

# 跟踪评级公告

联合[2016]640号

重庆长安汽车股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“12 长安债”公司债券进行跟踪评级，确定：

**重庆长安汽车股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**重庆长安汽车股份有限公司发行的“12 长安债”公司债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 重庆长安汽车股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

评级展望：稳定

上次评级结果：AAA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 长安债	19.80 亿元	5 年	AAA	AAA	2015/6/12

担保方：中国长安汽车集团股份有限公司

担保方式：全额不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2016 年 6 月 15 日

主要财务数据

发行人

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额 (亿元)	696.87	894.14	947.88
所有者权益 (亿元)	254.55	341.74	368.01
长期债务 (亿元)	20.20	20.82	21.00
全部债务 (亿元)	152.18	207.95	223.95
营业收入 (亿元)	529.13	667.72	193.38
净利润 (亿元)	75.18	99.23	26.60
EBITDA (亿元)	97.14	121.65	--
经营性净现金流 (亿元)	37.80	54.15	16.15
营业利润率 (%)	14.33	15.61	11.29
净资产收益率 (%)	34.04	33.28	--
资产负债率 (%)	63.47	61.78	61.17
全部债务资本化比率 (%)	37.42	37.83	37.83
流动比率 (倍)	0.91	1.03	1.01
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.64	0.59	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	50.89	105.88	--
EBITDA/债券本金 (倍)	4.91	6.14	--

担保方

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	1,720.46	2,061.16
所有者权益 (亿元)	501.84	584.86
营业收入 (亿元)	2,278.68	2,576.45
净利润 (亿元)	160.79	186.67
资产负债率 (%)	70.83	71.62

注：本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；2016 年 1 季度相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“长安汽车”）积极应对宏观经济增速放缓，扎实推进技术创新，行业地位继续巩固，客户服务质量大幅提升。受益于产销量的增长和品牌能力的增强，自主品牌乘用车实现行业内第一个百万辆突破，2015 年公司营业收入和利润水平大幅增长，经营活动现金流状况继续保持良好的，合资公司产生的投资收益大幅增长，整体偿债能力极强。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到国内经济增速继续下行，公司面临行业竞争加剧、海外发展环境不确定性加大，以及债务结构不尽合理等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着新能源战略和智能化战略的有序推进，公司将加快从传统汽车向新能源汽车、传统制造企业向制造服务型企业转型，公司盈利能力有望进一步提高。

本次债券由中国长安汽车集团股份有限公司（以下简称“中国长安”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国长安作为中国四大汽车集团之一，具有行业地位高、资产规模大等优势。跟踪期内，中国长安经营稳定，现金流状况良好，继续保持了很强的盈利能力，其担保对本次债券信用状况仍具有积极的影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 长安债”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. “十二五”期间，公司累计研发投入 378 亿元，拥有涵盖振动噪声、碰撞安全、制动性能、底盘试验、驱动系统等 16 个领域、194 个国际先进实验室，投资 20 亿元建成中国西部最大、

国际一流的长安垫江试验场。

2. 跟踪期内，公司营业收入和利润水平大幅增长，经营活动现金流状况继续保持良好，投资收益规模较大，整体偿债能力极强。

3. 跟踪期内，公司长安 CS75、CS35、逸动系列、悦翔系列月销均突破 1 万辆，利润水平和品牌能力进一步增强。

4. 跟踪期内，本次债券担保方中国长安经营稳定，现金流状况良好，继续保持了较强的盈利能力，其担保对本次债券信用状况仍具有积极的影响。

### 关注

1. 国内经济处于结构调整的关键时期，汽车行业面临库存高、产能过剩、债务杠杆率高、产业短板等系统问题，市场竞争形势严峻。

2. 海外发展环境不确定性加大，内部体系支撑能力较弱给公司海外业务突破带来挑战。

### 分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC  
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

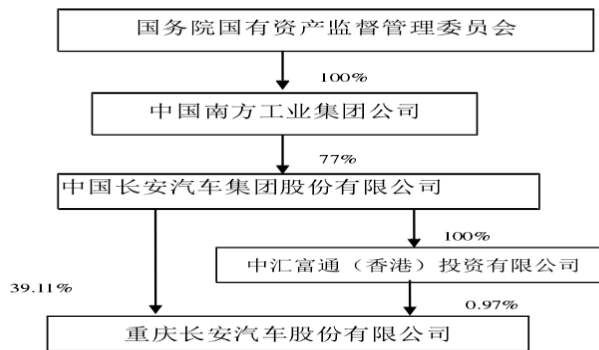


联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“长安汽车”）是以长安汽车（集团）有限责任公司（以下简称“长安集团”）作为独立发起人，以其与微型汽车及发动机生产相关的经营性净资产及其在重庆长安铃木汽车有限公司的股权折股 50,619.00 万股投入，并于 1996 年 10 月以募集方式向境外投资者发行境内上市外资股（B 股）25,000.00 万股而设立的股份有限公司，初始总股本为人民币 75,619.00 万元。1997 年 5 月，经中国证券监督管理委员会同意，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）12,000.00 万股，总股本增至人民币 87,619.00 万元。此后经历数次转增、配股和 A 股增发，截至 2015 年底，公司总股本为 466,288.61 万股。公司控股股东为中国长安汽车集团股份有限公司（以下简称“中国长安”），直接持股比例为 39.11%。实际控制人为中国南方工业集团公司（以下简称“南方工业”）。

图 1 截至 2015 年底公司股权控制图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：汽车（含轿车）、汽车发动机系列产品、配套零部件的制造、销售等业务。跟踪期内，公司职能部门的设置和合并范围内子公司的数量均未发生变化。截至 2015 年底，公司及子公司员工总数为 37,457 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 894.14 亿元，负债合计 552.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）341.74 亿元，其中归属母公司所有者权益 343.85 亿元。2015 年公司实现营业收入 667.72 亿元，净利润（含少数股东损益）99.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 99.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 54.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 83.63 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 947.88 亿元，负债合计 579.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）368.01 亿元，其中归属母公司所有者权益 370.26 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 193.38 亿元，净利润（含少数股东损益）26.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 26.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额 16.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.92 亿元。

