

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]312 号

浙江吉利控股集团有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“16 吉利 MTN001”、“16 吉利 MTN002”、“16 吉利 MTN003”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“16 吉利 MTN001”、“16 吉利 MTN002”、“16 吉利 MTN003”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十八日

信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018] 312 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对浙江吉利控股集团有限公司及其发行的“16 吉利 MTN001”、“16 吉利 MTN002”、“16 吉利 MTN003”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持浙江吉利控股集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；同时维持“16 吉利 MTN001”、“16 吉利 MTN002”、“16 吉利 MTN003”信用等级为 AAA。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十八日

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与浙江吉利控股集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与浙江吉利控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江吉利控股集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受浙江吉利控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “16 吉利 MTN001”、“16 吉利 MTN002”、“16 吉利 MTN003”债项信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年6月28日

浙江吉利控股集团有限公司

主体及相关债项2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】312号

主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16吉利MTN001	15.00	2016.03.14-2019.03.14	AAA	AAA
16吉利MTN002	10.00	2016.11.28-2019.11.28	AAA	AAA
16吉利MTN003	10.00	2016.12.02-2019.12.02	AAA	AAA

评级时间

2018年6月28日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16吉利MTN001	2017年6月28日
16吉利MTN002	2017年6月28日
16吉利MTN003	2017年6月28日

评级小组负责人

刘涛

评级小组成员

朱经纬 曹洋洋

邮箱: df.jc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街83号德

胜国际中心B座7层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，跟踪期内，浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”或“公司”）是国内最大的汽车生产商之一，拥有吉利、领克和沃尔沃三大品牌，产品结构丰富，跟踪期内，仍保持较为显著的品牌和规模优势；公司内部品牌在采购、制造、研发等方面的战略协同效应稳步增强，成本控制效果已逐步显现，跟踪期内毛利率有所提升，处于较高水平；沃尔沃完成整车及发动机生产基地布局，性价比更高的改版车型销量上升并带动收入增长；吉利汽车研发实力增强，吉利品牌汽车产品质量和竞争力得到提升，产能进一步扩大，新车型的推出带动了吉利整车产销量和收入的增长；2017年，公司营业收入和利润均有大幅增长，盈利能力持续增强。

同时，东方金诚也关注到，吉利品牌汽车新产品和新技术推广较快，部分车型存在召回风险；受到销量不及预期以及海外劳工法的限制，沃尔沃品牌整车产能利用率依然较低；吉利及沃尔沃在建项目未来投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力；跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期有息债务规模及占比有所上升。

综合考虑，东方金诚维持吉利控股主体信用等级为AAA，评级展望稳定，并维持“16吉利MTN001”、“16吉利MTN002”、“16吉利MTN003”债项信用等级为AAA。

主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 吉利 MTN001	15.00	2016.03.14-2019.03.14	AAA	AAA
16 吉利 MTN002	10.00	2016.11.28-2019.11.28	AAA	AAA
16 吉利 MTN003	10.00	2016.12.02-2019.12.02	AAA	AAA

评级时间

2018年6月28日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16 吉利 MTN001	2017年6月28日
16 吉利 MTN002	2017年6月28日
16 吉利 MTN003	2017年6月28日

评级小组负责人

刘涛

评级小组成员

朱经纬 曹洋洋

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街83号德

胜国际中心B座7层 100088

主要数据和指标

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
资产总额(亿元)	1612.94	2067.41	2764.06	2773.83
所有者权益(亿元)	412.80	625.20	904.59	931.22
全部债务(亿元)	487.53	542.03	637.45	579.70
营业总收入(亿元)	1653.04	2087.99	2782.65	755.29
利润总额(亿元)	60.54	146.32	233.46	54.09
EBITDA(亿元)	156.84	263.13	374.75	-
营业利润率(%)	19.52	20.14	20.31	19.15
净资产收益率(%)	11.46	18.73	20.81	-
资产负债率(%)	74.41	69.76	67.27	66.43
全部债务资本化比率(%)	54.15	46.44	41.34	38.37
流动比率(%)	97.76	102.96	101.07	101.02
全部债务/EBITDA(倍)	3.11	2.06	1.70	-
EBITDA利息倍数(倍)	8.87	13.36	23.11	-

注: 表中数据来源于2015年~2017年经审计的公司合并财务报表和2018年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内最大的汽车生产商之一, 拥有吉利、领克和沃尔沃三大品牌, 产品结构丰富, 跟踪期内, 仍保持较为显著的品牌和规模优势;
- 公司内部品牌在采购、制造、研发等方面的战略协同效应稳步增强, 成本控制效果已逐步显现, 跟踪期内毛利率有所提升, 处于较高水平;
- 沃尔沃完成整车及发动机生产基地布局, 性价比更高的改版车型销量上升并带动收入增长;
- 吉利汽车研发实力增强, 吉利品牌汽车产品质量和竞争力得到提升, 产能进一步扩大, 新车型的推出带动吉利整车产销量和收入的增长;
- 2017年, 公司营业收入和利润均有大幅增长, 盈利力持续增强。

关注

- 吉利品牌汽车新产品和新技术推广较快, 部分车型存在召回风险;
- 受到销量不及预期以及海外劳工法的限制, 沃尔沃品牌整车产能利用率依然较低;
- 吉利及沃尔沃在建项目未来投资规模较大, 公司面临一定的资本支出压力;
- 跟踪期内, 公司债务规模有所增长, 短期有息债务规模及占比有所上升。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及浙江吉利控股集团有限公司 2016 年度第一期中期票据（以下简称“16 吉利 MTN001”）、浙江吉利控股集团有限公司 2016 年度第二期中期票据（以下简称“16 吉利 MTN002”）、浙江吉利控股集团有限公司 2016 年度第三期中期票据（以下简称“16 吉利 MTN003”）的跟踪评级安排，东方金诚基于吉利控股提供的 2017 年度审计报告、2018 年一季度未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”或“公司”）主营乘用车制造和销售，控股股东及实际控制人均为自然人李书福。

公司前身是成立于 1996 年 5 月的吉利集团有限公司。2005 年 5 月，公司核心子公司吉利汽车控股有限公司（以下简称“吉利汽车”）在香港上市（证券代码：0175.HK）；2010 年 8 月，公司通过下属控股子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司（以下简称“吉利兆圆”）成功收购了美国福特汽车旗下的瑞典沃尔沃轿车公司；2013 年 2 月，公司收购主营出租车制造的英国伦敦出租车公司。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本 93000.00 万元，自然人李书福和李星星¹合计持股 100.00%，其中实际控制人李书福持股比例为 91.075%²。

公司乘用车业务包括以轿车和 SUV 为主的整车制造，并涵盖发动机和变速器等核心零部件的生产，品牌包括“沃尔沃”、“吉利”、“领克”和“伦敦电动汽车”等。公司拥有两家汽车生产企业—瑞典沃尔沃轿车公司（以下简称“沃尔沃”）和吉利汽车。截至 2018 年 3 月末，沃尔沃已建成 4 个整车制造基地和 2 个发动机制造基地，主要生产中高档轿车，具有年产 100 万辆整车、69 万台发动机的生产能力；吉利汽车拥有位于中国内地的 10 个整车和 6 个发动机制造基地，具有年产 150 万辆整车、156 万台发动机的生产能力；领克品建成 1 个整车基地，具有年产 18 万辆整车生产能力。

截至 2017 年末，公司（合并）资产总额为 2764.06 亿元，所有者权益为 904.59 亿元，资产负债率为 67.27%；2017 年及 2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 2782.65 亿元和 755.29 亿元，利润总额分别为 233.46 亿元和 54.09 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国银行间市场交易商协会“中市协注[2016]DFI40 号”批复，公司于 2016 年 3 月发行 15 亿元中期票据，简称“16 吉利 MTN001”，票面利率为 3.48%，起息

¹ 李书福和李星星为父子关系。

² 公司于 2017 年 1 月 3 日召开股东会，决议增资 10000 万元，由股东李书福以货币资金的方式于 2017 年 12 月缴足，股东李星星本次不认缴，增资后注册资本 93000 万元，增资后股东李书福出资 84700 万元，占注册资本 91.075%，股东李星星出资 8300 万元，占注册资本的 8.925%。

日为 2016 年 3 月 14 日, 到期日为 2019 年 3 月 14 日, 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日, “16 吉利 MTN001” 所募集资金已全部用于偿还银行借款, 募集资金用途与募集说明书一致。

公司于 2016 年 11 月发行 10 亿元中期票据, 简称“16 吉利 MTN002”, 票面利率为 3.99%, 起息日为 2016 年 11 月 28 日, 到期日为 2019 年 11 月 28 日, 附第 3 个和其后每一个付息日, 发行人有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日, “16 吉利 MTN002” 所募集资金已全部用于偿还银行借款, 募集资金用途与募集说明书一致。

公司于 2016 年 12 月发行 10 亿元中期票据, 简称“16 吉利 MTN003”, 票面利率为 4.20%, 起息日为 2016 年 12 月 2 日, 到期日为 2019 年 12 月 2 日, 附第 3 个和其后每一个付息日, 发行人有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日, “16 吉利 MTN003” 所募集资金已全部用于偿还银行借款, 募集资金用途与募集说明书一致。

