



大公国际：从“十四五”新型工业化发展成就看制造业企业信用根基重塑

文/工商部 刘佳聪

摘要

近日，国务院新闻办公室（以下简称“国新办”）举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，工业和信息化部（以下简称“工信部”）介绍“十四五”时期大力推进新型工业化，巩固壮大实体经济根基有关情况。“十四五”以来，我国新型工业化成果累累、成绩斐然，制造业在新型工业化的征程中发生了潜移默化的变化，体现在规模优势更加显著、产业结构更加优化、全链条绿色制造更加完备等方面，逐步转向高质量发展轨道，制造业及其发行的绿色债券也展现出杠杆降低、久期拉长的态势。部分制造业企业依托其资产规模大、产业链完整及现金流稳定且可测等长期积累的天然优势，正在从“规模高企、债务沉重”转向“质效双重、信用良好”的优质主体，其在生产经营、技术管理、绿色制造等方面的颠覆性变化最终体现在信用根基重塑层面，进而展现出强劲的转型活力与发展韧性。

正文

近日，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，工信部介绍“十四五”时期大力推进新型工业化，巩固壮大实体经济根基有关情况。新型工业化作为发展新质生产力的主阵地，是制造强国建设的必由之路，通过贯穿高质量发展要求，推动制造业实现质的有效提升和量的合理增长。

（一）“十四五”以来我国制造业特征变化

制造业是我国工业体系中的重要组成部分，是国民经济的主导产业，在整个经济发展中占据着举足轻重的位置。“十四五”以来，我国制造业立足新发展阶段，贯彻新发展理念，呈现出规模优势更加显著、产业结构更加优化、全链条绿色制造更加完备的逻辑转变，推动制造业高质量发展。

1.1 规模优势更加显著，继续巩固经济增长韧性

2021年以来，我国工业增加值持续增长，占全球制造业比重近三分之一，连续多年位居世界首位，持续保持世界第一制造大国地位，其中近两年以来，规模以上制造业工业增加值增速均跑赢规模以上工业增加值增速，一定程度上体现了制造业在拉动整体工业增长方面的主要地位，尤其是在当前全球经济放缓、供应链深刻重构及地缘政治博弈加剧等复杂背景下，显著巩固了经济增长的韧性底座。

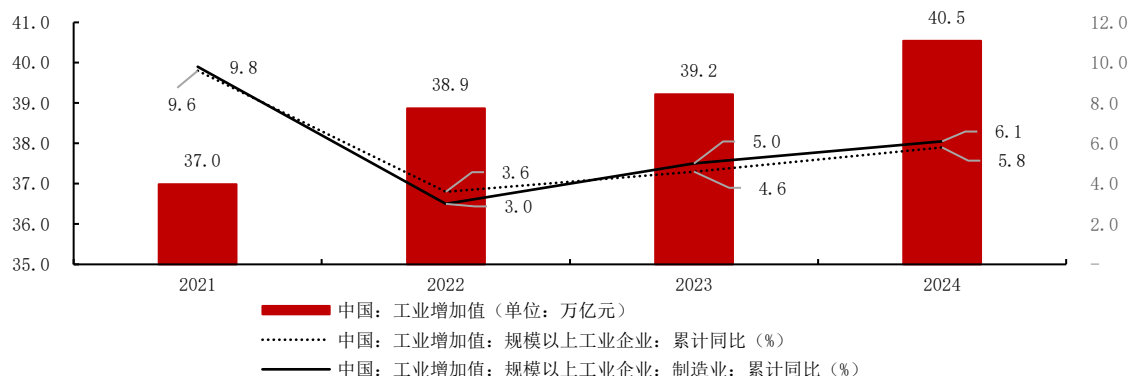


图1 2021年以来我国规模以上制造业工业增加值、规模以上工业增加值增速情况

数据来源：国家统计局，大公国际整理

在制造业全线增速发展的过程中，传统制造业和新型制造业展现出不同的增量释放路径，反映出我国新型工业化进入实质收获阶段，使得整体经济增长更具有力量、更具备支撑。

传统制造业转型升级，注重提质增效。“十四五”以来，政策层面思路由“一刀切去产能”转向“产能置换、绿色改造、智能升级”三位一体发展，如2023年8月，工信部等八部门印发《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》，要求到2027年，传统制造业高端化、智能化、绿色化、融合化发展水平明显提升，有效支撑制造业比重保持基本稳定，在全球产业分工中的地位和竞争力进一步巩固增强。传统制造业通过产能置换、设备更新、环保达标等措施，一方面淘汰既往落后产能，一方面建设现有高端产能，进一步压实发展根基。

