一汽解放集团股份有限公司
主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕8944 号

联合资信评估股份有限公司通过对一汽解放集团股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定一汽解放集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年十月二十二日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受一汽解放集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2026 年 10 月 22 日至 2027 年 10 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一汽解放集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体信用等级	评级时间
AAA/稳定	2026/10/22

主体概况

一汽解放集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 1997 年经国家体改委体改生〈1997〉55 号文批准，由中国第一汽车集团有限公司（以下简称“中国一汽”）独家发起设立。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 49.21 亿元，中国第一汽车股份有限公司（以下简称“一汽股份”）为公司控股股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会；公司主营业务为商用车整车的研发、生产和销售，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为汽车制造行业（适用《汽车制造企业信用评级方法与模型》）。

评级观点

公司作为中央国有的商用车制造企业，建立了相对完善的制造和营销服务体系，核心零部件保障能力强，传统中重卡销量持续领先，在产能布局、行业地位、产品研发和品牌影响力等方面具备显著优势，综合竞争力强。经营方面，2023－2025 年，受行业竞争加剧影响，公司商用车销售均价持续下降，营业总收入和综合毛利率均呈波动下降态势；备品及其他业务收入对公司整体收入形成一定补充。公司不断完善产品矩阵，持续布局新能源业务，2025 年公司新能源中重卡销量同比大幅增长。公司关联交易规模较大，且存在一定关联交易占款。整体看，公司经营风险很低。财务方面，公司资产质量非常好，资产流动性强；期间费用对利润存在一定侵蚀，非经常性损益对利润影响较大，经营活动净现金流波动较大；债务负担较轻，偿债指标整体表现很好。2024 年，公司向特定对象发行 A 股股票募集资金，资本实力有所增强。整体看，公司财务风险很低。同时，公司是控股股东一汽股份旗下核心商用车整车业务平台，其经营发展可获得很大支持。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是控股股东一汽股份旗下核心商用车整车业务平台，其经营发展可获得很大支持。

评级展望

未来，随着公司持续推动智能化和国际化转型，加大新产品、新技术的研发投入，新能源渗透率持续提升，公司整体经营情况有望保持稳定。综合公司稳健的财务状况以及未来股东仍将继续给予公司的支持等因素，其评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：汽车行业景气度下行，公司主要产品销量大幅下降，或销量过度依赖促销手段而使利润水平明显下降，且有很强的趋势性；公司治理存在较大瑕疵；公司应收账款面临计提较大规模的坏账损失或减值准备风险；外部支持力度大幅下降。

优势

- **公司作为中央国有的商用车制造企业，在产能布局、行业地位和品牌影响力等方面具备显著优势。**公司作为中央国有的商用车制造企业，建立了相对完善的制造和营销服务体系。截至 2025 年底，公司已在全国布局长春、青岛、广汉、柳州、佛山 5 大整车生产基地，总产能 41.8 万辆/年。公司传统中重卡销量（终端）连续十年国内第一；公司“解放”品牌获国务院国有资产监督管理委员会颁发的“优秀产品品牌”。
- **公司核心零部件保障能力和产品研发能力强。**公司拥有长春、无锡、大连三大总成基地，自主掌控发动机、变速箱、车桥智慧动力域产品核心竞争力及生产能力，全核心总成自研自制，拥有从毛坯原材料到核心零部件、从关键大总成到整车的制造体系，制造体系相对完善，核心零部件保障能力强。公司是国家级自主汽车产品研发及试验认证基地，具备节油、长换油、轻量化、自主大总成、自主电控、自主后处理、新能源、智能驾驶、长保用、免维护十大核心产品技术优势。2023－2025 年，公司研发投入金额分别为 31.05 亿元、28.00 亿元和 25.82 亿元。
- **公司现金类资产充裕，资产流动性强，资产质量非常好。**截至 2025 年底，公司资产构成以流动资产为主（流动资产占 70.71%），货币资金 223.25 亿元，应收款项融资 65.56 亿元，现金类资产充裕，资产受限比例极低。

- **公司是控股股东一汽股份旗下核心商用车整车业务平台，其经营发展可获得很大支持。**公司控股股东一汽股份是中国一汽的核心控股子公司，是中国汽车产业历史悠久的头部企业之一，综合实力非常强。公司作为一汽股份旗下核心商用车整车业务平台，能够从资源获取、渠道、资金等方面获得一汽股份很大支持。

关注

- **受行业竞争加剧影响，公司营业总收入和综合毛利率均波动下降。**2023－2025 年，受行业竞争加剧影响，公司商用车销售均价持续下降，在整体销量持续增长的情况下，公司商用车板块收入及毛利率仍呈波动下降态势，导致公司营业总收入和综合毛利率均波动下降。
- **公司应收账款和存货对营运资金存在一定占用；期间费用对利润存在一定侵蚀，非经常性损益、资产/信用减值损失对利润影响较大。**截至 2025 年底，公司应收账款和存货合计占资产总额的 25.78%，对营运资金存在一定占用。2023－2025 年，公司期间费用率分别为 7.94%、7.95%和 7.11%，对整体利润存在一定侵蚀。公司非经常性损益、资产/信用减值损失对利润影响较大，其中投资收益、其他收益和资产处置收益均对利润形成较大补充；公司资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，信用减值损失为应收类款项坏账损失，对利润形成一定挤压且具有一定延续性。
- **公司整体关联交易规模较大，关联方应收账款对营运资金存在一定占用。**公司关联交易主要为日常开展采购、销售等经营所需。采购方面，2023－2025 年，公司采购商品/接受劳务的关联交易发生额分别为 77.51 亿元、63.57 亿元和 69.42 亿元，出售商品/提供劳务的关联交易发生额分别为 149.36 亿元、140.16 亿元和 49.62 亿元。公司关联交易均按市场价格交易，整体关联交易规模较大，截至 2025 年底，关联方一汽进出口为公司应收账款欠款方排名第一，关联方应收账款对营运资金存在一定占用，需关注公司关联交易风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 汽车制造企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				**aa**
个体调整因素：--				--
个体信用等级				**aa**
外部支持调整因素：股东支持				+2
模型级别				**AAA**

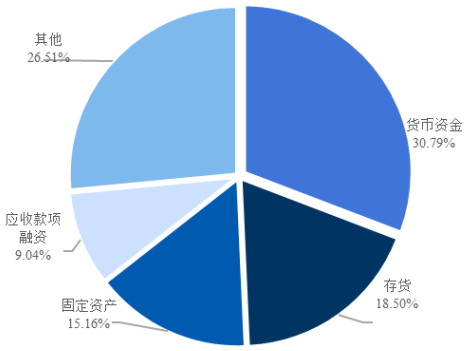
个体信用状况变动说明：不适用。
外部支持变动说明：不适用。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