截至本报告出具日, 公司已经正常支付利息。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健, 工业生产总体稳定, 房地产投资超预期, 消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算, 一季度国内生产总值 198783 亿元, 同比增长 6.8%, 增速与前两个季度持平, 较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳, 利润增速有所回落。1~3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%, 增速较上年全年加快 0.2 个百分点, 与上年同期持平。其中, 3 月工业增加值同比增长 6.0%, 低于上年同期的 7.6%, 主因今年春节较晚、企业复工较迟。1~2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%, 增速较上年全年下滑 4.9 个百分点, 与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累, 一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%, 涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期, 拉动固定资产投资增速小幅走高。1~3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%, 增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%, 增速较上年全年提高 3.4 个百分点, 主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资(不含电力)同比增长 13.0%, 增速较上年全年下滑 6.0 个百分点, 主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化, 同比增长 3.8%, 增速较上年全年下滑 1.0 个百分点, 或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强, 居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点, 较上季度提高 1.2 个百分点, 主因政府消费支出加快。1~3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%, 增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过, 3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%, 特别是金银珠宝、化

妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1~3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新高。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4

个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是2018年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担1.1万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在5月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

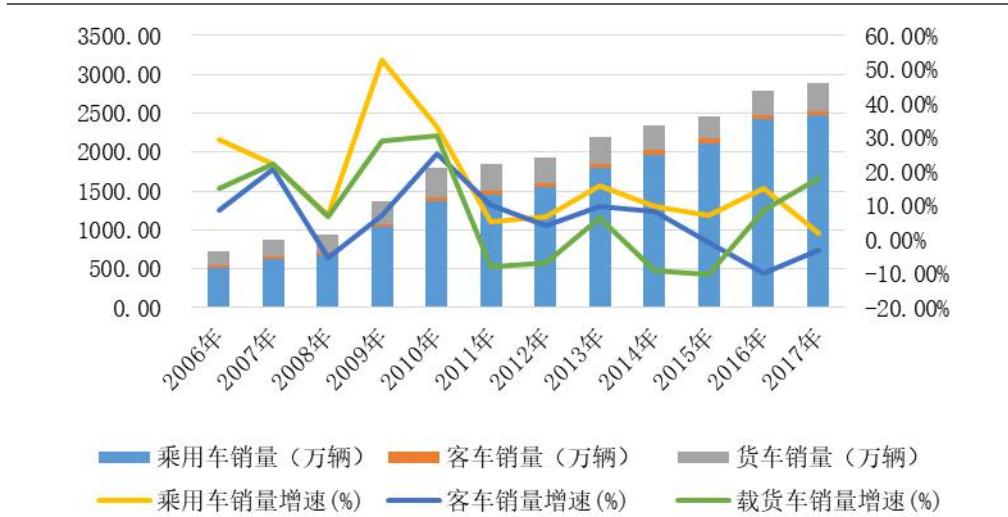
公司主营业务为乘用车制造业务，属于汽车制造行业。

汽车制造行业

受政策等因素影响，2017年我国汽车产销量持续增长，但增速有所放缓

2011年以来，受国际经济不景气、国内经济增速下滑、汽车消费需求提前预支的影响，加之部分城市采取限购政策、刺激汽车消费优惠政策退出，我国汽车销量增速迅速下滑。2017年我国汽车产销量继续保持增长，但增速大幅下降。据中国汽车工业协会统计，2017年中国汽车产销量分别为2901.54万辆和2887.89万辆，同比增长3.19%和3.04%，增速比上年同期下降11.27个百分点和10.61个百分点。其中，受2016年购置税优惠透支2017年需求的影响，乘用车产销量增速下降明显，分别为2480.67万辆和2471.83万辆，同比增长1.58%和1.40%；受“限载治超”政策的影响，载货车需求推动商用车市场表现好于预期，2017年，商用车实现产量分别为420.87万辆和416.06万辆，同比增长13.81%和13.95%。

图1：2006年~2017年我国汽车产销量及增速情况



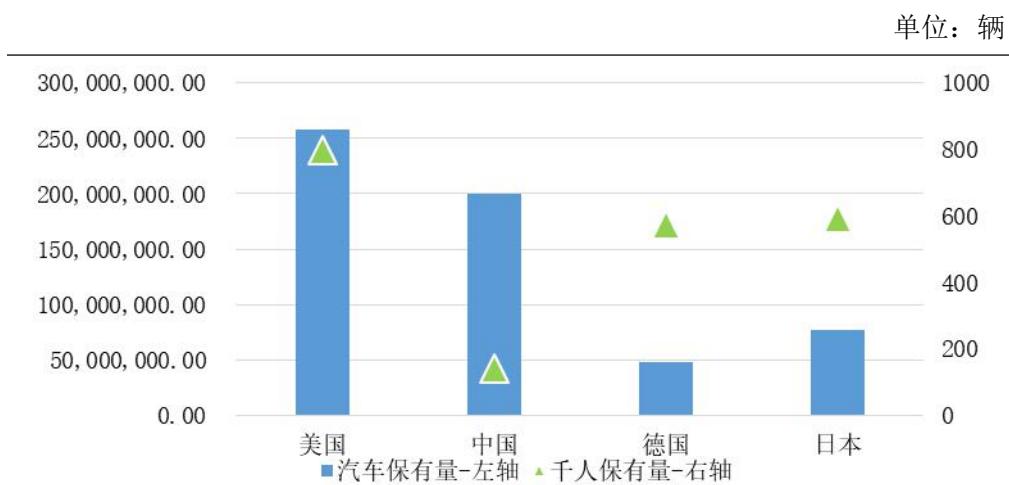
资料来源：Wind，东方金诚整理

国内一、二线城市汽车保有水平较高，更新换代需求将成为汽车增长主要动

力，三、四线城市保有水平相对较低，未来一段时间内新增购车需求仍将是主导

近年来，我国汽车保有量不断上升，但千人保有量水平依旧较低。2017年我国汽车保有量已增加至2.17亿辆，但千人保有量与美国等发达国家仍有较大差距，我国汽车市场仍有较大增长空间。由于我国各省市人口密集度和经济发展水平存在差异，各地汽车市场发展阶段也有所不同。2016年，我国有49个城市的汽车保有量超过100万辆，18个城市超过200万辆，6个城市超过300万辆。其中汽车保有量超过200万辆的18个城市依次是北京、成都、重庆、上海、深圳、苏州、天津、郑州、西安、杭州、武汉、广州、石家庄、东莞、南京、青岛、宁波、佛山。从长期来看，在居民收入水平不断上升和消费结构升级的推动下，人口基数庞大的三、四线城市汽车保有水平相对较低，汽车首次购买需求将给未来几年中国汽车市场的较快发展提供一定保障，国内一、二线城市汽车保有水平相对较高，更新换代需求将成为汽车增长主要动力。未来一段时间内新增购车需求仍将是主导。

图2：主要发达国家汽车千人保有量统计



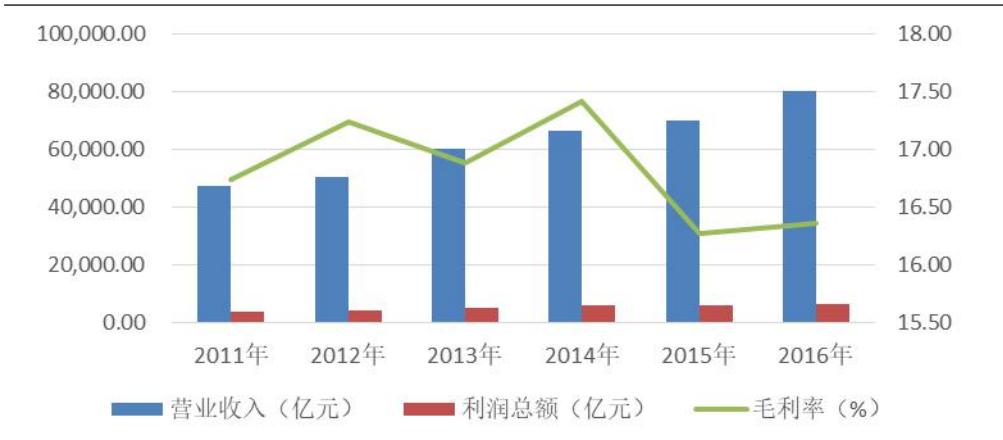
数据来源：公开资料，东方金诚整理

发展新能源汽车是应对能源和环境问题的重要措施之一，能够推动汽车行业转型升级，2016年国务院及相关部委累计出台了18项直接针对新能源汽车产业发展的政策，对新能源汽车产业发展起到了积极的推动作用。2017年新能源乘用车销量增速依然维持72.0%的强劲增速，全年销量57.8万辆，其中纯电动乘用车销量46.8万辆，增速82.1%；插电式混合动力销量11.1万辆，增速39.4%。新能源乘用车近年来高速增长主要依靠政策的驱动，易于上牌、不限行等利好政策是目标车主购置新能源汽车的最关键驱动因素。

随着行业增速放缓行业竞争更加激烈，近年来我国汽车制造行业营业收入和利润总额增速不断下降

2013年以来，随着汽车产销量增速放缓，我国汽车制造行业营业收入增长速度同步放缓。2016年受购置税政策等因素影响，我国汽车制造业整体实现营业收入80185.8亿元，同比增长14.29%；利润总额6677.4亿元，同比增长9.98%；毛利率为16.37%，上升0.1个百分点，行业整体盈利能力有所增强。

图 3：2011 年~2016 年汽车制造行业营业收入、利润总额及毛利率情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

从原材料来看，钢材是汽车生产的主要原材料，钢铁价格的波动对汽车企业生产成本的控制有较大影响。2011 年以来，钢铁价格总体下降，全国 1mm 冷轧普通薄板均价从高于 5500 元/吨下降到约 3000 元/吨，有利于汽车企业控制生产成本。2015 年 1mm 冷轧普通薄板均价为 3300.46 元/吨，价格同比下降 21.76%。2016 年下半年，钢铁行业去产能效果显现，价格有所回升，并在 2017 年始终处于较高水平，对汽车企业生产成本控制产生较为不利的影响。