公司注册地址：重庆市江北区建新东路 260 号；公司法定代表人：徐留平。

## 二、债券发行及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2012]388 号”文核准，公司于 2012 年 4 月 23 日发行“重庆长安汽车股份有限公司 2012 年公司债券”（以下简称“本次债券”）。本次债券发行工作已于 2012 年 4 月 25 日结束，发行总额为 19.80 亿元人民币。其中网上发行 1.89 亿元，网下发行 17.91

亿元，发行票面利率为 5.30%，扣除发行费用后的净募集资金为 19.60 亿元。债券期限为 5 年，本次债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利。

本次债券已于 2012 年 6 月 1 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称为“12 长安债”，证券代码“112079”。

跟踪期内，公司已于 2016 年 4 月 25 日支付了 2015 年 4 月 23 日至 2016 年 4 月 22 日期间的全部利息。

本次公司债发行所募集资金已全部用于补充流动资金。

### 三、行业分析

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

从上游来看，钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2015 年，钢铁行业持续低位徘徊，钢材价格基本保持振荡下行的趋势，12 月底钢材价格有小幅回升。考虑钢铁产能过剩和经济发展减速导致的下游需求不振两重因素造成的供需不平衡仍将持续，价格将维持弱势格局，呈现低位震荡的可能性较大。钢材价格的低位波动在一定程度上有助于汽车制造企业的成本控制。

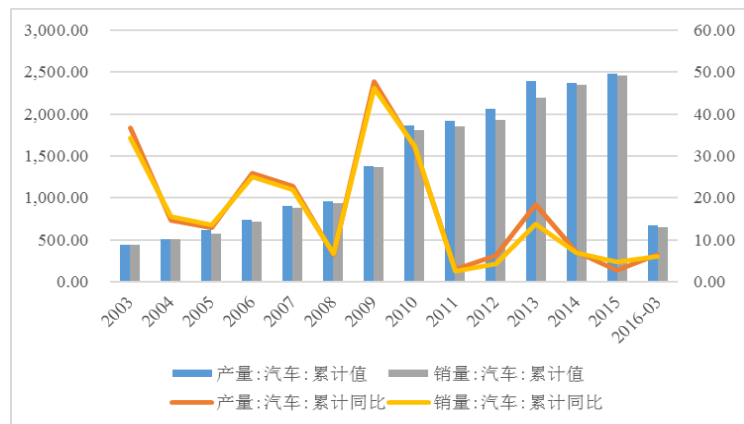
图 2 2010~2015 年综合钢价指数变化情况



资料来源：wind 资讯、联合评级整理。

从下游汽车销售来看，2015 年国内汽车整体产销量小幅增长，增幅比上年同期有所减缓。2015 年，我国全年汽车累计产量和销量分别为 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，同比增长 3.25% 和 4.68%。其中乘用车累计产量和销售分别为 2,107.94 万辆和 2,114.63 万辆，同比增长 5.78% 和 7.30%；商用车累计产量和销量分别为 342.39 万辆和 345.13 万辆，同比下滑 9.97% 和 8.97%。

图3 2003~2016年3月我国汽车产销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：wind 资讯、联合评级整理。

汽车需求受燃油价格变化影响较大。燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本上升而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，近两年国内油价调整机制更具有时效性，调整也更频繁，2014 年成品油价格经历“四升十五降”十九次调整、2015 年“七升十二降六次搁浅”共二十五次调整。未来若全球原油价格出现大幅波动，或国家改变目前的成品油定价政策，将可能导致国内成品油销售价格相应波动，从而影响汽车消费结构，进而影响汽车销售。

出口方面，汽车出口受国际环境影响大，2015 年，我国汽车商品出口同比明显下降。全年整车共出口 75.55 万辆，同比下降 20.25%；出口金额 124.37 亿美元，同比下降 9.92%。在汽车整车出口主要品种中，与上年相比，轿车降幅有所扩大，载货车和客车均结束增长，呈较快下降态势。

从行业经济效益来看，据中国汽车工业协会统计，2015 年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数为 517.56，较 2014 年下降 21.78。2015 年，中国汽车工业产销呈小幅增长，行业经济效益低于上年，重点企业（集团）经济运行增速减缓。根据国家统计局提供的全国汽车行业 14,764 家规模以上企业主要经济指标快报显示，2015 年汽车行业主要企业的运营呈现以下特点：主营业务收入平稳增长，增速趋缓；利润总额、利税总额小幅增长；固定资产投资稳步增长；亏损企业家数有所上升；应收账款增速依然较高、产成品库存资金小幅增长。

从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有六家，分别为上汽集团、东风汽车集团、一汽集团、长安集团、北汽集团和广汽集团，六家企业集团占全国汽车销售总量的 77.85%。从产业集中度看，2015 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,784.53 万辆，占汽车销售总量的 72.55%（同比下降 1.62 个百分点）；中国汽车销售前 10 名的企业（集团）共销售汽车 2,200.70 万辆，占汽车销售总量的 89.47%（同比下降 0.25 个百分点）。2015 年，国内前十家汽车生产企业市场占有率与 2014 年基本一致，行业集中度较高。

表 1 国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名（单位：万辆、%）

排名	2014 年			2015 年		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	558.37	23.77	上海汽车集团股份有限公司	586.35	23.84
2	东风汽车集团	380.25	16.19	东风汽车集团	387.25	15.74

3	第一汽车集团	308.61	13.14	第一汽车集团	284.38	11.56
4	中国长安汽车集团股份有限公司	254.78	10.85	中国长安汽车集团股份有限公司	277.65	11.29
5	北京汽车集团有限公司	240.09	10.22	北京汽车集团有限公司	248.90	10.12
6	广州汽车工业集团有限公司	117.23	4.99	广州汽车工业集团有限公司	130.31	5.30
7	华晨汽车集团控股有限公司	80.17	3.41	华晨汽车集团控股有限公司	85.61	3.48
8	长城汽车股份有限公司	73.08	3.11	长城汽车股份有限公司	85.27	3.47
9	奇瑞汽车股份有限公司	48.61	2.07	吉利汽车控股有限公司	58.79	2.39
10	安徽江淮汽车集团有限公司	46.47	1.98	安徽江淮汽车集团有限公司	56.19	2.28
	<b>合计</b>	<b>2,107.66</b>	<b>89.72</b>	<b>合计</b>	<b>2,200.70</b>	<b>89.47</b>