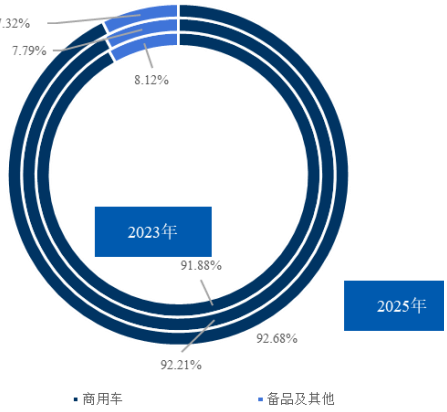
合并口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	284.68	298.75	294.66	359.57
资产总额（亿元）	680.86	727.49	725.06	828.19
所有者权益（亿元）	250.47	265.95	268.19	268.71
短期债务（亿元）	119.01	154.01	133.86	234.00
长期债务（亿元）	0.38	0.27	1.38	1.37
全部债务（亿元）	119.39	154.28	135.23	235.37
营业总收入（亿元）	643.25	585.81	626.78	187.76
利润总额（亿元）	5.21	3.26	3.97	1.00
EBITDA（亿元）	24.33	23.67	23.85	--
经营性净现金流（亿元）	40.90	-58.50	26.85	-5.15
营业利润率（%）	7.24	5.89	6.63	5.03
净资产收益率（%）	3.31	2.48	2.94	--
资产负债率（%）	63.21	63.44	63.01	67.55
全部债务资本化比率（%）	32.28	36.71	33.52	46.69
流动比率（%）	116.48	122.52	123.84	119.67
经营现金流动负债比（%）	10.75	-14.24	6.49	--
现金短期债务比（倍）	2.39	1.94	2.20	1.54
EBITDA 利息倍数（倍）	575.53	912.43	1171.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.91	6.52	5.67	--
公司本部口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	257.60	284.19	288.38	/
所有者权益（亿元）	256.66	280.71	278.42	/
全部债务（亿元）	0.00	0.00	1.36	/
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
利润总额（亿元）	3.22	10.90	0.11	/
资产负债率（%）	0.36	1.23	3.45	/
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.49	/
流动比率（%）	176.37	1902.65	818.67	/
经营现金流动负债比（%）	-135.35	-1785.55	59.66	/

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，公司本部未披露 2026 年一季度财务报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2023 年数据使用 2024 年期初数据；4. “--”表示指标不适用，“/”表示未获取
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

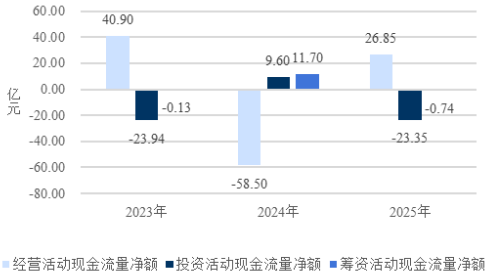
2025 年底公司资产构成



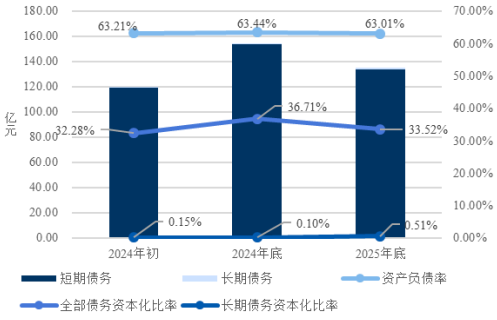
2023－2025 年公司收入构成



2023－2025 年公司现金流情况



2023－2025 年底公司债务情况



主体评级历史：无

评级项目组

项目负责人：王煜彤 wangyt@lhratings.com

项目组成员：谭心远 tanxy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、主体概况

一汽解放集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为一汽轿车股份有限公司，于 1997 年经国家体改委体改生〔1997〕55 号文批准，由中国第一汽车集团有限公司（以下简称“中国一汽”）独家发起设立。1997 年 6 月，公司经中国证券监督管理委员会批准公开发行股票并在深圳证券交易所上市流通。2012 年 4 月，中国一汽将持有的公司全部股份投入中国第一汽车股份有限公司（以下简称“一汽股份”）。2019 年，公司进行重大资产置换，将拥有的除一汽财务有限公司（以下简称“财务公司”）、鑫安汽车保险股份有限公司之股权及部分保留资产以外的全部资产和负债转入一汽奔腾轿车有限公司（现更名为一汽奔腾汽车股份有限公司，以下简称“一汽奔腾”）后，将一汽奔腾 100%股权作为置出资产，与一汽股份持有的一汽解放汽车有限公司（以下简称“解放有限”）100%股权中的等值部分进行置换。2020 年 5 月，公司更名为现名，证券简称变更为“一汽解放”（股票代码：000800.SZ）。经历股权激励、回购注销和增发等，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 49.21 亿元，一汽股份持有公司 62.19%股份为公司控股股东，所持股份未质押，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营业务为商用车整车的研发、生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为汽车制造行业（适用《汽车制造企业信用评级方法与模型》）。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 725.06 亿元，所有者权益 268.19 亿元（含少数股东权益 3.48 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 626.78 亿元，利润总额 3.97 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 828.19 亿元，所有者权益 268.71 亿元（含少数股东权益 3.86 亿元）；2026 年 1－3 月，公司实现营业总收入 187.76 亿元，利润总额 1.00 亿元。

公司注册地址：吉林省长春市汽车开发区东风大街 2259 号；法定代表人：李胜。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

三、行业分析

商用车行业景气度受宏观经济、行业政策和居民消费意愿、消费能力等影响较大。2025 年商用车行业回暖，市场销量同比增长，但行业竞争加剧，企业盈利承压。未来，商用车行业将持续推进电动化和海外本地化。

商用车作为国民经济的生产工具，覆盖货车、客车、专用车等品类，其行业景气度受宏观经济、行业政策和居民消费意愿、消费能力等影响较大。2025 年，宏观经济仍处于调整期，全年 GDP 增速 5.0%，商用车行业正处于回暖上升期，整体市场销量 429.6 万辆，同比增长 10.9%，其中中重卡全年需求 127 万辆，同比提升 23.4%。国内市场增长得益于上一需求周期高点的产品到达更新

换代周期，叠加老旧货车淘汰政策，催生大量更新需求，为行业参与者带来周期性利好。海外市场增长主要得益于中国商用车企业积极布局，产品竞争力与品牌影响力大幅提升，促进中国企业在海外市场份额占比提高。从细分市场来看，2025 年，新能源商用车受益于政策与市场双重驱动，增长超行业预期；智能商用车受到技术与法规限制，虽然尚未形成有效市场规模，但用户对智能化应用需求充足。从价格来看，2024 年以来，中国重卡主流车型价格呈下降态势。

目前国内商用车市场“内卷”加剧，出现“销量增长但盈利承压”现象，同质化价格竞争压缩企业利润空间，同时上游电池、核心零部件价格波动，也对整车企业成本控制提出更高要求。行业竞争格局方面，中国商用车行业呈现高度集中的寡头竞争格局，公司、中国重汽(香港)有限公司、陕西汽车集团股份有限公司和东风汽车集团有限公司位列第一梯队。

从行业政策来看，市场准入方面，2025 年 1 月 1 日《道路机动车辆产品自我检验管理办法（试行）》实施，办法中提到满足自检验标准的企业可自主完成部分检验项目并对结果负责，优化产品认证流程，该办法直接提升了商用车产品申报效率，强化企业主体责任，降低合规成本。2025 年 7 月 1 日《货车类道路机动车辆产品上装委托加装管理实施细则》正式实施，要求平板、仓栅、厢式、自卸货车等上装改装由主机厂统一申报并承担质量责任，促使主机厂规范改装过程，实施主导全流程质量管控。以旧换新方面，2025 年 3 月交通运输部、国家发展改革委、财政部联合发布关于实施老旧营运货车报废更新的通知，支持国三、国四排放标准营运货车报废更新，加快更新一批高标准低排放营运货车，对提前报废老旧营运货车、提前报废并更新购置国六排放标准货车或新能源货车、仅新购符合条件的新能源货车，给予资金支持。该政策成为 2025 年重卡销量增长的主要支撑，直接带动国内销量增长。新能源扶持方面，国务院决策于 2024-2027 年针对新能源汽车实施“两免两减”政策，2025 年全年延续新能源商用车免征购置税政策，有效促进新能源商用车快速增长上量。

