





内部编号: 2023060085

浙江吉利控股集团有限公司

2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

分析师: 楼雯仪  lwy@shxsj.com
张佳  zhangjia@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

概述

编号：【新世纪债评（2023）010286】

评级对象：浙江吉利控股集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项信用等级：AAA

注册额度：不超过150亿元（含150亿元）

本期发行：不超过10亿元（含10亿元）

存续期限：3年

增级安排：无

评级时间：2023年6月12日

发行目的：偿还有息债务

偿还方式：按年单利计息，每年付息一次

评级观点

主要优势：

- 作为国内主要的自主品牌汽车之一，吉利控股长期位居国内企业集团销售前十名，其中乘联会数据显示2022年子公司吉利汽车全国乘用车批发销量排名第三位，且子公司沃尔沃为北欧最大的汽车制造企业，公司在行业内处于领先地位。
- 吉利控股乘用车市场产品布局广泛，对各车型细分市场基本实现全面覆盖，且近年来不断推出新车型，新能源转型加快。其中沃尔沃品牌汽车销售区域在全球范围内分布较广，吉利品牌汽车主要为国内销售，近年来海外销售亦保持快速增长。
- 吉利控股具备较强的整车、发动机、变速器和汽车电子电器等的开发能力，已形成较完善的技术研发体系，且收购沃尔沃以来双方在研发方面合作持续深化，战略协同效应持续加强，可显著提升公司市场竞争能力。
- 吉利控股下属子公司吉利汽车为H股上市公司，沃尔沃在2021年10月于斯德哥尔摩证券交易所完成IPO，且公司可通过发行债券与银行借款等多种途径进行融资，融资方式多样化，可为经营性资金需求和债务本息支付提供有力保障。

主要风险：

- 汽车制造行业具有较强的周期性，行业发展受宏观经济环境、国际贸易环境及行业政策等因素影响较大。目前我国汽车市场将进入存量博弈与优胜劣汰阶段，公司面临的行业竞争压力加剧。
- 近年来，受研发投入较高、对外股权投资以及扩产能项目建设等因素影响，吉利控股负债规模增长较快，财务杠杆处于较高水平，面临一定的偿债压力。
- 近年来，吉利控股在新技术与新车型研发方面投入规模较大，在建项目尚有较大规模待投资，公司面临较大的资本性支出压力及产能释放风险。
- 2017年以来吉利控股加大对外投资规模，分别收购宝腾汽车、路特斯、沃尔沃集团、Terrafugia、盛宝银行、雷诺韩国等公司部分股权，同时考虑到业务发展需要，公司与梅赛德斯-奔驰股份公司、百度成立合资公司，并购及对外投资规模较大，存在一定并购整合和投资风险。

未来展望

通过对吉利控股及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券AAA信用等级。

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 第一季度 |
|----------------------|---------|---------|---------|----------------|
| 母公司口径数据: | | | | |
| 货币资金 (亿元) | 5.55 | 49.85 | 32.46 | 59.09 |
| 刚性债务 (亿元) | 298.53 | 329.46 | 435.01 | 472.58 |
| 所有者权益 (亿元) | 57.65 | 111.71 | 88.29 | 84.96 |
| 经营性现金净流入量 (亿元) | -54.28 | -37.43 | -113.98 | -6.95 |
| 合并口径数据及指标: | | | | |
| 总资产 (亿元) | 4854.04 | 5182.29 | 5606.77 | 5639.97 |
| 总负债 (亿元) | 3331.00 | 3457.92 | 3805.27 | 3752.68 |
| 刚性债务 (亿元) | 1500.71 | 1368.23 | 1537.12 | 1641.45 |
| 所有者权益 (亿元) | 1523.04 | 1724.37 | 1801.50 | 1887.29 |
| 营业收入 (亿元) | 3256.19 | 3603.16 | 4062.69 | 1057.41 |
| 净利润 (亿元) | 131.91 | 115.23 | 92.35 | 13.36 |
| 经营性现金净流入量 (亿元) | 347.23 | 439.81 | 327.45 | -32.09 |
| EBITDA (亿元) | 399.06 | 426.53 | 420.06 | — |
| 资产负债率[%] | 68.62 | 66.73 | 67.87 | 66.54 |
| 资产负债率*[%] | 69.24 | 67.30 | 68.14 | 66.80 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 101.49 | 126.03 | 117.20 | 114.98 |
| 流动比率[%] | 107.28 | 100.40 | 100.97 | 100.15 |
| 现金比率[%] | 66.87 | 59.10 | 51.44 | 43.81 |
| 利息保障倍数[倍] | 4.75 | 3.81 | 3.45 | — |
| 净资产收益率[%] | 9.67 | 7.10 | 5.24 | — |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 18.72 | 20.02 | 13.47 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 0.57 | 0.61 | -4.62 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 9.29 | 8.36 | 9.50 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.29 | 0.30 | 0.29 | — |

注 1: 根据吉利控股经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2: 资产负债率*系根据实质重于形式原则将吉利控股发行的永续债由所有者权益调整至负债后的资产负债率。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 工商企业评级方法与模型 (汽车制造) FM-GS005 (2022.12)

| 评级要素 | | 风险程度 | |
|------------|------------|------|-----|
| 个体信用 | 业务风险 | 1 | |
| | 财务风险 | 2 | |
| | 初始信用级别 | | aaa |
| | 调整因素 | 0 | 0 |
| | | 0 | 0 |
| | | 0 | 0 |
| 0 | | 0 | |
| 调整理由: 无 | | | |
| 个体信用级别 | | aaa | |
| 外部支持 | 支持因素 | 0 | |
| | 支持理由: 无 | | |
| 主体信用级别 | | AAA | |

同类企业比较表

| 企业名称（简称） | 2022 年/末主要经营及财务数据 | | | | | |
|----------|-------------------|--------------|-------------|---------------|--------------|------------------|
| | 整车销售量 （万辆） | 营业收入 （亿元） | 净利润 （亿元） | 总资产报酬率 （%） | 资产负债率 （%） | 经营性现金流净额 （亿元） |
| 东风集团 | 246.45 | 899.85 | 91.84 | 2.82 | 49.82 | 82.48 |
| 长安汽车 | 234.60 | 1212.53 | 77.45 | 5.50 | 56.90 | 56.66 |
| 吉利控股 | 204.81 | 4062.69 | 92.35 | 2.83 | 67.87 | 327.45 |

注 1：东风集团全称为东风汽车集团股份有限公司，长安汽车全称为重庆长安汽车股份有限公司。

注 2：东风集团、长安汽车为公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

浙江吉利控股集团有限公司（简称“吉利控股”、“该公司”或“公司”）成立于2003年3月，初始注册资本为2亿元，自然人李书福、徐刚分别出资1.80亿元和0.20亿元，出资比例分别为90.00%和10.00%。2003年4月，根据股东会决议和修改后公司章程的规定，公司股东按照原出资比例增加注册资本至3.30亿元。2003年8月，徐刚将所持股份全部转让给李胥兵，同时公司增加注册资本至6.30亿元，李书福和李胥兵持股比例分别变更为72.70%和27.30%。2004年3月，公司注册资本增至8.30亿元，股东持股比例不变。2007年3月，李胥兵将所持股份全部转让给李书福和李星星（李书福之子），转让后，李书福持股比例变更为90.00%，李星星持股比例为10.00%。2017年1月，公司股东会决议增资1.00亿元，由股东李书福以货币资金的方式于2020年12月31日前缴足，股东李星星本次不认缴，增资后公司注册资本为9.30亿元，李书福和李星星分别持股91.075%和8.925%。2021年11月，经公司股东会同意，宁波翊马企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“宁波翊马”）向公司追加注册资本1.00亿元，增资后公司注册资本与实收资本均变更为10.30亿元。截至2023年3月末，李书福直接持有公司82.23%的股份，宁波翊马与李星星分别直接持有公司9.71%和8.06%的股权，实际控制人为李书福。公司股权结构详情见附录一。

该公司主业为乘用车制造，拥有全球知名豪华车品牌“沃尔沃”、国内自主品牌“吉利”、“领克”、“几何”与“极氪”等。公司具备较强的整车、发动机、变速器和汽车电子电器等核心零部件的研发制造能力，是中国自主品牌汽车的领军企业之一。自2005年来，公司一直处于中国汽车企业集团销量十强之列，2022年在国内汽车企业集团销售排名为第七位，根据乘联会数据显示子公司吉利汽车控股有限公司（简称“吉利汽车”，股票代码：0175.HK）2022年全国乘用车批发销量排名第三位。

2. 债项概况

(1) 债券条款

2022年12月，该公司向中国证券监督管理委员会注册申请的公司债券已获批复（证监许可[2022]3076号），公司采用分期方式发行，其中本期债券发行规模10.00亿元，期限为3年，所募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

| | |
|---------|---------------------------------------|
| 债券名称： | 浙江吉利控股集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） |
| 总发行规模： | 不超过150.00亿元人民币 |
| 本期发行规模： | 10.00亿元人民币 |
| 本期债券期限： | 3年 |
| 增级安排： | 无 |

资料来源：吉利控股

截至2023年5月24日，该公司本部存续债券（不含境外债）本金余额为185.00亿元，付息情况正常。

图表 2. 截至2023年5月24日公司本部存续债券（不含境外债）概况（单位：亿元，%）

| 债项名称 | 发行规模 | 债券余额 | 期限 | 票面利率 | 起息日期 | 到期日期 | 本息兑付情况 |
|------------|-------|-------|------|------|------------|------------|--------|
| 23吉利SCP002 | 15.00 | 15.00 | 179天 | 2.60 | 2023-03-27 | 2023-09-22 | 尚未付息 |

| 债项名称 | 发行规模 | 债券余额 | 期限 | 票面利率 | 起息日期 | 到期日期 | 本息兑付情况 |
|---------------------|---------------|---------------|-------|------|------------|------------|--------|
| 23 吉利 SCP003 | 15.00 | 15.00 | 120 天 | 2.25 | 2023-03-27 | 2023-07-25 | 尚未付息 |
| 23 吉利 SCP001(科创票据) | 20.00 | 20.00 | 280 天 | 2.99 | 2023-01-16 | 2023-10-13 | 尚未付息 |
| 22 吉利 SCP004 | 20.00 | 20.00 | 270 天 | 1.86 | 2022-09-29 | 2023-06-26 | 尚未付息 |
| 22 吉利债 01 | 15.00 | 15.00 | 3 年 | 3.50 | 2022-06-16 | 2025-06-16 | 尚未付息 |
| 22 吉利 MTN001 | 20.00 | 20.00 | 3 年 | 3.30 | 2022-03-28 | 2025-03-28 | 尚未付息 |
| 21 吉利 MTN001 (高成长债) | 20.00 | 20.00 | 3 年 | 3.45 | 2021-07-29 | 2024-07-29 | 正常付息 |
| 21 吉利债 01 | 20.00 | 20.00 | 5 年 | 3.97 | 2021-04-19 | 2026-04-19 | 正常付息 |
| 20 吉利 MTN002 | 20.00 | 20.00 | 3 年 | 3.85 | 2020-11-09 | 2023-11-09 | 正常付息 |
| 20 吉利债 02 | 20.00 | 20.00 | 5 年 | 3.92 | 2020-03-09 | 2025-03-09 | 正常付息 |
| 合计 | 185.00 | 185.00 | -- | -- | -- | -- | -- |

资料来源：Wind 资讯

(2) 募集资金用途

该公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后用于偿还有息债务。

(3) 信用增进安排

无。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政

府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

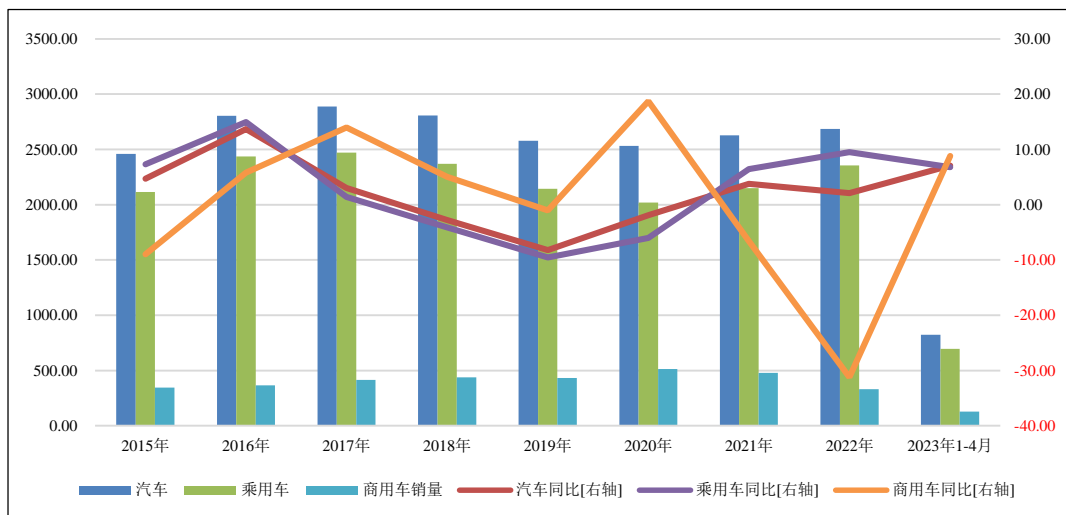
汽车制造业是我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。经过多年发展，我国汽车保有量已得到大幅提高。2021年在芯片短缺、原材料成本上涨背景下，受益于新能源汽车消费增长，我国汽车产销量结束了自2018年以来连续三年下降的局面，2022年在积极政策、物流和供应链改善等多因素促进下，汽车产销量增长态势仍以延续。2023年以来，新能源汽车产销和汽车出口继续呈良好态势，但当前国内需求仍不足，行业稳增长持续需要有效政策提振。

A. 行业概况

随着居民收入不断提高和城镇化进程加速，我国汽车产业自2000年起步入快速发展期，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。受全球金融危机影响，2008年下半年我国汽车销量由高速增长转为低迷。2009年得益于国家四万亿投资计划实施以及推出《汽车产业调整振兴规划》，汽车产销量实现爆发式增长，首次超过美国成为世界汽车产销第一大国。之后陆续在宏观经济调整、汽车消费刺激及推广政策等因素影响下，我国汽车产销量增速有所波动，以2015年10月1日至2016年12月31日执行乘用车购置税减半政策为界点，随着后期购置税优惠退出及2018年开始宏观经济增速回落、中美贸易摩擦、物流和供应链冲击等外部环境下，2018-2020年我国汽车产销量持续下降。不过2020年以来在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等积极政策驱动下，尽管由于芯片短缺、原材料成本上涨、短期主要汽车产业集群地及消费大省供需两端乏力等不利因素，行业内新能源汽车持续爆发式增长、出口继续保持较高水平以及自主品牌竞争力不断提升，2021-2022年我国汽车产销量呈增长态势，其中产量均同比增长3.4%，销量同比分别增长3.8%和2.1%，其中2022年产销量分别完成2702.1万辆和2686.4万辆。

2023年1-4月，我国汽车产销分别完成835.5万辆和823.5万辆，同比分别增长8.6%和7.1%，主要系上年同期低基数效应影响，其中一季度面临促销政策切换期、传统燃油购置税优惠政策的退出、新能源汽车国补结束造成上年底消费需求前置，3月以来由于促销潮造成的消费者持币观望，汽车消费尚处于缓慢恢复过程中，加之商用车行业复苏不及预期，4月产销量分别环比下降17.5%和11.9%。

图表 3. 近年来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）



资料来源：中国汽车工业协会

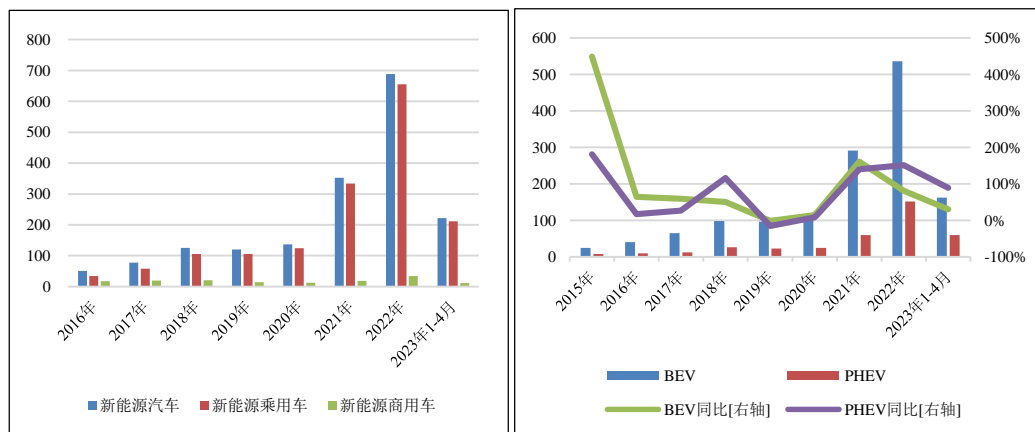
从细分市场来看，乘用车市场与居民个人生活息息相关，需求端直接受消费者需求潜力及消费偏好等因素影响。2020年下半年起新能源汽车市场强劲且持续的增长势头，带动2021年以来乘用车市场整体回暖，同时因中国品牌竞争力提升及对产业链韧性，出口市场成为乘用车市场销量的补充。2022年我国乘用车销量为2356.3万辆，同比增长9.5%，其中新能源乘用车销量654.9万辆，同比增长96.4%。2023年1-4月，我国乘用车销量为694.9万辆，同比增长6.8%，其中4月产销量分别为177.8万辆和181.1万辆，环比分别下降17.3%和10.2%。整体来看，当前国内汽车市场需求动力仍然偏弱，出口市场仍呈较高速增长，2023年1-3月我国乘用车出口107万辆，同比增长58.1%，其中3月汽车出口38.7万辆，环比增长19.5%。

商用车市场可分为货车与客车两大类，其中货车始终占据主导地位，近年来货车销量占商用车销量比重均在85%以上。受重型柴油车国六排放法规切换所导致的需求波动，“蓝牌轻卡”政策¹预期带来的消费观望、房地产开发行业较冷等因素，商用车市场近年来下行压力加剧。2022年商用车产销量分别为318.5万辆和330.0万辆，同比分别下降31.9%和31.2%。2023年1-4月，我国商用车产销分别为130.3万辆和128.6万辆，均同比增长8.8%，由于货运市场不景气、车多货少、基建工程开工率不足、库存高等影响，商用车行业仍处于触底反弹的复苏中，其中4月货车产销分别为31.4万辆和31万辆，环比分别下降18.8%和20.4%；客车产销分别为4.1万辆和3.8万辆，环比分别下降14.4%和15.5%。