资料来源：中国汽车工业协会

行业政策方面，在新能源汽车公共交通推广领域，2015年3月18日，《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》发布，明确城市公交、出租汽车和城市物流是新能源汽车推广的重要领域。2015年5月14日，《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》公布，明确至2019年，城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源公交车推广数量挂钩。

在节能减排方面，2015年1月5日，修订的《乘用车燃料消耗量限值》和《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》发布，明确到2020年乘用车平均油耗降至5.0升/100公里。2015年8月29日《大气污染防治法（修订草案）》通过，增加了制定燃油质量标准应符合国家大气污染物控制要求的规定。2015年9月30日，《关于贯彻落实减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税有关问题的通知》发布，明确自2015年10月1日起至2016年12月31日止，对购置1.6升及以下排量乘用车减按5%的税率征收车辆购置税。由于近三年以来，汽车市场价格体系和产品体系发生重构，本次进入补贴名单的车型涵盖了大部分合资品牌车型以及部分豪华车，受惠范围更为广泛，致使去年9月开始汽车市场产销回升。

在补贴减税方面，2015年4月22日《关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》发布，明确未来五年新能源汽车补贴标准将依据节能减排效果，并综合考虑生产成本、规模效应、技术进步等因素逐步退出。2015年5月7日，《关于节约能源使用新能源车船车船税优惠政策的通知》发布，明确对使用新能源车船免征车船税，节约能源车船减半征收车船税。

在充电设施方面，2015年10月9日《关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》发布，指出到2020年基本建成适度超前、车桩相随、智能高效的充电基础设施体系。2015年11月17日《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020年）》发布，明确到2020年，全国将新增集中式充换电站1.2万座，分散式充电桩480万个。2015年12月，五部委就“十三五”新能源汽车充电设施奖励政策征求意见。

行业关注方面，国内自主品牌盈利能力和研发能力有待进一步提升。随着国内汽车消费市场的培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，对车的性能、安全、外观和油耗等因素关注日益提高，而国内自主品牌汽车企业起步晚，技术积累薄弱，短期内受困于低端市场的格局难以改变，盈利能力普遍偏弱。随着合资企业纷纷将国外精品小车型导入我国市场，自主品牌的价格优势将逐渐弱化，盈利空间受到挤压。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力仍有待进一步提升。

自主品牌乘用车市场占有率有所提升但仍然较低。由于国产自主品牌汽车在工艺技术创新、品种质量、多功能性以及性价比等方面缺乏创新和突破，中国品牌乘用车市场占有率呈现波动下降的局面。2015年，中国品牌乘用车共销售873.76万辆，同比增长15.27%，占乘用车销售总量



的 41.32%，占有率比上年同期提升 2.86 个百分点。德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 399.82 万辆、336.43 万辆、259.57 万辆、167.88 万辆和 72.93 万辆，分别占乘用车销售总量的 18.91%、15.91%、12.27%、7.94% 和 3.45%。与上年同期相比，韩系品牌销量略有下降，其他外国品牌呈小幅增长。

限购、限行城市增多，对汽车行业发展产生冲击。随着居民消费升级，个人购车势头较为强劲。但是，受到城市道路交通拥堵、汽车尾气排放超标、城市承载力限制等因素的影响，北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州等城市出台汽车限购政策。限购政策对全国汽车销量可能造成影响。此外，限购还将对中低端国产品牌乘用车形成打压。以北京为例，实施限购政策前后，销售车辆的平均单价提高了 88%，1.6 升及以下排量的轿车占有率下降了 17%，限购和各种牌号限制使消费者更加趋向于买大尺寸车、大排量车、高价车、进口车。

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业稳定增长。

我国汽车行业在经历刺激政策退出带来的调整期之后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素，具有上述优势的大中型企业将在竞争中继续占据有利地位。

此外，新能源汽车正迎来前所未有的发展时期。最后，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场逐步扩大；而目前随着汽车消费的升级，我国汽车金融和服务将迎来重大的发展机遇。根据发达国家汽车行业的发展经验，中国汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

总体看，汽车行业集中度较高，利润增长点也将逐步向汽车金融和服务领域转移，中长期具有稳定增长的需求支撑。

#### 四、管理分析

跟踪期内，公司无其他重大管理变更事项，内部控制体系已经逐步建立健全，并能够有效运行，信息披露、财务报告真实可靠，达到了公司内部控制的目標。原董事、副总裁任强因年龄原因离任，新选举周治平、张东军担任公司董事；因工作需要，新聘任袁明学、李伟担任公司副总裁。此外，公司独立董事和监事会成员未发生变化。公司主要高管及核心技术人员稳定，相关管理制度延续以往模式，管理运作正常。

总体看，因年龄原因，公司董事会和高管团队发生人员变更，但主要高管及核心技术人员稳定，相关管理制度延续以往模式，公司管理运作水平正常。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

公司主营业务是制造和销售汽车（含轿车）、制造汽车发动机系列产品，主要产品包括 CS 系列 SUV，睿骋系列、逸动系列、悦翔系列轿车，欧诺、欧力威、长安之星系列等商用车以及欧尚等 MPV。从经营业绩看，公司经营质量不断提升，行业地位继续巩固。2015 年公司实现营业收入 667.72 亿元、净利润 99.23 亿元，较上年分别增长 26.19%、31.98%，净利润的增长幅度超过收