未来，商用车电动化继续深化，政策叠加运营成本优势，新能源渗透率将持续提升，场景化定制产品成为主流；全球化布局持续推进，企业由简单产品出口转向海外建厂、本地化运营；商用车产业价值链重构，车企从单纯卖车向“产品+服务”转型，围绕车辆全生命周期打造商业闭环。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为中央国有的商用车制造企业，建立了相对完善的制造和营销服务体系，在产能布局、行业地位、核心零部件保障能力、产品研发和品牌影响力等方面具备显著优势，综合竞争力强。近年来，公司持续加速全球布局，不断完善产品矩阵，新能源业务快速增长。

（1）规模和市场地位

截至 2025 年底，公司作为中央国有的商用车制造企业，已在全国布局长春、青岛、广汉、柳州、佛山 5 大整车生产基地，总产能 41.8 万辆/年。公司传统中重卡销量（终端）连续十年国内第一，其中公司重卡销量位居行业第二（第一名“中国重汽”）。品牌方面，公司“解放”品牌获国务院国资委颁发的“优秀产品品牌”。

（2）核心运营要素

产品矩阵方面，公司生产车型涵盖重型、中型、轻型卡车、客车，产品主要用于牵引、载货、自卸、专用、公路客运、公交客运等各个细分市场，同时提供标准化及定制化的商用车产品。近年来，公司持续布局新能源业务，不断完善产品矩阵，新能源产品覆盖牵引、自卸、载货、专用、客车五大品系，包括纯电、燃电、混动三大技术路线，实现钢厂、煤炭、渣土等新能源商用车主要细分市场全覆盖。2025 年，公司中重卡销量 25.5 万辆，同比增长 19.0%，其中新能源销量 4.5 万辆，同比增长 184.3%，新能源业务快速增长。

零部件保障能力方面，公司拥有长春、无锡、大连三大总成基地，自主掌控发动机、变速箱、车桥智慧动力域产品核心竞争力及生产能力，全核心总成自研自制。公司可生产发动机、变速箱、车桥等核心零部件，拥有从毛坯原材料到核心零部件、从关键大总成到整车的制造体系，制造体系相对完善，核心零部件保障能力强。

产品研发方面，公司是国家级自主汽车产品研发及试验认证基地，公司以长春为全球研发总部，在青岛具备轻、中、重型卡车产品研发能力；在无锡、大连设有发动机研发基地；在奥地利斯太尔、德国慕尼黑、日本横滨等地设立了前瞻技术研发部门。公司具备节油、长换油、轻量化、自主大总成、自主电控、自主后处理、新能源、智能驾驶、长保用、免维护十大核心产品技术优势。其中，燃料电池高稳定低铂膜电极技术、驱动电机总成数智化精密制造技术获机械工业科技二等奖、三等奖，重型 M 平台国六 SCR

技术、J7 底盘关键零部件表面技术获中国一汽科技创新特等奖、二等奖。2023－2025 年，公司研发投入金额分别为 31.05 亿元、28.00 亿元和 25.82 亿元。

营销服务方面，公司建立了相对完善的营销服务体系，营销服务网络遍布全国 260 余个地级市，容量 1000 辆以上地市覆盖率 97.1%，全国平均服务半径 48.5 公里，处于行业领先水平。近年来，公司陆续与华为、克诺尔、采埃孚、壳牌、博世、宁德时代、福士、中国联通、中汽中心、厦门建发等国内外企业成为战略合作伙伴。

海外方面，公司实行“SPRINT 2030”国际化战略，出口已覆盖全球 100 余个国家和地区。2025 年，公司发布 Cortron、Dortron、Litron、Pitron、Botron 五大产品品牌，实施多品牌运营。公司在全球有 120 家核心经销商，300 多家服务商。在南非、坦桑尼亚等国设立海外子公司，出口产品包括 CH、CP、DP、LR 等车型。2025 年，公司启动在乌兹别克斯坦、印度尼西亚、越南、沙特阿拉伯等国家子公司布局，加速全球化落地。

2 人员素质

公司高层管理人员具有多年的行业从业经验；公司员工岗位及学历分布符合行业情况。

截至 2025 年底，公司拥有董事 9 人（独立董事 3 人，职工董事 1 人），高级管理人员 4 人（董事兼高管 1 人）。公司高层管理人员具有多年的行业从业经验。

公司董事长、党委书记兼解放有限董事、党委书记李胜先生，历任解放有限商用车开发院院长助理兼青岛整车事业部高级经理兼研发部部长，解放有限青岛整车事业部副总经理兼商用车开发院院长助理，解放有限商用车开发院副院长兼青岛整车事业部副总经理兼研发部部长，解放有限青岛整车事业部常务副总经理兼研发部部长，公司副总经理兼解放有限副总经理兼青岛整车事业部总经理、党委书记兼青岛整车事业部青岛中重型车产品线总经理、轻型车产品线总经理，公司总经理、党委副书记兼解放有限总经理、党委副书记等职。

公司董事、总经理、党委副书记兼解放有限总经理、党委副书记、总法律顾问、首席合规官于长信先生，历任解放有限营销总部副部长（一汽解放汽车销售有限公司副总经理）兼青岛整车事业部副总经理，解放有限商用车海外营销部总经理兼中国第一汽车集团进出口有限公司（以下简称“一汽进出口”）副总经理，一汽进出口副总经理，一汽进出口总经理、党委副书记，公司常务副总经理兼解放有限常务副总经理兼海外类产品线总经理，公司常务副总经理兼解放有限常务副总经理等职。

截至 2025 年底，公司在岗员工总数 19117 人。其中，生产人员、销售人员、技术人员、财务人员和行政人员占比分别为 55.98%、6.36%、31.18%、1.71%和 4.77%，大专及以下、本科、硕士及以上学历占比分别为 47.27%、42.69%和 10.04%，公司员工岗位及学历分布符合行业情况。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 10 月 15 日，公司本部无未结清的不良类或关注类贷款记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会和董事会。2025 年，公司取消监事会，由董事会审计与风险控制委员会行使监事会职权，治理结构清晰明确，组织结构设置能够匹配公司经营管理需要。

公司按照《公司法》《证券法》和《上市公司治理准则》等相关法律法规的要求，建立了由股东会、董事会、经营层等构成的法人治理结构。

股东会是公司的权力机构，由全体股东组成，负责选举和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；修改公司章程等事项。

董事会是公司常设的执行机构，对股东会负责。董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，非独立董事 6 名（含职工代表担任的董事 1 名）。设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会下设战略委员会、审计与风险控制委员会、薪酬与考核委员会 3 个董事会专门委员会。董事会职责主要包括召集股东会，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。2025 年，根据新《公司法》及《上市公司章程指引》的要求，公司取消监事会，由董事会审计与风险控制委员会行使监事会职权。

公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责，由董事会聘任或解聘；总经理每届任期 3 年，总经理连聘可以连任，职责主要包括主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案等。

2 管理水平

公司建立了规范的管理制度体系，管理制度较健全。

公司根据有关法律、法规、政策规定以及自身情况，在安全生产、风险管理、资金管理、内部审计管理、对外担保、关联交易等方面建立了相应的内部控制制度。

为全面落实安全生产（含职业健康）主体责任，进一步提升安全生产水平，严格落实管行业必须管安全、管业务必须管安全、管生产经营必须管安全，防止和减少生产安全事故，公司制定了《全员安全生产责任制管理规定》，保障员工群众生命安全和解放公司生产经营秩序稳定。

