65	抵押借款
无形资产	5.89	抵押借款
在建工程	5.39	抵押借款
投资性房地产	8.83	抵押借款
长期股权投资 ⁸	7.34	抵押借款
长期应收款	6.75	用于借款和资产支持证券
合计	537.34	-

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

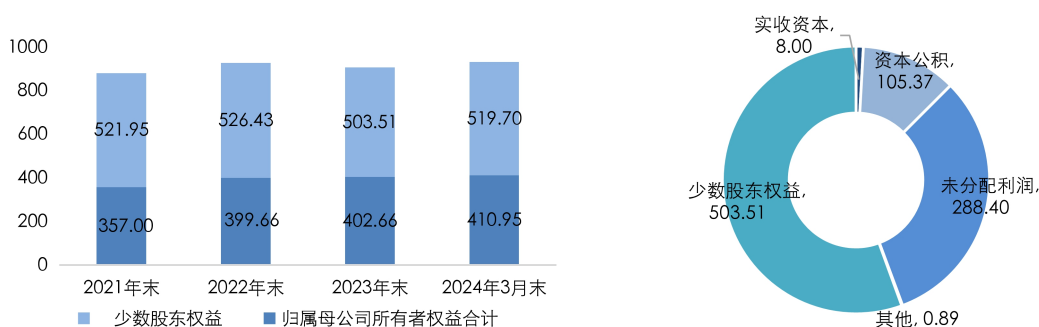
公司本部方面, 截至 2023 年末, 公司本部资产总额为 233.50 亿元, 基本持平, 其构成仍以非流动资产为主。公司本部资产主要由长期股权投资、一年内到期的非流动资产和其他应收款等, 其中长期股权投资主要为对子公司的股权投资, 主要包括对创新长城、保定市长城实业有限公司、保定市瑞茂企业管理咨询有限公司、爱情地产等的投资。

资本结构

近年公司所有者权益基本持平, 其中少数股东权益占比较高

2021 年~2023 年末, 公司所有者权益基本持平, 主要由少数股东权益和未分配利润等构成。同期末公司少数股东权益波动下降; 受益于经营积累, 未分配利润逐年增加。2024 年 3 月末, 公司所有者权益 930.65 亿元, 较 2023 年末有所增加。

图表 18 近年公司所有者权益和 2023 年末所有者权益构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司本部所有者权益 112.26 亿元, 其中未分配利润 99.96 亿元。截至 2024 年 3 月末, 公司本部所有者权益 111.60 亿元。

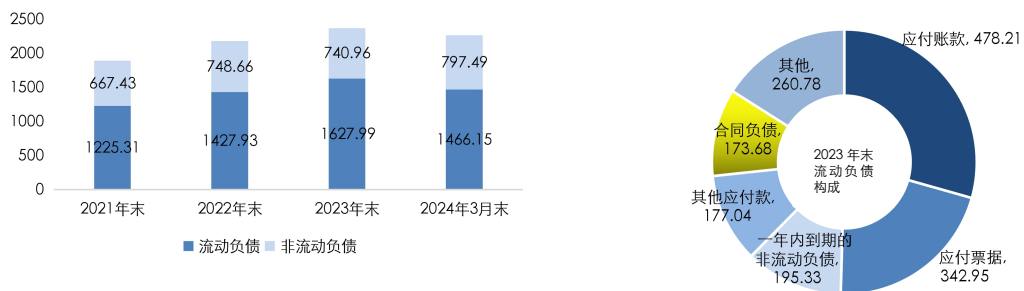
公司全部债务规模整体增长, 债务结构以短期债务为主

⁸ 截至 2023 年末, 公司子公司创新长城为融资提供担保已质押所持长城汽车股份有限公司 67550 万股 A 股股份, 占其持有股份的 13.21%。

2021年~2023年末，公司负债总额逐年增长，负债结构以流动负债为主，2023年末流动负债占比68.72%。

2021年~2023年末，公司流动负债逐年增长，主要由应付账款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他应付款和合同负债等构成。公司应付账款主要为长城汽车对供应商的应付货款，随着汽车销量变化，采购货款变化；账龄集中在1年以内。应付票据主要以银行承兑汇票为主，近年有所波动。公司其他应付款逐年增长，主要为工程及设备款等。公司合同负债主要为爱情地产及长城汽车预收货款，有所增长。同期末，公司短期借款基本持平，主要用于子公司长城汽车整车及零部件业务运营及补充流动资金等。