入的增长幅度，主要系投资收益增长以及自主品牌乘用车取得突破所致。

同时，公司持续调整产品结构，新品开发有序推进，产品质量、效益和竞争力在各自细分市场持续提升。其中，成功完成整车逸动纯电动、CS75 四驱，发动机 H16EB、EA15-AA 等产品投产和上市；悦翔 V7-俄罗斯、逸动-伊朗、CS35-海湾、CS75-智利等海外产品成功推向市场。2015 年公司主营业务毛利率为 20.21%，较上年提升 2.03 个百分点，主要系轿车的销售占比增加所致。其他业务尽管毛利率下降较大，但由于营收占比极小，致使公司综合毛利率依然较上年提升 1.78 个百分点至 20.02%。

总体看，跟踪期内，公司销量不断提高，产品结构持续优化，销售收入和净利润均有大幅增长，主营业务毛利率水平也小幅提升。

表 2 2014~2015 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	520.26	98.32	18.18	658.95	98.69	20.21
其他	8.88	1.68	21.17	8.77	1.31	5.36
合计	<b>529.13</b>	<b>100.00</b>	<b>18.23</b>	<b>667.72</b>	<b>100.00</b>	<b>20.02</b>

资料来源：公司年报。

注：主营业务包括整车销售和对外协加工；其他包括零配件销售业务等。

## 2. 原材料采购

公司自 2011 年开始实行一体化采购模式，通过供应商管理体系采购整车生产所用的主要原材料（钢材）和配件（包括各种类型和规格的成品零部件、钢材、有色金属以及油漆、润滑剂等）。因公司汽车成本的 60% 以上为钢材成本，为避免钢材价格波动对公司采购价格的不利影响，公司与宝钢、攀钢、武钢等多家大型钢铁企业建立了长期的良好合作关系，有利于确保这些供应商以合理的价格长期稳定地供应汽车零部件及原材料。2014 年，公司又推出“平台化、通用化、模块化、家族化”的四化措施，以有效控制采购成本。2015 年，公司在汽车轻量化技术产业化应用方面取得实质突破，通过掌握高强钢热冲压、以塑代钢等轻量化技术进一步控制原材料采购的品种和数量。

2015 年公司前五大原料供应商的采购金额合计 65.79 亿元，占年度采购金额的比例为 13.34%，同比下降 1.76 个百分点，供应商集中度微幅下降。

总体看，公司采用一体化采购模式，与主要供应商建立了稳定的供应关系，通过以塑代钢等轻量化技术有效保证了公司采购成本处于合理水平。

## 3. 生产与销售情况

2015 年，公司注重新产品研发，加大研发支出，累计发生研究开发项目支出为 25.63 亿元，成功推出整车逸动纯电动、CS75 四驱等新产品。公司产品市场占有率约 11.30%，同比提高了 0.46 个百分点。

表 3 2015 年公司新推出车型统计

类别	车型	上市时间	产地
自主品牌轿车	逸动纯电动	2015.3	重庆
	CS75 四驱	2015.9	成都

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司生产线产能利用率提高，在产品产量保持稳定增长。2015年，公司狠抓技术领先策略，重点打造“时尚、安全、智能化、环保、节能”五大技术标签，造型、碰撞安全、NVH（噪声、振动与声振粗糙度）等技术领域在国内取得领先水平。在多种营销手段的推动下，公司及下属合营企业、联营企业累计完成产销278.14万辆和277.65万辆，同比分别增长5.86%和9.14%，市场占有率11.30%，同比提高了0.46个百分点。其中，长安自主品牌狭义乘用车业务实现销售100.7万辆，同比增长30.9%，排名中国品牌乘用车第一，成为中国品牌乘用车中第一个突破100万辆的品牌。2015年公司汽车产销量情况如下表所示。

表4 近两年公司汽车产销量情况（单位：万辆、%）

项目	2014年	2015年	增长率
销售量	254.41	277.65	9.14
生产量	262.75	278.14	5.86
库存量	6.08	6.57	7.98
市场占有率	10.84	11.30	提高0.46个百分点

资料来源：公司提供。

2015年，公司前五大客户的销售金额合计68.64亿元，占年度销售金额的比例为10.28%，占比较上年下降0.14个百分点。其中，第一大客户的销售金额为16.75亿元，占年度销售金额的比例仅为2.51%，公司不存在销售客户过于集中的情况。

总体看，跟踪期内，公司重视产品研发，推出多款自主车型，产品市场竞争力进一步增强；公司汽车产销量稳步增长，行业地位继续巩固，不存在销售客户过于集中的情况。

#### 4. 研发情况

“十二五”期间，公司累计研发投入378亿元，拥有涵盖振动噪声、碰撞安全、制动性能、底盘试验、驱动系统等16个领域、194个国际先进实验室（其中，汽车噪声振动和安全技术实验室为国家重点实验室），投资20亿元建成中国西部最大、国际一流的长安垫江试验场。截至2015年底，公司通过不断完善研发体系，已建立新技术开发流程（CA-TDS）、平台开发流程（CA-PAS）、产品开发流程（CA-PDS）、产品导入流程（CA-PIS）4大研发流程体系，精准指导产品开发。在智能汽车方面，公司加快传统汽车向智能汽车的转型，制定“654”智能化战略，打造六大体系平台、五大核心技术，分四个阶段逐步实现汽车从单一智能到全自动驾驶，作为唯一中国品牌加入代表国际最高水准的美国智能汽车联盟（MTC）；在新能源汽车方面，公司以纯电驱动为主线，同步发展插电式混合动力及纯电动两大技术平台，打造“节能环保、科技智能”的新能源汽车，确保到2025年实现新能源“518”性能目标。

2015年，公司新品开发有序推进，产品质量、效益和竞争力在各自细分市场持续提升。突破高能量密度电芯集成技术，综合工况下整车续航里程达到200公里；ACC、AEB等主动安全技术搭载于睿骋-16款、CS75-17款等车型；性能家族化15项属性初步形成技术积累，已在第三代产品开展应用；掌握高强钢热冲压、以塑代钢等轻量化技术，门槛辊压加强件、热成型B柱下加强件等零件已成功搭载长安CS15，整车实现减重约14.8kg，在汽车轻量化技术产业化应用方面取得实质突破。

截至2015年底，公司研发人员数量为6,234人，较上年增加24.75%，占公司员工总数的11.83%，较年初增加0.54个百分点；2015年，公司研发支出为25.63亿元，较上年增加27.39%，占公司营业收入的3.84%，较上年提高0.04个百分点。