资金管理方面，公司实行资金集中管理、统一调度，合理调度配置资金资源，规范资金管理行为，全面掌控资金运行状态；管理内容包括银行账户管理、资金结算管理、资金调控管理、筹资管理、委托贷款、担保管理、金融管理、外汇管理等。

对外担保方面，为规范公司对外担保行为，有效防范公司对外担保风险，公司制定了《对外担保管理规则》。该制度明确规定未经公司董事会或股东会审议通过，公司不得提供担保；公司对外担保应当要求对方提供反担保，审慎判断反担保提供方的实际担保能力和反担保的可执行性；公司为其控股子公司、参股公司提供担保，该控股子公司、参股公司的其他股东应当按出资比例提供同等担保或者反担保等风险控制措施等。

关联交易方面，为保证公司与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司的关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益，公司制定了《关联交易决策规则》。该制度明确规定了关联方和关联关系、关联交易的决策程序和信息披露等。

六、重大事项

公司向特定对象发行 A 股股票募集资金，资本实力有所增强。

2024 年 10 月，经中国证券监督管理委员会《关于同意一汽解放集团股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2024〕972 号）核准，并经深圳证券交易所同意，公司由主承销商中国国际金融股份有限公司通过深圳证券交易所系统向特定对象发行普通股（A 股）股票 298507462 股，发行价为每股人民币 6.7 元。募集资金总额为 1999999995.40 元，扣除发行费用 2186599.36 元（不含增值税）后，募集资金净额为 1997813396.04 元。本次募集资金用于投资新能源智能网联及整车综合研发能力提升项目、整车产线升级建设项目、动力总成产线升级建设项目和补充流动资金。发行后，公司总股本相应增加，资本实力有所增强。

截至 2025 年底，公司向特定对象发行 A 股股票募集资金累计投入 1988546789.38 元，尚未使用的金额为 11198842.47 元（含待支付的发行费用、利息收入）。募投项目方面，截至 2025 年底，募集资金投资项目中除“一汽解放无锡研发基地建设项目”外，其他均已结项。公司于 2025 年 4 月 29 日召开第十届董事会第二十五次会议、第十届监事会第二十一次会议，审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，结合公司募集资金投资项目实际建设情况，在募投项目实施主体、实施地点、投资用途、募集资金承诺投资总额不变的情况下，将募投项目“一汽解放无锡研发基地建设项目”结项日期延期至 2026 年 6 月 30 日。

七、经营分析

1 经营概况

2023－2025 年，受行业竞争加剧影响，公司商用车销售均价持续下降，公司营业总收入和综合毛利率均呈波动下降态势。公司备品及其他业务收入对公司整体收入形成一定补充。

公司主要从事商用车整车的研发、生产和销售。2023－2025 年，公司营业总收入和综合毛利率均波动下降。受行业竞争加剧影响，公司商用车销售均价持续下降，在整体销量持续增长的情况下，公司商用车板块收入及毛利率仍呈波动下降态势。同时，公司备品及其他业务收入对公司整体收入形成一定补充。

2026 年 1－3 月，公司商用车销量持续提升，拉动营业总收入同比增长 30.92%至 187.76 亿元；公司加强成本管控，综合毛利率同比增长至 5.29%。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商用车	591.03	91.88	6.89	540.19	92.21	5.19	580.87	92.68	6.21
备品及其他	52.21	8.12	16.30	45.62	7.79	19.04	45.91	7.32	17.58
合计	**643.25**	**100.00**	**7.65**	**585.81**	**100.00**	**6.27**	**626.78**	**100.00**	**7.05**

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）原材料采购

公司实行“以产定采、集中采购”的采购模式，营业成本中材料成本占比高，采购集中度较低，存在关联方采购，与主要供应商合作较稳定。

公司实行“以产定采、集中采购”的采购模式，将供应商管理、生产材料采购、一般材料采购等核心职能统一归口管理，遵循“多基地资源”的共用原则，以及整车与动力总成统筹的总体策略；公司根据生产大纲计划，提前锁定外采零部件需求，由生产物流部下发采购计划。公司建立了覆盖供应商全生命周期的动态管理流程（如准入、评价、能力提升、退出等），并通过 JEPS、JMPS、ERP、采购商城及电子招标平台等业务系统进行信息化支撑。

公司主要车型的发动机、变速箱、车桥三大核心总成以自主生产为主，外采原材料主要为电气类、总成类、金属类、非金属类、铸锻类等零部件。2025 年，公司营业成本中材料成本占 96.58%，原材料成本对公司成本影响显著。从供应商数量上看，公司主要采购区域为长春、青岛和无锡。

公司采购结算方式主要为下线结算，大部分供应商付款周期不超过 60 天。采购集中度方面，2023－2025 年，公司对前五名供应商采购金额分别占当年采购总金额的 28.73%、24.62%和 30.71%，采购集中度较低，与主要供应商合作较稳定；前五名供应商采购额中关联方采购占年度采购总额的比例分别为 7.38%、6.78%和 5.53%，整体风险可控。

（2）生产与销售

公司主要采取“以销定产”的产销模式，整体产能利用率偏低。2023－2025 年，公司商用车整车销量持续增长，受市场竞争加剧影响，销售均价持续下降，产销率保持较高水平。公司销售集中度较低，存在关联方销售。

生产方面，公司主要采取“以销定产”的产销模式，同时建立“滚动预测+订单锁定+柔性排产”的全流程计划体系。公司拥有长春、青岛、广汉、柳州、佛山 5 大整车生产基地，建立“主辅搭配、柔性互补”的产能模式，整车年总产能达 41.8 万辆，其中长春基地 15.3 万辆/年、青岛基地 20 万辆/年、广汉基地 4 万辆/年、柳州基地 2 万辆/年、佛山基地 0.5 万辆/年。公司产品覆盖商用车全品类、全场景，形成传统能源+新能源双线布局，拥有 26 个商用车产品平台，覆盖重、中、轻、微、客五大整车领域，以及牵引、载货、自卸、专用、客车五大产品系列。2023－2025 年，公司商用车整车生产量波动增长，整体产能利用率偏低。

销售方面，公司产品以经销商渠道销售为主，较少部分战略客户以直销的方式销售。销售区域覆盖国内所有达到一定需求规模的地级市。公司定价政策主要在保证车型边际贡献达标的前提下，满足市场竞争需要，实施产品竞争定价，结合竞争变化动态调整。从结算方式来看，国内客户除战略客户外，以现款现货为主，战略客户结合竞争需要，根据等级评价结果，给予一定信用额度、期限支持；国外客户以赊销模式为主，基本覆盖出口赊销信保产品。2024 年，公司加速拓展海外市场，出口业务应收账款增加。2023－2025 年，公司商用车整车销量持续增长，受市场竞争加剧影响，销售均价持续下降，产销率保持较高水平。

销售集中度方面，2023－2025 年，公司向前五名客户销售金额占全年销售收入的比重分别为 31.78%、27.78%和 11.33%，销售集中度较低且持续下降；前五名客户销售额中关联方销售占年度销售总额的比例分别为 22.39%、23.17%和 6.31%，需关注关联交易占款情况。