图表 19 公司负债构成及主要科目列示（单位：亿元）



项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
应付账款	382.97	329.17	478.21	397.75
应付票据	325.03	419.88	342.95	343.30
一年内到期的非流动负债	87.43	128.31	195.33	177.22
其他应付款	97.75	146.65	177.04	168.16
合同负债	115.08	162.96	173.68	161.01
短期借款	82.91	89.79	86.22	77.49
流动负债	1225.31	1427.93	1627.99	1466.15
长期借款	235.14	349.94	351.85	398.75
递延收益	186.21	179.01	174.26	173.48
长期应付款	74.41	93.95	113.61	119.65
应付债券	72.35	75.29	70.16	71.48
非流动负债	667.43	748.66	740.96	797.49
负债合计	1892.74	2176.60	2368.95	2263.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

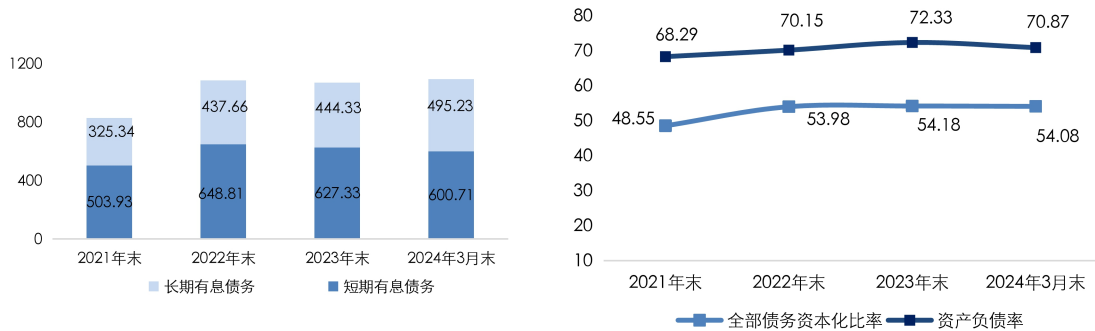
2021年~2023年末，公司非流动负债整体增加，主要由长期借款、递延收益、长期应付款及应付债券等构成。同期末，长期借款增加，以信用借款和抵押借款为主，主要用于各基地的建设和日常经营。公司递延收益逐年下降，全部为政府补助。公司长期应付款小幅增长，2023年末主要为子公司蜂巢能源、毫末智行、未势能源科技有限公司的战略投资款。同期末，公司应付债券基本持平。

2021年~2023年末，公司全部债务⁹规模较大且整体增长，债务结构以短期债务为主。2024年3月末，公司全部有息债务较2023年末略增加，其中短期有息债务600.71亿元，主要应付

⁹ 报告中公司债务口径计算公式见附件四。

票据 343.30 亿元、一年内到期的非流动负债 177.22 亿元等；长期有息债务 495.23 亿元，主要为长期借款 398.75 亿元、应付债券 71.48 亿元等。

图表 20 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 28.11 亿元，为对保定长城产业园建设开发集团有限公司、保定市经发建设投资有限公司、保定市创智建设开发有限公司的担保。

截至 2023 年末，公司本部负债总额为 121.25 亿元，以非流动负债为主；其中一年内到期的非流动负债 46.73 亿元、应付债券 35.53 亿元、长期借款 30.96 亿元。

盈利能力

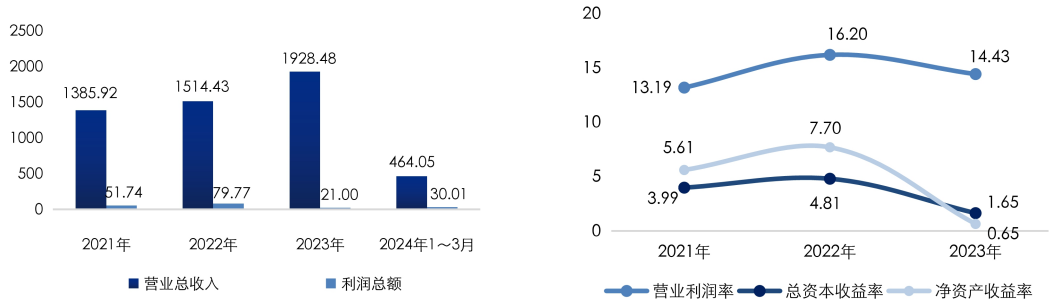
近年受益于汽车产品结构持续优化、销售均价提升，公司营业收入逐年增长，但受计提大额资产减值损失影响，利润总额有所波动且对非经营性损益存在一定依赖，预计 2024 年，受益于市场环境恢复、促消费政策出台等，公司整体盈利能力仍将维持较高水平