总体看，跟踪期内，公司积极完善研发体系，技术开发目标明确，新品开发有序推进，研发人员与资金投入持续增强，在重点领域取得实质突破。

## 5. 重大事项

公司于 2015 年 3 月 7 日公告申请自 2015 年 3 月 9 日开市起停牌，筹划 2015 年度非公开发行股票的事宜。公司于 2015 年 4 月 22 日召开了公司第六届董事会第三十三次会议，审议通过了关于公司非公开发行股票等相关议案，拟向特定对象非公开发行股票，募集资金总额预计为 600,000 万元；2015 年 5 月 26 日，公司 2015 年第二次临时股东大会审议通过了上述议案。2015 年 6 月 3 日，公司向中国证监会提交了公司非公开发行股票申请文件，并于 2015 年 6 月 9 日取得《中国证监会行政许可申请受理通知书》（151479 号）。2015 年 6 月 16 日，公司收到《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》。2016 年 3 月 31 日公司召开第七届董事会第二次会议，审议通过了《关于撤回 2015 年度非公开发行股票申请文件的议案》。同日，公司发布《2016 年度非公开发行股票预案》公告，拟向中国长安非公开发行股票，募集资金总额预计为 200,000 万元。2015 年度非公开发行股票申请文件的撤回系公司根据资本市场行情主动作出的决策，2016 年度非公开发行股票预案中所述非公开发行股票相关事项的生效和完成尚待取得有关审批机关的批准或核准，对公司目前的正常生产经营无明显影响。

## 6. 经营关注

### （1）国内经济增速放缓下的行业竞争加剧

中国经济处于结构调整的关键时期，面临库存高、产能过剩、债务杠杆率高、企业成本税费高、产业短板等系统问题，汽车行业环境继续面临压力。此外，受国内经济增速放缓和需求受阻的情况下，各大汽车制造厂商新车频繁推出，价格战、阵地战不断上演，公司市场竞争压力加剧。

### （2）政策法规风险持续加大

政策、法规持续收严，尤其是未来更多城市推行限购限行政策以及排放标准升级，将严重制约汽车销售和生产成本，给各大汽车制造厂商带来技术、成本上的一系列挑战，在一定程度上影响汽车产业发展，进而导致公司面临的政策法规风险持续加大。

### （3）自主品牌与海外发展面临较大不确定性

虽然我国自主品牌汽车取得了长足进步，但在关键技术和动力总成上还没有取得突破性进展，随着合资品牌汽车价格的回归，对公司品牌性价比及向上发展形成巨大挑战。此外，由于公司内部体系支撑能力较弱，在海外发展环境不确定性加大的背景下，给公司海外业务突破带来挑战。

## 7. 未来发展

长期来看，公司将抓住未来十年关键的战略机遇期，特别是抓好未来 3~5 年，实现快速、健康和可持续发展；加快自主板块发展，着力强化品牌、产品与技术和体系的建设，打造世界一流企业的根基；坚持“两条腿走路”，进一步加强合资合作，创新合资合作发展道路；以新能源技术为突破口，以信息技术创新为手段，加快从传统汽车向新能源汽车，传统制造企业向制造服务型企业转型；坚持以中国市场为主体，积极稳健开拓海外市场；大力推进全面深化改革，不断增强发展动力和活力。

短期来看，公司 2016 年将力争实现产销汽车超过 295 万辆，统计口径销售收入超过 2,530 亿元（含合营企业 100%收入），合并报表收入约 721 亿元。为达成上述目标，公司将以“聚焦、担当、改革、创新”为关键，聚焦资源，主动担当，创新管理，提升效率，坚决完成全年生产经营

任务，重点做好如下工作：一是聚焦资源，打好营销和服务攻坚战，打造经典产品；二是坚持技术领先，加快产品研发进度；三是深入开展客户经营，“愉悦体验”快速落地；四是持续提升质量，增强产品竞争力；五是创新降本增效，提升经营质量；六是积极稳健推进新能源汽车发展；七是品牌推广，全力支持营销，提升重点产品口碑；八是加快产品结构、产能结构调整；九是坚定海外战略，稳健推进海外业务；十是深化改革，稳健发展，持续推进新产品、新业务；十一是推进科学发展，完善体系、提升效率；十二是坚定合资企业发展信心，快速应对市场；十三是提升组织竞争力，激发全员潜能；十四是高度重视安全环保，促进企业平稳发展；十五是加强党建和文化建设，做好巡视整改。

总体来看，公司具有丰富的行业经验和较强的研发能力，并结合公司自身实际情况提出了短期措施和长期战略，未来发展前景广阔。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2015 年度财务报告经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。2015 年公司合并范围未发生变化，财务数据可比性较强。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 894.14 亿元，负债合计 552.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）341.74 亿元，其中归属母公司所有者权益 343.85 亿元。2015 年公司实现营业收入 667.72 亿元，净利润（含少数股东损益）99.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 99.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 54.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 83.63 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 947.88 亿元，负债合计 579.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）368.01 亿元，其中归属母公司所有者权益 370.26 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 193.38 亿元，净利润（含少数股东损益）26.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 26.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额 16.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.92 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长。截至 2015 年底，公司资产总额为 894.14 亿元，较年初增长 28.31%，流动资产和非流动资产分别占比 57.74% 和 42.26%。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 516.24 亿元，较年初增长 43.68%，主要构成为货币资金（占比 34.94%）、应收票据（占比 43.94%）和存货（占比 15.75%）。