图表 2 • 公司主要产品生产情况（单位：万辆/年、万辆、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
商用车	41.80	25.06	59.95	41.80	24.87	59.50	41.80	27.18	65.02

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 3 • 公司主要产品销售情况

业务板块		2023 年	2024 年	2025 年
商用车	销量（万辆）	24.17	25.11	28.00
	销售均价（万元/辆）	24.32	21.52	20.75
	产销率（%）	96.42	100.97	103.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 关联交易

公司整体关联交易规模较大，关联方应收账款对营运资金存在一定占用，需关注公司关联交易风险。

公司与关联方发生的关联交易主要为公司日常开展采购、销售等经营所需。采购方面，2023－2025 年，公司采购商品/接受劳务的关联交易发生额分别为 77.51 亿元、63.57 亿元和 69.42 亿元。其中，公司主要关联采购方为中国一汽和富奥汽车零部件股份有限公司，关联采购均按市场价格交易。销售方面，2023－2025 年，公司出售商品/提供劳务的关联交易发生额分别为 149.36 亿元、140.16 亿元和 49.62 亿元。公司主要关联销售方为一汽进出口、解放赋界（天津）科技产业有限公司和解放时代新能源科技有限公司，关联销售均按市场价格交易，截至 2025 年底，一汽进出口为公司应收账款欠款方排名第一，关联方应收账款对营运资金存在一定占用。

4 未来发展

公司在建项目围绕主业进行，后续资本支出压力较小；未来，公司经营策略围绕市场拓展、智能化和国际化转型等方向，有望提升公司盈利能力和竞争水平。

公司重要在建项目围绕主业进行，截至 2025 年底，公司重要在建项目计划投资额为 12.61 亿元，主要资金来源为自筹资金和募集资金，累计已完成投资 5.90 亿元，尚需投资金额为 6.71 亿元，后续资本支出压力较小。

未来，公司将围绕拓市增量，加速营销提能，提升公司市场口碑；将以智能化为核心，增强转型动力；提升新能源产销规模和碳足迹管理能力，推进产品转型和系列化；加速全体系国际化转型。

图表 4 • 截至 2025 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资额	累计投资金额	工程进度	资金来源
业财一体化平台建设	0.96	0.60	60.77	自筹
中重型发动机升级改造项目	6.68	0.93	19.44	自筹
重型 MT 变速箱总成生产准备项目	0.83	0.61	57.00	募集资金+自筹

一汽解放南方新能源基地项目	4.14	3.76	99.00	自筹
合计	**12.61**	**5.90**	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、财务分析

公司提供了 2023－2025 年财务报告，其中 2023－2024 年财务报告均由致同会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，2025 年财务报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2026 年一季度财务报表未经审计。

重要会计政策适用与会计估计变更方面，公司于 2024 年度执行了财政部最新颁布的企业会计准则相关规定及指引，主要为《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号）中关于“不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”的规定；公司将按确定的预计负债金额，借记“主营业务成本”“其他业务成本”等科目，贷记“预计负债”科目，并相应在利润表中的“营业成本”和资产负债表中的“其他流动负债”“一年内到期的非流动负债”“预计负债”等项目列示，因此公司对 2023 年相关数据进行追溯调整，下文分析中 2023 年数据使用 2024 年期初数据。公司未发生重要会计估计变更。

合并范围方面，2024 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家；2025 年，公司新纳入合并范围子公司 2 家。截至 2026 年 3 月底，公司拥有控股子公司共计 13 家，较 2025 年底无变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023－2025 年底，公司资产总额波动增长，资产流动性强，现金类资产充裕，应收账款和存货对营运资金存在一定占用，固定资产成新率较低；公司资产受限比例极低，整体资产质量非常好。

2023－2025 年底，公司资产总额波动增长，资产构成以流动资产为主。截至 2025 年底，公司货币资金主要为银行存款和存放财务公司款项，其中受限金额 0.51 亿元，为住房维修基金和三类人员保证金；公司应收账款主要为 1 年以内（含 1 年）（占 59.00%）和 1 至 2 年（占 35.40%），计提坏账准备 3.19 亿元，应收账款集中度一般（按欠款方归集的期末余额前五名占比 47.78%），其中占比最高的客户为关联方一汽进出口（占比 39.44%），结合应收账款期限来看，整体回收和减值风险可控；公司应收款项融资全部为应收票据；存货主要由库存商品（占 77.43%）和外购半成品（占 16.90%）构成，累计计提存货跌价准备 3.15 亿元。截至 2025 年底，公司应收账款和存货合计占资产总额的 25.78%，对营运资金存在一定占用。截至 2025 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 36.83%）和机器设备（占 59.58%），累计折旧 174.07 亿元，成新率 39.56%，计提减值准备 0.17 亿元。受限资产方面，截至 2025 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 0.52 亿元，占总资产的 0.07%，受限比例极低。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 14.22%，主要系应收账款、应收款项融资和存货增加所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年初		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**443.28**	**65.11**	**503.35**	**69.19**	**512.71**	**70.71**	**618.75**	**74.71**
货币资金	235.46	53.12	198.53	39.44	223.25	43.54	213.59	34.52
应收账款	23.43	5.29	70.67	14.04	52.75	10.29	70.43	11.38
应收款项融资	48.78	11.00	100.20	19.91	65.56	12.79	145.82	23.57
存货	100.57	22.69	101.17	20.10	134.15	26.17	155.55	25.14
非流动资产	**237.58**	**34.89**	**224.14**	**30.81**	**212.35**	**29.29**	**209.44**	**25.29**
固定资产	114.73	48.29	111.93	49.94	109.89	51.75	107.17	51.17
资产总额	**680.86**	**100.00**	**727.49**	**100.00**	**725.06**	**100.00**	**828.19**	**100.00**

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2023－2025 年底，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性较强。

2023－2025 年底，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性较强。2024 年，公司向特定对象发行 A 股股票导致资本公积（股本溢价）增加 16.99 亿元，同时因公司通过支付现金方式购买解放汽车（坦桑尼亚）公司 100%股权与一汽非洲投资有限公司 55.00%股权，完成同一控制下企业合并，叠加公司第一期限制性股票激励计划首次授予的第三个解除限售期及预留授予的第二个解除限售期设定的业绩考核目标未成就导致减少 0.03 亿元，综合上述因素，公司资本公积增加至 119.61 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

图表 6 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年初		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	46.36	18.51	49.22	18.51	49.21	18.35	49.21	18.31
资本公积	107.17	42.79	119.61	44.98	119.56	44.58	119.56	44.49
盈余公积	30.96	12.36	32.05	12.05	32.06	11.95	32.06	11.93
未分配利润	62.47	24.94	60.55	22.77	65.33	24.36	66.32	24.68
归属于母公司所有者权益合计	**248.02**	**99.02**	**263.18**	**98.96**	**264.72**	**98.70**	**264.86**	**98.56**
少数股东权益	2.45	0.98	2.77	1.04	3.48	1.30	3.86	1.44
所有者权益合计	**250.47**	**100.00**	**265.95**	**100.00**	**268.19**	**100.00**	**268.71**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

（2）负债

2023－2025 年底，公司负债规模波动增长，负债构成以流动负债为主；公司债务负担较轻。

2023－2025 年底，公司负债规模波动增长，负债构成以流动负债为主。截至 2025 年底，公司应付票据全部为银行承兑汇票；应付账款主要为应付货款，受采购规模增长以及预提费用调整至应付账款列示影响应付账款有所增长。公司其他应付款主要为应付费用支出和应付工程款，近三年其他应付款规模持续下降。公司非流动负债主要为递延收益，递延收益全部为政府补助。