我国汽车行业集中度不断提高，竞争格局稳定，合资品牌汽车企业仍占据大部分的市场份额

2017 年，我国共 3 家汽车生产企业产销规模超过 300 万辆，3 家企业超过 200 万辆，已经形成了以六大（上汽集团、东风集团、一汽集团、长安集团、北汽集团、广汽集团）为第一梯队、八小（华晨集团、长城汽车、安徽江淮、奇瑞汽车、吉利汽车、比亚迪、中国重汽、陕西重汽）为第二梯队的产业格局，产业格局稳定。

表 1：2015 年～2017 年中国十大汽车生产企业（集团）销售情况

单位：万辆、%

排名	企业名称	2015 年		2016 年		2017 年			
		销量	市场份额	企业名称	销量	市场份额	企业名称	销量	市场份额
1	上汽集团	586.35	23.84	上汽集团	647.16	23.09	上汽集团	691.64	23.95
2	东风集团	387.25	15.74	东风集团	427.67	15.26	东风集团	412.07	14.27
3	一汽集团	284.38	11.56	一汽集团	310.57	11.08	一汽集团	334.60	11.59
4	中国长安	277.65	11.29	中国长安	306.34	10.93	中国长安	287.25	9.95
5	北汽集团	248.90	10.12	北汽集团	284.67	10.16	北汽集团	251.20	8.70
6	广汽集团	130.31	5.30	广汽集团	164.92	5.88	广汽集团	200.10	6.93
7	华晨汽车	85.61	3.48	长城汽车	107.45	3.83	吉利控股	130.52	4.52
8	长城汽车	85.27	3.47	华晨汽车	79.92	2.85	长城汽车	107.02	3.71
9	安徽江淮	58.79	2.39	吉利控股	77.44	2.76	华晨汽车	74.57	2.58
10	吉利控股	56.19	2.28	奇瑞汽车	69.85	2.49	奇瑞汽车	67.27	2.33
合计		2200.70	89.47	-	2475.99	88.34	-	2556.24	88.34
全国销量		2459.80	100.00	-	2802.80	100.00	-	2887.75	100.00

资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

汽车产业具有明显的规模经济特征，近年来，国家鼓励大型汽车企业兼并重组，行业集中度持续上升，我国汽车企业（集团）CR10 从 2009 年的 85.47% 上升到 2017 年的 88.34%。在我国乘用车市场，合资品牌汽车企业仍占据大部分市场份额，其次是自主品牌企业，最后为外资品牌企业。2017 年自主品牌依托 SUV 车型市场占有率达到 43.88%。从产品竞争力来看，自主品牌经过多年的发展和海外并购，实现了前期的技术和经验积累，但在产品成熟度、品牌建设、售后服务等方面与合资品牌依然有着较大差距。目前自主品牌产品依然主要集中在 14 万元以下，产品定位和定价严重趋同，品牌溢价低，盈利空间受限。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润主要来源于沃尔沃和吉利整车系列产品，跟踪期内吉利整车系列产品推动公司营业收入和毛利润大幅增长，毛利率有所提升，盈利能力增强

公司主要从事乘用车整车制造业务，产品包括沃尔沃整车系列产品和吉利整车系列产品，同时公司还有部分零部件及其他业务。

2017 年，公司营业收入为 2782.65 亿元，同比增长 33.27%，主要系跟踪期内，吉利整车销量大幅增长推动公司收入增长所致。从收入构成来看，公司收入主要来源于沃尔沃整车系列及吉利整车系列，占比分别为 60.63% 和 35.30%。同期，公司毛利润为 629.32 亿元，同比增长 37.25%；毛利率为 22.62%，毛利率同比增加 0.66 个百分点。

表 2：2015 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
沃尔沃整车系列产品	1224.53	74.08	1402.64	67.18	1687.20	60.63	437.30	57.90
吉利整车系列产品 ³	301.38	18.23	564.82	27.05	982.31	35.30	280.89	37.19
零部件和其他	127.13	7.69	120.53	5.77	113.14	4.07	37.10	4.91
合计	1653.04	100.00	2087.99	100.00	2782.65	100.00	755.29	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
沃尔沃整车系列产品	266.31	21.75	303.33	21.63	372.94	22.10	88.83	20.31
吉利整车系列产品	54.40	18.05	106.02	18.77	217.92	22.18	57.75	20.56
零部件和其他	25.50	20.06	49.17	40.80	38.46	33.99	13.00	35.04
合计	346.21	20.94	458.52	21.96	629.32	22.62	159.58	21.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年 1~3 月，公司营业收入 755.29 亿元，毛利润为 159.58 亿元；毛利率为 21.13%。

公司是国内最大的汽车生产商之一，形成了吉利、领克和沃尔沃为代表的三大品牌，跟踪期内，仍保持较为显著的品牌、规模和研发优势

公司以乘用车中的轿车和 SUV 的整车制造为主营业务，并涵盖发动机和变速器等核心零部件制造，品牌包括“沃尔沃”、“吉利”、“领克”和“伦敦电动汽车”等。公司拥有沃尔沃和吉利汽车两家汽车生产企业，并主要采用基地集中生产模式，以最大限度地利用区位优势、降低运输成本。2017 年 4 月，公司正式发布“领克”品牌，并于 2017 年 11 月 28 日正式发布基于 CMA 基础模块的领克 01 车型，自此公司完成三大品牌布局，产品覆盖从经济型延伸至豪华型，可售车型丰富，具有较为显著的品牌优势。

公司是国内最大的汽车生产商之一，在国内整车制造企业中排名第 7 位；2017 年公司以营业总收入 314.30 亿美元位列《财富》杂志世界 500 强企业排行榜的第 343 位。

公司是我国为数不多的具有自主品牌的汽车生产企业之一，目前已经形成较强的整车、发动机、变速器和汽车电子电器的自主研发和自主生产能力。截止 2018 年 3 月末，公司拥有宁波杭州湾、哥德堡和考文垂和杭州 4 个研发中心；上海、哥德堡、巴塞罗那和加利福尼亚设计中心和团队，研发人员超过 2 万人。2017 年，公司研发费用投入 113.44 亿元，同比增长 46.36%。按照规划，吉利研发中心每年将开发 5 款新车型、3 款发动机及 3 款变速箱，规划每年整车试制 2400 台。截至 2018 年 3 月末，公司拥有各种专利 30000 余项，其中发明专利 5000 多项，国际专利 120 多项。

跟踪期内，沃尔沃整车及发动机生产基地布局完成，性价比更高的改版车型销量上升并带动收入增长，但受到销量不及预期以及海外劳工法的限制，产能利

³ 英国伦敦出租车由于收入规模小，没有单列，计入吉利整车系列产品的收入总额中；同时 2017 年末，领克汽车正式上市销售，并入吉利整车系列产品。

用率依然较低

吉利控股“沃尔沃”品牌整车系列产品的核心运营主体为子公司瑞典沃尔沃轿车公司。2017年，公司沃尔沃整车系列产品实现收入1687.20亿元，同比增长20.29%；毛利润为372.94亿元，同比增长27.14%；毛利率为22.10%，较2016年增长1.19个百分点。2018年1~3月，沃尔沃整车系列产品实现收入437.30亿元，毛利润88.83亿元，毛利率20.31%。

截至2018年3月末，沃尔沃已拥有4个整车制造基地和2个发动机生产基地（见下表），具有年产整车100万辆、发动机69万台的产能。2017年，沃尔沃产量为60.39万辆，同比上升13.26%，产能利用率为60.39%。沃尔沃采用订单生产模式，因此产能利用率与销售情况关联度较高，同时也受到国外劳动力市场情况（例如法定工作时间、法定假期等）影响。随着沃尔沃品牌产品在2018年逐步换代完成，未来受益于中国汽车市场良好的成长性，预计沃尔沃整车产量和产能利用率将有所提升。

表3：截至2018年3月末沃尔沃品牌系列汽车整车制造基地相关情况列表

单位：万辆/年、万台/年

基地	产能		主力车型 ⁴
	整车	发动机	
比利时根特	30	—	V40/V40 CC/XC60/S60/V50
瑞典斯特兰大	40	—	XC90/XC70/S80/V60/V70
瑞典舍夫德	—	49	五缸汽（柴）油，四缸柴油 新四缸（V4A）汽柴油
中国成都	12	—	S60L/XC60
中国张家口	—	20	2.0T/1.5T
中国大庆	18	—	S90
合计	100	69	—

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年，沃尔沃销量57.16万辆，同比上升6.98%。从销售区域来看，2017年沃尔沃在中国和美国市场的销量为11.39万辆和8.03万辆，占沃尔沃全部销量的19.92%和14.05%，中国和美国市场依旧是带动沃尔沃销量增长的主要区域。从销售车型来看，2017年沃尔沃推出的升级改版后的XC60和XC90性价比提高，在跟踪期内上述车型持续热销，带动了沃尔沃整体销量的提高。

从销售渠道看，截至2018年3月末，沃尔沃品牌汽车通过其遍布在全球的16个区域销售公司进行经销，销售区域涉及全球一百多个国家及地区，分布在各大洲，在全球范围共拥有3200多家经销商。其中，沃尔沃在中国市场合作的经销商增长到2018年3月末的225家。完善的经销商布局为沃尔沃品牌的持续发展和稳定销量提供了保证。