截至 2015 年底，公司货币资金为 180.35 亿元，较年初增长 86.06%，主要是由于销售款大幅回笼且合资企业长安福特现金分红大幅增加所致，其中受限资金为 3.09 亿元，主要是承兑汇票保证金；应收票据为 226.83 亿元，较年初增长 27.58%，主要是公司销售大幅增加且经销商倾向于用银行票据支付货款所致；应收账款为 8.75 亿元，较年初增长 15.37%，主要系销售规模扩大导致应收增加所致，账龄集中在 0~6 个月之间，占比 81.66%，计提坏账准备 0.04 亿元，计提较为充分；预付款项为 8.52 亿元，较年初增长 1.47%，主要系预付原材料采购款增加所致；其他应收款 10.01 亿元，较年初增长 284.51%，计提坏账准备 0.04 亿元，账龄集中在 1 年以内，占比 81.17%，主要为应收的节能及新能源补贴款；存货为 81.29 亿元，较年初增长 23.69%，以库存商品为主，占比 86.41%，主要由于 2015 年公司汽车产量增长所致，公司累计计提跌价准备 1.55 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 377.90 亿元，较年初增长 11.95%，主要由长期股权投资

资（占比 39.45%）、固定资产（占比 36.81%）、在建工程（占比 8.11%）和无形资产（占比 7.52%）构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资账面价值为 149.07 亿元，较年初增长 18.08%，主要系新增对重庆汽车金融有限公司投资所致；固定资产账面价值合计 139.10 亿元，较年初小幅减少 4.50%，主要由房屋及建筑物（占比 34.83%）、机器设备（占比 49.30%）以及其他设备（占比 15.54%）构成，计提累计折旧 82.95 亿元、计提减值准备 8.13 亿元，固定资产成新率为 60.43%，成新率尚可；在建工程为 30.64 亿元，较年初大幅增长 140.49%，主要系发动机厂、鱼嘴汽车城项目、北京乘用车建设项目等增加工程投入所致；无形资产余额为 28.43 亿元，较年初小幅减少 1.24%，其中土地使用权占比为 68.61%、非专利技术占比 26.78%。

截至 2016 年 3 月底，公司总资产额为 947.87 亿元，较年初增长 6.01%，其中流动资产较年初增长 4.28%，非流动资产较年初增长 8.38%，资产构成较年初变化不大。

总体来看，公司资产主要以流动资产为主，货币资金及应收票据规模较大，新增汽车金融业务有利于提高资产流动性，公司整体资产质量较高。

### 3. 负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债合计 552.40 亿元，较年初增长 24.89%。公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债在总负债中占比为 91.02%。

截至 2015 年底，公司流动负债余额 502.79 亿元，主要由应付票据（占比 37.12%）、应付账款（占比 29.78%）、预收款项（占比 14.57%）以及其他流动负债（占比 7.82%）构成。

截至 2015 年底，公司应付票据余额为 186.63 亿元，较年初增长 42.37%，主要是公司产能扩大、原材料采购增加导致应付票据增加所致；应付账款余额为 149.74 亿元，较年初增长 14.84%，主要是公司应付原材料采购款增加所致；预收款项余额为 73.27 亿元，较年初增长 26.26%，主要系向经销商提前收取的货款增加所致；其他应付款余额 17.63 亿元，较年初减少 12.18%，主要为购建固定资产、无形资产款项及工程保证金减少所致；其他流动负债 39.31 亿元，较年初增长 34.53%，主要系预提待返还商业折扣增加所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债余额 49.62 亿元，主要由应付债券（占比 39.81%）和递延收益（占比 53.74%）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券余额为 19.75 亿元，较年初微幅增长 0.20%；递延收益 26.67 亿元，较年初微幅减少 0.78%，为各类与资产相关的政府补助，部分为当年新增项目、部分已结转当年营业外收入，整体波动较小。

从债务构成来看，截至 2015 年底，公司的短期债务为 187.13 亿元，较年初增长 41.78%；长期债务为 20.82 亿元，较年初增长 3.08%；公司全部债务为 207.95 亿元，较年初增长 36.64%。公司的资产负债率由 2014 年底的 63.47% 小幅下降到 2015 年底的 61.78%；全部债务资本化比率由 2014 年底的 37.42% 小幅上升至 2015 年底的 37.83%；长期债务资本化率由 2014 年底的 7.35% 下降到 2015 年底的 5.74%，公司债务负担变化不大，债务结构有待调整。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 579.86 亿元，较年初增长 4.97%，其中流动负债增长 5.51%，非流动负债减少 0.45%；长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 5.40%、37.83% 和 61.17%。

截至 2015 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 341.74 亿元，较年初增长 34.25%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 13.56%，资本公积占 9.39%，盈余公积占 6.78%，未分

配利润占 69.50%（2014 年末占比为 58.96%）。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 368.01 亿元，其中未分配利润占比进一步上升至 71.77%，公司所有者权益结构的稳定性有待提高。

总体来看，2015 年，公司的负债规模和所有者权益规模均有不同程度的增长，债务结构以流动负债为主，债务负担在汽车行业处于合理水平，但债务结构有待调整；所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性有待提高。

#### 4. 盈利能力

2015 年公司营业收入和营业成本分别为 667.72 亿元和 534.07 亿元，较上年分别增长 26.19% 和 23.44%，主要是公司汽车产销量的增长提高公司营业收入的同时也增加了公司营业成本。2015 年公司实现利润总额 100.12 亿元，较上年增长 32.80%；2015 年净利润为 99.23 亿元，较上年增长 31.98%，归属于母公司所有者净利润 99.53 亿元，较上年增长 31.63%。

从期间费用来看，2015 年公司三项费用总额为 97.03 亿元，较 2014 年增长 18.84%，三项费用在营业收入中的占比由 2014 年的 15.43% 小幅下降到 14.53%，公司对费用的控制力有所提高。具体来看，公司销售费用的增加系汽车销量增加所致；公司管理费用的增加系业务规模扩大、人工费用及差旅费用等相应增加所致；公司财务费用的大幅减少系银行存款增加、贷款减少所致。

2015 年公司产品结构调整成效明显，合资合作不断深化，合资企业长安福特汽车有限公司、长安马自达汽车有限公司销量的增长使得公司投资收益大增。2015 年，公司投资收益为 94.97 亿元，同比增长 17.22%，是公司营业利润的主要来源。公司与国外知名汽车生产厂合作建设了较多的合营、联营企业，持股比例未超过 50%，长期股权投资规模较大以及由此获取的投资收益对公司利润的贡献较大。