新能源汽车市场受益于国家持续的“节能减排”政策引导，2012年国务院发布《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020年）》以来，我国坚持纯电驱动战略取向，政府部门在市场推广、基础设施建设、促进消费等方面给予大力支持，如财政补贴、扶持性电价、不限号、免征车辆购置税等。在2017年补贴政策退坡的同时，政府出台“双积分”政策，从供给侧强力推动新能源汽车发展。2020年11月国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，到2025年我国新能源销量占汽车新车销售总量的20%，到2035年纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化。同时近年来随着技术进步，新能源汽车的续航里程、充电效率、充换电基础设施、智能化程度、使用体验均得以提升改善，加上2021年以来油价整体高位运行，新能源汽车市场发展已从政策推动转向市场驱动。2022年我国新能源汽车产销量分别为705.8万辆和688.7万辆，同比分别增长96.9%和93.4%，市场占有率较13.4%进一步增至25.6%。2023年1-4月，我国新能源汽车产销分别为229.1万辆和222.2万辆，均同比增长42.8%，市场占有率达27%，其中4月新能源汽车产销分别为64万辆和63.6万辆，均同比增长1.1倍，市场占有率达29.5%。

¹ 工信部、公安部《关于进一步加强轻型货车、小微型载客汽车生产和登记管理工作的通知》（征求意见稿）

图表 4. 近年来我国新能源汽车销量情况及细分销量情况（单位：万辆）

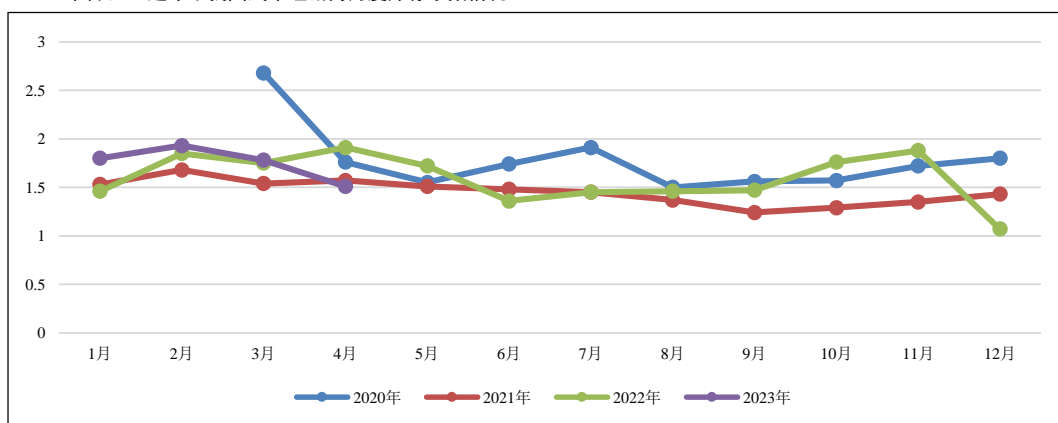


资料来源：中国汽车工业协会

从新能源车动力类型来看，目前仍以纯电动（BEV）为主，插电式混合动力（PHEV）为辅，燃料电池车（FCV）仍处于市场导入阶段。2022年，BEV销量为536.5万辆，同比增长81.6%，占新能源汽车销量比重为77.90%；同期PHEV销量为151.8万辆，同比增长1.5倍。2022年以来PHEV销量增速保持在高位，一方面系其可缓解消费者的里程与充电焦虑，同时仍可享受部分限牌城市的上牌条件、补贴及税收优惠等；另一方面《节能与新能源汽车技术路线图2.0》²与双积分政策³均为车企推出PHEV车型提供了动力，随着比亚迪、长安汽车、长城汽车与吉利汽车等车企推出相关车型，PHEV市场快速发展。2023年1-4月，BEV销量为162.3万辆，同比增长31%；PHEV销量为59.8万辆，同比增长89.2%。

库存方面，2023年1月汽车销量开年走低，2月多家新能源车企价格下调，传导至部分传统燃油车品牌，3月从湖北政府补贴开始，多地陆续加入补贴行列，汽车价格波动较大进一步加重消费者持币观望情绪，4月上海国际车展及各地春季车展，对提振消费信心有较好的增进效果，其中4月下旬部分经销商对国六B非RDE车型加大清库力度，4月汽车经销商综合库存系数为1.51，环比下降15.2%，同比下降20.9%，库存水平接近警戒线（1.50）。

图表 5. 近年来我国汽车经销商月度库存系数情况



资料来源：Wind 资讯

短期来看，2021年以来我国汽车产销量持续增长，尤其是新能源汽车领域呈现强劲且持续的增长势头，在汽车产业转型升级下汽车制造业固定资产投资增速逐渐恢复，整体行业产能利用率仍在恢复进程中。行业政策方面，需关注政策的延续性和地方政府对消费的支持力度。随着市场竞争加剧，行业格局或将持续发生变化，车企竞争压力将进一步加大。新能源汽车发展仍是行业的发展重点，前期

² 到 2025、2030、2035 年，混合动力新车销量占传统能源乘用车销量的 50%~60%、75%~85%、100%。

³ 2020 年 6 月工信部发布《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》，2021-2023 年将逐步提高低油耗车型核算优惠力度。

研发投入高，同时汽车制造企业的动力电池主要原材料价格总体上行，对行业盈利水平产生一定负面影响，但汽车制造业中长期盈利能力仍主要取决于规模和研发优势等，大型汽车制造企业盈利能力仍有望提升，无技术优势及成本优势的企业将不断出清。

B. 政策环境

为提升国内汽车制造企业技术水平、强化节能环保和加强道路交通安全，近年来国家在关键零部件生产、新能源汽车和治理货车超限超载等方面陆续出台了多项政策。

2022年6月相关政策对符合规定的乘用车减半征收购置税，9月对新能源车实施免收车辆购置税，同时自4月以来各地也积极出台如部分汽车限购地区增加号牌指标数量、新车购置补贴、汽车以旧换新、支持新能源汽车消费、便利皮卡进城等措施，均对行业的迅速恢复和发展起到了积极作用。2022年11月《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》指出，进一步扩大汽车消费，落实好2.0升及以下排量乘用车阶段性减半征收购置税、新能源汽车免征购置税延续等优惠政策，启动公共领域车辆全面电动化城市试点。

2023年2月国新办发布会上，商务部表示今年将聚焦汽车、家居重点消费领域，推动出台一批新的政策，目前郑州、无锡、沈阳、北京、天津等地发放了汽车消费券，上海延续新能源车置换补贴，湖南、四川、宁波、嘉兴等多个省市出台促进汽车消费政策。持续的政策促进有利于挖掘并进一步释放汽车消费潜力，带动产业发展。

图表 6. 2023 年以来汽车相关行业主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 发布部门 | 主要内容 |
|---------|---|----------------------------|---|
| 2023.01 | 新型电力系统发展蓝皮书(征求意见稿) | 国家能源局综合司 | 推动各领域先进电气化技术及装备发展进步并向各行业高比例渗透，交通领域大力推动新能源、氢燃料电池汽车全面替代传统能源汽车。 |
| 2023.01 | 助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施 | 国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室 | 将政府采购工程面向中小企业的预留份额阶段性提高至 40%以上政策延续到 2023 年底。落实扩大汽车、绿色智能家电消费以及绿色建材、新能源汽车下乡等促消费政策措施。 |
| 2023.01 | 关于推动能源电子产业发展的指导意见 | 工业和信息化部等六部门 | 采用分布式储能、“光伏+储能”等模式推动能源供应多样化，提升能源电子产品在 5G 基站、新能源汽车充电桩等新型基础设施领域的应用水平。 |
| 2023.01 | 关于支持新能源商品汽车铁路运输 服务新能源汽车产业发展的意见 | 国家铁路局、工业和信息化部、中国国家铁路集团有限公司 | 积极鼓励开展新能源商品汽车铁路运输业务，不断提升铁路运输服务标准化、规范化、便利化水平，保障新能源商品汽车铁路运输安全畅通，促进降低新能源商品汽车物流成本、助力国家新能源汽车产业发展。 |
| 2023.02 | 关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知 | 工业和信息化部等八部门 | 试点期为 2023—2025 年，主要目标包括车辆电动化水平大幅提高（城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送领域力争达到 80%）；充电服务体系保障有力（新增公共充电桩（标准桩）与公共领域新能源汽车推广数量（标准车）比例力争达到 1:1，高速公路服务区充电设施车位占比预期不低于小型停车位的 10%）；新技术新模式创新应用。 |
| 2023.02 | 车用动力电池回收利用 通用要求征求意见的函 | 全国汽车标准化技术委员会电动汽车分会 | 规定了车用动力电池回收利用过程的术语和定义、原则、基本要求、回收要求和综合利用要求。本文件适用于锂离子动力电池和镍氢动力电池的回收利用，其他类型电池可参照执行。 |
| 2023.02 | 关于印发广东省进一步搞活汽车流通扩大汽车消费实施方案的通知 | 广东省商务厅 | 围绕支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场、扩大汽车更新消费、扩大汽车消费、推动汽车平行进口持续健康发展、优化汽车使用环境、丰富汽车金融服务七方面部署了 13 条具体措施。 |
| 2023.03 | 关于发布《智能汽车基础地图标准体系建设指南(2023 版)》的公告 | 自然资源部 | 到 2025 年，初步构建能够支撑汽车驾驶自动化应用的智能汽车基础地图标准体系；到 2030 年，形成较为完善的智能汽车基础地图标准体系。 |
| 2023.03 | 公开征求对《国家汽车芯片标准体系建设指南(2023 版)》(征求意见稿)的意见 | 工业和信息化部科技司 | 到 2025 年，制定 30 项以上汽车芯片重点标准；到 2030 年，制定 70 项以上汽车芯片相关标准。 |
| 2023.05 | 国务院常务会议 | 新华社 | 审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见，部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴 |
| 2023.05 | 关于《汽车智能座舱交互体验测试评价规程》等两项团体标准征求意见的函 | 中国汽车工业协会 | 本文件规定了汽车智能座舱交互体验测试评价规程的术语和定义、评价指标体系、等级划分和试验评价方法。本文件适用于具备智能座舱的汽车，其他包含车载信息娱乐系统的可参照执行。 |
| 2023.05 | 关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见 | 国家发展改革委、国家能源局 | 创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式，支持农村地区购买使用新能源汽车，强化农村地区新能源汽车宣传服务管理 |

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

汽车制造行业主要依靠资本、技术和规模驱动，进入和退出壁垒较高，行业内具有规模优势的企

业往往竞争力较强。我国汽车制造行业竞争格局以大型集团为主，行业集中度较高。据中国汽车工业协会，2022 年我国汽车年销量超过两百万辆的企业集团有五家，分别为上汽集团、一汽集团、东风集团、中国长安和广汽集团，合计市场占有率为 59.9%，较上年下降 3.2 个百分点；前十位的企业集团销量合计 2314.8 万辆，同比增长 2.3%，占汽车总销量的 86.20%，高于上年 0.11 个百分点。2023 年 1-4 月，我国汽车企业市场前五排名出现一定变化，其中比亚迪销量增速最为明显，奇瑞和北汽呈两位数增长，一汽集团、长安集团和吉利控股同比小幅增长，其他企业呈不同程度下降。

图表 7. 国内前十家汽车生产企业销售及市场占有率情况（单位：万辆、%）

| 企业集团 | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 年 | | | 2023 年 1-4 月 | | |
|-------------------|--------|-------|----|--------|-------|----|--------|-------|----|--------------|-------|----|
| | 销量 | 占有率 | 排名 | 销量 | 占有率 | 排名 | 销量 | 占有率 | 排名 | 销量 | 占有率 | 排名 |
| 上汽集团 | 553.4 | 21.86 | 1 | 536.5 | 20.42 | 1 | 519.2 | 19.30 | 1 | 132.2 | 15.0 | 1 |
| 一汽集团 | 370.6 | 14.64 | 2 | 350.1 | 13.32 | 2 | 320.4 | 11.90 | 2 | 92.1 | 11.2 | 2 |
| 中国长安 | 200.4 | 7.92 | 5 | 230.1 | 8.76 | 4 | 234.6 | 8.70 | 5 | 79.0 | 9.6 | 3 |
| 比亚迪汽车 | 39.5 | -- | -- | 74.5 | 2.84 | 10 | 186.9 | 7.00 | 6 | 76.2 | 9.3 | 4 |
| 广汽集团 | 204.3 | 8.07 | 4 | 214.4 | 8.16 | 5 | 243.5 | 9.10 | 4 | 72.2 | 8.8 | 5 |
| 东风集团 | 345.8 | 13.66 | 3 | 327.5 | 12.46 | 3 | 291.9 | 10.90 | 3 | 68.1 | 8.3 | 6 |
| 北汽集团 | 190.4 | 7.52 | 6 | 172.3 | 6.56 | 6 | 145.3 | 5.40 | 7 | 53.3 | 6.5 | 7 |
| 奇瑞汽车 | 72.9 | 2.88 | 10 | 95.9 | 3.65 | 9 | 123.0 | 4.60 | 9 | 45.6 | 5.5 | 8 |
| 吉利控股 ⁴ | 132.1 | 5.22 | 7 | 132.8 | 5.05 | 7 | 143.3 | 5.30 | 8 | 43.6 | 5.3 | 9 |
| 长城汽车 | 111.2 | 4.39 | 8 | 128.1 | 4.88 | 8 | 106.8 | 4.00 | 10 | 31.3 | 3.8 | 10 |
| 合计 | 2264.4 | 89.46 | -- | 2262.1 | 86.09 | -- | 2314.8 | 86.20 | -- | 684.6 | 83.10 | -- |

数据来源：中国汽车工业协会，新世纪评级整理（四舍五入存在尾差）

2021 年以来在芯片相对短缺下，作为未来发展趋势的新能源汽车的芯片得到相对优先供给，导致传统燃油车受到了较大抑制，同时合资品牌在燃油车领域有相对优势，更倾向于在原有的品牌框架下打造新能源产品，并延续原有价格体系，产品性价比相对不足，在新能源板块发展面临较大挑战。相比之下，自主品牌依托于本土优势，消费者洞察强、产品迭代快，同时产品定位差异化、应对机制更灵活，2021 年以来我国自主品牌在新能源市场获得明显增量，较好的市场拓展带动自主品牌市占率逐步提升。2022 年中国品牌乘用车销量 1176.6 万辆，同比增长 22.8%，市场占有率进一步增至 49.9%，同比上升 5.4 个百分点，其中 9-12 月单月市场份额分别为 50.0%、53.2%、54.4%和 56.8%。2023 年 1-4 月，我国自主品牌乘用车销量 368.2 万辆，同比增长 18.8%，市场份额 53%，较上年同期上升 5.4 个百分点；其中 4 月销量 99.9 万辆，同比增长 81.4%，市场份额 55.2%。

D. 风险关注

汽车制造行业为周期性特征，易受宏观经济增长波动影响。受宏观经济增速、消费者信心和固定资产投资增速影响，汽车制造行业具有较强的周期性，同时供需端易受原材料成本、芯片结构性紧缺、地缘政治冲突对燃油价格波动等方面的冲击。当前我国需求收缩、供给冲击、预期转弱压力仍较大，且外部不确定性较多，汽车行业稳增长仍面临一定压力。

受产业链环节短期扰动。汽车制造涉及产业链长，产业环节复杂，任何环节出现供应短缺均会影响最终的整车产量，从而影响产业链其他环节企业的出货量。2020 年下半年开始的芯片短缺在短期内即对整车产量造成了一定负面影响，继而传导至产业链其他环节。

新能源汽车销量增长对传统燃油车的挤出效应。汽车制造业为国民经济的支柱产业之一，政府对汽车制造行业重视程度较高，行业的产业政策和中长期发展规划对汽车市场的发展影响较大。2020 年 11 月国务院办公厅发布了《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，坚持电动化、网联化、智能化发展方向，并明确要求在 2025 年前新能源汽车销售量达到汽车新车销售总量的 20%。截至 2022 年末，新能源汽车市场渗透率已达 25.6%，新能源汽车的发展目前仍是汽车行业的发展重点，预计 2023 年新能源汽车销量仍将持续增长。新能源汽车正加速发展，新能源销量增长直接压缩传统燃油车的市场份额，持续对传统燃油车的造成挤出效应。

自主品牌汽车竞争压力加大。目前国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据，日益加剧的竞争将促进行业优胜劣汰和提质增效。自主品牌方面，消费

⁴ 此处吉利控股汽车销售数据不包含沃尔沃品牌。

升级、整车进口关税下调、外资和合资品牌推出新能源汽车产品以及自主品牌汽车产品同质化，自主品牌车企竞争压力将进一步加大。

2. 业务运营

该公司为我国大型汽车生产企业之一，销售规模和技术水平位居国内民营汽车制造企业前列。公司主要品牌包括吉利（含几何、领克、极氪等）与沃尔沃，其中沃尔沃品牌汽车销售区域分布广，吉利品牌汽车主要为国内销售，近年来海外销售亦保持快速增长。2022年以来新能源转型加快，产品定价与产品组合持续提升，但因原材料、芯片采购及物流成本上升，虽整体营业收入规模持续增长，业务盈利能力有所下降。近年来公司与沃尔沃在采购、制造和研发等方面合作增加，业务整合稳步深化，战略协同效应持续增强。对外投资方面，近年来公司对外投资布局广泛，但存在一定并购整合与投资风险，且投资损益与公允价值波动或对公司盈利产生不确定性影响，近年来公司利润受多项非经营性损益拖累，但资产获利能力仍处于较好水平。