截至 2026 年 3 月底，公司应付票据较上年底大幅增长，主要系销售规模扩大导致采购量提升所致；公司负债总额较上年底增长 22.46%，负债结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年初		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**380.56**	**88.42**	**410.81**	**89.01**	**414.02**	**90.62**	**517.07**	**92.42**
应付票据	117.70	30.93	153.71	37.42	128.10	30.94	228.52	44.20
应付账款	177.18	46.56	172.46	41.98	215.50	52.05	226.07	43.72
其他应付款	53.12	13.96	45.26	11.02	25.44	6.15	14.59	2.82
合同负债	23.21	6.10	24.31	5.92	26.03	6.29	35.72	6.91
非流动负债	**49.82**	**11.58**	**50.73**	**10.99**	**42.84**	**9.38**	**42.41**	**7.58**
递延收益	29.84	59.88	29.36	57.88	28.47	66.45	28.04	66.11
负债总额	**430.38**	**100.00**	**461.55**	**100.00**	**456.86**	**100.00**	**559.48**	**100.00**

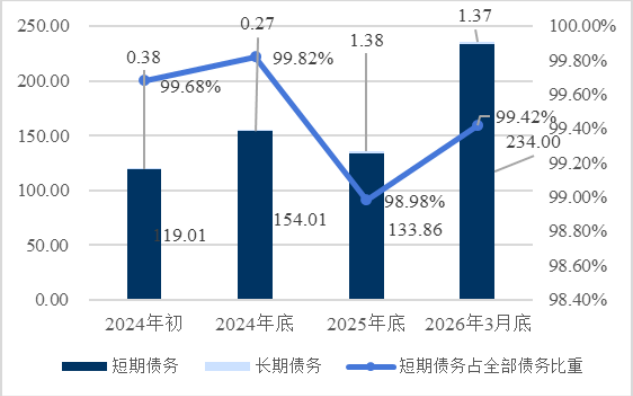
注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

债务方面，公司有息债务主要为应付票据，2023－2025 年底，全部债务波动增长，年均复合增长 6.43%，债务结构以短期债务为主。截至 2025 年底，公司短期债务占全部债务的比重为 98.98%。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债

务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.43 个百分点、下降 3.19 个百分点和提高 0.41 个百分点，整体看公司债务负担较轻。

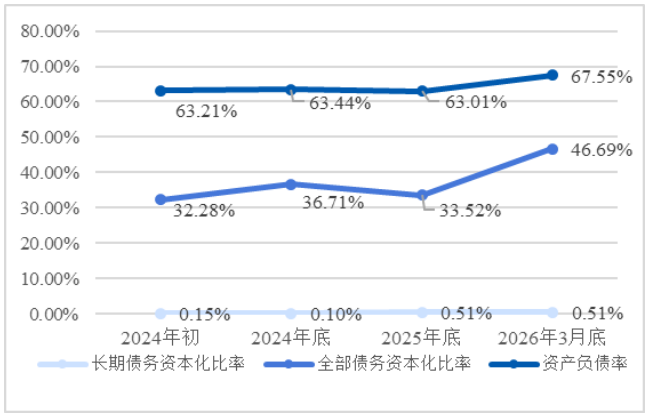
截至 2026 年 3 月底，受应付票据大幅增长影响，公司全部债务规模较上年底大幅增长；从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别提高 4.54 个百分点和 13.17 个百分点。

图表 8 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 9 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3 盈利能力

2023－2025 年，公司营业总收入和利润总额均呈波动下降的态势，期间费用对利润存在一定侵蚀，非经常性损益、资产/信用减值损失对利润影响较大。

2023－2025 年，公司营业总收入和利润总额均呈波动下降的态势。从期间费用看，2023－2025 年，公司持续加强成本费用控制，费用总额持续下降，期间费用率分别为 7.94%、7.95%和 7.11%，但期间费用对整体利润仍存在一定侵蚀。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资/交易性金融资产取得的投资收益，2024 年，公司投资收益大幅增长，主要系处置财务公司长期股权投资所致；其他收益主要为政府补助和进项税加计抵减；资产处置收益主要为固定资产、使用权资产和无形资产处置损益，均对利润形成较大补充。公司资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，2025 年，公司存货跌价损失及合同履约成本减值损失规模所有收窄。公司信用减值损失为应收类款项坏账损失，2025 年，公司信用减值损失规模有所扩大，对利润形成一定挤压且具有一定延续性。整体看，公司非经常性损益、资产/信用减值损失对利润影响较大。

盈利指标方面，2023－2025 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降态势，盈利能力有所弱化。

2026 年 1－3 月，公司营业总收入同比增长，利润总额同比扭亏为盈。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－3 月
营业总收入	643.25	585.81	626.78	187.76
营业成本	594.01	549.08	582.62	177.83
费用总额	51.09	46.57	44.54	9.24
其中：销售费用	11.04	12.73	13.34	2.59
管理费用	19.56	17.81	14.40	3.02
研发费用	29.82	24.09	22.83	4.60
财务费用	-9.33	-8.06	-6.03	-0.97
资产减值损失	-1.92	-3.53	-2.94	-0.26
信用减值损失	-0.95	0.54	-1.26	-0.19
投资收益	2.82	6.30	-0.43	-0.05
其他收益	6.13	11.29	9.43	1.27
资产处置收益	1.93	-0.03	1.43	0.00

利润总额	5.21	3.26	3.97	1.00
营业利润率（%）	7.24	5.89	6.63	5.03
总资本收益率（%）	2.25	1.58	1.96	--
净资产收益率（%）	3.31	2.48	2.94	--

注：2026年1－3月公司资产处置收益为-8.40万元

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 现金流

2023－2025 年，公司经营活动净现金流波动较大。2025 年，公司投资活动和筹资活动现金流均由净流入转为净流出。

经营活动方面，2024 年，公司加速拓展海外市场，出口业务应收账款增加，导致经营活动现金流入大幅减少，经营活动现金流由净流入转为净流出；2025 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金增加，经营活动现金流转为净流入。投资活动方面，2024 年，公司收回投资收到的现金大幅增加，投资活动现金流由净流出转为净流入，2025 年转为净流出。筹资活动方面，2024 年，公司发行股票募集资金导致筹资活动现金流入量大幅增长，当期筹资活动现金流转为净流入，2025 年转为净流出。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	645.74	561.12	629.66	92.83
经营活动现金流出小计	604.84	619.62	602.81	97.98
经营活动现金流量净额	**40.90**	**-58.50**	**26.85**	**-5.15**
投资活动现金流入小计	4.05	50.99	312.45	65.58
投资活动现金流出小计	27.99	41.39	335.80	67.28
投资活动现金流量净额	**-23.94**	**9.60**	**-23.35**	**-1.70**
筹资活动前现金流量净额	**16.96**	**-48.90**	**3.50**	**-6.85**
筹资活动现金流入小计	0.16	20.00	1.88	0.00
筹资活动现金流出小计	0.29	8.30	2.62	0.01
筹资活动现金流量净额	**-0.13**	**11.70**	**-0.74**	**-0.01**
现金收入比（%）	96.03	93.58	97.28	45.95

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

5 偿债指标

2023－2025 年，公司现金类资产储备充裕，长、短期偿债指标表现很好；公司间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债能力指标	现金类资产/短期债务（倍）	2.39	1.94	2.20
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.62	1.33	1.47
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	5.19	3.56	4.56
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	24.33	23.67	23.85
	全部债务/EBITDA（倍）	4.91	6.52	5.67
	EBITDA 利息倍数（倍）	575.53	912.43	1171.87