新型制造业狠抓机遇，注重高速高质。2023年以来，习近平总书记在地考察调研时指出，要整合科技创新资源，引领发展战略性新兴产业和未来产业，加快形成新质生产力。2024年，我国制造业对GDP增长贡献率约为35%，其中高技术制造贡献值首次超过房地产业和建筑业总和。

1.2 产业结构更加优化，强化产业链安全性稳定性

按照国民经济统计分类，我国制造业涵盖31个大类、179个中类和609个小类，覆盖了从基础原材料加工到高端装备制造，从日常用品生产到专业设备加工等领域，是全球产业门类最齐全、产业体系最完整、产业结构最完善的制造业。

从细分产业来看，2024年，我国计算机、通信和其他电子设备制造业及汽车制造业等先进制造类企业正在逐步替代黑色冶金、化工等传统高耗能企业，成为拉动规模以上工业企业增速的主力军，传统行业仍可以为总量提供托底，但对创造增量部分的贡献程度显著下降，以上意味着我国工业增长逻辑正在完成历史性转换。2025年上半年，我国互联网软件及信息技术服务商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间，不仅展现出行业整体的高景气程度，其更作为先进生产力的代表为经济转型升级注入新的活力。

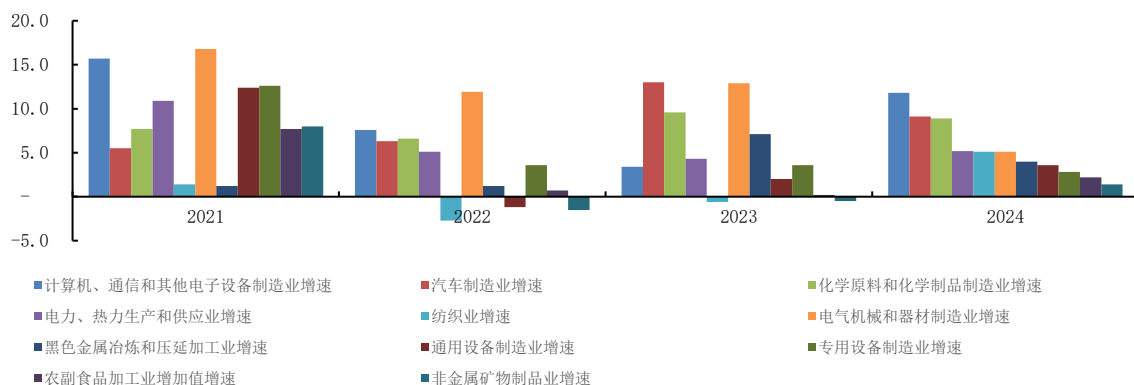


图2 2021~2024年我国规模以上工业分类增加值增速（单位：%）

数据来源：公开资料，大公国际整理

从产业要素来看，2024年，我国规模以上制造业企业研发经费占营业收入比重超过1.6%，570多家工业企业入围全球研发投入2,500强，在核心关键领域的国产供给率显著提升，极大降低了地缘政治风险和供应链中断风险，减轻了受制于外部条件的脆弱性。截至2024年末，我国先进制造业集群已扩容到80个，拥有66个国家级战略性新兴产业集群，覆盖新一代信息技术、生物医药等制造强国建设的重点领域。2024年12月，工信部在2025年实施新一轮十大重点行业稳增长工作方案中，提出启动世界级先进制造业集群培育工程，推动集群高端化智能化绿色化发展，对我国建设世界一流先进制造能力具有重要意义。