该公司为我国大型民营汽车制造企业之一，子公司吉利汽车品牌定位为“中国汽车全球领跑者”，目前已广泛布局主流车型市场；2010年公司收购 Volvo Car Group⁵（简称“沃尔沃”），使得产品覆盖至豪华型乘用车市场，结构得到大幅优化。公司收购沃尔沃以来，双方在采购、制造、研发等方面合作持续深化，战略协同效应持续加强。目前吉利品牌（含几何、领克、极氪等）汽车主要面向国内市场，近三年受国内行业景气度回升影响，加之产业链韧性和电动化转型加速，整体销量呈增长态势；沃尔沃品牌汽车主要面向欧洲、中国、北美等全球市场，近三年销量波动下降，但新能源转型相对较快。

（1）主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

| 主导产品或服务 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 第一季度 |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入合计 | 3256.19 | 3603.16 | 4062.69 | 1057.41 |
| 其中：（1）吉利整车系列产品 | 1060.95 | 1162.30 | 1500.81 | 334.50 |
| 在营业收入中所占比重 | 32.58 | 32.26 | 36.94 | 31.63 |
| （2）沃尔沃整车系列产品 | 1950.65 | 2209.28 | 2235.25 | 632.38 |
| 在营业收入中所占比重 | 59.91 | 61.32 | 55.02 | 59.80 |
| 毛利率 | 19.65 | 21.66 | 19.17 | 18.72 |
| 其中：吉利整车系列产品 | 15.63 | 16.88 | 14.69 | 15.49 |
| 沃尔沃整车系列产品 | 19.66 | 22.49 | 19.12 | 18.36 |

资料来源：吉利控股

注：2022年起公司业务收入及成本口径有所调整，并对以前年度进行追溯调整。

近年来该公司积极开拓国内外市场，推动新能源转型进展，2020-2022年及2023年第一季度分别实现营业收入3256.19亿元、3603.16亿元、4062.69亿元和1057.41亿元，近年来随着行业整体复苏向好以及产品定价与产品组合持续提升而呈增长态势，其中2023年第一季度同比增长22.70%。2020-2022年及2023年第一季度，综合毛利率分别为19.65%、21.66%、19.17%和18.72%，其中2021年较上年提高2.01个百分点，主要系随着物流、供应链有所缓解以及公司改善车型结构提高单价等因素所致；2022年较上年下降2.49个百分点，主要系受芯片、原材料及物流成本上升与产品结构中新能源汽车占比持续提升等因素影响；2023年第一季度较上年同期下降0.79个百分点，主要系当期新能源汽车渗透率进一步增长，而在发展前期毛利率低于燃油车所致。公司主导产品主要为吉利整车系列产品和沃尔沃整车系列产品，近年来吉利整车系列产品占比在32-37%区间。

此外，2020-2022年及2023年第一季度，该公司其他业务收入分别为257.80亿元、232.65亿元、

⁵ 2010年3月，该公司与福特汽车签署股权收购协议，通过子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司（简称“吉利兆圆”）及其下属子公司以18亿美元的价格获得沃尔沃轿车公司100%的股权以及包括知识产权在内的相关资产。公司全资子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司持有Geely Swenden AB全部股份，Geely Swenden AB持有Volvo Car AB 97.8%股份，Volvo Car Group为Volvo Car AB全资子公司。

326.32 亿元和 90.53 亿元，主要系其他品牌相关的整车、配件、技术有关的收入等，2022 年主要因知识产权收入较大幅度增加，其他业务收入同比提升较多。

A. 吉利整车系列

吉利整车系列业务收入主要包括吉利、几何、领克与极氪品牌。吉利与几何品牌汽车主要由吉利汽车负责经营管理，吉利汽车通过不断技术创新、提高生产率和优化生产管理方式，近年来相继推出博瑞、博越、帝豪 GL、帝豪 GS、缤越、嘉际、星越、星瑞、ICON 以及帝豪醇电混动轿车等二十多款车型，整车产品覆盖从纯电、混动到燃油、甲醇等动力系统，车型涵盖紧凑型到中大型车型的产品布局，对轿车、SUV 与 MPV 等各细分市场基本实现了全面覆盖；其中几何品牌系于 2019 年推出的大众市场纯电动汽车品牌，目前已上市几何 A、几何 C、几何 E、几何 M6 与几何 G6 等车型。领克品牌主要由该公司、吉利汽车及沃尔沃合营的领克投资有限公司⁶负责运营，于 2016 年 10 月 20 日在柏林发布，在技术与品质上对标豪华品牌，在市场定位和消费群体上对标一线外资品牌。极氪品牌由子公司 ZEEKR Intelligent Technology Holding Limited（即极氪智能科技控股有限公司，简称“极氪控股”）负责运营和管理，聚焦高端智能纯电领域，已于 2021 年 10 月交付首款车型极氪 001，2023 年 1 月中旬开始交付第二款旗舰车型极氪 009。

此外 2021 年 12 月，该公司与力帆科技（集团）股份有限公司（简称“力帆科技”，证券代码：601777.SH）各出资 3.00 亿元成立合营企业重庆睿蓝汽车科技有限公司（简称“睿蓝汽车”），以从事睿蓝品牌汽车（包括但不限于换电车）研发、销售和运营，并由公司对其代工生产，主要聚焦于换电产品和生态建设，于 2022 年 2 月 23 日正式上市首款智能换电轿车枫叶 60S。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司吉利整车系列产品销售收入分别为 1060.95 亿元、1162.30 亿元、1500.81 亿元和 334.50 亿元，毛利率分别为 15.63%、16.88%、14.69%和 15.49%，2021 年主要随着产品组合持续提升下产品平均售价增长，吉利整车系列产品销售收入同比增长 9.55%，毛利率同比提升 1.25 个百分点；2022 年受益于产品组合进一步优化及新能源转型加快，业务收入同比增长 29.12%，但因碳酸锂等原材料涨价下电池价格涨幅显著，且新能源汽车销量占比提升，业务毛利率同比下降 2.49 个百分点。

a. 产品生产

吉利品牌系列主要采用基地集中生产模式，根据销售市场、原料产地进行布局，以最大限度地利用区位优势、降低运输成本。截至 2023 年 3 月末，吉利品牌（含几何、睿蓝）在临海、钱塘、宁波春晓、杭州湾 DMA、湖州长兴、湘潭、晋中、宝鸡和贵阳形成 9 个整车生产基地，以浙江为中心向全国辐射。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司吉利品牌（含几何）汽车年产能分别为 198.00 万辆、195.00 万辆⁷、162 万辆和 162 万辆，2022 年末较上年末有所减少系为淘汰落后产能，关闭在宁波慈溪、路桥的生产基地，相关设备已转移至其他工厂或处置。

该公司自主研发能力较强，能够实现整车、动力总成和关键零部件的自主研发，拥有全系列发动机⁸及相匹配的手动/自动变速器生产能力。在核心零部件方面，公司可自行生产发动机、七档双离合变速箱以及电子助力转向器等核心零部件，而手动变速箱、6AT 自动变速箱与 CVT 无级自动变速箱均通过采购取得，威睿电动汽车技术（宁波）有限公司（简称“宁波威睿”）负责研发、生产动力电池和电机系统及相关产品。截至 2023 年 3 月末，宁波威睿、义乌吉利动力总成有限公司、义乌吉利自动变速器有限公司、宁波吉利罗佑发动机零部件有限公司、浙江锋锐发动机有限公司、宁波上中下自动变速器有限公司等子公司专门生产核心零部件。

图表 9. 截至 2023 年 3 月末吉利品牌（含几何、睿蓝）生产基地基本情况表（单位：万辆/年）

| 生产基地 | 整车产能 | 主要车型 |
|------|-------|------------|
| 春晓 | 20.00 | 博瑞、博越、博越 L |

⁶ 由该公司、吉利汽车及沃尔沃汽车（中国）投资有限公司（分别持有 20%、50%和 30%股权，为吉利汽车合营企业，并属于公司并表子公司。

⁷ 2021 年该公司最大产能数据并未下降，披露数据根据班次安排动态调整，其中 2021 年成都基地转产其他品牌车型。

⁸ 该公司发动机主要为自用。

| 生产基地 | 整车产能 | 主要车型 |
|-----------|---------------|--------------------------|
| 湘潭 | 24.00 | 缤越 |
| 宝鸡 | 20.00 | 博越、博越 L |
| 临海 | 30.00 | 帝豪 L、帝豪 GS |
| 晋中 | 18.00 | 帝豪 GSe、几何 G6、几何 M6、帝豪 EV |
| 钱塘 | 10.00 | ICON、几何 E |
| 杭州湾 DMA | 15.00 | 星越、星瑞 |
| 贵阳 | 15.00 | 嘉际、豪越 |
| 长兴 | 10.00 | 新帝豪、缤瑞 |
| 合计 | 162.00 | — |

资料来源：吉利控股

2020 年以来吉利汽车不断进行技术创新、提高生产率和优化生产管理模式，不断强化与芯片厂商的战略合作，加强部署芯片的国产化替代及自研芯片的路线，同时主动调整产品结构进行品牌升级，于 2022 年以向新能源转型作为重点经营目标，整体上近三年产量波动不大。2020-2022 年及 2023 年第一季度，吉利品牌（含几何）产量分别为 113.95 万辆、109.77 万辆、114.23 万辆和 25.61 万辆，2020-2022 年产能利用率分别为 57.55%、56.29%和 70.51%。

领克品牌目前在售车型有领克 01、领克 02、领克 03、领克 05、领克 06 和领克 09 等，主要覆盖 11.98-34.98 万元的价格区间，车型涵盖传统燃油与混动细分市场，并将全面实现插电混合动力化，加快推出基于模块化构架的新能源中级 SUV 和轿车。2020-2022 年及 2023 年第一季度，领克品牌产量分别为 17.67 万辆、21.91 万辆、20.47 万辆和 4.53 万辆。

极氪品牌于 2021 年 4 月 15 日发布预售，并于当年 10 月 10 日正式启动交付，目前在售极氪 001 与极氪 009 两款车型，其中极氪 001 售价介于 30.00-38.60 万元区间；极氪 009 为纯电豪华 MPV 车型，于 2022 年 11 月正式启动预售，于 2023 年 1 月开始交付，售价介于 49.90-58.80 万元区间。该公司以极氪品牌进一步深化高端智能电动车市场探索。极氪品牌在杭州湾极氪工厂生产，极氪工厂配备高规格生产设施，远期规划产能为 30 万台/年，目前处于产能爬坡阶段。2021-2022 年及 2023 年第一季度，极氪品牌汽车产量分别为 6190 辆、7.21 万辆和 1.59 万辆。

睿蓝品牌于 2022 年 2 月以来先后推出枫叶 60S、枫叶 80V、枫叶 60s Pro、枫叶 60s、枫叶 30X、睿蓝 X3Pro 等车型，价格介于 4.99-17.98 万元，主要面向换电出行市场，并在 B 端市场基础上开始向 C 端市场发力。2022 年及 2023 年第一季度，睿蓝品牌产量分别为 6.08 万辆和 4437 辆。

总体来看，近年来该公司持续推出吉利品牌系列新车型，产品组合丰富。公司计划在 2023 年加快新能源产品的推出，并围绕核心城市推动 200 多个换电站的建设计划。其中新能源汽车及 SUV 车型仍是公司新产品投放重点，2023 年初步计划上市吉利银河 L7 电混动 SUV 车型、吉利银河 L6 插电混动轿车、吉利银河 E8 纯电轿车吉利几何熊猫 Mini 纯电 A000 SUV 车型，极氪 X 纯电动 SUV 车型和一款纯电动轿车，领克 08 插电混动 SUV 车型和一款插电混动轿车，睿蓝 7 一款换电纯电车型等。

图表 10. 近年来吉利整车系列主要车型产量情况（单位：万元/辆，辆）

| 车型 | 最新官方指导价 (万元/辆) | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 第一季度 |
|----|--|--------|--------|--------|----------------|
| 远景 | 7.59-8.99 | 201059 | 93193 | 43397 | 6107 |
| 博瑞 | 13.18-14.38 | 20779 | 16704 | 4199 | -- |
| 帝豪 | 6.99-10.89 15.98-16.98 (新能源) 12.98 (插混) | 323150 | 259761 | 211836 | 42224 |
| 星越 | 13.57-18.52 17.17-18.37 (插混) 23.97-25.37 (增程电动版) | 25226 | 78006 | 149721 | 37484 |
| 星瑞 | 11.37-17.17 | 21900 | 132512 | 111180 | 24990 |
| 博越 | 10.28-17.07 | 237632 | 222662 | 155932 | 38308 |
| 缤瑞 | 9.48-10.98 | 72923 | 52883 | 60111 | 10165 |
| 缤越 | 7.58-11.98 | 127237 | 147040 | 188280 | 47773 |
| 豪越 | 10.96-14.79 | 37426 | 38430 | 34974 | 8596 |
| 嘉际 | 11.98-14.28 | 28830 | 11889 | 7237 | 515 |

| 车型 | 最新官方指导价 (万元/辆) | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 第一季度 |
|---------------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 几何 | 3.99-5.69 (mini) 8.68-18.98 | 10305 | 29664 | 151807 | 33153 |
| ICON | 10.99-12.99 | 33058 | 14958 | 23614 | 6820 |
| 吉利品牌小计 | -- | 1139525 | 1097702 | 1142288 | 256135 |
| 领克品牌 | 11.86-34.98 | 176719 | 219083 | 204715 | 45272 |
| 极氪品牌 | 极氪 001: 30.00-38.60 起 极氪 009: 49.90-58.80 起 极氪 X: 18.98-20.98 万起 | -- | 6190 | 72062 | 15873 |
| 睿蓝品牌 | 4.99-17.99 | -- | -- | 60809 | 4437 |
| 合计 | -- | 1316244 | 1322975 | 1479874 | 321717 |

资料来源：吉利控股

b. 产品销售

销售方面，目前浙江吉利控股集团汽车销售有限公司主要负责吉利品牌汽车的销售，领克汽车销售有限公司（简称“领克销售”）主要负责领克品牌汽车销售，合营企业重庆睿蓝汽车销售有限公司主要负责睿蓝品牌汽车销售，浙江吉利汽车国际贸易有限公司、湖南吉利汽车国际贸易有限公司和领克汽车科技（余姚）有限公司负责出口销售，同时浙江吉利汽车销售有限公司和领克销售主要负责销售配件及承担售后服务工作。从销售模式来看，吉利、几何和领克品牌系列汽车主要采用经销模式，主要销售市场为国内市场。截至 2022 年末，吉利品牌在国内拥有超过 1014 家经销商，几何品牌拥有超过经销商 328 家；领克品牌在国内通过其 359 个领克中心与 17 个领克空间服务客户，同时于 2020 年底通过沃尔沃销售渠道进入欧洲，设有 10 个俱乐部为欧洲客户提供出行服务，亦通过订阅模式向欧洲市场客户交付汽车；不同于上述品牌以经销商模式为主，极氪品牌通过直营的销售渠道，在国内通过 15 个极氪中心、195 个极氪空间、24 个极氪家和 26 个交付中心为客户提供服务，目前暂未启动海外销售，未来将利用沃尔沃的海外销售渠道和售后网络逐步服务全球客户。此外同期末，睿蓝品牌在国内拥有 169 家独立经销商门店，并于 2022 年 11 月向阿塞拜疆出口 100 辆睿蓝 X3Pro 车型，正式进军海外市场。

该公司吉利整车系列业务采用以销定产模式，因此产销率维持在较高水平。2020-2022 年及 2023 年第一季度，吉利品牌系列（含几何、领克、极氪与睿蓝）汽车销量分别为 132.02 万辆、132.80 万辆、143.30 万辆和 32.25 万辆，2021 年主要在新能源车及出口销量的带动下，汽车销量同比小幅增长 0.59%；2022 年新能源汽车销量与出口销量仍保持强势增长，汽车销量同比增长 7.90%，另外领克品牌以订阅模式⁹交付汽车 1.46 万辆，同比增长 145%。2020-2022 年及 2023 年第一季度海外销售占总销量比例分别为 5.51%、8.66%、13.83%和 16.36%，近年来公司不断加大海外市场拓展，海外销售占比提升。2023 年 1-4 月，吉利整车系列销量 43.61 万辆，同比增长 9.52%，其中海外销售占比进一步增至 17.36%。

同时，受益于政策持续支持、消费者需求潜力与消费偏好等因素影响，2021 年以来该公司吉利整车系列新能源汽车销量增幅明显。2022 年公司纯电动汽车（BEV）销量为 26.23 万辆，同比大幅增长 327.63%；同期插电式混动汽车（PHEV）销量为 6.65 万辆，同比大幅增长 218.96%；整体来看，上述新能源汽车销量占比近约 23%，较上年提升 16.76 个百分点。2023 年 1-4 月，公司 BEV 销量为 8.48 万辆，同比增长 67.85%，PHEV 销量为 7499 辆，同比下降 24.31%，合计销量占比为 21.16%；另外领克品牌交付汽车 8377 辆给与其订阅客户。

分品牌来看，2020-2022 年及 2023 年 1-4 月吉利品牌（含几何）销量分别为 114.47 万辆、110.15 万辆、112.48 万辆和 35.37 万辆，2022 年以来累计销量在新能源汽车销量上行带动下有所回升。同期领克品牌销量分别为 17.55 万辆、22.05 万辆、18.01 万辆和 5.12 万辆，2022 年以来分别同比减少约 18% 和 3%，主要系该品牌处于新能源转型初期和面临供应链不稳定等挑战所致。极氪品牌于 2021 年 10 月起正式启动交付，2021-2022 年及 2023 年 1-4 月交付量分别为 6007 辆、7.79 万辆和 2.33 万辆，2022 年以来分别同比增长约 11 倍和 1.25 倍。

⁹ 指消费者定期支付汽车保险、日常维护、数据服务、道路救援等汽车订阅费，于订阅服务期间使用汽车及配套服务。

图表 11. 近年来吉利品牌系列（含几何、领克、极氪与睿蓝品牌）国内外销售情况（单位：万辆）

| 销量 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-4 月 | 2022 年 1-4 月 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 吉利品牌（含几何） | 114.47 | 110.15 | 112.48 | 35.37 | 32.67 |
| 极氪品牌 | -- | 0.60 | 7.19 | 2.33 | 1.04 |
| 领克品牌 | 17.55 | 22.05 | 18.01 | 5.12 | 5.27 |
| 睿蓝品牌* | -- | -- | 5.61 | 0.79 | 0.83 |
| 合计 | 132.02 | 132.80 | 143.30 | 43.61 | 39.82 |
| 其中：国内销售（不含港澳台） | 124.75 | 121.30 | 123.47 | 36.04 | 34.92 |
| 海外销售 | 7.27 | 11.50 | 19.82 | 7.57 | 4.90 |
| 其中：纯电动(BEV) | / | 6.13 | 26.23 | 8.48 | 5.05 |
| 插电式混动(PHEV) | / | 2.08 | 6.65 | 0.75 | 0.99 |