跟踪期内，吉利汽车产能进一步扩大，同时新车型的推出带动了吉利整车产销量和收入的增长

⁴ S系列指轿车，C系列指跑车，XC系列指越野车（SUV）。

截至 2018 年 3 月末，吉利汽车在国内已经建成 10 个整车制造基地⁵和 6 个发动机生产基地（见下表），拥有整车 150 万辆、发动机 156 万台的生产能力，以浙江为中心向全国辐射。

新车型的推出带动了吉利品牌收入的大幅增长。2017 年，公司吉利整车系列产品收入和盈利水平均实现了快速增长。其中，收入为 982.31 亿元，同比增长 73.92%；毛利润为 217.92 亿元，同比增长 105.55%；毛利率为 22.18%，较上年提升 3.41 个百分点。

表 4：截至 2018 年 3 月末吉利品牌系列汽车整车制造基地相关情况列表

单位：万辆/年、万台/年、亩

品牌	基地	产能		主力车型
		整车	发动机	
吉利品牌系列	路桥	15	—	金刚\远景 X3
	宁波	10	20	帝豪 EC7\远景 S1
	湘潭	20	20	远景
	杭州湾	20	50	帝豪 EC7
	济南	5	10	远景 X1
	成都	13	—	远景 SUV
	春晓	16	—	博瑞\博越
	临海	21	—	帝豪 GS\帝豪 GL
	晋中	10	—	帝豪 GS\帝豪 EV
	宝鸡	20	36	博越
合计		150	156	—
领克品牌系列	路桥	18	—	领克 01
	合计	18	—	—

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，吉利汽车加强了新产品的研发和推广力度，对吉利汽车系列产品进行产品升级以保持其竞争力，同时，2017 年末领克品牌正式销售，获得了较好的市场销量。2017 年，吉利汽车总产量为 128.43 万辆，较 2016 年增长 63.19%，同年，吉利汽车整体销量为 124.71 万辆，较上年增长 62.83%。

销售渠道方面，吉利品牌系列汽车已在国内建立了完善的营销网络，拥有近千家 4S 店和近千家服务站，建立了国内一流的呼叫中心，为用户提供 24 小时全天候快捷服务；并率先在国内汽车行业实施了 ERP 管理系统和售后服务信息系统，实现了用户需求的快速反应和市场信息快速处理。截至 2018 年 3 月，吉利品牌系列在国内拥有 901 家经销商，其中山东、广东、河南、河北、江苏、浙江经销商数量较多。吉利在海外建有近 200 多个销售服务网点，并在白俄罗斯合资建立了 CKD 工厂，俄罗斯、沙特、埃及等国家为吉利海外的重点市场。

随着沃尔沃和吉利汽车零部件联合采购战略的实施，公司成本控制效果显著，战略协同效应逐步增强，跟踪期内毛利率有所提升，处于较高水平

自 2010 年 8 月并购沃尔沃以来，吉利控股下属两家汽车生产企业—沃尔沃和

⁵ 原上海基地不再生产。

吉利汽车在采购、制造、研发等方面的战略协同效应不断增强。公司提出了“沃尔沃的技术质量和吉利的成本”经营理念，自 2013 年 11 月开始，吉利汽车和沃尔沃已经就部分零部件进行联合采购。

原材料主要由核心零部件、钢材、其他零部件三大类构成。发动机、变速箱、电子助力转向器等核心零部件主要由公司自主研发、生产和供应。跟踪期内，吉利汽车和沃尔沃在零部件采购方面的战略协同继续加强，吉利汽车和沃尔沃就部分零部件在全球范围继续实行联合采购，通常由沃尔沃采部管理部门负责技术环节，吉利汽车负责商务谈判环节，以发挥各自的优势，达到采购成本的节约。由于来自中国供应商生产的物件成本最低，沃尔沃近年来加大了在中国的零部件采购数量。沃尔沃位于中国成都的制造工厂所需的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。由于汽车制造厂处于产业链中很强的地位，跟踪期内，钢材价格波动未对公司成本产生显著影响。

2017 年，沃尔沃整车系列产品毛利率为 22.10%，较 2016 年略有提升；吉利整车系列产品毛利率为 22.18%，同比增长 3.41 个百分点；公司综合毛利率为 22.62%，同比增长 0.66 个百分点，依旧处于较高水平。

吉利汽车研发实力增强，吉利品牌汽车产品质量和竞争力得到提升，但新产品推广较快，部分车型存在召回风险

吉利控股与沃尔沃汽车在瑞典哥德堡设立欧洲研发中心，基于欧美的汽车标准进行 CMA 中级车模块化架构研发。截至 2017 年末，公司与沃尔沃联合开发模块化平台包括 BMA、CMA、DMA 和 PMA，另自主研发 AMA 模块用于新能源汽车。随着新平台研发的顺利推进，公司吉利系列产品新车型的开发成本将大幅减低，新产品投放市场时间将快速缩短，产品竞争力将得到有效提升。

此外，公司投资数亿元建立了吉利汽车研究院，拥有独立的整车、发动机、变速器、新能源和汽车电子等核心产品和技术的开发能力，平均每年可以推出 4~6 款全新车型。GeTec 吉利绿色环保节能发动机系列，涵盖 1.0~3.5 升排量范围，既有小排量涡轮增压、缸内直喷等汽油机型，也有采用高压共轨技术的柴油机型；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；自主研发的 EPS，开创了国内汽车电子智能助力转向系统的先河；同时在 BMBS 爆胎安全控制技术、新能源汽车等高新技术应用方面取得重大突破。目前拥有各种专利 5531 项，被认定为国家级“企业技术中心”和“博士后工作站”，“高新技术企业”，“吉利战略转型的技术体系创新工程建设”荣获国家科技进步奖二等奖。

2017 年下半年，公司逐步对吉利汽车产品进行发动机更新换代。由于该系列发动机技术先进，虽于上市前进行大量验证，但依然存在技术成熟度不足并造成大规模召回风险。

吉利及沃尔沃在建项目未来投资金额较大，公司面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司加大在新能源汽车等产品方面的投入，同时不断加强海外生产基地的建设，截至 2018 年 3 月末，公司主要在建项目 3 个，具体见下表。公司主要在建项目规划总投资 169.92 亿元人民币和 3.30 亿美元。截至 2018 年 3 月末，

在建项目已投入 67.57 亿元人民币和 0.05 亿美元，未来尚需投资金额规模较大，公司仍将面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2018 年 3 月末公司主要在建项目情况

单位：亿元

项目名称	起止年限	规划总投		2018 年末 其中：自筹/ 自有资金	3 月累计 投资	未来投资计划	
		金额	投资			2018 年	2019 年
贵阳吉利整车产业化项目 ⁶	2016 年~2018 年	CNY 36.14	CNY 36.14	CNY 31.87	CNY 4.27		-
吉利南充新能源商用车研发生产项目 ⁷	2016 年~2018 年	CNY 76.78	CNY 27.80	CNY 13.20	CNY 3.80		-
宁波吉润汽车部件有限公司双班年产 5 万台汽车车身项目 ⁸	2016 年~2019 年	CNY 57.00	CNY 57.00	CNY 22.50	CNY 16.05	CNY 18.45	
国内合计	-	CNY 169.92	CNY 120.94	CNY 67.57	CNY 24.13	CNY 18.45	
白俄罗斯吉利汽车 CKD 组装厂项目 ⁹	2015 年~2018 年	USD 3.30	USD 0.54	USD 3.25	USD 3.30		-
境外合计	-	USD 3.30	USD 0.54	USD 3.25	USD 0.05		-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构、内部管理和高级管理人员等方面无重大变化。

财务分析

财务概况

吉利控股提供了 2017 年经审计的合并财务报告和 2018 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2017 年末，发行人纳入合并范围的一级子公司 18 家。2017 年，子公司

⁶ 新建冲压、焊装、涂装、总装等四大工车间，增设新设备、生产及公用设施。自主研发的 M100 甲醇车以及传统燃料的商务车、城市物流车。

⁷ 新建驾驶室冲压车间/机模修车间、焊装车间、涂装车间、总装车间、塑料件涂装车间、车架联合车间、装箱车间、轮胎分装车间、检测返修间、通廊、联合动力站房、污水处理站及锅炉房、油液品站房、油化库、物流中心（丙类库）、综合办公楼、食堂及门卫室等生产厂房、辅助设施及办公生活等设施。

⁸ 设置冲压、焊装、涂装（小涂装）、总装等生产车间，由综合站房、制冷站和污水站等组成的公用动力站房，以及其他生产辅助配套设施。项目建成后，形成双班年产 5 万台汽车车身的生产能力。

⁹ 以 CKD 生产方式，新建焊装、涂装、总装、交检间和小件涂装车间、计划产能 6 万台

上海华普发动机有限公司被吸收合并至上海华普汽车有限公司，合并后上海华普发动机有限公司注销，不再纳入合并范围；新设立吉利国际（美国）有限公司；增加合并企业浙江钱江摩托股份有限公司。