从盈利指标来看，2015 年公司主营业务毛利率和营业利润率分别由 2014 年的 18.18% 和 14.33% 小幅上升到 20.21% 和 15.61%，主要系产销增加，且产品结构不断优化所致。2015 年公司总资产收益率和总资产报酬率分别从 2014 年的 20.76% 和 12.44% 提高到 20.99% 和 12.73%；净资产收益率从 2014 年的 34.04% 下降至 33.28%。

表 5 2015 年公司与同行业汽车企业盈利能力的比较情况（单位：%）

指标名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
江铃汽车	19.56	11.20	26.08
海马汽车	2.23	0.72	15.52
东风汽车	5.51	1.43	14.51
上汽集团	17.91	9.81	11.42
<b>长安汽车</b>	<b>33.28</b>	<b>12.73</b>	<b>20.21</b>

资料来源：wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，  
为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2016 年 1~3 月，公司实现营业利润 24.87 亿元、利润总额 26.65 亿元，分别较上年同期增长 3.25% 和 7.34%。

总体来看，跟踪期内，受益于公司产销量的增长，以及合资企业销量的增长带来的投资收益增加，公司盈利规模大幅增长，盈利能力显著上升。

## 5. 现金流

2015年，公司经营性现金流入、流出分别为682.40亿元和628.26亿元，较2014年分别增长43.37%和43.38%；经营活动所产生的现金流净额为54.15亿元，较上年增长43.25%，主要系公司产销量增加所致。2015年，公司现金收入比为100.68%，收入实现质量尚可。

2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为42.68亿元，较上年减少9.52亿元。其中，投资活动现金流入84.71亿元，较上年增加7.02%，主要是由于合营、联营企业现金分红增长所致；投资活动现金流出42.03亿元，较上年增加55.90%，主要系当年新增对重庆汽车金融有限公司、中汇富通（深圳）有限责任公司的股权投资所致。

2015年公司筹资活动现金净流出13.19亿元，较上年同期下降22.59亿元，主要是由于当年偿还债务金额大幅减少所致。

2016年1~3月，公司经营活动现金流净额为16.15亿元；投资活动产生的现金流净额为-10.46亿元；筹资活动产生的流入净额为1.23亿元。

总体来看，2015年公司经营活动现金流净额较上年持续改善，收入实现质量尚可，且投资活动获现能力较强，筹资活动需求较低。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，公司2015年底流动比率和速动比率分别为1.03倍和1.01倍，均较上年有所提高。公司2015年底经营现金流动负债比率为10.77%，经营活动现金流对流动负债的保障程度较2014年有所提高；现金短期债务比为2.18倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度高。总体来看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标来看，公司2015年EBITDA为121.65亿元，较上年增长25.23%；EBITDA利息倍数为105.88倍，较2014年底的50.89倍大幅上升；EBITDA全部债务比为0.59倍，较2014年的0.64倍有所降低，EBITDA对全部债务的保护能力依旧很强；经营现金债务保护倍数为0.26倍；筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为0.47倍。

截至2015年底，公司无对外担保、无重大诉讼及仲裁事项。

公司与多家银行保持着密切的合作关系。截至2015年底，公司及其控股子公司共获得银行授信额度280亿元，其中未使用授信额度77亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体来看，跟踪期内公司行业地位继续巩固、自主品牌乘用车实现突破，营业收入和盈利水平大幅增长，公司整体偿债能力很强。

## 7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至2016年3月31日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达407.18亿元，约为“12长安债”本金合计（19.80亿元）的20.56倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；净资产达341.74亿元，约为债券本金（19.80亿元）的17.26倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12长安债”的按期偿付起到极好的保障作用。



从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为121.65亿元，约为债券本金合计（19.80亿元）的6.14倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度极高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入682.40亿元，约为债券本金合计（19.80亿元）的34.46倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度极高。

综合以上分析，并考虑到公司领先的行业地位、扎实的技术创新、产销量的增长和品牌能力的增强，以及营业收入和盈利水平的大幅增长等因素，联合评级认为，公司对“12长安债”的偿还能力极强。

## 八、债权保护条款分析

“12长安债”由中国长安汽车（集团）股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 1. 中国长安基本概况

中国长安原名中国南方工业汽车股份有限公司，是根据国务院国资委国资改革[2005]1292号、1567号文件，由中国南方工业集团公司（以下简称“南方集团”）重组所属汽车整车及零部件产业独家发起设立，于2005年12月正式注册成立，注册资本为人民币458,237.37万元。2009年7月，经国家工商行政管理总局批准更为现名。2009年11月，南方工业和中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）签订重组协议，中航工业将其持有的哈尔滨哈飞汽车工业集团有限公司、江西昌河汽车有限责任公司、哈尔滨东安汽车动力股份有限公司、江西昌河铃木汽车有限责任公司、哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司的股权，划拨至南方集团下属企业中国长安，南方集团将中国长安23%股权划拨至中航工业，并于2012年9月该股权划转完成。截至2014年底，中国长安母公司为南方集团（股权占比77%）和中航工业（股权占比23%），最终实际控制人为国务院国资委。目前，中国长安旗下拥有长安汽车、江铃汽车、东安动力、湖南天雁4家上市公司。

业务板块方面，中国长安旗下拥有整车和动力总成、零部件、商贸服务三大主业板块。中国长安是唯一自主品牌车型产销过百万辆的中国车企。

生产基地方面，中国长安在全国拥有重庆、北京、黑龙江、河北、江西、江苏、安徽、浙江、广东9大整车生产基地，26个整车（发动机）工厂和20家直属企业，整车年产能力334万辆。

产品种类方面，中国长安具有完善的产品谱系。经过多年的发展，中国长安已形成覆盖微车、轿车、SUV、客车、重卡、专用车等宽系列、多品种的产品谱系，拥有排量从0.8L到2.5L的发动机平台；大力发展节能与新能源汽车，在新能源汽车的研发、产业化、示范运行方面，已走在全国前列。旗下“长安”品牌价值达到人民币402亿元（2014年），居中国企业品牌第八位。此外，公司还拥有哈飞、江铃、江滨、山川、建安、天雁、青山变速器、华川电装、宁达减振器等众多整车及汽车零部件品牌。