资料来源：吉利控股

注 1：该公司自 2021 年起开始细分公布新能源车销售数据

注 2：睿蓝品牌汽车销售收入不纳入该公司合并范围

该公司吉利品牌、几何品牌与领克品牌汽车销售模式大多采取款到发货方式，国内销售以银行承兑汇票、现金等形式为主，出口销售结算形式以信用证为主。2020-2022 年及 2023 年第一季度，吉利品牌国内前五大客户¹⁰销售占比分别为 2.84%、2.19%、2.60% 和 2.65%，同期，领克品牌国内前五大客户销售占比分别为 6.13%、6.59%、6.96% 和 7.21%，客户区域较分散。

c. 采购

吉利汽车在零部件采购方面采取集中统一管理原则，由下属子公司集中管理，集中负责吉利品牌、领克品牌、几何品牌、睿蓝品牌以及宝腾的汽车零部件采购业务，统一直接向供应商采购。自 2022 年起，各供应商与吉利汽车的结算主体由吉利采购公司变更为各整车基地，吉利采购公司主要负责价格集中管理与谈判，各整车基地作为合同结算主体负责与供应商进行结算。此外，吉利汽车采购管理在公司 ERP 系统中有一个独立运行的子模块，与制造工厂生产管理子系统和销售子系统对接。

吉利汽车采购的原材料主要由核心零部件、钢材、其他零部件三大类构成，其中发动机、变速箱、电子助力转向器等核心零部件主要由吉利汽车自主研发、生产和供应；钢材采购供应商以国内为主，包括宝钢集团有限公司和首钢集团有限公司等。吉利汽车多年来与各钢材供货商保持了较稳定的供货关系，采购合同一般一年一签。其他外购零部件主要包括轮胎、座椅、保险杠、仪表盘总成、安全带等；电池电机相关零部件除子公司宁波威睿自行生产外，主要向宁德时代新能源科技股份有限公司（简称“宁德时代”，证券代码：300750.SZ）与联营企业时代吉利动力电池有限公司¹¹等采购。2020-2022 年及 2023 年第一季度，吉利汽车外购零部件供应商前五名采购金额占比分别为 11.47%、10.64%、18.17% 和 16.96%，集中度尚可，零部件采购中核心供应商付款期为 30 天，其他供应商的付款期一般为 75-90 天，主要付款方式为现款和银行承兑汇票，且以银行承兑汇票为主。

此外，自该公司收购沃尔沃以来，围绕吉利汽车技术升级和成本节约，吉利汽车组建了与沃尔沃采购部门对接的吉利采购小组，共同讨论能适合 CMA 紧凑型汽车模块化架构平台的双方采购管理整合工作，并在此基础上成立了吉利沃尔沃采购管理整合小组，对沃尔沃和吉利各车型的零部件特征、采购价格等方面进行系统研究，制订了吉利和沃尔沃零部件的采购策略和采购成本节约目标，并在现有供应商基础上形成新的供应商名录，吉利汽车和沃尔沃持续深化联合采购合作范围。

d. 技术研发与质量控制

该公司坚持“自主研发、广泛合作、掌控核心技术”的理念，推行产品平台化、通用化、能源多样化，并通过子公司吉利汽车与沃尔沃进行模块化平台的联合开发，以充分发挥协同效应。截至 2023 年 3 月末，吉利汽车在中国杭州与宁波、英国考文垂和瑞典哥德堡设有工程研发中心，并在中国上海、英国考文垂、瑞典哥德堡和意大利米兰设有设计造型中心。近年来，吉利汽车通过自主与合作研发，持续

¹⁰ 前五大经销商所在地 2020-2021 年主要是陕西、云南、成都，2022 年为杭州、苏州、成都和台州，2023 年第一季度为西安、成都和乌鲁木齐。

¹¹ 时代吉利动力电池有限公司由该公司下属子公司吉润汽车与宁德时代于 2018 年 4 月合资设立，注册资本为 10.00 亿元，由宁德时代与吉润汽车分别出资 5.10 亿元与 4.90 亿元，持股比例分别为 51% 与 49%。

推进技术升级和创新，目前已掌握了底盘、动力总成、节能与新能源汽车、智能驾驶等领域的多项关键核心技术，并于2021年4月成为国际汽车标准合作组织（IATF）¹²第10家汽车集团成员，并拥有董事表决权，将参与IATF相关质量标准和质量工具的改进、换版工作，提出对标准的建议。其中吉利汽车自主研发并产业化的Z系列自动变速器填补了国内汽车领域的空白，并获得中国汽车行业科技进步一等奖，同时其自主研发发动机已连续8年获得“中国心”十佳发动机称号；2020年，吉利汽车1.5TD+7DCT高性能动力总成平台关键技术及应用项目荣获中国汽车工程学会颁发的“中国汽车工业科学技术奖”一等奖；2021年，吉利汽车荣获中国汽车工程学会颁发的中国汽车工业科学技术二等奖（弱势道路使用者保护关键技术及应用）；2021年10月，吉利汽车推出雷神动力以及模块化智能混动平台—雷神智擎Hi·X，该混动系统具有43.32%的热效率、3挡DHT Pro、40%以上节油率与全动力域FOTA等六大混动核心技术；智能化方面，吉利汽车于2018年率先推出搭载L2级别智能驾驶功能的车型，并将于近期推出搭载L3级别智能驾驶功能的车型。同时吉利汽车运用模块化架构的造车方式，可显著提升零部件通用化率及新车型开发效率，并可在此基础上实现高度自动化的智能制造。专利方面，截至2022年末，公司累计持有有效专利21444件，有效发明专利6710件。

质量控制方面，该公司以“零缺陷”经营体系建设为中心，注重质量基础管理和流程建设，强化对经营体的日清和考核，同时积极开展视频、网络、第三方调研等方式的用户满意度调研，建立了质量满意度的改善系统，目前已逐步形成全面、全员、全过程的质量管理系统。2018年4月，中国汽车技术研究中心在济南发布了2018年度C-NCAP第一批13款车型的评价结果，领克01车型获得60.1分；2018年9月，中国汽车技术研究中心在天津发布了2018年度C-NCAP第三批车型评价结果，帝豪GL获得四星评价，得分率77.0%；2019年4月，中国汽车技术研究中心有限公司在上海车展期间发布了2019年度C-NCAP第一批7款车型的评价结果，领克02获得了超五星评级，得分率达95%，也是此次榜单最佳；2020年4月，几何品牌HQ7002BEV37型纯电动轿车获得五星安全评价；2021年11月，吉利星瑞2.0T豪华型轿车获得五星安全评价，综合得分率为89.4%；2022年10月，吉利星越L2.0T智尊型获得五星评级，综合得分率为85.7%。

B. 沃尔沃品牌

该公司沃尔沃品牌汽车主要由子公司沃尔沃负责运营。沃尔沃品牌汽车拥有XC40、XC60、XC90、V60、S60和S90等多款车型，近年来受益于XC60、XC40、XC90等主力车型销量较好以及国内生产基地投产，沃尔沃品牌整车产品销售收入总体保持增长，2020-2022年及2023年第一季度沃尔沃整车系列产品收入分别为1950.65亿元、2209.28亿元、2235.25亿元和632.38亿元，其中2022年虽仍受制于物流及供应链等不利因素，主要受益于产品组合优化而同比增长1.18%。2020-2022年及2023年第一季度，沃尔沃整车系列产品毛利率分别为19.66%、22.49%、19.12%和18.36%，2021年受改善车型结构提高售价影响毛利率同比上升2.83个百分点，2022年受部分原材料价格、芯片采购、能源价格及货运成本上升，业务毛利率同比下降3.37个百分点。

近年来在汽车电气化转型背景下，自2020年起沃尔沃所推出新车型均为电动或插电式混动车型，其中2022年新推出RECHARGER系列车型，包括C40 RECHARGER纯电版、XC40 RECHARGER纯电版、XC60 RECHARGER混动版与XC90 RECHARGER混动版，并于11月发布新款纯电SUV车型EX90；2023年第一季计划短期内推出纯电小型SUV，以覆盖入门级高端细分市场，并持续补充现有的纯电动XC40和C40系列。根据沃尔沃官网披露，沃尔沃计划于2025年实现汽车销量中纯电动车型占比达到50%，2030年实现100%。

a. 产品生产

沃尔沃品牌汽车也是采取基地生产模式，生产基地主要分布在瑞典、比利时、中国、美国等地。

该公司沃尔沃品牌采用订单生产模式，2020-2022年及2023年第一季度产量分别为63.33万辆、67.61万辆、64.89万辆和18.11万辆，其中2022年一季度由于暂时性缺乏特定类型的半导体器材导致

¹² 其成员包括5个非营利组织协会：AIAG（美国）、ANFIA（意大利）、FIEV（法国）、SMMT（英国）、VDA（德国），以及标致雪铁龙、雷诺、福特、通用、戴姆勒、菲亚特、克莱斯特、宝马、大众等9家汽车公司。

沃尔沃品牌生产受限，后续虽逐步改善，但全年总产量同比有所下降；2020年沃尔沃品牌产能利用率为59.75%，之后维持在60%左右。沃尔沃在一切以人为中心的品牌哲学指导下，致力于达到安全、品质和环保三个核心价值观，其生产工艺流程与吉利品牌系列汽车大致相同。

b. 产品销售

沃尔沃品牌汽车的销售模式主要是通过其全资控股的分布于全球的各区域销售公司（National Sales Companies, NSC）向下游各个分销商销售，再通过分销商售予终端客户；同时近年来线上销售比例有所增长，2022年在全球销售区域的线上销售比重约为5%。沃尔沃汽车一般是以一个国家或几个国家为一个区域来设立销售公司，截至2023年3月末沃尔沃品牌汽车销售区域涉及全球一百多个国家及地区，全球范围内拥有超过2500家经销商。

图表 12. 近年来沃尔沃品牌国内外销售情况（单位：辆）

| 销量 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 第一季度 | 2022年 第一季度 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 国内销售 | 166617 | 171676 | 162322 | 36457 | 35698 |
| 海外销售 | 495096 | 527017 | 452799 | 126481 | 112597 |
| 合计 | 661713 | 698693 | 615121 | 162938 | 148295 |

资料来源：吉利控股

沃尔沃品牌汽车近年来主要销售客户位于美国、瑞典、中国、英国、德国等区域，2020-2022年及2023年第一季度海外销量占比分别为74.82%、75.43%、73.61%和77.63%。2020-2022年，沃尔沃品牌销量分别为66.17万辆、69.87万辆和61.51万辆，其中2022年俄乌冲突、芯片短缺持续等因素对汽车供应链与终端消费造成一定的影响，整体销量同比下降11.96%。细分来看，2022年沃尔沃品牌销量中BEV车型占比较上年提高7个百分点至11%，PHEV车型与上年基本持平为22%，新能源汽车占比合计约33%。2023年第一季度，沃尔沃品牌销量16.29万辆，同比增长9.87%，其中BEV车型占比较上年同期的8%增至18%，考虑PHEV车型后，新能源汽车合计占比较上年同期提高7个百分点至41%。

图表 13. 近年来沃尔沃品牌四大汽车销售区域情况（单位：辆）

| 年份 | 指标 | 第一名 | 第二名 | 第三名 | 第四名 | 合计 |
|---------------|----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 2020年 | 国家/地区 | 欧洲 | 中国 | 美国 | 其他 | -- |
| | 销售量 | 288325 | 166617 | 110129 | 96642 | 661713 |
| | 占沃尔沃销量比重 | 43.57% | 25.18% | 16.64% | 14.60% | 100.00% |
| 2021年 | 国家/地区 | 欧洲 | 中国 | 美国 | 其他 | -- |
| | 销售量 | 293471 | 171676 | 122173 | 111373 | 698693 |
| | 占沃尔沃销量比重 | 42.00% | 24.57% | 17.49% | 15.94% | 100.00% |
| 2022年 | 国家/地区 | 欧洲 | 中国 | 美国 | 其他 | -- |
| | 销售量 | 247413 | 162322 | 102038 | 103348 | 615121 |
| | 占沃尔沃销量比重 | 40.22% | 26.39% | 16.59% | 16.80% | 100.00% |
| 2023年 第一季度 | 国家/地区 | 欧洲 | 中国 | 其他 | 美国 | -- |
| | 销售量 | 72671 | 36457 | 26483 | 27327 | 162938 |
| | 占沃尔沃销量比重 | 44.60% | 22.37% | 16.25% | 16.77% | 100.00% |

资料来源：吉利控股

沃尔沃品牌汽车销售主要采取下游经销商先付款、后发车的方式，当地销售的结算形式主要是现金和票据，出口销售则采用信用证结算形式。售后服务方面，继2010年在上海成立售后零部件分配中心后，沃尔沃相继在北京、广州和成都成立售后零部件中心，以满足沃尔沃国内销售快速增长的售后服务需求。

近年沃尔沃品牌召回事件较多，但沃尔沃已计提相应的预计负债，召回事件对该公司盈利影响可控。2021年3月，沃尔沃宣布一项全球召回计划，本次全球召回计划基本涉及全部在售车型，召回车辆合计73.64万辆，其中中国市场涉及15.09万辆，以解决AEB紧急制动系统出现问题；2021年6月和7月，沃尔沃宣布在美国和中国分别召回超过8.5万辆和13.16万辆汽车，主要系燃油泵保险丝存在熔断风险。2022年10月，沃尔沃汽车销售（上海）有限公司（简称“沃尔沃销售”）、大庆沃尔沃汽车制造有限公司（简称“大庆沃尔沃”）与浙江豪情汽车制造有限公司（简称“浙江豪情汽车”）向国家市

场监督管理总局备案了召回计划，召回车型涉及 XC60、XC90、S60 与 S90 等，合计召回 6985 辆，主要系部分插电式混合动力车辆由于发动机控制模块软件控制逻辑错误可能造成发动机无法启动。2023 年初，上述三家公司再次备案召回计划，共计 6275 辆，主要系制动控制模块软件与硬件兼容不稳定导致车辆失去制动助力。

c. 采购与供应

沃尔沃的采购管理由位于瑞典哥德堡的总部采购部门负责，按照集中统一管理的原则，进行全球化采购，同时也注重发挥全球各市场的采购优势。

采购管理对汽车企业的成本管控有着重大影响，尤其是零部件采购，直接决定了汽车企业的成本。自沃尔沃被并购以来，吉利汽车和沃尔沃在零部件采购方面的战略协同逐步加强，从 2013 年 11 月开始，吉利汽车和沃尔沃就部分零部件在全球范围开始实行联合采购，通常由沃尔沃采购管理部门负责技术环节，吉利汽车负责商务谈判环节，发挥各自优势以节约采购成本。

沃尔沃的采购主要为汽车零部件（除发动机以外）和钢板等物料，2022 年及 2023 年第一季度，前五大供应商占比分别为 26.37%和 22.32%。近年来，沃尔沃的全球化采购已更多地体现成本与质量的综合衡量，其位于中国成都的制造工厂所需部分汽车零部件直接从中国采购，其欧洲工厂从中国采购的汽车零部件也明显增加。未来随着中国生产基地的生产规模扩大和欧洲基地采购需求的增加，沃尔沃计划将中国作为一个最重要的零部件供应区域来发展，以增强成本管控能力。

d. 技术研发与合作

沃尔沃始终坚持一贯以来安全和环保的理念，在汽车安全技术方面拥有多项全球首创技术。人车沟通系统（PPC）、盲点信息系统（BLIS）、智能驾驶信息系统（IDIS）、行人安全系统（PD）在汽车安全技术领域具有里程碑式的影响力。沃尔沃交通事故研究中心拥有 50 多年的历史，汽车安全中心自 2000 年成立以来已经完成了两千多次的碰撞测试。

沃尔沃不断加大内部软件开发力度，配合支撑 OTA 升级的核心计算架构，持续保持产品竞争力。同时，沃尔沃通过开发自有操作系统（VolvoCars.OS.），融合车内各子系统，搭建统一的操作软件平台，构建更完整、更智能的生态体系；自动驾驶方面，沃尔沃通过研发传感器技术和中央计算标准以实现零碰撞和客户需求的自动驾驶功能；能耗方面，沃尔沃通过空气动力学设计和高效的电器推进系统来提升电动车的能耗效率。此外，沃尔沃还与 NVIDIA 和 Google 等业内技术领导者开展合作，基于沃尔沃坚持的“安全”理念，不断合作研发行业领先的安全技术，在沃尔沃 2022 年新推出的车型中已搭载包括 Luminar 提供的 LiDAR 技术与 NVIDIA 提供的自动驾驶芯片等先进的传感器。

C. 股权投资

2017 年以来，该公司加大对外投资规模，通过收购宝腾汽车和 LOTUS（简称“路特斯汽车”）将业务拓展至东南亚市场，同时参股沃尔沃集团¹³股份，但公司投资沃尔沃集团主要出于战略投资角度参股，不直接参与经营管理。此外，公司还收购了 Saxo Bank（简称“盛宝银行”）和 Terrafugia 部分股权，进入金融科技和飞行汽车制造领域。

2018 年 7 月，该公司出资 35.14 亿元（持有 39.00%股权）与中国铁道科学研究院集团有限公司、深圳市腾讯计算机系统有限公司共同组建国铁吉讯科技有限公司（简称“国铁吉讯”）。2020 年 1 月，公司出资 27.00 亿元（持有 50.00%股权）与梅赛德斯-奔驰股份公司成立合资公司智马达汽车有限公司（简称“智马达汽车”），计划在全球范围内联合运营和推动 smart 纯电动车品牌转型升级。

2021 年 1 月 11 日，该公司宣布与百度组建智能电动汽车公司，成为百度电动汽车公司的战略合作伙伴，双方将基于吉利最新研发的全球领先纯电动架构——浩瀚 SEA 智能进化体验架构，在智能汽车