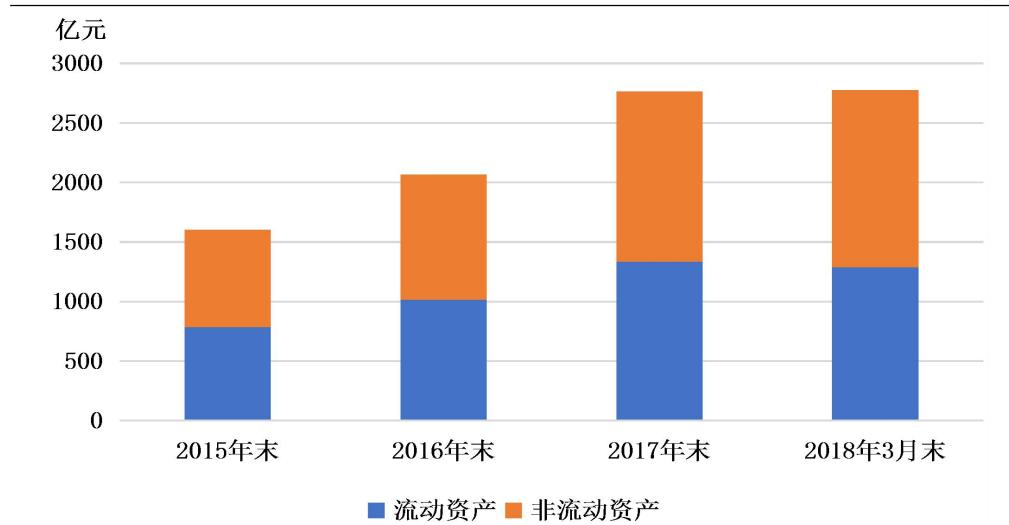
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中货币资金、在建工程及开发支出增长较显著

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 2773.83 亿元，其中流动资产和非流动资产分别为 1288.56 亿元和 1485.27 亿元，分别占比 46.45% 和 53.55%，公司资产以非流动资产为主。

2017 年末，资产总额为 2764.06 亿元。资产构成中流动资产占比为 48.31%，非流动资产占比 51.69%。

图 4：2015 年～2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况

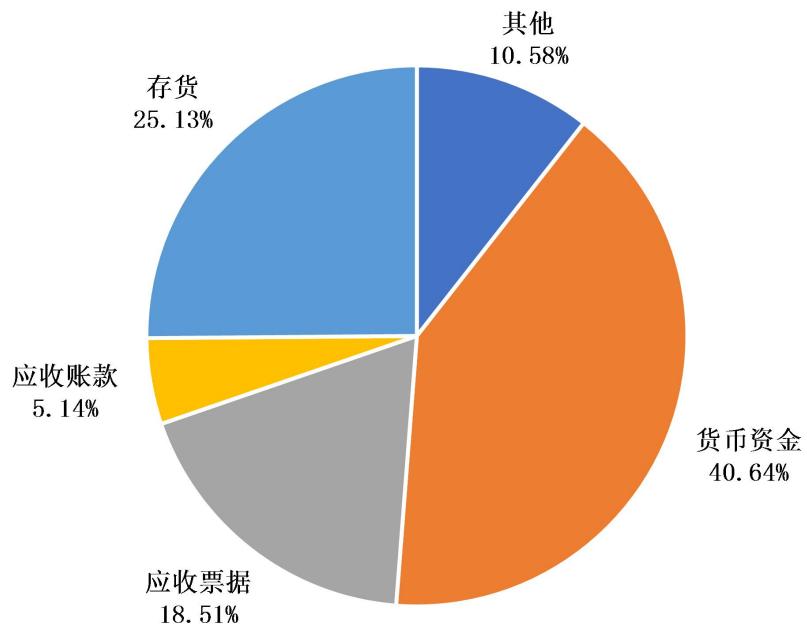


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1、流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产 1335.29 亿元，主要由货币资金、存货、应收票据和应收账款构成，占比分别为 40.64%、25.13%、18.51% 和 5.14%。

图 5：截至 2017 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司货币资金 2017 年期末余额为 542.69 亿元，较 2016 年末增长 13.74%，主要原因系销量增长带来良好的营运现金流入以及导致银行存款增多。截至 2017 年末，公司货币资金受限金额为 5.01 亿元，较 2016 年末增加 298.63%，主要系 2017 年公司汽车销售业务发展快速，银行承兑票据使用增加较多，故银行承兑汇票保证金也同比增加所致。2018 年 3 月末，公司货币资金 488.10 亿元，较 2017 年末下降 10.06%，主要系偿还银行贷款、支付货款等导致。同期末，受限货币资金 4.53 亿元。

2017 年末，公司存货为 335.56 亿元，同比增长 55.16%，主要以原材料、在产品、库存商品和研发项目成本为主¹⁰，公司共计提存货跌价准备 3.86 亿元。其中，年末存货余额总用于融资抵押的金额为 24.73 亿元，较 2016 年末下降 12.06%。

同期末，公司应收票据为 247.10 亿元，主要是经销商结算车款的银行承兑汇票，公司主要采用款到发货的销售方式，银行承兑汇票在公司销售回款中占有较大的比例；2017 年末，公司应收账款 68.66 亿元，同比增加 10.53%，主要系进一步扩大销售规模，增加长期稳定客户信用额度¹¹。从应收账款的账龄看，2017 年末，公司一年内账龄应收账款账面余额 60.14 亿元，占应收账款账面余额的 79.69%，公司计提应收账款坏账准备 6.80 亿元。

2、非流动资产

截至 2018 年 3 月末，公司非流动资产为 1485.27 亿元，主要为固定资产、无形资产、开发支出和在建工程，分别占比 38.19%、22.49%、14.10% 和 10.51%。

截至 2017 年末，公司非流动资产为 1428.77 亿元，同比增长 35.52%，主要由

¹⁰ 研发项目成本主要是发行人下属子公司浙江吉利汽车研究院有限公司存在待销售的研发技术。

¹¹ 公司根据内部客户信用评级制度，依据客户资料、行业地位、前三个月的交易量、付款情况等确定客户信用额度，定期对申请或调整账期的客户进行信用评定，对符合条件的客户增加赊销额度。

固定资产、无形资产、开发支出和在建工程构成，占比分别为 39.01%、23.18%、12.85% 和 10.28%。

公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备、交通运输及电子设备和模具与检具等构成，2017 年末，公司固定资产为 557.31 亿元，同比增长 30.22%，主要为生产经营所需的机器设备购置及在建工程转入所致。

2017 年末，公司无形资产为 331.13 亿元，同比增长 42.24%，主要为非专利技术、土地使用权、专有技术、商标权和专利技术，分别为 159.05 亿元、44.91 亿元、33.27 亿元、30.03 亿元和 22.60 亿元。

2017 年末，公司在建工程为 146.91 亿元，同比增长 19.21%，主要是房屋及建筑物增长较多所致。在建工程主要由上海兆圆国内外建设项目、设备类和工程类在建项目、房屋及建筑物构成，占比分别为 38.09%、37.77%、18.02% 和 5.77%。

资本结构

跟踪期内，受业绩增长的影响，公司资本公积和未分配利润推动公司所有者权益快速增长

2017 年末，公司所有者权益为 904.59 亿元，同比增长 44.69%，主要为资本公积和未分配利润增加所致。2017 年末，公司资本公积为 190.08 亿元，同比增长 9.62%，主要是其他资本公积增加所致。资本公积为其他资本公积，均系子公司 2017 年资本溢价增加所致。受业绩驱动的影响，2017 年末公司未分配利润 336.85 亿元，同比增长 56.74%。

2017 年公司实收资本 9.30 亿元，较 2016 年增加 1.00 亿元，主要系公司于 2017 年 1 月 3 日召开股东会，决议增资 1.00 亿元，由股东李书福以货币资金的方式于 2017 年 12 月缴足，股东李星星本次不认缴。增资后，公司注册资本 9.30 亿元，股东李书福出资 8.47 亿元，占注册资本 91.075%，股东李星星出资 0.83 亿元，占注册资本的 8.925%。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期有息债务占比上升

2018 年 3 月末，公司负债总额为 1842.61 亿元，其中流动负债和非流动负债分别为 1275.57 亿元和 567.04 亿元，分别占比 69.23% 和 30.77%。

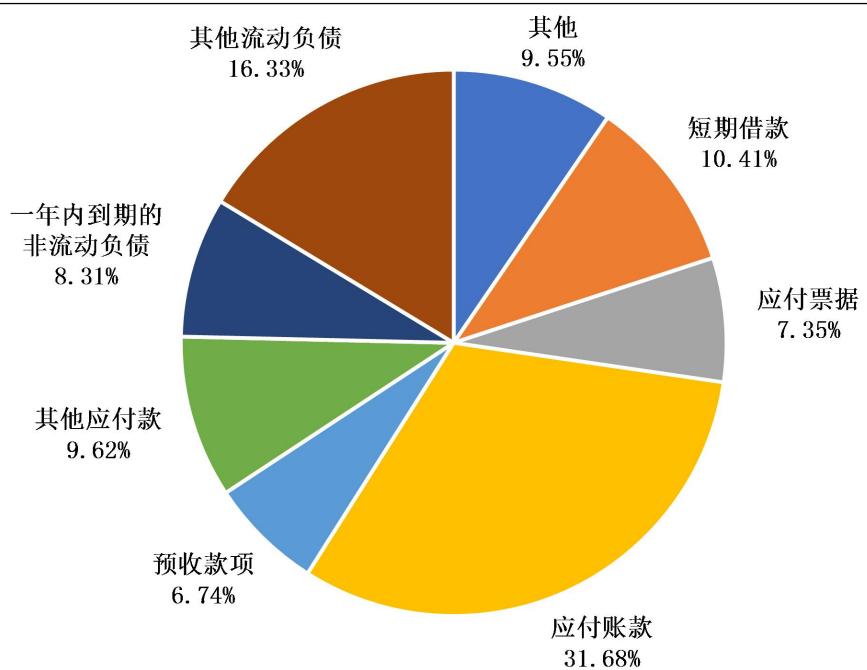
2017 年末，公司负债总额为 1859.47 亿元，同比增长 28.93%。其中，流动负债占负债总额的比重为 71.05%；非流动负债占负债总额的比重为 28.95%，公司负债以流动负债为主。