研发实力方面，中国长安始终坚持“以我为主，自主创新”的发展模式。经过多年的努力，形成了重庆、上海、北京、意大利都灵、日本横滨、英国诺丁汉、美国底特律等全球协同创新研发格局，先后拥有国家“千人计划”专家12人，拥有核心技术人员6,000余人，掌握国际公认的大多数核心汽车技术和多项先进技术，在国家发改委公布的2013年国家认定企业技术中心评价结果中，中国长安位列全国各行业第七、汽车行业第一，长安汽车也是唯一一家连续三次获得优秀评级的汽车企业。

国际合作方面，中国长安在做大做强自主品牌的同时，不断加大国际领域的战略合作。在整

车领域，中国长安与福特、马自达、铃木、标致雪铁龙等国际知名汽车生产商开展深入合作，为中国消费者带来众多的经典汽车产品；在零部件领域与美国天合（TRW）、日本三菱、日本昭和、澳洲空调国际、英国吉凯恩（GKN）建立广泛的资本合作关系。

截至 2015 年底，中国长安合并资产总额 2,061.16 亿元，负债合计 1,476.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）584.86 亿元。2015 年，中国长安实现营业收入 2,576.45 亿元，净利润 186.67 亿元。经营活动产生的现金流量净额 380.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 135.02 亿元。

## 2. 担保效果评价

以 2015 年底财务数据测算，“12 长安债”的本金（19.80 亿元）占中国长安所有者权益总额的 3.39%，占中国长安净资产的比重极低；“12 长安债”的本金（19.80 亿元）占中国长安 2015 年经营活动产生的现金流入的 0.68%，占中国长安 2015 年经营活动产生的现金流入的比重极低；“12 长安债”的本金（19.80 亿元）占中国长安 2015 年 EBITDA 的 6.29%，占中国长安 2015 年 EBITDA 的比重极低。中国长安的担保对长安汽车发行公司债券的保护程度极高。

总体看，中国长安资产和权益规模较大，长安汽车公司债券发行规模占其资产的比重不高，其担保对于长安汽车公司债券的到期还本付息具有积极的保护作用。

## 九、综合评价

跟踪期内，公司积极应对宏观经济增速放缓，扎实推进技术创新，行业地位继续巩固，客户服务质量大幅提升。受益于产销量的增长和品牌能力的增强，自主品牌乘用车实现行业内第一个百万辆突破，2015 年公司营业收入和利润水平大幅增长，经营活动现金流状况继续保持良好的，合资公司产生的投资收益大幅增长，整体偿债能力极强。联合评级同时也关注到国内经济增速继续下行，公司面临行业竞争加剧、海外发展环境不确定性加大，以及债务结构不尽合理等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着新能源战略和智能化战略的有序推进，公司将加快从传统汽车向新能源汽车、传统制造企业向制造服务型企业的转型，公司盈利能力有望进一步提高。

本次债券由中国长安提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国长安作为中国四大汽车集团之一，具有行业地位高、资产规模大等优势。跟踪期内，中国长安经营稳定，现金流状况良好，继续保持了很强的盈利能力，其担保对本次债券信用状况仍具有积极的影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 长安债”的债项信用等级为“AAA”。

## 附件 1 重庆长安汽车股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	696.87	894.14	947.88
所有者权益 (亿元)	254.55	341.74	368.01
短期债务 (亿元)	131.99	187.13	202.95
长期债务 (亿元)	20.20	20.82	21.00
全部债务 (亿元)	152.18	207.95	223.95
营业收入 (亿元)	529.13	667.72	193.38
净利润 (亿元)	75.18	99.23	26.60
EBITDA (亿元)	97.14	121.65	--
经营性净现金流 (亿元)	37.80	54.15	16.15
应收账款周转次数 (次)	66.45	75.61	--
存货周转次数 (次)	7.41	13.33	--
总资产周转次数 (次)	0.85	0.84	--
现金收入比率 (%)	88.96	100.68	107.54
总资产收益率 (%)	20.76	20.99	--
总资产报酬率 (%)	12.44	12.73	--
净资产收益率 (%)	34.04	33.28	--
营业利润率 (%)	14.33	15.61	11.29
费用收入比 (%)	15.43	14.53	10.90
资产负债率 (%)	63.47	61.78	61.17
全部债务资本化比率 (%)	37.42	37.83	37.83
长期债务资本化比率 (%)	7.35	5.74	5.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	50.89	105.88	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.64	0.59	--
流动比率 (倍)	0.91	1.03	1.01
速动比率 (倍)	0.75	1.01	0.85
现金短期债务比 (倍)	2.08	2.18	2.05
经营现金流动负债比率 (%)	9.61	10.77	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2016 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

## 附件 2 中国长安汽车集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	1,720.46	2,061.16
所有者权益 (亿元)	501.84	584.86
短期债务 (亿元)	246.50	315.74
长期债务 (亿元)	69.74	65.56
全部债务 (亿元)	316.24	381.29
营业收入 (亿元)	2,278.68	2,576.45
净利润 (亿元)	160.79	186.67
EBITDA (亿元)	265.15	315.01
经营性净现金流 (亿元)	298.39	380.72
应收账款周转次数 (次)	--	74.06
存货周转次数 (次)	--	7.73
总资产周转次数 (次)	--	1.36
现金收入比率 (%)	113.28	112.22
总资本收益率 (%)	22.17	21.82
总资产报酬率 (%)	12.70	12.39
净资产收益率 (%)	35.31	34.36
营业利润率 (%)	22.76	23.16
费用收入比 (%)	14.75	15.01
资产负债率 (%)	70.83	71.62
全部债务资本化比率 (%)	38.66	39.46
长期债务资本化比率 (%)	12.20	10.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	36.22	39.64
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.84	0.83
流动比率 (倍)	0.95	0.99
速动比率 (倍)	0.75	0.78
现金短期债务比 (倍)	2.77	2.79
经营现金流动负债比率 (%)	28.64	29.95

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；

2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益]/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。