¹³ 1999 年，沃尔沃集团将旗下轿车业务沃尔沃（Volvo Car Group）出售给福特汽车，2010 年 3 月该公司以 18 亿美元从福特汽车手中收购沃尔沃全部股权以及包括知识产权在内的相关资产。2017 年，公司收购沃尔沃集团 8.20%股权，成为沃尔沃集团第一大股东，现拥有其 15.6%投票权，沃尔沃集团目前业务板块包括卡车（沃尔沃品牌卡车、雷诺卡车等）、建筑设备与工业发动机等。截至 2021 年末，沃尔沃集团资产总额为 5158.56 亿瑞典克朗，2021 年沃尔沃集团实现营业收入 3722.16 亿瑞典克朗，实现净利润 332.43 亿瑞典克朗。

制造相关领域展开紧密合作，共同打造下一代智能汽车，2021年3月双方合资公司集度汽车有限公司（简称“集度汽车”）成立，注册资本20.00亿元，子公司上海华普汽车有限公司（简称“华普汽车”）持有45%股权。2022年6月28日，集度汽车出于业务发展需要对股权架构进行调整，公司退出持股，调整完成后仍与百度共同设立JIDU Auto Inc（简称“JIDU”），公司新增出资31.59亿元（持股基本不变），未来将继续通过技术方式推动合作进行。

2021年1月13日，该公司和富士康科技集团签署战略合作协议，双方将成立山东富吉康智能制造有限公司（简称“山东富吉康”），拟为全球汽车及出行企业提供汽车整车或零部件、智能控制系统、汽车生态系统和电动车全产业链全流程等代工生产及定制顾问服务。2021年12月山东富吉康正式成立，注册资本1.00亿元，双方各占股50%。

2021年8月，该公司与雷诺集团（巴黎泛欧证券交易所代码：RNO.PA）签署谅解备忘录，并于2022年1月签署框架协议，双方将基于吉利CMA架构与混合动力技术，在韩国生产与销售雷诺品牌的燃油车和智能混合动力汽车。2022年5月，公司下属子公司Centurion Industries Limited（简称“CIL”）与Renault Korea Motors Co., Ltd（简称“雷诺韩国”）签订认购协议，现金代价约为2640亿韩元（约合人民币13.76亿元），并于11月完成认购雷诺韩国34.02%股权，确认收购收益17.50亿元。未来公司将通过与雷诺韩国的合作，运用汽车技术在韩国打开市场，并将出口业务进一步拓展至其他发达国家市场，并也可进一步加强公司在汽车框架及车型技术方面的研发能力，并通过知识产权许可获取收益。

2022年9月，该公司完成对英国超豪华性能品牌阿斯顿·马丁·拉贡达国际控股（简称“阿斯顿马丁”）7.60%的股份收购。

2022年11月8日，该公司与雷诺集团订立框架协议，拟设立一家合资公司来整合各方在内燃机、混合与插电式混合动力总成以及变速器等方面的优势。根据框架协议，公司与吉利汽车做为一方，雷诺集团做为另一方，暂定双方各自拥有合资公司50%股权，其中有关成立合资公司的具体条款亦尚未落实。2023年3月2日，双方与Saudi Arabian Oil Company（简称“沙特阿美”）订立意向书，据此沙特阿美拟以现金投资以获得合资公司少数股权，剩余股权由公司与雷诺集团各持一半。本评级机构将持续关注上述事项最新进展。

截至2022年末，该公司长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目余额分别为343.57亿元、238.94亿元和35.89亿元，其中长期股权投资主要为对吉致汽车金融有限公司（简称“吉致金融”）¹⁴、Polestar Automotive Holding Limited Group¹⁵（简称“极星汽车”）、国铁吉讯、雷诺韩国和JIDU的股权投资，期末余额分别为58.07亿元、51.56亿元、32.46亿元、31.97亿元和25.93亿元，2022年公司对上述企业分别按权益法确认投资收益9.77亿元、7.70亿元、-0.23亿元、0.10亿元和-4.50亿元；其他权益工具投资主要为对沃尔沃集团的股权投资，2022年末余额为214.70亿元，易受股价波动影响；其他非流动金融资产主要为对Luminar Technology与ECARX Holdings Inc.的投资。综合来看，公司对外股权投资布局广泛，投资损益与公允价值波动对公司盈利产生不确定性影响，需关注其投资风险和并购整合风险。

¹⁴ 吉致金融于2015年8月成立，由该公司与BNP Paribas Personal Finance（简称“法巴个人金融”）分别持有75%和25%权益，根据合营协议，吉致金融经营关键事项需获得法巴个人金融赞成票或吉致金融全体董事一致同意，故吉致金融由公司与法巴个人金融共同控制。吉致金融主要从事汽车经销商汽车批发融资业务以及零售客户汽车消费融资业务，涉及吉利、领克、极氪与沃尔沃等众多品牌。

¹⁵ 极星汽车是一家瑞典高端电动汽车制造商，成立于2017年，该公司于2020年起新增对其投资，沃尔沃持股比例达49.50%。2022年6月24日，极星汽车于美国纳斯达克证券交易所挂牌上市，股票代码“PSNY”。

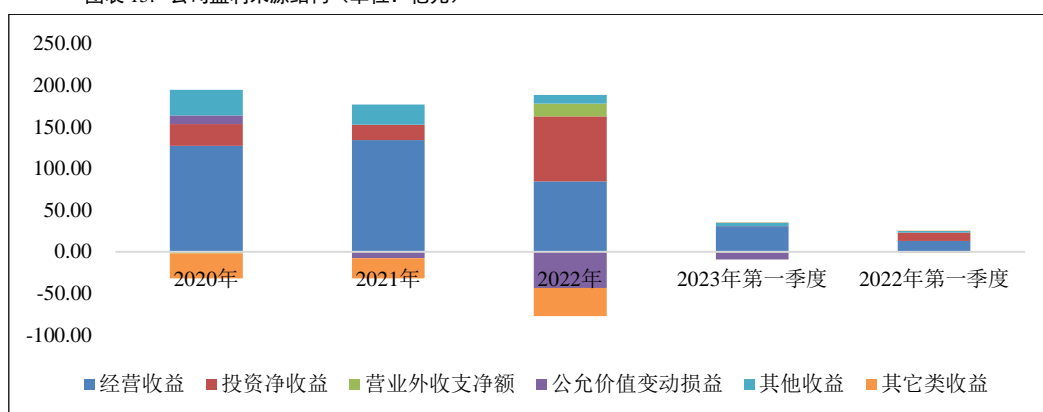
图表 14. 近年来公司主要对外股权投资概况（单位：亿元）

| 收购时间 | 被收购方（所持股比） | 收购对价 | 涉及领域 | 入账科目 | 2022 年末科目余额 | 2022 年确认投资收益 |
|-------------|---|-----------|------------------------|----------|-------------|--------------|
| 2017 年 7 月 | 宝腾汽车（49.90%） | 1.08 亿美元 | 汽车制造；设计、开发、生产和销售汽车及零部件 | 长期股权投资 | 7.3 | 1.5 |
| 2017 年 7 月 | 路特斯汽车（51.00%） | 0.66 亿美元 | 豪华车设计、制造 | 并表子公司 | -- | -- |
| 2017 年 10 月 | Terrafugia（68.00%） | 0.08 亿美元 | 飞行汽车制造 | 并表子公司 | -- | -- |
| 2017 年 12 月 | 沃尔沃集团（8.20%） | 30.25 亿欧元 | 商用车制造 | 其他权益工具投资 | 214.7 | -- |
| 2020 年 9 月 | 汉马科技集团股份有限公司（15.24%） | 4.35 亿元 | 重卡、专用汽车及汽车零部件的生产、研发与销售 | 并表子公司 | -- | -- |
| 合资企业设立时间 | 合资企业（所持股比） | 出资金额* | 涉及领域 | 入账科目 | 2022 年末科目余额 | 2022 年确认投资收益 |
| 2018 年 7 月 | 国铁吉讯（39.00%） | 35.14 亿元 | 高铁 WIFI、在途娱乐、高铁订餐等 | 长期股权投资 | 32.48 | -0.21 |
| 2019 年 4 月 | 时代吉利动力电池有限公司（49.00%） | 4.90 亿元 | 动力电池研发生产销售 | 长期股权投资 | 2.26 | -0.36 |
| 2019 年 12 月 | Saxo Geely Tech Holding AS（50.00%） | 8000 万欧元 | 金融科技服务 | 长期股权投资 | 7.42 | -0.38 |
| 2020 年 1 月 | 智马达汽车有限公司（50.00%） | 27.00 亿元 | 电动车制造 | 长期股权投资 | 20.20 | -3.95 |
| 2021 年 8 月 | Lotus Technology Inc. | 4.33 亿元 | 新能源汽车技术研发及整车销售 | 长期股权投资 | 11.59 | -3.66 |
| 2021 年 9 月 | Polestar Automotive Holding UK PLC.（50.00%） | 86.54 亿元 | 新能源汽车技术研发及整车销售 | 长期股权投资 | 51.56 | 7.70 |
| 2021 年 8 月 | Renault Korea Motors Co., Ltd（34.02%） | 14.27 亿元 | 燃油车和智能混合动力汽车制造 | 长期股权投资 | 31.87 | 0.10 |
| 2022 年 1 月 | JIDU Auto Inc（45.00%） | 31.59 亿元 | 自动驾驶 | 长期股权投资 | 25.93 | -4.50 |

资料来源：吉利控股（*为截至 2022 年末累计出资）

（2）盈利能力

图表 15. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据吉利控股所提供数据绘制

2020-2022 年，该公司分别实现经营收益 127.17 亿元、134.00 亿元和 84.40 亿元，占同期利润总额的比重分别为 78.30%、92.41%和 75.98%，为公司盈利最主要来源，其中 2022 年经营收益同比下降 37.02%，主要系当年新能源转型加快，同时芯片采购、原材料成本上涨及实行期权激励计划、新能源车型推广导致期间费用上升所致。2023 年第一季度，经营收益同比增长 136.20%至 30.71 亿元，主要系业务规模扩大所致。

图表 16. 公司营业利润结构分析

| 公司营业利润结构 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 第一季度 | 2022 年 第一季度 |
|-------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 营业收入合计（亿元） | 3256.19 | 3603.16 | 4062.69 | 1057.41 | 861.77 |
| 毛利（亿元） | 639.81 | 780.44 | 778.88 | 197.97 | 168.17 |
| 毛利率（%） | 19.65 | 21.66 | 19.17 | 18.72 | 19.51 |
| 期间费用率（%） | 13.52 | 15.39 | 14.64 | 13.98 | 16.22 |
| 其中：销售费用率（%） | 5.25 | 6.16 | 5.92 | 6.06 | 6.38 |
| 研发费用率（%） | 4.50 | 5.23 | 4.68 | 3.93 | 4.96 |
| 管理费用率（%） | 2.83 | 3.33 | 3.55 | 3.35 | 3.58 |

| 公司营业利润结构 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 第一季度 | 2022年 第一季度 |
|----------------|-------|-------|-------|---------------|---------------|
| 全年利息支出总额（亿元） | 42.97 | 51.04 | 44.23 | -- | -- |
| 其中：资本化利息数额（亿元） | 1.07 | 1.50 | 2.78 | -- | -- |

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理

2020-2022年及2023年第一季度，该公司营业毛利分别为639.81亿元、780.44亿元、778.88亿元和197.97亿元，其中2022年受芯片采购、原材料及物流成本上升等因素影响，营业毛利同比小幅减少2.49%。公司期间费用主要由销售费用、研发费用和管理费用构成，近年来随着业务规模的扩大而相应增加，2020-2022年及2023年第一季度期间费用分别为440.15亿元、554.47亿元、594.59亿元和147.79亿元，其中销售费用分别为171.02亿元、222.11亿元、240.62亿元和64.12亿元，主要受推出多款新系列、新车型致产品发布、营销推广费及品牌宣传投入加大而持续增长；研发费用分别为146.39亿元、188.31亿元、189.98亿元和41.59亿元，受公司加快新能源和智能化转型而处于较高水平；管理费用分别为92.10亿元、119.87亿元、144.29亿元和35.38亿元，主要系实行股权激励致使职工薪酬增长所致。此外，财务费用分别为30.64亿元、24.19亿元、19.71亿元和6.70亿元，其中利息支出分别为41.90亿元、49.54亿元、41.45亿元和13.14亿元，2022年在刚性债务规模明显增长的情况下，财务费用得到有效控制。2020-2022年及2023年第一季度，期间费用率分别为13.52%、15.39%、14.64%和13.98%，大规模的期间费用对盈利造成一定侵蚀。

此外，2020-2022年及2023年第一季度该公司资产减值损失分别为3.02亿元、8.77亿元、12.65亿元和0.87亿元，其中2021年主要为受研发技术更新较快影响对无形资产计提减值4.26亿元和汉马科技集团股份有限公司（简称“汉马科技”）存货受政策变动影响计提跌价准备3.14亿元；2022年主要系停产车型相关的固定资产减值3.77亿元、部分车型技术减值3.93亿元和长期股权投资减值1.84亿元。2020-2022年及2023年第一季度，信用减值损失分别为0.91亿元、5.06亿元、4.19亿元和0.11亿元，2021年以来主要系汉马科技对应收账款计提坏账损失所致。

图表 17. 影响公司盈利的其他因素分析

| 影响公司盈利的其他因素 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 第一季度 | 2022年 第一季度 |
|-------------|--------|--------|--------|---------------|---------------|
| 公允价值变动损益 | 10.15 | -7.35 | -43.72 | -8.53 | -0.73 |
| 投资净收益 | 26.25 | 18.39 | 78.16 | 0.005 | 9.97 |
| 净敞口套期收益 | -23.92 | -16.95 | -29.21 | -- | -- |
| 资产处置收益 | -6.08 | -7.11 | -4.25 | 0.06 | 0.27 |
| 其他收益 | 30.76 | 24.50 | 10.36 | 4.28 | 2.05 |
| 营业外收入 | 1.36 | 1.88 | 20.47 | 0.54 | 0.28 |
| 其中：政府补助 | 0.03 | 0.03 | 0.05 | -- | -- |

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理

该公司持有较大规模的交易性金融资产、长期股权投资和其他权益工具投资等，能够带来一定的公允价值变动收益和投资收益。2020-2022年及2023年第一季度，公司投资收益分别为26.25亿元、18.39亿元、78.16亿元和0.005亿元，其中2021-2022年其他权益工具投资（主要为沃尔沃集团等）持有期间取得的分红收益31.06亿元和14.67亿元，2022年同比大幅增长主要系合资电动汽车品牌Polestar的经营主体极星汽车上市后发行的Earn-out rights FV¹⁶变动所致，并对极星汽车按权益法确认的投资损益自上年大幅亏损转为确认收益7.70亿元等综合所致。2020-2022年及2023年第一季度，公允价值变动损益分别为10.15亿元、-7.35亿元、-43.72亿元和-8.53亿元，2022年以来主要受极星汽车Earn-out rights公允价值波动影响。2020-2022年净敞口套期亏损分别为23.92亿元、16.95亿元和29.21亿元，主要系为管理与预期外币销售和采购有关的外汇风险敞口而购买的外汇套期保值产生的浮亏。公司每年能够获得一定的政府补助（包括财政专项资金、项目政府补助和科技创新资金等），2020-2022年及2023年第一季度其他收益分别为30.76亿元、24.50亿元、10.36亿元和4.28亿元，近年来地方政府给予的补助下降。此外，2022年营业外收入20.47亿元，主要系因收购雷诺韩国的初始投资成本与公

¹⁶ 2022年12月23日至2028年12月22日期间，极星汽车A类股票在任何20个交易日的成交量加权平均价格达到特定价格时，极星汽车原股东可获得相应股权收益权，未触发的股权收益权于2028年12月23日到期。

允价值的差额 17.50 亿元。

综合上述影响，2020-2022 年该公司利润总额分别为 162.43 亿元、145.01 亿元和 111.08 亿元，受材料成本上升、芯片短缺以及非经营性损益拖累盈利能力持续下降。同期总资产报酬率分别为 4.64%、3.88%和 2.83%，净资产收益率分别为 9.67%、7.10%和 5.24%，资产获利能力呈下降态势，但仍处于较好水平。2023 年第一季度，公司利润总额同比增长 5.93%为 25.76 亿元，但因当期所得税费用增幅较大，净利润同比减少 32.11%至 13.36 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

该公司以“让世界充满吉利”为愿景，制定了“坚持走科技创新的道路，发挥团队智慧，打造有影响力和竞争力、受人尊敬的世界 500 强汽车企业集团，为中国汽车工业自主品牌的崛起”的战略目标。未来中短期内，公司将继续全面推动“智能吉利 2025”战略落地，作为全球唯一一家具备卫星通讯和定位、高精地图和导航、汽车芯片到软硬件全栈自研的汽车企业，其中 2024-2025 年推出 5nm 级车载一体化超算平台芯片与高算力自动驾驶芯片，树立公司在智能新能源汽车领域的领先地位。2023 年，公司将加快新能源产品的推出并积极开发应用在新能源车型的新技术，构建健康的供应链生态系统，包括扩大与三电供应商的紧密合作，完善三电等新能源的关键零部件供应商体系，提高对关键零部件的议价能力。

同时，吉利品牌将加快欧洲、大洋洲和南美市场的开拓，领克品牌继续深耕欧洲与中东市场，几何加快登陆欧洲与东南亚市场，保持出口高速增长。

产品研发方面，2020-2022 年该公司研发投入规模分别为 218.11 亿元、226.17 亿元和 224.22 亿元，占同期营业收入比重分别为 6.70%、6.28%和 5.52%，公司借助国内外研发中心，采取平台化的开发策略和集成化的产品开发体系，进行自主研发以及与沃尔沃汽车整合资源，联合开发；采购与供应方面，公司整合与优化供应商资源，借鉴沃尔沃汽车成熟的供应商管理体系，提高采购成本分析与控制能力；生产制造方面，公司不断提高吉利汽车自主品牌的生产技术和产品质量水平，改进物流体系和优化生产流程，全面提升生产制造效率；市场、销售与服务方面，公司提升产品及服务质量及分销能力的效率，近年来积极调整车型结构，逐步向中高端车型发展且继续推进海外市场销售；质量体系方面，公司实现自主质量保证体系升级，以更高标准建立新产品质量保证体系。