1. 流动负债

2017 年末，公司流动负债为 1321.16 亿元，较 2016 年末增加 34.26%，主要是应付账款、一年内到期非流动负债和其他流动负债大幅增加所致。流动负债主要由应付账款、其他流动负债和短期借款构成。2017 年末，公司应付账款余额 418.60 亿元，较 2016 年末增加 34.29%，主要为应支付给供货商的货款，其中一年以内占比 97.80%；公司其他流动负债余额较大，主要是预提费用以及售后回购义务产生的负债等，2017 年末，公司其他流动负债 215.76 亿元，同比增加 37.21%；短期借款 137.58 亿元，同比增加 22.64%，主要是经营规模不断扩大补充流动性所致。2017

年末，公司其他应付款 127.10 亿元，同比增长 29.79%，主要系应收增值税退税款、其他公司往来款、以及个人往来款等随着公司业务规模的扩大而增加，其中其他应收款前五名合计金额 4.27 亿元，占比其他应收款总额的 15.58%；一年内到期的非流动负债为 109.73 亿元，同比增长 35.22%，主要为公司一年内到期的应付债券。

图 6：截至 2017 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 非流动负债

2017年末，公司非流动负债为538.31亿元，较2016年末增加17.49%，主要系预计负债、递延收益-非流动负债和其他非流动负债增长所致。非流动负债主要由应付债券、长期借款、预计负债、递延收益-非流动负债和其他非流动负债构成，占比分别为28.54%、24.93%、14.64%、14.46%和10.73%。

2017年末，公司应付债券153.64亿元，同比下降6.37%，分别为“11吉利债”、“13吉利债”、“15吉利01”、可赎回债券、5年期5亿欧元固定利率可交易债券、5.25年期30亿瑞典克朗固定利率浮动利率分层可交易债券、7.2年期5亿欧元可交易债券以及绿债；2018年3月末，公司应付债余额170.26亿元，较2017年末增加16.62亿元，主要为公司下属子公司智慧融资租赁发行19.80亿元资产支持证券（ABS）所致。

表 6: 2016 年末及 2017 年公司应付债券余额变动

单位: 万元

项目	2017 年末余额	2016 年末余额
11 吉利债	—	100000.00
13 吉利债	120000.00	120000.00
15 吉利 01	—	199320.91
16 吉利 MTN001	149892.25	149802.25
可赎回债券	—	206831.48
5 年期 5 亿欧元固定利率可交易债券	384814.47	361702.25
5.25 年期 30 亿瑞典克朗固定利率浮动利率分层可交易债券	236501.03	228608.47
7.2 年期 5 亿欧元可交易债券	388277.25	—
绿债	256877.42	274597.48
合计	1536362.42	1640862.85

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司2017年末长期借款期末余额为134.18亿元, 主要以信用借款为主, 较上一年末基本持平。2018年3月末, 公司长期借款107.71亿元, 较2017年末下降19.73%, 主要系为项目融资减少, 生产基地迁建逐步完成所致。

2017年末, 公司递延收益-非流动负债余额77.83亿元, 同比增加131.80%, 主要系研发补助及建设补助等。

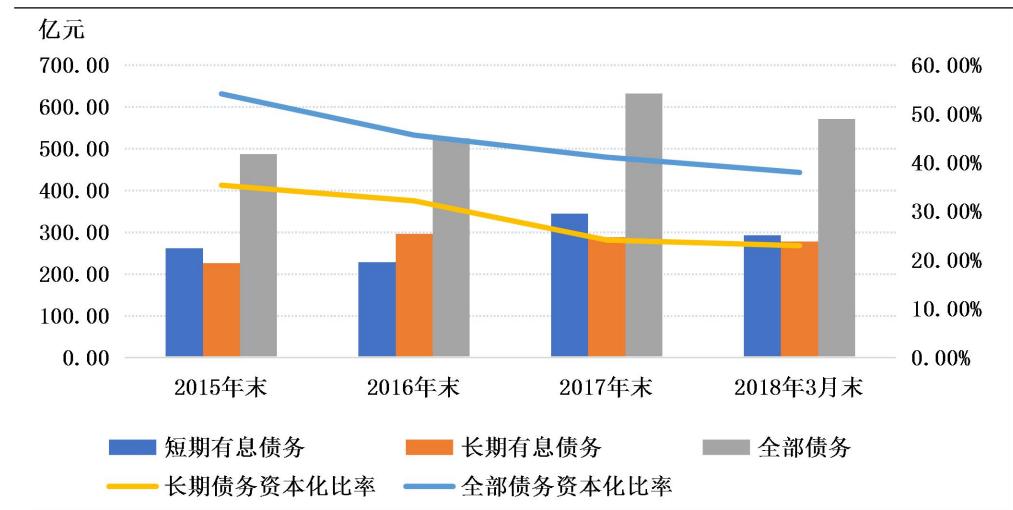
公司其他非流动负债主要是养老金计划负债及相应的社会保险会, 2017年, 公司其他非流动负债57.75亿元, 同比增加50.47%, 主要系增加了养老金计划(主要源自沃尔沃)负债及相应的社会保险费所致。

3. 债务负担

有息债务方面, 2017年末, 公司全部债务为637.45亿元, 同比上升17.60%, 其中短期有息债务为349.05亿元, 同比增加42.65%。公司长期有息债务占全部债务的比重为45.24%, 较2016年末下降9.62个百分点, 公司债务结构有一定改善。

公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.27%和41.34%, 资产负债率和全部债务资本化比率较2016年末均有所下降。

图 7：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末吉利控股债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保合计 15.50 亿元，具体担保情况见下表。

表 7：截至 2017 年 3 月末吉利控股对外担保情况

单位：万元

项目	被担保方	担保金额 (万元)	担保起始日	担保到期日
1	杭州优行科技有限公司	20000.00	2017/12/26	2018/12/24
2	杭州优行科技有限公司	10000.00	2017/6/2	2018/6/2
3	杭州优行科技有限公司	10000.00	2017/7/14	2018/7/14
4	铭泰投资发展集团有限公司	30000.00	2015/9/17	2018/9/17
5	康迪电动汽车集团有限公司	50000.00	2017/10/12	2018/10/11
6	康迪电动汽车集团有限公司	25000.00	2017/10/12	2018/10/11
7	浙江左中右电动汽车服务有限公司	10000.00	2017/10/23	2018/10/22

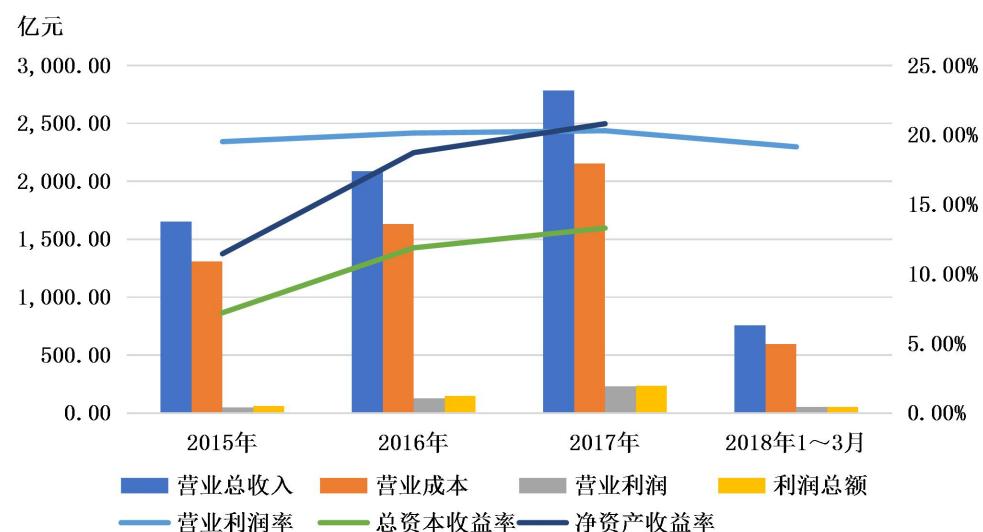
资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

2017 年，公司营业收入和利润均有大幅增长，盈利能力持续增强

2017 年，公司营业收入持续上升，为 2782.65 亿元，较 2016 年增加 33.27%。同期，营业利润率为 20.31%，较 2016 年上升 0.17 个百分点。

图 8：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司期间费用为 359.58 亿元，同比增长 22.15%，占营业收入的比重为 12.92%，同比下降 1.18 个百分点。公司期间费用中管理费用、销售费用占比较大，合计占比为 94.44%。

2017 年，公司营业利润为 229.05 亿元，同比增长 87.14%，主要原因是 2017 年公司推出多款升级改版新车型，销量有所上升。同期，公司利润总额为 233.46 亿元，同比增长 59.56%；净利润为 188.24 亿元，同比增长 60.74%。总体来看，公司盈利能力有所增强