2022 年公司整车销量同比下降，但平均售价的提升以及高价车型销量占比的提升带来汽车制造业务收入增加，公司营业收入有所增长。2023 年，受益于汽车销量和均价增长，公司营业收入有所增长，营业利润率降低。随着销量增长及产品推广等，公司销售费用逐年提升，公司期间费用主要为研发费用、销售费用和管理费用等，期间费用率有所增加。

非经常性损益方面，2021 年~2023 年公司资产减值损失分别为-6.11 亿元、-17.21 亿元和 -30.86 亿元，主要为存货跌价损失等，2023 年同比大幅增长主要是因为 2022 年原材料碳酸锂等价格高涨，蜂巢能源提前采购并囤货，后其价格下跌。公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失；公司投资收益分别为 14.06 亿元、15.64 亿元和 11.94 亿元，主要为按权益法核算的长期股权投资收益；其他收益分别为 13.19 亿元、27.37 亿元和 27.61 亿元，主要为递延收益摊销、汽车报废补贴等；公司营业外收入分别为 11.93 亿元、9.27 亿元和 7.87 亿元，主要为政府补助。

2024 年 1~3 月，受益于市场环境恢复、促消费政策出台等，公司营业总收入和利润均同比增长。预计 2024 年，公司整体盈利能力仍将维持较高水平。

图表 21 公司收入和盈利情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司本部主要承担管理职能和投资职能, 其主要业务均有子公司作为独立运营主体, 本部盈利能力较弱, 盈利来源主要为投资收益。2023年及2024年1~3月, 公司本部营业收入分别为0.11亿元和0.01亿元, 利润总额分别为0.48亿元和-0.29亿元, 其中投资收益分别为0.91亿元和0.10亿元。

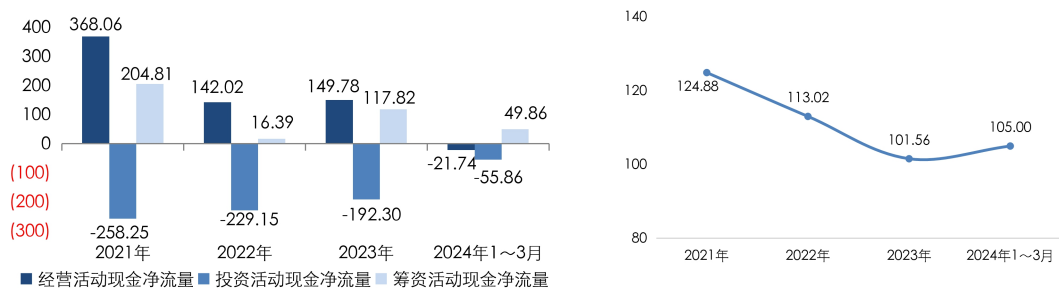
现金流

近年公司经营性现金流净流入规模整体减少, 项目投资规模较大使得投资性现金流净流出规模较大, 对外部融资存在一定依赖

2021年~2023年, 公司经营性现金流保持净流入, 受经营性应付项目减少影响, 净流入规模整体减少。同期, 公司现金收入比保持较高水平。

2021年~2023年, 公司在建整车、动力电池等项目投资规模较大, 投资活动现金流投资性现金流呈净流出状态且规模较大; 公司筹资活动现金流净流入且净流入规模较大, 主要由于公司取得借款进行融资等所致。

图表 22 公司现金流及现金收入比情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

近年, 公司流动比率和速动比率均有所下降。从长期偿债能力指标来看, 公司EBITDA利息倍数有所波动, 随着债务变化等, 全部债务/EBITDA波动增长。

图表 23 公司偿债能力指标情况

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	147.61	129.90	114.96	123.10
速动比率 (%)	108.90	88.56	78.18	83.06
经营现金流负债比 (%)	30.04	9.95	9.20	-1.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.86	5.98	4.10	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.22	5.93	7.37	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期中期票据拟发行金额 12.00 亿元，是公司 2024 年 3 月末全部有息债务和负债总额的 1.09%和 0.53%，对公司债务结构影响一般。截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.87%和 54.08%；本期中期票据发行后，公司资产负债率将上升至 70.97%，全部债务资本化比率上升至 54.35%，但考虑到本期中期票据募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务，公司债务负担将低于以上预测值。

以公司 2023 年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 12.11 倍、179.68 倍、12.48 倍和-3.54 倍。