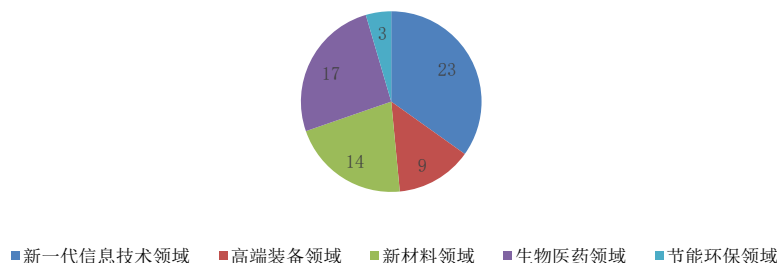


图3 我国国家级战略性新兴产业集群分布（单位：个）

数据来源：公开资料，大公国际整理

1.3 全链条绿色制造更加完备，构建可持续发展增长新范式

我国绿色制造从最初的“单点示范”逐步转向“全链条赋能”，从“加分项”变为“准入项”，成为新型工业化下实现可持续发展的“绿色新范式”。

政策方面，2021年，工信部印发《“十四五”工业绿色发展规划》，在实施工业领域碳达峰行动、推进产业结构高端化转型、加快能源消费低碳化转型、促进资源利用循环化转型、推动生产过程清洁化转型、引导产品供给绿色化转型、加速生产方式数字化转型、构建绿色低碳技术体系、完善绿色制造支撑体系等方面提出任务，推动我国工业绿色转型与优化。2024年2月，工信部等七部门印发《关于加快推动制造业绿色化发展的

指导意见》，强调加快传统产业绿色低碳转型升级、推动新兴产业绿色低碳高起点发展、培育制造业绿色融合新业态、提升制造业绿色发展基础能力等方面，到 2035 年，绿色发展成为新型工业化的普遍形态。

从具体指标来看，在绿色工厂建设方面，截至目前，我国累计培育了国家绿色工厂 6,430 家、绿色工业园区 491 个，实现主要制造业门类全面覆盖；2021 年以来，我国 GDP 单位能耗持续下降，表明能源利用效率显著提升，技术进步与节能改造取得实质性成效。

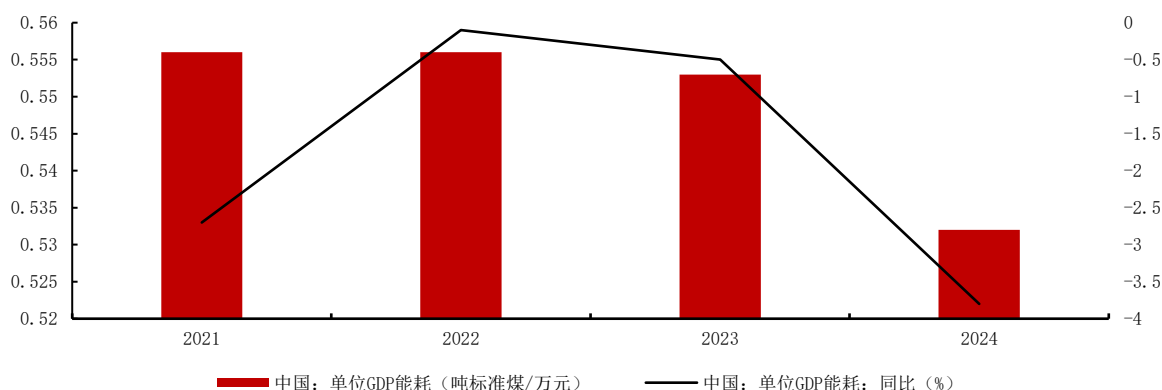


图 4 2021 年以来我国单位 GDP 能耗及同比变动情况

数据来源：国家统计局，大公国际整理

（二）制造业债市分析

制造业融资呈现债券市场热度下降，贷款融资增加的特征，绿色债券以其成本优势，利用低成本绿色资金置换高成本旧债、新增融资等，有利于行业杠杆下降，拉长偿还期限，为信用资质提升提供流动性保障。

从制造业发债情况来看，2021 年以来，我国制造业债券发行规模及期末发债余额持续下降，其中 2021~2023 年连续三年净融资额为负数。同期，我国制造业中长期贷款余额增速分别为 31.8%、36.7%、29.1%和 11.9%，其中 2024 年高技术制造业中长期贷款余额增速超过 30%。得益于近年来传统制造业利用设备更新改造专项再贷款等，相关企业纷纷进行债务置换以降低杠杆，呈现了债券市场热度下降，贷款融资增加的特征。

从制造业绿色债券发债情况来看，2021 年以来，我国制造业绿色债券发行规模有所波动，其中 2021 年和 2022 年为扩容高峰期，待大量中短期债券到期后，2023 年和 2024 年净融资额明显下滑。绿色债券以其成本优势，成为企业作为优先选择，利用低成本绿色资金置换高成本旧债、新增融资等，有利于行业杠杆下降，拉长偿还期限，为信用资质提升提供流动性保障。