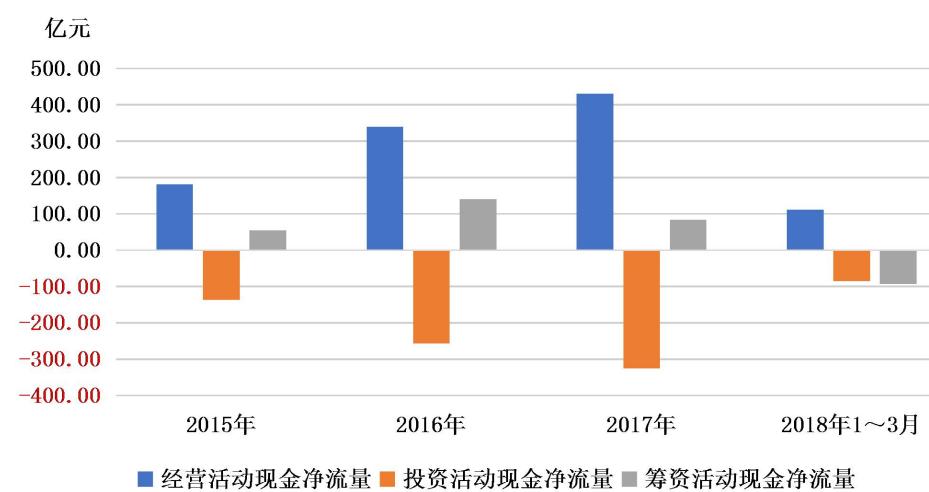
2017 年，公司净资产收益率为 20.81%，总资本收益率为 13.30%，均较上年有大幅增长。

现金流

受益于整车销量上升，公司经营性净现金流大幅增长，同期，公司投资活动现金流仍保持较大规模净流出，经营性流入增加使公司对外融资需求有所下降

公司主要采用先款后货的结算方式，2017 年，受益于整车销量上升，公司经营性净现金流为 430.39 亿元，较 2016 年增加 26.96%；2017 年公司投资活动现金流仍保持较大规模净流出，为 -325.46 亿元，主要是沃尔沃上海研发基地支出和吉利及沃尔沃汽车制造基地建设投入；公司筹资性净现金流 83.01 亿元，同比下降 40.67%，主要系公司经营情况良好，获得充足的经营性现金流入用以偿还债务导致筹资活动现金流出增加，故筹资活动现金净流量减少。

图 9: 2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017 年末公司流动比率和速动比率分别为 101.07% 和 75.67%，均较 2016 年末有所下降；经营现金流动负债比由 2016 年的 34.45% 下降至 32.58%。

从长期偿债能力来看，公司 2017 年 EBITDA 为 374.75 亿元，同比增加 42.42%，主要系利润总额增加所致；EBITDA 利息倍数增加为 23.11 倍；全部债务/EBITDA 为 1.70 倍。

表 8: 2015 年~2017 年及 2018 年 3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
流动比率	97.76	102.96	101.07	101.02
速动比率	74.75	80.98	75.67	72.97
经营现金流动负债比	22.32	34.45	32.58	-
EBITDA 利息倍数	8.87	13.36	23.11	-
全部债务/EBITDA	3.11	2.06	1.70	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 5 月 30 日，公司不存在不良信用记录。

抗风险能力及结论

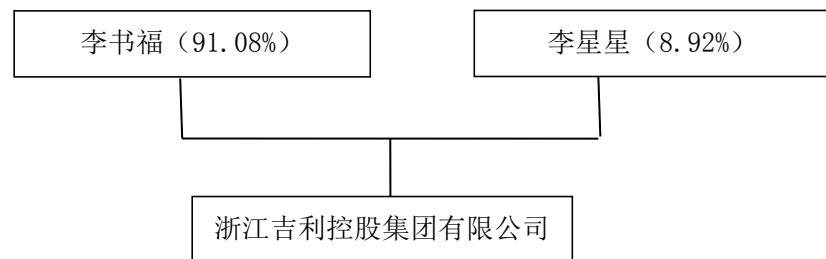
公司是国内最大的汽车生产商之一，拥有吉利、领克和沃尔沃三大品牌，产品

结构丰富，跟踪期内，仍保持较为显著的品牌和规模优势；公司内部品牌在采购、制造、研发等方面的战略协同效应稳步增强，成本控制效果已逐步显现，跟踪期内毛利率有所提升，处于较高水平；沃尔沃完成整车及发动机生产基地布局，性价比更高的改版车型销量上升并带动收入增长；吉利汽车研发实力增强，吉利品牌汽车产品质量和竞争力得到提升，产能进一步扩大，新车型的推出带动了吉利整车产销量和收入的增长；2017年，公司营业收入和利润均有大幅增长，盈利能力持续增强。

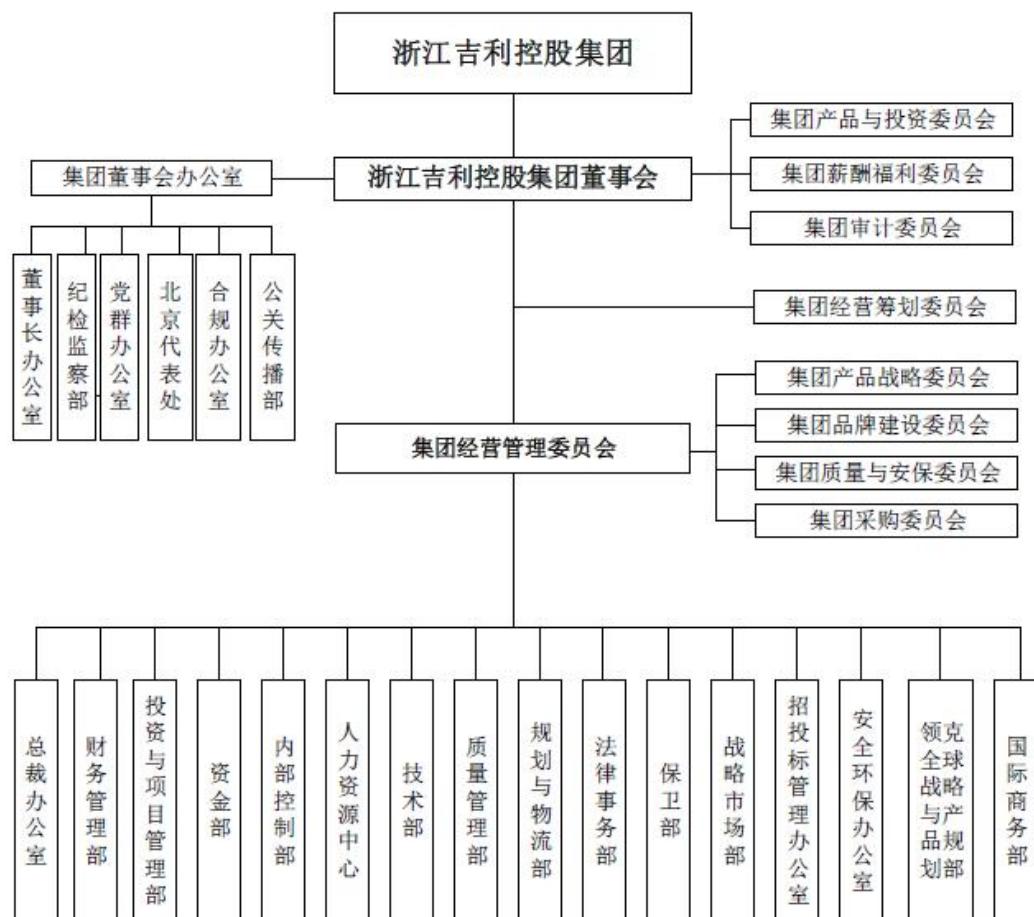
同时，东方金诚也关注到，吉利品牌汽车新产品和新技术推广较快，部分车型存在召回风险；受到销量不及预期以及海外劳工法的限制，沃尔沃品牌整车产能利用率依然较低；吉利及沃尔沃在建项目未来投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力；跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期有息债务规模及占比有所上升。

综合考虑，东方金诚维持吉利控股主体信用等级为AAA，评级展望稳定，并维持“16吉利MTN001”、“16吉利MTN002”、“16吉利MTN003”债项信用等级为AAA。。

附件一：截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015年末	2016年末	2017年末	2018年3月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	3318416.70	4771442.24	5426866.29	4881030.68
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融资产	174958.54	812629.23	316678.82	257471.06
衍生金融资产	120388.93	-	-	-
应收票据	1057235.26	1025913.49	2470977.08	2197052.55
应收账款	706849.67	621207.17	686628.49	737173.63
预付款项	186353.97	269704.78	219523.30	273617.13
应收利息	1414.93	1945.04	7325.83	6759.17
应收股利	282.00	282.00	282.00	282.00
其它应收款	75422.46	164275.28	294841.86	349456.38
持有待售的资产	500.00	-	1230.62	1230.62
存货	1875807.94	2162662.81	3355626.58	3577386.39
一年内到期的非流动资产	2600.40	6141.72	8691.51	8678.62
其他流动资产	447317.41	295486.21	564511.02	595771.07
流动资产合计	7967266.20	10131407.97	13352901.39	12885627.32
非流动资产：				
可供出售金融资产	55422.29	336716.80	451599.81	463769.85
长期应收款	78085.55	60113.07	390682.77	265124.76
长期股权投资	314222.75	453356.78	561012.35	703127.63
固定资产清理	83.28	427.15	1173.19	1512.06
固定资产	3504278.23	4279822.48	5573066.21	5671711.56
在建工程	817156.09	1232333.39	1469115.19	1560436.79
无形资产	1986055.20	2327969.11	3311265.82	3339824.88
开发支出	977475.81	1343786.67	1836631.23	2094229.75
商誉	39323.78	39989.84	65770.46	62784.32
长期待摊费用	9464.67	10347.28	12366.33	13000.04
递延所得税资产	304747.06	332072.78	432233.10	490222.55
其他非流动资产	75828.58	125734.09	182739.13	186956.68
非流动资产合计	8162143.27	10542669.44	14287655.58	14852700.87
资产总计	16129409.46	20674077.40	27640556.97	27738328.19