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023－2025 年底，公司现金类资产和销售商品提供劳务收到的现金对短期债务的保障程度较高；EBITDA 规模相对稳定，EBITDA 利息倍数持续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度很高。2025 年，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度有所增强。整体看，公司长、短期偿债指标表现很好。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 590.09 亿元，尚未使用额度为 343.38 亿元，公司间接融资渠道畅通，且公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对合并范围外的担保事项。

6 公司本部财务分析

公司本部主要职能为控股平台，无经营性收入，盈利主要来源于投资收益。公司本部资产构成以非流动资产为主，所有者权益结构稳定性较强，债务负担非常轻。

公司本部主要职能为控股平台。2023－2025 年底，公司本部资产总额持续增长。截至 2025 年底，公司本部资产总额 288.38 亿元，较上年底变化不大，主要为货币资金（5.72 亿元）、其他应收款（64.60 亿元）和长期股权投资（218.04 亿元），资产构成以非流动资产为主。

2023－2025 年底，公司本部负债总额持续增长。截至 2025 年底，公司本部负债总额 9.95 亿元，较上年底增长 185.83%，主要为其他应付款（8.54 亿元）和长期借款（1.36 亿元），负债构成以流动负债为主；公司本部资产负债率为 3.45%。截至 2025 年底，公司本部全部债务规模 1.36 亿元，全部为长期债务，全部债务资本化比率为 0.49%，公司本部债务负担非常轻。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 278.42 亿元，其中，实收资本为 49.21 亿元（占 17.68%）、资本公积合计 137.97 亿元（占 49.56%）、未分配利润合计 71.34 亿元（占 25.62%）、盈余公积合计 19.70 亿元（占 7.07%），所有者权益结构稳定性较强。

公司本部无经营性收入，盈利主要来源于投资收益。2025 年，公司本部利润总额为 0.11 亿元，同期，公司本部投资收益为 0.11 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.12 亿元，投资活动现金流净额为 0.18 亿元，筹资活动现金流净额为-1.11 亿元。

九、ESG 分析

公司注重环境保护和绿色生产，积极履行社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司重视环境保护工作，遵循环境管理相关法律法规与政策要求，由公司生产物流部（安全环保部）牵头建立有效的环境管理制度、流程和体系。截至 2025 年底，公司拥有 5 家工业和信息化部认证的“绿色工厂”，持续降低生产经营过程中的二氧化碳、甲烷、氧化亚氮、氢氟碳化物等温室气体排放。2025 年，公司环保总投入 2757 万元，环保培训参与人次 13520 人次。截至 2025 年底，公司未发生过重大环境污染事故。

社会责任方面，公司在乡村振兴、员工关爱、客户服务、投资者权益保护、公益慈善等方面积极履行社会责任。2025 年，公司深化“1 心 1 意”惠员工系列活动，累计开展活动 15 场次，覆盖职工 16.5 万人次；公司开展 6 次业绩说明会/业绩交流会，面向中小投资者，完成互动易回答问题 431 条，接听投资者热线电话 141 次。2025 年，公司员工培训投入 1733.98 万元，对外公益捐赠 25 万元。截至 2025 年底，公司累计派出精准帮扶、援藏挂职干部 13 名，累计采购和帮助销售脱贫地区农产品超 995 万元。

公司治理结构和内控制度较为完善，详见本报告“五、管理分析”章节。

十、外部支持

1 支持能力

公司控股股东一汽股份综合竞争力非常强。

公司控股股东一汽股份是中国一汽的核心控股子公司，主要从事汽车制造、汽车零备件制造、贸易、技术服务等，目前拥有红旗、解放、奔腾三大自主品牌，拥有大众、奥迪、捷达、丰田等合资品牌，构建了自主+合资的全谱系产品矩阵，是中国汽车产业历史悠久的头部企业之一。截至 2025 年底，一汽股份资产总额 5778.64 亿元，所有者权益 2412.93 亿元，资产负债率 58.24%；2025 年，一汽股份实现营业总收入 5400.92 亿元，利润总额 230.30 亿元，综合竞争力非常强。

2 支持可能性

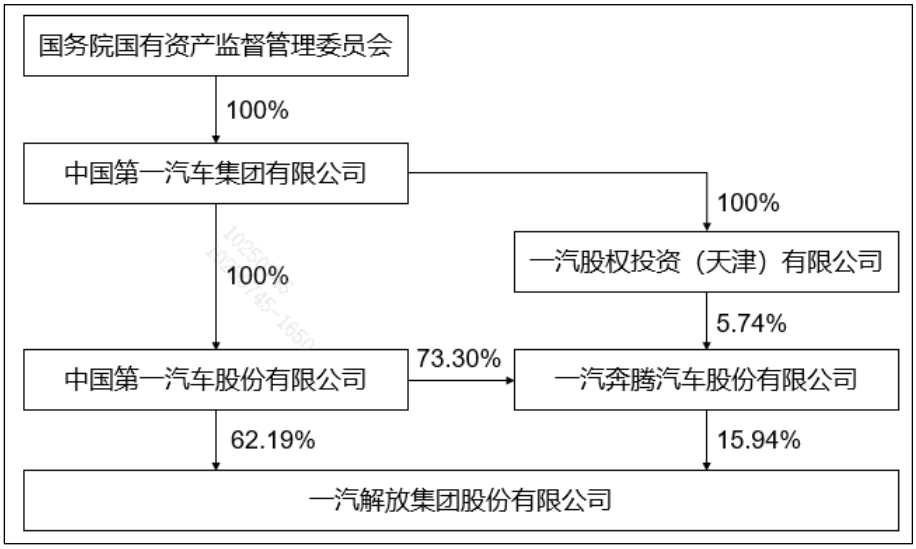
公司是控股股东一汽股份旗下核心商用车整车业务平台，其经营发展可获得很大支持。

公司作为一汽股份旗下核心商用车整车业务平台，能够从资源获取、渠道、资金等方面获得一汽股份很大支持。资源获取方面，公司在品牌建设方面可依托中国一汽的整体品牌影响力，提升品牌协同效应，同时在新能源、智能网联等前沿技术领域实现研发协同，依托中国一汽整体产业布局与资源统筹能力实现产业链协同。渠道方面，公司凭借中国一汽稳定的上、下游渠道资源，降低采购成本、提升供应稳定性以及协同拓展海外市场。资金方面，中国一汽通过委托贷款的方式向公司拨付国有资本经营预算资金；同时，公司依托控股股东及中国一汽整体信用与金融资源，在授信额度、票据贴现、存款等业务方面提供稳定的运营资金，降低融资成本，增强了公司的资本实力。预计未来一汽股份在公司业务发展、资金等方面继续给予公司支持。