业务整合方面，2020 年 2 月 10 日吉利汽车宣布正在与沃尔沃管理层进行初步讨论，探讨两家公司业务合并进行重组的可能性。2021 年 2 月 24 日，吉利汽车宣布已与沃尔沃找到了最佳合并方案，即双方在保持各自现有独立公司结构的基础上，进行以下方面业务的合并及合作：（1）动力总成：以股权形式进行动力总成业务合并，以向双方提供动力总成产品，为双方开发动力总成产品和下一代双电机混合动力系统，2021 年 8 月双方合资成立子公司浙江极光湾动力设备有限公司，目前沃尔沃于 2023 年 4 月退出合资子公司；（2）电气化：在目前共享两款纯电动车模块化架构（SEA 和 SPA2）的基础上，共同开发下一代纯电动车模块化架构，该架构将由双方、领克品牌和极星品牌共享，亦会共享电气化和智能网联的技术，并通过联合采购降低成本；（3）自动驾驶：共同开发高度自动驾驶解决方案；（4）运营协作：领克品牌于 2020 年底正式进入欧洲，将利用沃尔沃品牌的海外销售渠道和售后网络逐步服务全球客户。目前，沃尔沃已于 2021 年 10 月于瑞典斯德哥尔摩证券交易所上市。

2020 年 6 月，吉利汽车发布公告，董事会已批准可能发行人民币股份及于科创板上市的初步方案。2020 年 9 月，招股章程已于上海证券交易所科创板股票发行审核网站公布，吉利汽车将于 A 股发行不超过 17.32 亿股股份（不含超额配售部分），不超过发行后股份总数的 15%。所募集资金中 80 亿元拟投向新车型产品研发项目，30 亿元拟用于产业收购项目，30 亿元拟投向新能源、车联网、自动驾驶等前瞻技术研发项目，60 亿元拟用于补充流动资金。2020 年 9 月 28 日，吉利汽车 A 股发行计划已获科创板上市委会议通过，尚未提交注册程序。2021 年 6 月 25 日，吉利汽车发布公告称，鉴于公司经营决策和战略调整，决定撤回科创板上市申请，本次撤回将不会对吉利汽车财务状况或营运造成任何重大不利影响，待有关条件成熟后将积极推进人民币股份发行上市工作。

2022 年 10 月 31 日，该公司下属子公司吉利汽车发布《建议分拆 ZEEKR INTELLIGENT

TECHNOLOGY HOLDING LIMITED》，公告称吉利汽车已向香港联交所提交建议分拆极氪控股并将其独立上市的议案，香港联交所已确认公司可以进行拆分。2022年12月13日，吉利汽车发布《建议分拆 ZEEKR INTELLIGENT TECHNOLOGY HOLDING LIMITED 并将其独立上市》，公告称2022年12月7日（纽约时间）极氪控股已向美国证券交易委员会递交了可能进行首次公开发行的注册声明草稿，预计首次公开发行将在市场条件许可时开展，截至公告发布日吉利汽车尚未确定极氪控股首次公开发行及出售美国存托股票的数量与金额。本评级机构将持续关注极氪控股分拆上市的最新进展以及对公司业务经营与财务状况带来的影响。

截至2023年3月末，该公司主要在建项目为极氪工厂、济南基地和武汉路特斯工厂等，计划总投资199.20亿元，累计已投资119.96亿元，并计划于2023年4-12月和2024-2025年分别投资26.79亿元、21.60亿元和9.17亿元，短期内仍存在一定的投资压力。近年来公司持续扩产能，但由于汽车行业景气度与提前布局等因素影响，目前公司产能利用率水平相对较低，投建项目拟用于生产Smart、领克、极氪、路特斯和极星等品牌汽车，需关注项目后续产能释放风险。

图表 18. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目（单位：亿元）

| 项目 | 项目介绍 | 建设期限 | 计划总投资 | 累计投资 | 未来计划投资 | | |
|-------------|--|----------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| | | | | | 2023年4-12月 | 2024年 | 2025年 |
| 重庆亚欧工厂 | 工厂规划用地468.7亩，新建阳极氧化车间、车身车间、总装车间、综合办公楼、涂装车间、综合站房、降压站、废料间、危废库、门卫室、厂区管网及道路等，工厂规划5JPH，工厂建成以后，将投产沃尔沃高端电动品牌极星汽车。 | 3年 | 22.03 | 10.42 | 5.46 | 3.64 | 1.06 |
| 武汉路特斯工厂 | 武汉吉利整车项目年产15万辆乘用车项目是湖北省、武汉市重点项目，项目整体占地面积1,526.87亩，建筑面积约26.4万平方米。 | 3年 | 32.05 | 29.52 | 1.35 | 0.35 | 0.83 |
| 极氪工厂 | 新建冲焊涂总四大车间，增设新设备、生产及公用设施，计划生产DC1E车型和EF1E车型，将以“多元、平等、可持续”的姿态，实现工厂数字化、智能化生产。 | 3年 | 64.21 | 39.84 | 2.63 | 3.85 | 0.04 |
| 济南基地 | 项目占地面积725亩，规划建筑面积约35万平方米，总投资42亿元，具备年产10万辆纯电动乘用车生产能力，新建冲压车间、焊装车间、涂装车间、总装车间、110KV变电站、生活配套设施等。 | 3年 | 42.01 | 28.10 | 6.90 | 5.00 | 2.01 |
| 义乌DHT工厂二期项目 | DHT二期生产区域总建筑面积约6.65万平方米，主要单体包括厂房、公用动力站房、污水处理、10KV变电所、汇流排间以满足30万产能所需的配套设施等，工厂建成后将搭载内、外部新能源车型。 | 2年 | 19.58 | 4.95 | 4.95 | 5.51 | 1.79 |
| 极氪工厂SEA平台项目 | 为满足市场用户对轻量化、配置等多样化需求，在现有征用土地预留的基础上进行厂房改扩建及设备导入，项目新增建筑面积37205平方米，新增车身部件车间、试制车间、标定间、注塑连廊。 | 2年 | 7.05 | 2.22 | 2.51 | 2.08 | 0.24 |
| 极氪工厂车间扩容项目 | 为满足市场用户配置等多样化需求，在现有征用土地预留的基础上进行厂房改扩建、完成新能源汽车生产线技术改造及设备导入，项目新增建筑面积约118481㎡，新增生产准备车间、车身准备车间、涂装扩展车间。 | 3年 | 12.27 | 4.91 | 2.99 | 1.17 | 3.20 |
| 合计 | - | - | 199.20 | 119.96 | 26.79 | 21.60 | 9.17 |

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理（四舍五入存在尾差）

管理

1. 公司治理

该公司为民营企业，产权结构清晰。公司法人治理结构与部门设置可满足公司日常经营管理需求。

2021年11月，经该公司股东会同意，宁波翊马向公司追加注册资本1.00亿元，增资后公司注册资本与实收资本均变更为10.30亿元，公司实际控制人未发生变化，仍为自然人李书福先生。截至2023年3月末，李书福直接持有公司82.23%的股份，宁波翊马与李星星先生分别直接持有公司9.71%和8.06%的股权，股权均未对外质押。

关联交易方面，该公司规定由公司职能部门提出议案，议案应就该关联交易的具体事项、定价依据和对公司及股东利益的影响程度做出详细说明。公司股东会和董事会根据不同的关联交易决策权限批准关联交易的实施。

该公司关联交易规模主要体现为关联购销和关联担保。2020-2022年，公司向关联方采购商品与服务金额为53.51亿元、45.48亿元和49.17亿元，向关联方销售商品金额分别为47.33亿元、171.40亿元

和 270.09 亿元，主要为汽车零部件产品的购销，购销价格以公司关联定价标准确定。同期，公司发生其他关联交易分别为 15.78 亿元、57.39 亿元和 49.74 亿元，主要系技术开发和转让收入等。

截至 2022 年末，该公司为杭州优行科技有限公司（简称“优行科技”）提供担保 17.05 亿元。公司关联方往来科目余额主要集中于应收账款与其他应收款，2022 年末，公司应收账款中应收关联方余额较上年末减少 10.22 亿元至 125.83 亿元，主要系应收极星汽车¹⁷经营性往来款减少至 64.54 亿元所致；其他应收款中应收关联方款项为 106.69 亿元，主要系与 Geely Group Limited、吉利集团（宁波）有限公司、浙江翼真汽车有限公司和极星汽车等公司的往来款项。

图表 19. 截至 2022 年末公司关联方应收应付款项余额（单位：亿元）

| 应收款项余额 | | 应付款项余额 | |
|-----------|---------------|-----------|--------------|
| 应收账款 | 125.83 | 应付账款 | 25.35 |
| 预付款项 | 1.20 | 合同负债 | 15.66 |
| 其他应收款 | 106.69 | 其他应付款 | 20.53 |
| 合计 | 233.72 | 合计 | 61.55 |

资料来源：根据吉利控股 2022 年审计报告整理

该公司是依据《公司法》设立的有限责任公司，按照现代企业制度的要求建立法人治理结构。公司依法制定了《公司章程》，设立了股东会、董事会、监事和经营管理机构，形成了各司其职、各负其责的监督和制衡机制，并不断完善制度建设。公司自成立以来，股东会、董事会与监事均按照《公司法》等相关法律法规规定、《公司章程》等公司规章制度独立有效运作。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

董事会为该公司经营决策机构，2022 年 8 月董事会成员减少 1 人由 5 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 2 人，设董事会秘书 1 人。董事由股东会选举产生，任期 3 年，任期届满可连选连任；公司不设监事会，设 1 名监事，由股东会选举产生，监事任期每届 3 年，任期届满可连选连任；公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，设副总经理及其他高级管理人员若干名，由总经理提名，总经理与副总经理任期 3 年，经董事会聘请可以连任。目前公司暂未实际设置副总经理。

2. 运营管理

该公司董事会下设有五个集团专门委员会，分别为战略与投资委员会，提名薪酬激励与考核委员会，审计委员会，环境、社会及治理委员会。同时，公司设有经营管理办公室、财务管理中心、战略投资管理中心等部门，能够满足日常经营管理需求。

该公司按照《公司法》、《会计法》等相关法律法规及现代企业制度的要求，建立健全法人治理结构基本制度。公司近年来逐步完善各项管理制度，先后制定了一系列重要的内部控制制度，目前已经形成包括财务会计、投融资、对外担保、生产管理、质量管理等在内的较为健全的管理体系，基本能够覆盖各项经营活动的全过程。公司在业务管理和财务管理上坚持“吉利是吉利，沃尔沃是沃尔沃”的管理模式，目前具体业务管理制度均未涉及沃尔沃，公司主要通过董事会贯彻公司整体发展战略，这种模式有助于保持沃尔沃的经营独立性和经营理念的一贯性。

投资管理方面，该公司的投资与项目管理部为投资企业利润分配过程的管理部门。对于不符合决策程序的事项，规定子公司不得进行利润分配。

在财务管理方面，该公司实行统一管理，设立了战略投资管理中心，强化集团资金管理、投资管理、税务管理等战略财务管理，并充分支持、协调各子集团财务管理工作，发挥战略财务职能作用。公司设置财务管理中心，为集团提供便捷高效的财务标准化服务，实现财务共享的同时为经营管理提供全面财务支持，强化对各业务单位及各职能系统的支持与管控，发挥管理财务职能作用；公司制定了《浙江吉利控股集团内部审计章程》，设置了审计中心，负责对公司及控股子公司的经营活动和内部控制的有效性进行独立审计和评价，提出改进建议和处理意见。

¹⁷ 2021 年末该公司与极星汽车经营性往来款增幅主要来自沃尔沃下属台州工厂为极星品牌代工生产乘用车以及沃尔沃向其收取技术开发与许可使用费所致。

在资金管理方面，该公司制定了《浙江吉利控股集团有限公司资金管理制度》，按照“集中、安全、合规、效益、协同”的原则对业务集团进行分类管理。制度覆盖资金预算、结算、融资、外汇管理、资金系统管理、内部市场化运作管理等。公司设立资金管理委员会负责集团资金业务的决策审议，制定了相应的议事规则。资金部负责集团日常业务的办理，协调统筹全集团资金业务。

在对外投资管理方面，该公司制定了相应的《浙江吉利控股集团投资决策管理制度》。根据投资决策管理制度，公司设立了投资决策委员会，负责投资活动决策的专业审议，投资决策委员会下设投委会办公室，作为投资决策委员会的日常办事机构。

3. 严重不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 5 月 5 日，公司本部无不良信用记录。

图表 20. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

| 信息类别 | 信息来源 | 查询日期 | 控股股东 | 公司本部 | 吉利汽车 |
|----------|-----------------------------------|------------|------|-------------------|------|
| 欠贷欠息 | 中国人民银行征信局 | 2023.05.05 | 未提供 | 无 | 不涉及 |
| 各类债券还本付息 | 公开信息披露 | 2023.05.30 | 不涉及 | 正常 | 不涉及 |
| 诉讼 | 最高人民法院失信被执行人信息查询平台、国家工商总局企业信息公示系统 | 2023.05.30 | 无 | 涉及 ¹⁸ | 无 |
| 工商 | 国家工商总局企业信息公示系统 | 2023.05.30 | 不涉及 | 无重大 ¹⁹ | 无 |
| 质量 | 国家工商总局企业信息公示系统 | 2023.05.30 | 不涉及 | 无 | 无 |
| 安全 | 国家工商总局企业信息公示系统 | 2023.05.30 | 不涉及 | 无 | 无 |

资料来源：根据吉利控股所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

近年来，受新车型与新技术的研发投入不断增长、对外股权投资及持续推进在建项目建设等因素影响，该公司负债规模总体保持增长态势，财务杠杆维持在较高水平，其中 2021 年以来受益于子公司沃尔沃于斯德哥尔摩证券交易所上市、极氪控股完成 Pre-A 轮融资以及经营持续积累，财务杠杆水平整体波动下降。公司负债构成以刚性债务为主，2021 年以来短期刚性债务规模持续增长，面临一定即期偿债压力，但公司盈利状况仍相对较好，经营性现金持续净流入，且现金类资产较充足，融资渠道畅通，均能够对即期债务提供保障。

1. 数据与调整

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020-2021 年财务报表进行审计，浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《会计准则—基本准则》及其补充规定。

2022 年，该公司新设立浙江吉利铭泰科技集团有限公司和浙江吉利数字科技有限公司 2 家子公司；年内通过转让 50% 股权方式处置子公司 3 家，系浙江吉利远程新能源商用车集团有限公司、浙江翼真新能源汽车有限公司、杭州朗歌科技有限公司；通过同一控制下企业合并方式新增子公司 8 家，分别是济南吉利汽车有限公司、浙江吉利变速器有限公司、北京铭泰医疗产业投资管理有限公司、武汉铭泰赛车文化有限公司、成都铭泰赛车体育发展有限公司、杭州速环赛道技术咨询有限公司、北京铭泰体育产业投资有限公司和铭泰国际发展有限公司。截至 2023 年 3 月末，纳入公司合并报表范围的二级子公司合计 23 家，较上年末未发生变化。

该公司权益类债务主要系计入“其他权益工具”科目中的具有“可续期”特殊条款的债券（即“永

¹⁸ 该公司本部因商标申请驳回复审行政纠纷等存在未决诉讼，但涉诉金额较小。

¹⁹ 2021 年 11 月 13 日，因百度在线网络技术（北京）有限公司与该公司设立合营企业违法实施经营者集中，被国家市场监督管理总局处以 50 万元罚款。

续债”)。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末,其他权益工具余额分别为 30.00 亿元、30.00 亿元、15.00 和 15.00 亿元。若将上述权益性债务工具计为负债,公司相关指标调整如下表。

图表 21. 权益类债务调整对比表

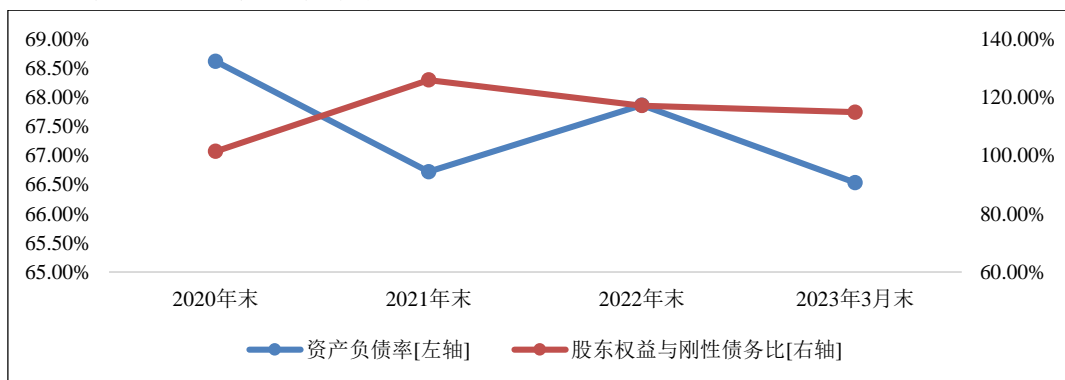
| 重要指标 | 调整前 | | | | 调整后 | | | |
|----------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|-------------|
| | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 3 月末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 3 月末 |
| 总负债(亿元) | 3331.00 | 3457.92 | 3805.27 | 3752.68 | 3361.00 | 3487.92 | 3820.27 | 3767.68 |
| 刚性债务(亿元) | 1500.71 | 1368.23 | 1537.12 | 1641.45 | 1530.71 | 1398.23 | 1552.12 | 1656.45 |
| 所有者权益(亿元) | 1523.04 | 1724.37 | 1801.50 | 1887.29 | 1493.04 | 1694.37 | 1786.50 | 1872.29 |
| 资产负债率 | 68.62% | 66.73% | 67.87% | 66.54% | 69.24% | 67.30% | 68.14% | 66.80% |
| 权益资本与刚性债务比率 | 101.49% | 126.03% | 117.20% | 114.98% | 97.54% | 121.18% | 115.10% | 113.03% |
| EBITDA/刚性债务(倍) | 0.29 | 0.30 | 0.29 | - | 0.29 | 0.29 | 0.28 | - |