附件三：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2015年末	2016年末	2017年末	2018年3月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	717971.69	1121858.94	1375806.18	1407034.31
衍生金融负债	38320.05	—	—	—
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融负债	166.66	158146.56	45259.77	85989.18
应付票据	133416.51	354555.93	970990.49	469129.22
应付账款	2889718.84	3117174.02	4186045.31	4542168.94
预收款项	197378.86	871605.11	891112.93	669480.31
长期应付职工薪酬	360905.02	491133.84	644970.14	622570.66
应交税费	127392.44	305972.06	536361.91	314464.08
应付利息	57218.49	55991.40	34488.72	42460.59
应付股利	—	716.88	716.88	2736.33
其他应付款	725594.34	979265.18	1270952.11	1408279.83
一年内到期的非流动负债	1762583.93	811495.93	1097305.77	1055145.66
其他流动负债	1138744.44	1572472.05	2157564.16	2136269.41
流动负债合计	8149411.25	9840387.89	13211574.35	12755728.51
非流动负债：				
长期借款	1649306.38	1327657.05	1341828.42	1077120.32
应付债券	611838.87	1640862.85	1536362.42	1702556.48
长期应付款	53640.17	134356.76	190380.78	195201.84
专项应付款	366436.56	133796.26	9748.48	9748.48
递延收益	276056.71	335741.22	778251.21	917560.16
预计负债	456748.94	532640.07	787933.12	877157.47
递延所得税负债	136401.09	92795.65	161114.34	167528.87
其他非流动负债	301572.47	383792.28	577480.05	723532.60
非流动负债合计	3852001.19	4581642.13	5383098.82	5670406.22
负债合计	12001412.45	14422030.02	18594673.17	18426134.73
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	83000.00	83000.00	93000.00	93000.00
资本公积	296577.93	1734005.73	1900782.30	1909434.36
其他权益工具	—	200000.00	200000.00	200000.00
盈余公积	—	—	3859.00	3859.00
未分配利润	1309304.81	2149160.37	3368521.90	3651606.74
其他综合收益	-37159.50	-69084.47	326511.26	208479.40
归属母公司所有者权益合计	1651723.24	4097081.62	5892674.46	6066379.50
少数股东权益	2476273.78	2154965.76	3153209.35	3245813.96
所有者权益合计	4127997.02	6252047.38	9045883.81	9312193.46
负债与股东权益合计	16129409.46	20674077.40	27640556.97	27738328.19

附件四：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年 ¹²	2017年	2018年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	16530398.84	20879869.98	27826459.37	7552904.26
减：营业成本	13068305.84	16294696.25	21533348.15	5957119.86
营业税金及附加	235218.73	379698.39	642775.35	149605.19
销售费用	1044263.14	1186656.32	1629950.36	441353.15
管理费用	1440155.69	1598415.11	1821462.07	486728.76
财务费用	139088.10	158679.94	144426.81	44833.84
资产减值损失	18741.00	37581.94	19595.90	1236.74
加：公允价值变动收益	-15768.44	20152.39	31596.76	1518.50
投资收益	-78502.04	9944.91	1102.68	2028.03
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	35760.51	16308.85	-28293.73	1571.05
资产处置收益	-	-30,304.64	-26042.77	-977.94
其他收益	-	-	248918.05	65706.40
二、营业利润	490355.87	1254239.33	2290475.45	540301.71
加：营业外收入	150309.98	287300.45	61859.02	8104.00
减：营业外支出	35250.61	78339.14	17690.32	7456.48
其中：非流动资产处置损失	19946.46	56082.69	-	-
三、利润总额	605415.25	1463200.63	2334644.15	540949.23
减：所得税	132531.25	292052.54	452220.66	112404.32
四、净利润	472884.00	1171148.10	1882423.49	428544.91
归属于母公司所有者的净利润	180112.39	840871.88	1256279.83	285822.10
少数股东损益	292771.61	330276.21	652186.42	143700.75

¹² 因使用新会计制度，公司对2016年审计报告进行追溯调整，故本附件也进行了相应更新。

附件五：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月 (未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	16986713.74	21168806.64	29762524.24	7798211.11
收到税费返还	44473.07	58395.75	63898.76	18139.16
收到的其他与经营活动有关的现金	383923.82	287801.98	642521.83	134485.44
经营活动现金流入小计	17415110.63	21515004.37	30468944.83	7950835.71
购买商品、接受劳务支付的现金	12779087.30	14138882.09	20035448.85	5254400.77
支付给职工以及为职工支付的现金	1956366.18	2128064.60	2901633.40	558806.99
支付的各项税费	514228.53	1416770.70	2001487.53	808329.09
支付的其他与经营活动有关的现金	346320.15	441216.60	1226446.46	213010.36
经营活动现金流出小计	15596002.15	18124934.00	26165016.24	6834547.21
经营活动产生的现金流量净额	1819108.49	3390070.37	4303928.59	1116288.49
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	44061.89	1051370.05	530717.53	102023.78
取得投资收益所收到的现金	876.99	41113.56	33967.59	6342.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	29904.30	17529.19	28893.76	8063.67
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	16281.07	13574.25	-41318.99	-
收到的其他与投资活动有关的现金	457572.21	505619.56	681577.34	175676.08
投资活动现金流入小计	548696.47	1629206.61	1233837.23	292105.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1625934.85	2176890.20	3710604.47	971114.56
投资所支付的现金	11388.74	1658389.06	535009.48	137033.63
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	7433.90	143073.32	19.85	-
支付的其他与投资有关的现金	267975.54	213326.71	242840.03	38734.07
投资活动现金流出小计	1912733.03	4191679.29	4488473.83	1146882.26
投资活动产生的现金流量净额	-1364036.56	-2562472.68	-3254636.60	-854776.34
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	86596.93	894791.49	307804.92	5074.51
取得借款所收到的现金	1249336.31	602417.22	1593212.98	594972.92
发行债券收到的现金	700000.00	1334737.97	389839.66	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	349623.87	761491.76	1641309.51	221902.02

筹资活动现金流入小计	2385557.10	3593438.44	3932167.07	821949.46
偿还债务所支付的现金	1277597.97	1551874.21	1802119.61	976031.56
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	134910.26	225451.85	281344.85	66424.46
支付其他与筹资活动有关的现金	424650.76	416912.96	1018614.97	714427.90
筹资活动现金流出小计	1837158.99	2194239.01	3102079.43	1756883.92
筹资活动产生的现金流量净额	548398.12	1399199.43	830087.64	-934934.46
四、汇率变动对现金的影响额	-3978.32	51289.83	44839.40	22919.12
五、现金和现金等价物净增加额	999491.73	2278086.96	1924219.03	-650503.19

附件六：公司合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2015年	2016年	2017年
1、净利润	472884.00	1171148.10	1882423.49
资产减值准备	18741.00	37581.94	19595.90
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	485502.57	544764.87	723738.01
无形资产摊销	298917.17	423621.45	521893.37
长期待摊费用摊销	1797.30	2800.53	5086.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	15903.74	30304.64	26042.77
固定资产报废损失	-	-	7852.55
公允价值变动损失（减：收益）	15768.44	-20152.39	-31596.76
财务费用	143859.38	199165.97	155446.81
投资损失	78502.04	-9944.91	-1102.68
递延所得税资产减少	-6699.01	-27325.72	-100160.32
递延所得税负债增加	-37756.96	-43605.45	68318.69
存货的减少	-318326.39	-285898.42	-1192963.77
经营性应收项目的减少	-406902.97	-279724.96	-139870.31
经营性应付项目的增加	1056918.16	1647334.73	2359224.06
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	1819108.49	3390070.37	4303928.59
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	3277817.41	4758859.16	5376718.03
减：现金的期初余额	2350520.09	3277817.41	4758859.16
加：现金等价物的期末余额	72194.41	869239.62	2175599.78
减：现金等价物的期初余额	-	72194.41	869239.62
现金及现金等价物净增加额	999491.73	2278086.96	1924219.03

附件七：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	19.52	20.14	20.31	19.15
总资本收益率(%)	7.22	11.72	13.26	-
净资产收益率(%)	11.46	18.73	20.81	-
偿债能力				
资产负债率(%)	74.41	69.76	67.27	66.43
长期债务资本化比率(%)	35.39	32.23	24.17	22.99
全部债务资本化比率(%)	54.15	46.44	41.34	38.37
流动比率(%)	97.76	102.96	101.07	101.02
速动比率(%)	74.75	80.98	75.67	72.97
经营现金流动负债比(%)	22.32	34.45	32.58	-
EBITDA利息倍数(倍)	8.87	13.36	23.11	-
全部债务/EBITDA(倍)	3.11	2.06	1.70	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	0.15	0.16	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	2.58	4.20	6.47	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	12.24	11.58	-
存货周转次数(次)	-	8.07	7.80	-
总资产周转次数(次)	-	1.13	1.15	-
现金收入比(%)	102.76	101.38	106.96	103.25
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	28.18	30.91	-
净资产年平均增长率(%)	-	51.45	48.03	-
营业收入年平均增长率(%)	-	26.31	29.74	-
利润总额年平均增长率(%)	-	141.69	96.37	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100% (2) n年数据: 增长率=【(本期/前n年)^(1/(n-1))-1】×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注: 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，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。