图表 24 本期中期票据偿债能力主要指标 (单位：倍)

指标名称	2021 年	2022 年	2023 年
EBITDA/本期发债额度	11.11	15.26	12.11
经营活动现金流入量偿债倍数	169.31	157.96	179.68
经营活动现金流量净额偿债倍数	30.67	11.84	12.48
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	9.15	-7.26	-3.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司短期有息债务为 600.71 亿元，其中应付票据 343.30 亿元、一年内到期的非流动负债 177.22 亿元、短期借款 77.49 亿元。2023 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 36.84 亿元。2023 年公司经营活动净现金流为 149.78 亿元，投资活动净现金流为-192.30 亿元，筹资活动前净现金流为-42.52 亿元。预计 2024 年，随着外部环境恢复及汽车行业刺激政策带动等影响，有助于改善公司筹资活动前净现金流、提高其对短期债务的覆盖程度。

截至 2023 年末，公司直接持有长城汽车 (2333.HK) 0.45%的股份 (3799.85 万股)。控股子公司创新长城持有长城汽车 (601633.SH) 51.15 亿股，占总股本的 60.19%，已质押 67550 万股，占所持有股份的 13.21%。以 2023 年 12 月 29 日长城汽车股票收盘价格计算，创新长城持有的长城汽车未质押股份市值为 1119.64 亿元，变现能力强。截至 2024 年 3 月末，公司债务以银行借款为主，其中短期有息债务 600.71 亿元；公司银行授信额度为 2173.63 亿元，未使用授信额度为 1382.99 亿元，剩余授信可覆盖一年内到期的债务本金及利息。综上，公司财务弹性强。

总体来看，公司资产有所增长，受益于汽车销量或均价变化，公司营业收入有所增长；公司持有的子公司长城汽车的股份未质押市值高，变现能力强，同时公司未使用授信额度较充足，

财务弹性强。同时，东方金诚关注到，受计提大额资产减值损失影响，利润总额有所波动；公司以短期债务为主，资产负债率较高。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2024年8月5日，公司本部已结清贷款及未结清贷款中均无关注或不良类贷款记录。

截至本报告出具日，公司存续期债券付息正常。

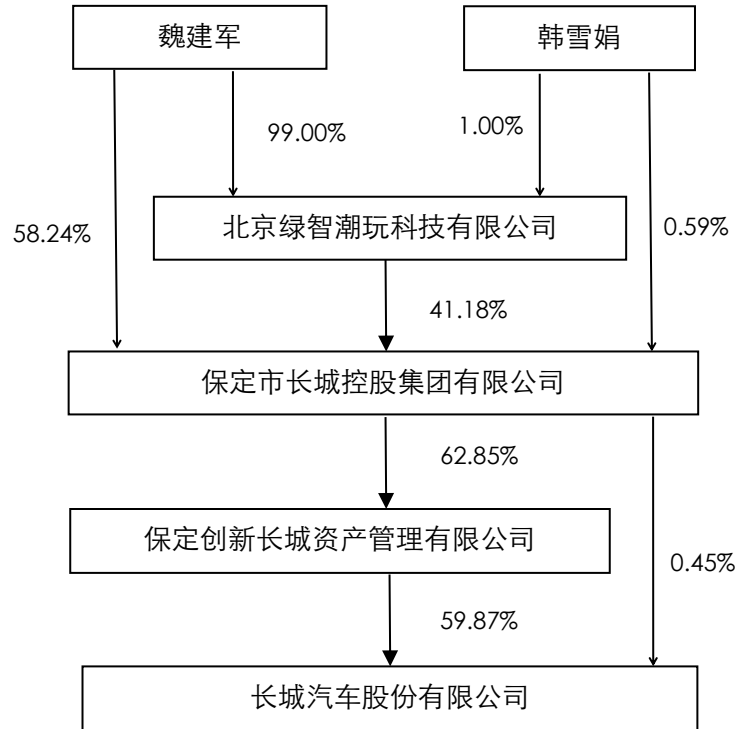
抗风险能力及结论

公司上市子公司长城汽车整车销量常年位居我国汽车生产企业综合销量前十位，产品涵盖SUV、轿车、MPV和皮卡四大品类，旗下哈弗品牌已形成很强市场知名度，且皮卡市场占有率继续位居行业首位；公司具备核心零部件自主配套能力，公司研发能力很强，打造了“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大品牌，柠檬混动DHT技术较好实现了油耗表现和动力性能两者的兼顾；公司国内销售网络遍及全国31个省及直辖市地区，海外出口到170多个国家和地区，主要受益于产品结构持续优化、汽车销售均价提升等，汽车制造业务收入及毛利润均逐年增长；公司及子公司持有长城汽车股权比例较高，未质押市值高，同时公司未使用授信额度较充足，财务弹性强。