资料来源:根据吉利控股所提供数据绘制

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源:根据吉利控股所提供数据绘制

近年来该公司持续对新车型和新技术研发投入、对外股权投资、项目建设,负债规模整体呈增长态势。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末,公司负债总额分别为 3331.00 亿元、3457.92 亿元、3805.27 亿元和 3752.68 亿元,资产负债率分别为 68.62%、66.73%、67.87%和 66.54%,财务杠杆维持在较高水平。从不同品牌主体看,2022 年末吉利汽车总资产为 1578.26 亿元,资产负债率为 51.72%,较上年末上升 3.99 个百分点;沃尔沃总资产为 3309.24 亿瑞典克朗(折合人民币 2203.66 亿元²⁰),资产负债率为 64.56%,较上年末下降 1.98 个百分点。

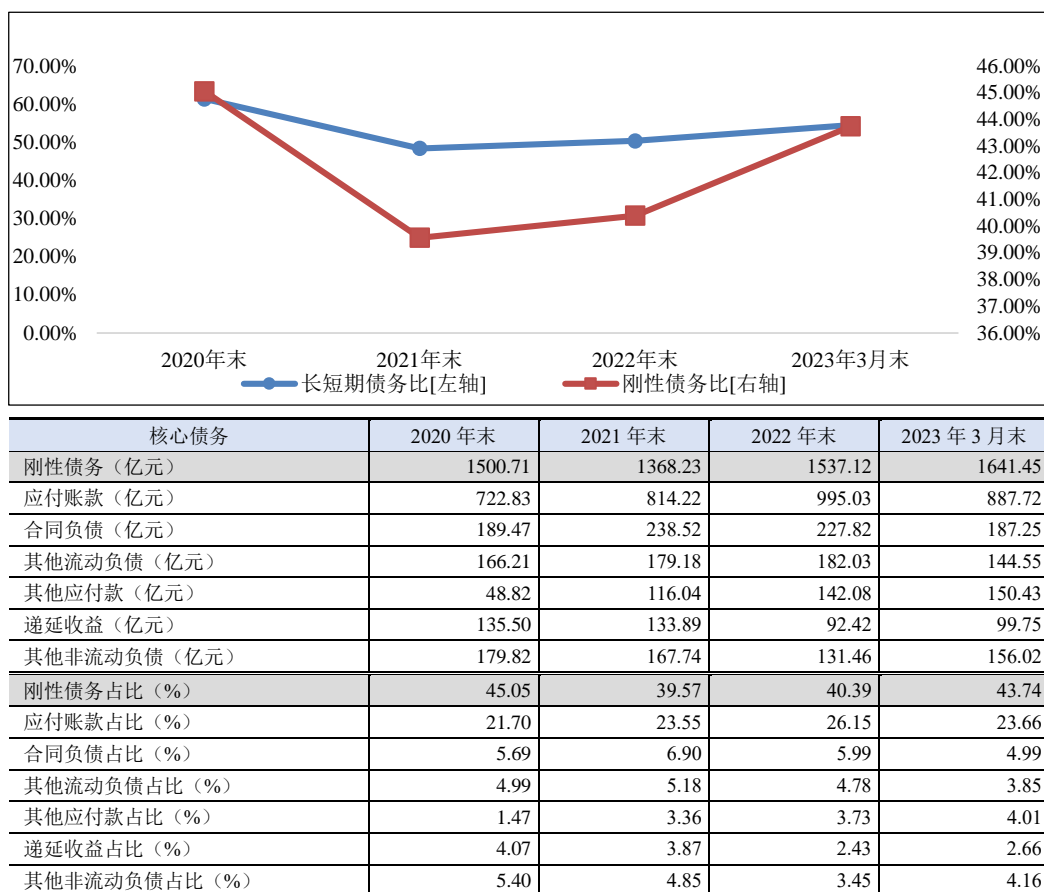
受益于自身经营的积累以及少数股东权益的增长,近年来该公司资本实力总体有所提升。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末,所有者权益分别为 1523.04 亿元、1724.37 亿元、1801.50 亿元和 1887.29 亿元,其中未分配利润分别为 632.44 亿元、713.94 亿元、750.64 亿元和 757.58 亿元,占同期末所有者权益的比重处于 41%左右,同期末实收资本和资本公积合计占所有者权益比重为分别为 14.01%、14.51%、12.78%和 12.44%,所有者权益稳定性有待改善。同期末少数股东权益分别为 651.20 亿元、789.77 亿元、904.27 和 938.21 亿元,受下子公司发行混合资本工具、2021 年沃尔沃完成境外上市以及子公司极氪控股完成 Pre-A 轮融资²¹影响呈逐年上升趋势。受沃尔沃集团股价波动影响,公司其他综合收益波动较大,同期末余额分别为-3.96 亿元、-59.58 亿元、-98.59 亿元和-58.31 亿元。

²⁰ 按照 2022 年 12 月 31 日央行发布人民币/瑞典克朗中间价 1.5017 计算。

²¹ 2021 年 8 月,极氪控股与 5 名订立 Pre-A 股权协议,极氪控股向投资者发行 126,470,585 股优先股,总价款为 5.00 亿美元,分别在 2021 年 9 月和 2022 年 1 月完成认购 3.00 亿美元和 2.00 亿美元。2023 年 2 月 12 日,极氪控股与 5 名订立 Pre-A 股权协议,五名投资者同意认购 139,375,669 股 A 系列优先,认购总价为 7.50 亿美元。

(2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据吉利控股所提供数据绘制

注：其他流动负债中不包含短期融资券，其他应付款中不包括应付利息与应付股利。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 61.35%、48.41%、50.38%和 54.47%。公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债、其他流动负债（不含短期融资券）、其他应付款（不含应付利息和应付股利）、递延收益和其他非流动负债等构成。2022 年末，应付账款余额较上年增长 22.21%至 995.03 亿元，主要为期限一年期以内的货款和材料款，增幅系业务量增加而进行原材料备货所致；合同负债较上年末下降 4.48%至 227.82 亿元，主要为预收商品与服务款项等，受销售规模及进度影响存在波动；其他流动负债（不含短期融资券）较上年末小幅增长至 182.03 亿元，主要为预提费用和售后回购义务等；其他应付款（不含应付利息和应付股利）为 142.08 亿元，主要为往来款和工程设备款等，较上年末增长 22.44%系应付外部供应商的设备款和往来款增加所致；递延收益为 92.42 亿元，较上年末减少 30.98%，主要为基建、研发补贴；其他非流动负债为 131.46 亿元，较上年末减少 21.63%，主要系养老金计划负债及相应的社会保险费减少所致。截至 2023 年 3 月末，公司负债结构较上年末未发生重大变化。

图表 24. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

| 刚性债务种类 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 3 月末 |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 刚性债务合计 | 1500.71 | 1368.23 | 1537.12 | 1641.45 |
| 短期刚性债务合计 | 656.05 | 719.35 | 723.67 | 810.40 |
| 其中：短期借款 | 303.14 | 283.28 | 323.12 | 372.26 |
| 应付票据 | 173.90 | 192.83 | 219.81 | 239.85 |
| 一年内到期的长期借款 | 47.50 | 186.99 | 70.46 | 107.98 |
| 应付短期融资券 | 20.00 | -- | 35.25 | 70.32 |
| 其他短期刚性债务 | 111.51 | 56.25 | 75.04 | 20.00 |
| 中长期刚性债务合计 | 844.66 | 648.88 | 813.45 | 831.05 |

| 刚性债务种类 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 3 月末 |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 其中：长期借款 | 475.91 | 310.90 | 480.18 | 484.83 |
| 应付债券 | 358.37 | 329.15 | 333.27 | 346.22 |
| 其他中长期刚性债务 | 10.38 | 8.82 | -- | -- |
| 综合融资成本（年化，%）* | 3.14 | 3.56 | 3.04 | -- |

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理

*：综合融资成本=（本年列入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）*2

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 1500.71 亿元、1368.23 亿元、1537.12 亿元和 1641.45 亿元，近年来由于不断加快对新车型和新技术的研发投入，且随着业务规模扩大、对外投资并购以及在建项目持续推进，整体资金需求加大，刚性债务规模持续维持增长。

从刚性债务结构来看，2022 年末随着上年一年内到期长期借款置换，该公司期末中长期刚性债务占刚性债务的比重为 52.92%，较上年末上升 5.50 个百分点。从构成来看，刚性债务主要为银行借款、应付债券和应付票据等，同期末银行借款占比 56.84%，其中短期借款余额为 323.12 亿元，主要为保证借款（223.22 亿元）和信用借款（93.53 亿元）；长期借款余额为 550.64 亿元（含一年内到期），主要为信用借款（443.11 亿元）和保证借款（117.53 亿元）。同期末债券类余额占比 28.86%，主要为应付债券 333.27 亿元，系公司及下属子公司在境内外发行的债券。同期末应付票据为 219.81 亿元，主要为银行承兑汇票和信用证，用于支付相应货款，年末余额较上年末增长 13.91%，主要系应付货款增加所致。2023 年 3 月末，刚性债务规模较上年末增长 6.79%至 1641.45 亿元，其中短期刚性债务较上年末增长 11.98%至 810.40 亿元，主要系短期借款、应付票据规模增长以及发行多期超短期融资券所致；同期末中长期刚性债务较上年末增长 2.16%至 831.05 亿元。

3. 现金流量

图表 25. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 第一季度 | 2022 年 第一季度 |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 营业周期（天） | 69.05 | 76.44 | 82.68 | -- | -- |
| 营业收入现金率（%） | 105.63 | 103.07 | 77.91 | 81.99 | 106.30 |
| 业务现金收支净额（亿元） | 444.36 | 487.75 | 496.38 | -30.98 | -47.81 |
| 其他因素现金收支净额（亿元） | -97.13 | -47.94 | -168.93 | -1.11 | -80.14 |
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 347.23 | 439.81 | 327.45 | -32.09 | -127.95 |
| EBITDA（亿元） | 399.06 | 426.53 | 420.06 | -- | -- |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 0.29 | 0.30 | 0.29 | -- | -- |
| EBITDA/全部利息支出（倍） | 9.29 | 8.36 | 9.50 | -- | -- |

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司主业现金流入主要为整车销售资金回笼，整体资金回笼质量较好。2020-2022 年及 2023 年第一季度，营业收入现金率分别为 105.63%、103.07%、77.91%和 81.99%，业务现金收支净额分别为 444.36 亿元、487.75 亿元、496.38 亿元和-30.98 亿元，其中 2022 年营业收入现金率同比下降主要系当期票据结算未形成现金流，即应收票据直接用于款项结算，同时当年业务现金收支净额仍呈较大额净流入。2020-2022 年及 2023 年第一季度，其他因素现金收支净额分别为-97.13 亿元、-47.94 亿元、-168.93 亿元和-1.11 亿元，主要为经营性往来款，2022 年受往来款支出、费用开支增加及政府补助减少影响，流出规模同比大幅增长。综合上述影响，经营环节产生的现金流量净额分别为 347.23 亿元、439.81 亿元、327.45 亿元和-32.09 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额与固定资产折旧构成，2020-2022 年 EBITDA 分别为 399.06 亿元、426.53 亿元和 420.06 亿元，同期 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障能力均较强。

图表 26. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 第一季度 | 2022 年 第一季度 |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 回收投资与投资支付净流入额 | -22.85 | -13.45 | -92.98 | -1.74 | -22.88 |
| 购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额 | -309.18 | -385.91 | -342.39 | -136.59 | -101.36 |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额 | 2.19 | -19.89 | -59.95 | - | -10.18 |
| 投资环节产生的现金流量净额 | -329.84 | -419.25 | -495.33 | -134.85 | -134.42 |

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理

近年来，该公司不断加快对新车型和新技术的研发投入，加之对外股权投资与持续推进在建项目，投资性现金流持续呈净流出状态。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流出额分别为 309.18 亿元、385.91 亿元、342.39 亿元和 136.59 亿元；其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为 2.19 亿元、-19.89 亿元、-59.95 亿元和 0.00 亿元，其中 2021-2022 年较大幅净流出主要系处置子公司导致其账面现金及现金等价物随之出表所致。此外，2022 年回收投资与投资支付净流出 92.89 亿元，其中投资支付的现金 126.12 亿元，主要系增资极星汽车、JIDU、收购雷诺韩国股权及吉利汽车支付极氪股权转让金所致。总体来看，根据目前在建项目投资计划，公司后续仍面临较大的资本性支出压力，预计短期内公司投资性现金流仍将保持净流出状态。

图表 27. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 第一季度 | 2022 年 第一季度 |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 吸收投资收到现金 | 80.38 | 201.12 | 96.06 | 24.94 | 14.84 |
| 取得借款并偿还债务收支净额 | 69.69 | -108.81 | 167.64 | 40.53 | 42.13 |
| 分配股利、利润或偿付利息的支出 | -54.17 | -61.54 | 76.14 | 12.03 | 28.46 |
| 其他与筹资活动有关的现金流量净额 | 179.45 | -74.66 | -36.95 | 1.49 | 14.24 |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | 275.34 | -43.87 | 150.61 | 54.93 | 42.76 |

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理

该公司融资方式较多样且融资渠道较畅通，可通过发行债券、子公司发行股票、银行借款以及海外筹资等多种方式筹资。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司吸收投资收到现金分别为 80.38 亿元、201.12 亿元、96.06 亿元和 24.94 亿元，2020 年主要系吉利汽车以每股 10.80 港元的价格配售发行 6 亿股新股（募集资金净额为 64.47 亿港元）以及公司发行规模 15 亿元的永续中票“20 吉利 MTN001”；2021 年主要系沃尔沃完成 IPO 募集资金 208.07 亿瑞典克朗（约合人民币 156.16 亿元²²），以及极氪控股完成 Pre-A 轮融资于当期收到 3 亿美元所致；2022 年主要系极氪控股收到 Pre-A 轮投资款 2 亿美元以及小股东投资款 57.00 亿元。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要核算募集资金利息收入、票据贴现收入（未终止确认部分）及收回银行承兑汇票保证金（支付时作为筹资的部分），支付其他与筹资活动有关的现金主要核算支付的用于筹资活动的票据和信用证，如捐赠现金支出和融资租入固定资产支付的租赁费以及发行股票、债券等方式筹集资金而支付的审计、咨询费用等，2020-2022 年及 2023 年第一季度其他与筹资活动有关的现金流量净额分别为 179.45 亿元、-74.66 亿元、-36.95 亿元和 1.49 亿元。综上所述，同期筹资环节产生的现金流量净额分别为 275.34 亿元、-43.87 亿元、150.61 亿元和 54.93 亿元。

4. 资产质量

图表 28. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 3 月末 |
|-------------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 2214.61 | 2339.31 | 2555.06 | 2432.95 |
| | 45.62 | 45.14 | 45.57 | 43.14 |
| 其中：现金类资产 | 1380.30 | 1377.05 | 1301.65 | 1064.41 |
| 存货 | 424.93 | 447.08 | 625.68 | 671.94 |
| 应收账款 | 159.58 | 236.52 | 276.86 | 286.17 |

²² 2021 年 10 月 29 日，沃尔沃在 Nasdaq Stockholm（纳斯达克斯德哥尔摩）交易所上市，交易代码为“VOLCAR B”，发行价格为 53 瑞典克朗/股。此处按 2021 年 10 月 29 日央行发布人民币/瑞典克朗中间价 1.3324 计算。

| 主要数据及指标 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 3 月末 |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 其他应收款 | 121.32 | 134.20 | 209.23 | 264.42 |
| 其他流动资产 | 93.32 | 103.35 | 111.41 | 108.86 |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 2639.43 | 2842.98 | 3051.71 | 3207.02 |
| | 54.38 | 54.86 | 54.43 | 56.86 |
| 其中：固定资产 | 933.80 | 1085.01 | 1046.73 | 1046.53 |
| 无形资产 | 529.43 | 584.79 | 556.18 | 568.77 |
| 开发支出 | 341.11 | 306.79 | 376.33 | 396.84 |
| 长期股权投资 | 214.89 | 225.48 | 343.57 | 348.98 |
| 其他权益工具投资 | 278.42 | 267.97 | 238.94 | 277.05 |
| 在建工程 | 107.01 | 106.82 | 139.27 | 171.38 |
| 期末受限资产余额（亿元） | 26.38 | 57.79 | 60.42 | / |
| 期末受限资产占总资产比重（%） | 0.54 | 1.12 | 1.08 | / |

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理（“/”表示为提供）

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收银行承兑汇票+应收款项融资

近年来，该公司资产规模总体稳步扩大，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 4854.04 亿元、5182.29 亿元、5606.77 亿元和 5639.97 亿元，作为大型制造类企业，公司资产以非流动资产为主，同期末非流动资产占资产总额的比重分别为 54.38%、54.86%、54.43%和 56.86%。

该公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产、开发支出、长期股权投资、其他权益工具投资和在建工程等。2022 年末，固定资产为净额 1046.73 亿元，主要为机器设备、运输工具、房屋及建筑物等；无形资产较上年末下降 4.89%至 556.18 亿元，主要为非专利技术（车型技术为主）、土地使用权及商标权等；开发支出较上年末增长 22.67%至 376.33 亿元，近年来保持在较高水平；长期股权投资较上年末增长 52.37%至 343.57 亿元，主要包括吉致金融（58.07 亿元）、极星汽车（51.57 亿元）、雷诺韩国（31.87 亿元）、国铁吉讯（32.69 亿元）、Geely Financials Denmark A/S（29.90 亿元）、JIDU25.93 亿元、Volvodinans Bank AB（21.06 亿元）和智马达汽车（16.68 亿元）等，增幅主要系对新增对雷诺韩国、JIDU 的股权投资以及子公司沃尔沃购买极星汽车优先股所致²³所致；其他权益工具投资为 238.94 亿元，较上年末减少 10.83%，主要系沃尔沃集团股价波动所致；在建工程为 139.27 亿元，受项目建设推进影响，较上年末增长 30.39%。此外，同期末递延所得税资产 148.82 亿元，较上年末增长 36.90%，主要来自亏损企业的可抵扣亏损。2023 年 3 月末，非流动资产较上年末增长 5.09%至 3207.02 亿元，主要系持续推进项目建设及增加研发投入，在建工程、无形资产和开发支出有所增长；其他权益工具投资较上年末增长 15.95%至 277.05 亿元，主要系沃尔沃集团和阿斯顿马丁等股价上涨所致。