十一、评级结论

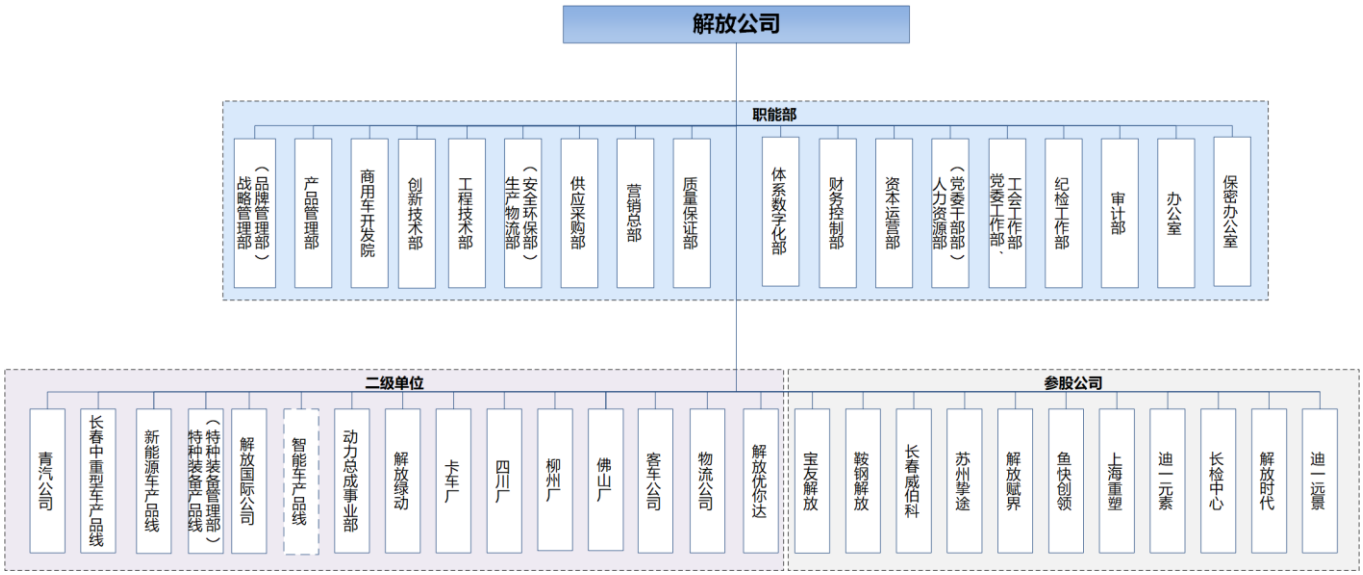
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3　公司主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	实收资本（亿元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
一汽解放汽车有限公司	108.03	整车制造	100.00%	--	同一控制下企业合并
一汽解放青岛汽车有限公司	8.02	整车制造与销售	100.00%	--	同一控制下企业合并
一汽解放大连柴油机有限公司	14.00	汽车用发动机制造	100.00%	--	同一控制下企业合并
一汽解放绿动再生科技（无锡）有限公司	0.38	汽车零部件及配件制造	100.00%	--	同一控制下企业合并
一汽解放奥地利研发有限公司	0.16	技术研究与开发	100.00%	--	同一控制下企业合并
一汽解放汽车销售有限公司	2.00	整车销售	100.00%	--	投资设立
一汽解放优你达运力科技（天津）有限公司	0.90	技术服务和其他服务	100.00%	--	投资设立
解放汽车（坦桑尼亚）公司	0.00	整车销售	100.00%	--	同一控制下企业合并
一汽非洲投资有限公司	6.80	整车销售	55.00%	--	同一控制下企业合并
一汽车辆制造（南非）有限公司	4.66	整车制造与销售	98.00%	--	同一控制下企业合并
一汽解放集团国际汽车有限公司	2.00	整车销售	100.00%	--	投资设立
解放贝斯特有限公司	0.04	其他科技推广服务业	51.00%	--	投资设立
解放沙特阿拉伯有限公司	0.13	整车销售	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	284.68	298.75	294.66	359.57
应收账款（亿元）	23.43	70.67	52.75	70.43
其他应收款（亿元）	13.20	11.83	13.92	14.85
存货（亿元）	100.57	101.17	134.15	155.55
长期股权投资（亿元）	54.70	11.76	13.53	13.52
固定资产（亿元）	114.73	111.93	109.89	107.17
在建工程（亿元）	8.16	6.88	1.31	2.17
资产总额（亿元）	680.86	727.49	725.06	828.19
实收资本（亿元）	46.36	49.22	49.21	49.21
少数股东权益（亿元）	2.45	2.77	3.48	3.86
所有者权益（亿元）	250.47	265.95	268.19	268.71
短期债务（亿元）	119.01	154.01	133.86	234.00
长期债务（亿元）	0.38	0.27	1.38	1.37
全部债务（亿元）	119.39	154.28	135.23	235.37
营业总收入（亿元）	643.25	585.81	626.78	187.76
营业成本（亿元）	594.01	549.08	582.62	177.83
其他收益（亿元）	6.13	11.29	9.43	1.27
利润总额（亿元）	5.21	3.26	3.97	1.00
EBITDA（亿元）	24.33	23.67	23.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	617.73	548.20	609.73	86.28
经营活动现金流入小计（亿元）	645.74	561.12	629.66	92.83
经营活动现金流量净额（亿元）	40.90	-58.50	26.85	-5.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.94	9.60	-23.35	-1.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.13	11.70	-0.74	-0.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.92	4.81	4.25	--
存货周转次数（次）	7.23	5.44	4.95	--
总资产周转次数（次）	1.03	0.83	0.86	--
现金收入比（%）	96.03	93.58	97.28	45.95
营业利润率（%）	7.24	5.89	6.63	5.03
总资本收益率（%）	2.25	1.58	1.96	--
净资产收益率（%）	3.31	2.48	2.94	--
长期债务资本化比率（%）	0.15	0.10	0.51	0.51
全部债务资本化比率（%）	32.28	36.71	33.52	46.69
资产负债率（%）	63.21	63.44	63.01	67.55
流动比率（%）	116.48	122.52	123.84	119.67
速动比率（%）	90.05	97.90	91.43	89.58
经营现金流动负债比（%）	10.75	-14.24	6.49	--
现金短期债务比（倍）	2.39	1.94	2.20	1.54
EBITDA 利息倍数（倍）	575.53	912.43	1171.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.91	6.52	5.67	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2023 年数据使用 2024 年期初数据；4. “--”表示指标不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.65	1.52	5.72	/
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
其他应收款（亿元）	0.00	63.14	64.60	/
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
长期股权投资（亿元）	255.94	217.95	218.04	/
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	257.60	284.19	288.38	/
实收资本（亿元）	46.36	49.22	49.21	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	256.66	280.71	278.42	/
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
长期债务（亿元）	0.00	0.00	1.36	/
全部债务（亿元）	0.00	0.00	1.36	/
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
利润总额（亿元）	3.22	10.90	0.11	/
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
经营活动现金流入小计（亿元）	1.00	8.84	12.63	/
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.27	-62.16	5.12	/
投资活动现金流量净额（亿元）	2.88	48.97	0.18	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.00	13.06	-1.11	/
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	/
存货周转次数（次）	--	--	--	/
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	/
现金收入比（%）	--	--	--	/
营业利润率（%）	--	--	--	/
总资本收益率（%）	1.26	3.89	0.04	/
净资产收益率（%）	1.25	3.88	0.04	/
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.49	/
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.49	/
资产负债率（%）	0.36	1.23	3.45	/
流动比率（%）	176.37	1902.65	818.67	/
速动比率（%）	176.37	1902.65	818.67	/
经营现金流动负债比（%）	-135.35	-1785.55	59.66	/
现金短期债务比（倍）	--	--	--	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部未披露 2026 年一季度财务报表；2. “--”表示指标不适用，“/”表示未获取；3. 2023－2025 年，公司本部其他收益分别为 34.48 万元、5.77 万元和 12.17 万元
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在一汽解放集团股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。