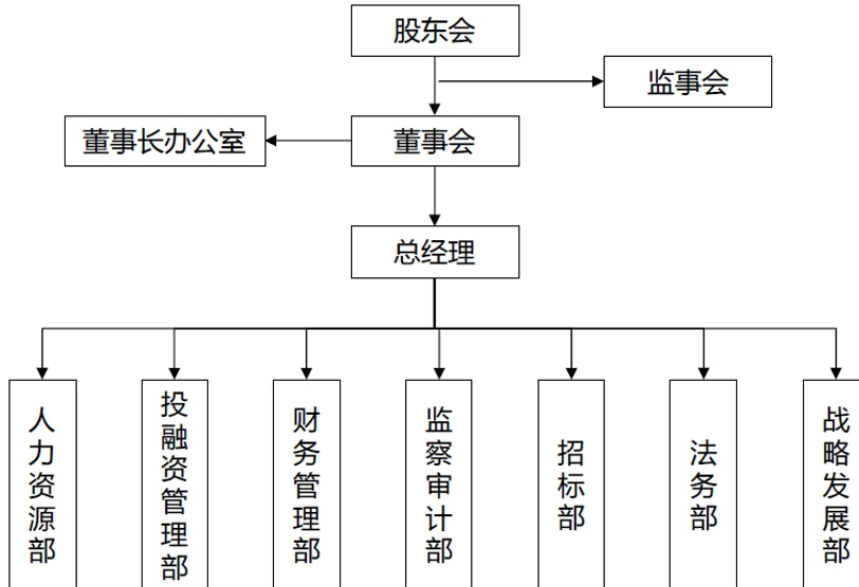
同时，东方金诚关注到，受原材料价格波动、产能爬坡期折旧高及动力电池产品价格变动等因素影响，公司动力电池业务盈利能力较弱；受计提大额资产减值损失影响，公司利润总额波动下滑且对非经营性损益存在一定依赖；公司全部债务规模较大，债务结构以短期债务为主。

综合考虑，东方金诚评定长城控股主体信用等级AAA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	2771.68	3102.69	3275.13	3194.28
所有者权益 (亿元)	878.94	926.09	906.18	930.65
负债总额 (亿元)	1892.74	2176.60	2368.95	2263.64
短期债务 (亿元)	503.93	648.81	627.33	600.71
长期债务 (亿元)	325.34	437.66	444.33	495.23
全部债务 (亿元)	829.26	1086.47	1071.66	1095.94
营业收入 (亿元)	1385.92	1514.43	1928.48	464.05
利润总额 (亿元)	51.74	79.77	21.00	30.01
净利润 (亿元)	49.35	71.33	5.93	23.65
EBITDA (亿元)	133.31	183.16	145.32	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	368.06	142.02	149.78	-21.74
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-258.25	-229.15	-192.30	-55.86
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	204.81	16.39	117.82	49.86
毛利率 (%)	16.38	19.99	17.82	19.44
营业利润率 (%)	13.19	16.20	14.43	16.01
销售净利率 (%)	3.56	4.71	0.31	5.10
总资本收益率 (%)	3.99	4.81	1.65	1.46
净资产收益率 (%)	5.61	7.70	0.65	2.54
总资产收益率 (%)	1.78	2.30	0.18	0.74
资产负债率 (%)	68.29	70.15	72.33	70.87
长期债务资本化比率 (%)	27.02	32.09	32.90	34.73
全部债务资本化比率 (%)	48.55	53.98	54.18	54.08
货币资金/短期债务 (%)	1.23	0.98	0.95	0.91
非筹资性现金净流量债务比率 (倍)	0.13	-0.08	-0.04	-0.07
流动比率 (%)	147.61	129.90	114.96	123.10
速动比率 (%)	108.90	88.56	78.18	83.06
经营现金流动负债比 (%)	30.04	9.95	9.20	-1.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.86	5.98	4.10	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.22	5.93	7.37	-
应收账款周转率 (次)	-	21.19	18.87	-
存货周转率 (次)	-	2.28	2.67	-
总资产周转率 (次)	-	0.52	0.60	-
现金收入比 (%)	124.88	113.02	101.56	105.00

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除AAA级和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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“保定市长城控股集团有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与保定市长城控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年8月6日