该公司流动资产主要由现金类资产、存货、应收账款、其他应收款和其他流动资产等构成。2022 年末，公司现金类资产较上年末小幅下降 5.48%至 1301.65 亿元，主要由货币资金构成，同期末货币资金余额为 1072.73 亿元，其中受限货币资金 57.72 亿元，主要为保证金；交易性金融资产为 17.45 亿元，主要系子公司吉利兆圆持有的短期投资产品；应收账款融资较上年末减少 19.80%至 201.46 亿元，主要系公司减少票据贴现所致。同期末，存货较上年末增长 39.95%至 625.68 亿元，主要为与汽车生产相关的原材料、在产品、库存商品和研发项目成本，规模随公司业务规模的扩张而增长，2020-2022 年存货周转速度分别为 6.58 次、6.47 次和 6.12 次。2022 年末，应收账款余额为 276.86 亿元，较上年末增长 17.06%，账龄主要在一年以内，增幅主要系应收销售汽车、汽车零部件与电池包等款项增长，2020-2022 年应收账款周转速度分别为 26.96 次、18.19 次和 15.83 次。同期末其他应收款为 209.23 亿元，较上年末增长 55.91%，增幅主要系关联方往来款增加所致；其他流动资产为 111.41 亿元，主要为预缴及待抵扣税费和待摊费用等。2023 年 3 月末，流动资产较上年末下降 4.78%至 2432.95 亿元，主要系现金类资产因经营性开支而较上年末下降 18.23%，同时应收账款主要随业务规模增长而较上年增长 3.36%至 286.17 亿元，存货因主要为应对零部件短缺与涨价而增加备货，较上年末增长 7.39%至 671.94 亿元，此外其他应收款较上年末增长 26.37%至 264.42 亿元，主要系关联方往来款增加、新能源补贴款与退税款增加等所致。

²³ 根据极星汽车与沃尔沃订立的优先股认购协议，沃尔沃合计购买极星汽车发行的 58,882,610 股优先股，总金额为 5.89 亿美元。

截至 2022 年末，该公司受限资产为 60.42 亿元，受限资产占资产总额比例为 1.08%，资产受限程度较低，主要包括受限货币资金 57.72 亿元，主要为业务保证金、存单质押等；其余为受限存货和固定资产，主要为融资抵押。

5. 流动性/短期因素

图表 29. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 3 月末 |
|-----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%) | 107.28 | 100.40 | 100.97 | 100.15 |
| 速动比率 (%) | 85.30 | 79.71 | 75.57 | 71.45 |
| 现金比率 (%) | 66.87 | 59.10 | 51.44 | 43.81 |
| 短期刚性债务现金覆盖率 (%) | 210.40 | 191.43 | 179.87 | 131.34 |

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 107.28%、100.40%、100.97%和 100.15%，速动比率分别为 85.30%、79.71%、75.57%和 71.45%，资产流动性尚可。同期末短期刚性债务现金覆盖率分别为 210.40%、191.43%、179.87%和 131.34%，现金类资产对短期刚性债务的覆盖程度仍相对较好，即期偿付压力尚可。

6. 表外事项

根据该公司 2022 年审计报告披露，吉利兆圆其他外部的合同或涉及或有负债的条款，风险敞口为 3.94 亿元；截至 2022 末，公司为关联方优行科技提供的资产支持证券及资产担保中期票据差额补足承诺共 36.44 亿元。

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保总额为 17.05 亿元，担保比率为 0.90%，代偿风险可控。

7. 集团本部财务质量

该公司主要通过下属子公司进行各项业务运作，本部主要负责投资管理，因此公司本部资产规模相对较小。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，本部资产总额分别为 444.32 亿元、513.95 亿元、591.56 亿元和 639.47 亿元，主要为其他应收款和长期股权投资。2022 年末，本部长期股权投资为 283.20 亿元，主要为对子公司的投资；其他应收款余额为 258.91 亿元，主要为往来款项。2022 年末公司本部货币资金较上年末减少 17.39 亿元至 32.46 亿元，主要系子公司现金分红与收到往来款项所致。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，本部负债总额分别为 386.67 亿元、402.24 亿元、503.27 亿元和 554.51 亿元，资产负债率分别为 87.03%、78.26%、85.08%和 86.71%，本部财务杠杆水平较高，同期末刚性债务分别为 298.53 亿元、329.46 亿元、435.01 亿元和 472.58 亿元，主要为银行借款和应付债券，其中短期刚性债务分别为 132.14 亿元、186.17 亿元、213.25 亿元和 227.43 亿元，占本部刚性债务比重分别为 44.26%、56.51%、49.02%和 48.12%。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，本部所有者权益分别为 57.65 亿元、111.71 亿元、88.29 亿元和 84.96 亿元，2022 年末较上年末下降 20.97%，主要系永续债到期偿还所致。总体来看，公司本部刚性债务规模较大，债务负担较重，但子公司分红收益、投资管理收益和专利收益等可为公司本部债务偿付提供一定保障。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司本部分别实现营业收入 7.05 亿元、9.20 亿元、8.11 亿元和 1.82 亿元，收入规模相对较小。本部盈利主要来源于投资收益，同期本部分别实现投资收益-0.92 亿元、69.55 亿元、29.20 亿元和-0.42 亿元，2020 年投资收益亏损主要系联营企业国铁吉讯经营亏损所致，2021-2022 年投资收益波动主要系沃尔沃现金分红波动所致。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司本部分别实现净利润-11.27 亿元、59.06 亿元、16.80 亿元和-3.13 亿元。

外部支持

1. 政府支持

该公司每年能够获得一定的政府补助，主要包括财政专项资金、项目政府补助和科技创新资金等，2020-2022 年及 2023 年第一季度其他收益分别为 30.76 亿元、24.50 亿元、10.36 亿元和 4.28 亿元。

2. 金融机构支持

截至 2022 年末，该公司授信总规模达 2363.60 亿元，尚未使用授信额度为 1339.30 亿元，间接融资渠道畅通。其中来自国有大型商业银行的授信额度为 715.80 亿元，尚未使用规模为 486.70 亿元；来自政策性银行的授信额度为 110.00 亿元，其中尚未使用规模为 17.55 亿元。

图表 30. 截至 2022 年末银行授信明细

| 机构类别 | 授信总额 | 已使用额度 | 剩余额度 |
|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 国有大型商业银行（亿元） | 715.80 | 229.20 | 486.70 |
| 政策性银行 | 110.00 | 92.50 | 17.50 |
| 股份制银行 | 838.60 | 401.70 | 436.90 |
| 其他 | 699.10 | 300.90 | 398.20 |
| 总计 | 2363.60 | 1024.30 | 1339.30 |
| 境内银行 | 1867.30 | 742.86 | 1124.40 |
| 境外银行 | 496.30 | 281.40 | 214.90 |
| 其中：境内授信占比（%） | 79.00 | 72.52 | 83.95 |

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理

债项信用分析

1. 本期债券特定条款

本期债券无特殊条款。

2. 增信措施及效果

无。

3. 其他偿付保障措施

（1）经营性现金流保障

该公司主业现金流入主要为整车销售资金回笼，资金回笼质量较好，2020-2022 年业务现金收支净额分别为 444.36 亿元、487.75 亿元和 496.38 亿元；同期经营环节产生的现金流量净额分别为 347.23 亿元、439.81 亿元和 327.45 亿元，可对即期债务偿付提供一定保障。

（2）现金类资产保障

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司现金类资产分别为 1380.30 亿元、1377.05 亿元、1301.65 亿元和 1064.41 亿元，主要由货币资金构成。截至 2023 年 3 月末，公司受限货币资金为 57.72 亿元，可用货币资金充裕，可对即期债务的偿付提供较好保障。

评级结论

该公司为民营企业，产权结构清晰。公司法人治理结构较为完善，能够满足公司日常经营管理需求。

该公司为我国大型汽车生产企业之一，销售规模和技术水平位居国内民营汽车制造企业前列。公司主要品牌包括吉利（含几何、领克、极氪等）与沃尔沃，其中沃尔沃品牌汽车销售区域分布广，吉利品牌汽车主要为国内销售，近年来海外销售亦保持快速增长。2022年以来新能源转型加快，产品定价与产品组合持续提升，但因原材料、芯片采购及物流成本上升，虽整体营业收入规模持续增长，业务盈利能力有所下降。近年来公司与沃尔沃在采购、制造和研发等方面合作增加，业务整合稳步深化，战略协同效应持续增强。对外投资方面，近年来公司对外投资布局广泛，但存在一定并购整合与投资风险，且投资损益与公允价值波动或对公司盈利产生不确定性影响，近年来公司利润受多项非经营性损益拖累，但资产获利能力仍处于较好水平。

近年来，受新车型与新技术的研发投入不断增长、对外股权投资及持续推进在建项目建设等因素影响，该公司负债规模总体保持增长态势，财务杠杆维持在较高水平，其中2021年以来受益于子公司沃尔沃于斯德哥尔摩证券交易所上市、极氪控股完成Pre-A轮融资以及经营持续积累，财务杠杆水平整体波动下降。公司负债构成以刚性债务为主，2021年以来短期刚性债务规模持续增长，面临一定即期偿债压力，但公司盈利状况仍相对较好，经营性现金持续净流入，且现金类资产较充足，融资渠道畅通，均能够对即期债务提供保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范,在本期债券存续期(本期债券发行日至到期兑付日止)内,本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次,跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具,且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时,本评级机构将启动不定期跟踪评级程序,发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

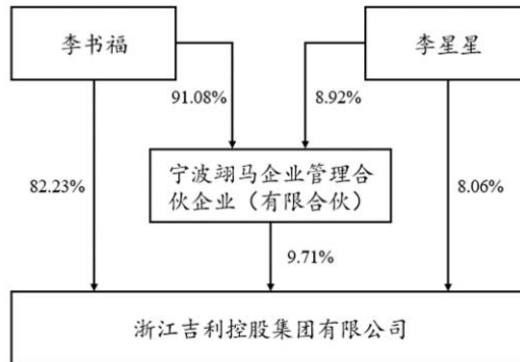
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内,本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人,并同时发送至交易所网站公告,且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料,本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范,采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

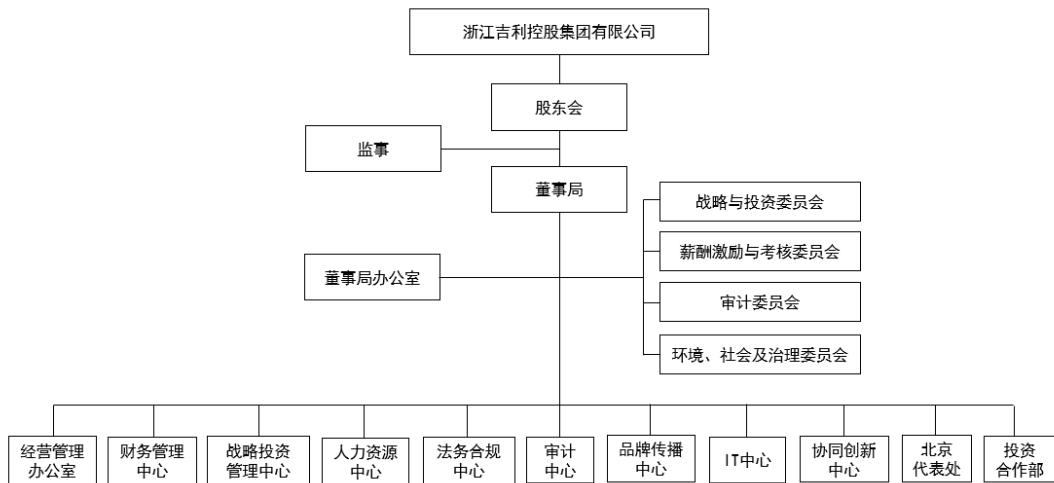
公司与实际控制人关系图



注：根据吉利控股提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据吉利控股提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

| 全称 | 简称 | 与公司关系 | 母公司持股比例 (%) | 主营业务 | 2022年(末)主要财务数据(亿元) | | | | | 备注 |
|------------------|------|-------|-------------|-------------|--------------------|---------|---------|--------|------------|----------|
| | | | | | 负债总额 | 所有者权益 | 营业收入 | 净利润 | 经营环节现金净流入量 | |
| 浙江吉利控股集团有限公司 | 吉利控股 | 本级 | -- | 汽车生产、销售等 | 503.27 | 88.29 | 8.11 | 16.80 | -113.98 | 母公司口径 |
| 吉利汽车控股有限公司 | 吉利汽车 | 核心子公司 | 39.97 | 汽车研发、生产等 | 816.31 | 761.96 | 1485.65 | 52.60 | 160.18 | |
| Volvo Car Group | 沃尔沃 | 核心子公司 | 82.01 | 汽车研发、生产、销售等 | 2136.46 | 1172.78 | 3301.45 | 170.03 | 335.99 | 单位：亿瑞典克朗 |
| 浙江吉利汽车有限公司 | 浙江吉利 | 核心子公司 | 72.40 | 汽车研发、生产、销售等 | 992.27 | 380.91 | 1189.00 | 8.93 | -90.63 | |
| 浙江豪情汽车制造有限公司 | 豪情汽车 | 核心子公司 | 100.00 | 汽车研发、生产、销售等 | 152.56 | 18.73 | 816.37 | -1.07 | 95.52 | |
| 浙江吉润汽车有限公司 | 吉润汽车 | 核心子公司 | 100.00 | 汽车生产、销售等 | 605.92 | 584.38 | 1349.59 | 40.32 | 52.41 | |
| 浙江远景汽配有限公司 | 远景汽配 | 核心子公司 | 100.00 | 汽车部件生产、销售等 | 33.83 | 0.86 | 89.74 | -0.71 | -87.65 | |
| 浙江吉利控股集团汽车销售有限公司 | 销售公司 | 核心子公司 | 100.00 | 汽车销售等 | 216.34 | 7.83 | 770.67 | 0.65 | 35.68 | |
| 领克投资有限公司 | 领克投资 | 核心子公司 | 100.00 | 汽车生产、销售等 | 272.90 | 79.11 | 297.83 | -0.48 | 23.33 | |

注：根据吉利控股 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

主要数据及指标

| 主要财务数据与指标(合并口径) | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 第一季度 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 4854.04 | 5182.29 | 5606.77 | 5639.97 |
| 货币资金 [亿元] | 1027.25 | 1099.39 | 1072.73 | 955.83 |
| 刚性债务[亿元] | 1500.71 | 1368.23 | 1537.12 | 1641.45 |
| 所有者权益[亿元] | 1523.04 | 1724.37 | 1801.50 | 1887.29 |
| 营业收入[亿元] | 3256.19 | 3603.16 | 4062.69 | 1057.41 |
| 净利润[亿元] | 131.91 | 115.23 | 92.35 | 13.36 |
| EBITDA[亿元] | 399.06 | 426.53 | 420.06 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 347.23 | 439.81 | 327.45 | -32.09 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -329.84 | -419.25 | -495.33 | -134.85 |
| 资产负债率[%] | 68.62 | 66.73 | 67.87 | 66.54 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 101.49 | 126.03 | 117.20 | 114.98 |
| 流动比率[%] | 107.28 | 100.40 | 100.97 | 100.15 |
| 现金比率[%] | 66.87 | 59.10 | 51.44 | 43.81 |
| 利息保障倍数[倍] | 4.75 | 3.81 | 3.45 | — |
| 担保比率[%] | 0.95 | 0.97 | 0.95 | 0.90 |
| 营业周期[天] | 69.05 | 76.44 | 82.68 | — |
| 毛利率[%] | 19.65 | 21.66 | 19.17 | 18.72 |
| 营业利润率[%] | 5.05 | 4.04 | 2.36 | 2.51 |
| 总资产报酬率[%] | 4.64 | 3.88 | 2.83 | — |
| 净资产收益率[%] | 9.67 | 7.10 | 5.24 | — |
| 净资产收益率*[%] | 12.19 | 10.51 | 6.94 | — |
| 营业收入现金率[%] | 105.63 | 103.07 | 77.91 | 81.99 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 18.72 | 20.02 | 13.47 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 0.57 | 0.61 | -4.62 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 9.29 | 8.36 | 9.50 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.29 | 0.30 | 0.29 | — |

注：表中数据依据吉利控股经审计的2020~2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

| |
|---|
| 资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100% |
| 权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100% |
| 流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100% |
| 现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100% |
| 利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出) |
| 担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100% |
| 营业周期(天)=365/{报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2} +365/{报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2} |
| 毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100% |
| 净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100% |
| 净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100% |
| 营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100% |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100% |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100% |
| EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息) |
| EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2 |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-----|-------|-----------------------------------|
| 投资级 | AAA 级 | 发行人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 | 发行人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 | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| 投机级 | BB 级 | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| | B 级 | 发行人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 | 发行人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 | 发行人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 | 发行人不能偿还债务 |

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-----|-------|----------------------------------|
| 投资级 | AAA 级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| | AA 级 | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A 级 | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB 级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投机级 | BB 级 | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B 级 | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| | CCC 级 | 债券的偿付安全性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券本息。 |
| | C 级 | 不能偿还债券本息。 |

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

附录六：
发行人历史评级

| 评级类型 | 评级情况分类 | 评级时间 | 评级结果 | 评级分析师 | 所使用评级方法和模型的名称及版本 | 报告（公告）链接 |
|------|--------|-------------|--------|---------|--|----------------------|
| 主体评级 | 历史首次评级 | 2011年05月30日 | AA/稳定 | 韩军、桑青 | | 报告链接 |
| | 评级结果变化 | 2012年05月25日 | AA+/稳定 | 韩军、毕庆澜 | 新世纪评级方法总论（2012） | 报告链接 |
| | | 2017年06月26日 | AAA/稳定 | 陈温文、单玉柱 | 新世纪评级方法总论（2012） 汽车制造业信用评级方法（2014） 汽车制造业信用评级模型（参见注册文件） | 报告链接 |
| | | 2022年08月19日 | AAA/稳定 | 楼变仪、林巧云 | 新世纪评级方法总论（2012） 汽车制造业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（汽车制造）MX-GS005（2019.8） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2023年06月12日 | AAA/稳定 | 楼变仪、张佳 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级模型（汽车制造）FM-GS005（2022.12） | - |
| 债项评级 | 本次评级 | 2023年06月12日 | AAA | 楼变仪、张佳 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级模型（汽车制造）FM-GS005（2022.12） | - |

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。