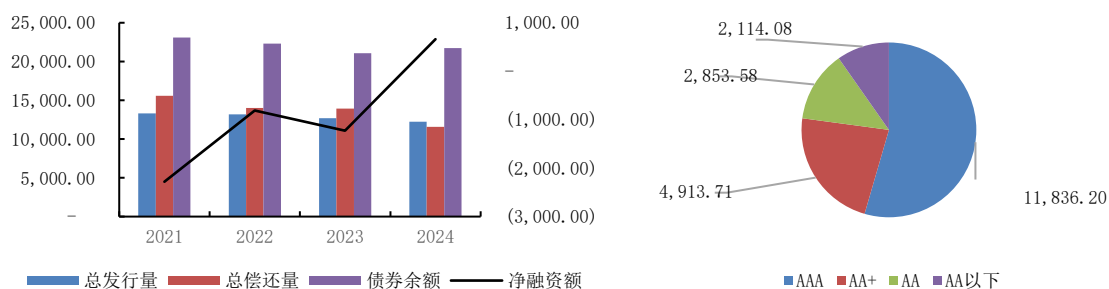


图5 2021年以来我国制造业发债情况及截至2024年末主体级别情况（单位：亿元、个）

数据来源：国家统计局，大公国际整理

从制造业发债企业级别结构来看，截至2024年末，制造业发债企业主体级别AAA占主导地位，高级别发行人成为债券市场“存量主角”。从制造业（绿色债券）发债企业级别结构来看，截至2024年末，我国绿色债券呈现高评级主导特征，AAA主体级别在发行规模上占绝对优势，反映出绿色债券对发行人信用资质的筛选和评估效果。

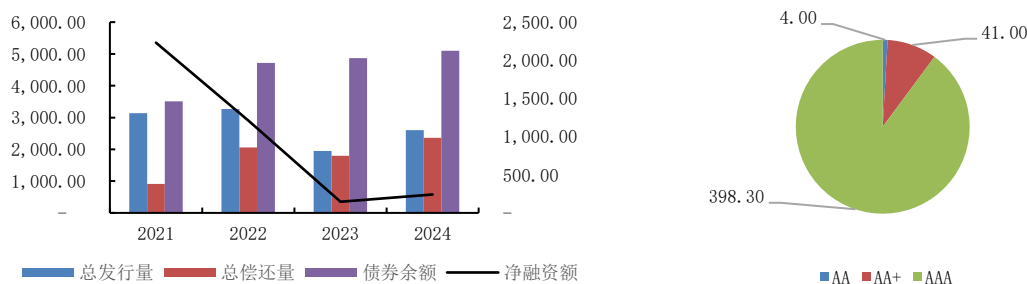


图6 2021年以来我国制造业绿色债券发债情况及截至2024年末主体级别情况（单位：亿元、个）

数据来源：国家统计局，大公国际整理

（三）制造业企业信用重塑

新型工业化经历的全方位、深层次的变更，叠加政策导向和市场需求升级，促使制造业企业从“规模质押”转向“质效双重、科技创新、绿色赋能”的全新信用根基，传统与新型制造业从不同路径为实体经济高质量发展提供保障，为我国迈向全球价值链中高端市场注入强劲动能。

对于传统制造业，规模优化与效率革命的双向突破为其提供增长新空间，其依托新旧产能切换、主动淘汰落后产能，落实“反内卷”等，信用根基更加侧重规模和质效的动态平衡，体现出稳定现金流。因此，从评级视角来看，针对该类企业的评级方法与模型更侧重考察固有特征如重资产比例高、毛利水平偏低、应收类款项周期及现金流安全性等，同时需加入衡量质效动态平衡、现金流稳固性的可验证类指标，如考察固定资产周转率、存货周转率、“造血”类现金流即真正来自于企业自身经营的现金流入与整体收入之间的变动系数等。

对于新型制造业，市场旺盛需求与产业链风险并存开拓其改善空间。一方面，新兴产业面临前所未有的发展机遇，但同时，产业链全球化和技术复杂性加剧了风险传导机

制，从而使其财务状况表现脆弱；另一方面，技术优势一定程度弥补规模缺陷，但技术提升存在结构性机会。因此，从评级视角来看，针对该类企业的评级方法与模型在原有基础上，更应侧重定量考察研发投入程度、科技创新水平及程度等，并着重检验细分领域所面临的技术风险，需甄别经济效益真实性和有效性。

在绿色效应上，伴随着“双碳”目标及需求侧环保意识提升，资本市场对绿色企业更加青睐，乐意为其付出更多资本溢价，有利于企业获得低成本资金，对行业整体杠杆降低、久期拉长、信用提升等提供流动性背书。即便在获得资本充足信任的前提下，仍需关注其后续财务结构改善程度等信用风险。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。