

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]345 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“浙江吉利控股集团有限公司 2015 年度公司债券（第一期）”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“浙江吉利控股集团有限公司 2015 年度公司债券（第一期）”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十六日



信用等级公告

东方金诚信跟踪评字[2019]345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“浙江吉利控股集团有限公司 2015 年度公司债券（第一期）”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“浙江吉利控股集团有限公司 2015 年度公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十六日



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。
- 浙江吉利控股集团有限公司 2015 年公司债券（第一期）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

2019 年 6 月 26 日

浙江吉利控股集团有限公司

主体及“15吉利01”2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】345号

跟踪评级结果

主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
债项信用等级：AAA
评级时间：2019年6月26日

上次评级结果

主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
债项信用等级：AAA
评级时间：2018年6月27日

债券概况

债项简称：“15吉利01”
发行金额：20.00亿元
当前余额：0.41亿元
存续期：2015年11月9日至
2021年11月9日，附第3年末
发行人调整票面利率选择权及
投资者回售选择权。
偿还方式：按年付息、不计
复利，最后一期利息随本金
一起支付

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，作为国内最大的汽车生产商之一，浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”或“公司”）拥有吉利、领克和沃尔沃三大品牌，产品结构丰富，仍保持较为显著的品牌和规模优势；公司继续通过投资并购实现品牌和产品的多元化，并在原材料采购、销售渠道、技术研发等方面实现跨国协同和资源整合；随着新产品的不断上市，沃尔沃国内外销量稳步增加，销售收入和毛利润增长较快；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销量和收入的增长，业务获利能力大幅提升；公司主营业务收入和利润均实现较快增长，经营性净现金流仍保持良好状态。

同时，东方金诚也关注到，受美国贸易保护主义政策的影响，沃尔沃美国销售未来或持续受到负面影响；公司产品新技术应用较多，产品稳定性和耐久性尚需时间检验；公司未分配利润和少数股东权益占比仍较大，对所有者权益的稳定性产生一定影响；公司在建项目投资规模仍较大，未来面临一定资本支出压力；公司有息债务增长较快，债务规模较大。

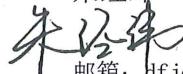
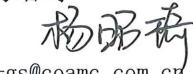
综合考虑，东方金诚维持吉利控股主体信用等级为AAA，评级展望稳定，并维持“15吉利01”债项信用等级为AAA。

评级小组负责人

刘涛 

评级小组成员

朱经纬 杨昭琦

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

跟踪评级结果

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2019年6月26日

上次评级结果

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2018年6月27日

债券概况

债项简称: “15吉利01”

发行金额: 20.00亿元

当前余额: 0.41亿元

存续期: 2015年11月9日至
2021年11月9日, 附第3年末
发行人调整票面利率选择权及
投资者回售选择权。

偿还方式: 按年付息、不计
复利, 最后一期利息随本金
一起支付

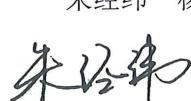
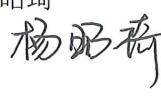
评级小组负责人

刘涛



评级小组成员

朱经纬 杨昭琦

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街3
号兆泰国际中心C座12层
100600

主要数据和指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
资产总额(亿元)	2067.41	2764.06	3334.31	3450.11
所有者权益(亿元)	625.20	904.59	1027.54	1080.99
全部债务(亿元)	490.19	535.13	949.27	989.52
营业总收入(亿元)	2087.99	2782.65	3285.21	748.76
利润总额(亿元)	146.32	233.46	257.70	45.10
EBITDA(亿元)	263.13	374.75	436.11	-
营业利润率(%)	20.14	20.31	20.44	18.84
净资产收益率(%)	18.73	20.81	19.72	-
资产负债率(%)	69.76	67.27	69.18	68.67
全部债务资本化比率(%)	43.95	37.17	48.02	47.79
流动比率(%)	102.96	101.07	100.30	100.09
全部债务/EBITDA(倍)	1.86	1.43	2.18	-
EBITDA利息倍数(倍)	12.53	19.57	18.73	-

注: 表中数据来源于2016年~2018年经审计的公司合并财务报表和2019年1~3月未经审计的财务报表。

优势

- 跟踪期内, 作为国内最大的汽车生产商之一, 公司拥有吉利、领克和沃尔沃三大品牌, 产品结构丰富, 仍保持较为显著的品牌和规模优势;
- 公司继续通过投资并购实现品牌和产品的多元化, 并在原材料采购、销售渠道、技术研发等方面实现跨国协同和资源整合;
- 随着新产品的不断上市, 沃尔沃国内外销量稳步增加, 销售收入和毛利润增长较快;
- 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销量和收入的增长, 业务获利能力大幅提升;
- 公司主营业务收入和利润均实现较快增长, 经营性净现金流仍保持良好状态。

关注

- 受美国贸易保护主义政策的影响, 沃尔沃美国销售未来或持续受到负面影响;
- 公司产品新技术应用较多, 产品稳定性和耐久性尚需时间检验;
- 公司未分配利润和少数股东权益占比仍较大, 对所有者权益的稳定性产生一定影响;
- 公司在建项目投资规模仍较大, 未来面临一定资本支出压力;
- 公司有息债务增长较快, 债务规模较大。

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 2015 年度公司债券(第一期) (以下简称“15 吉利 01”或“本期债券”)的跟踪评级安排, 东方金诚国际信用评估有限公司 (以下简称“东方金诚”) 基于浙江吉利控股集团有限公司 (以下简称“吉利控股”或“公司”) 提供的 2018 年度审计报告、2019 年 1~3 月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

吉利控股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 2019 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 年末, 沃尔沃已建成 6 个整车制造基地, 主要生产中高档轿车, 具有年产 103.5 万辆整车的生产能力; 吉利汽车拥有位于中国内地的 9 个整车制造基地, 具有年产 171 万辆整车的生产能力; 领克品建成 2 个整车基地, 具有年产 36 万辆整车生产能力。

截至 2019 年 3 月末, 公司 (合并) 资产总额为 3450.11 亿元, 所有者权益为 1080.99 亿元, 资产负债率为 68.67%; 2018 年及 2019 年 1~3 月, 公司实现营业总收入分别为 3285.21 亿元和 748.76 亿元, 利润总额分别为 257.70 亿元和 45.10 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可[2015]1651”号批复, 公司于 2015 年 11 月发行 20.00 亿元公司债券, 债券简称“15 吉利 01”, 票面利率为 3.88%, 起息日为 2015 年 11 月 9 日, 到期日为 2021 年 11 月 9 日, 每年付息一次, 到期一次性还本付息, 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

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%。

本期债券发行募集资金共 20.00 亿元，其中 4.90 亿元已用于偿还银行贷款，剩余资金已用于补充流动资金。募集资金用途与募集说明书一致。

公司于 2018 年 11 月 9 日完成回售资金 19.59 亿元，当前余额为 0.41 亿元。

截至本报告出具日，公司正常支付利息和支付回售本息。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易

顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

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

近年来，我国汽车产销量保持增长，但增速总体呈下滑态势，2018年，受居

民收入增速下降及二三线城市房地产挤出效应影响，我国汽车销量因乘用车销量下滑首次出现负增长

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，我国汽车销量增速呈下滑态势。

图1：2006年~2018年我国汽车产销量及增速情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

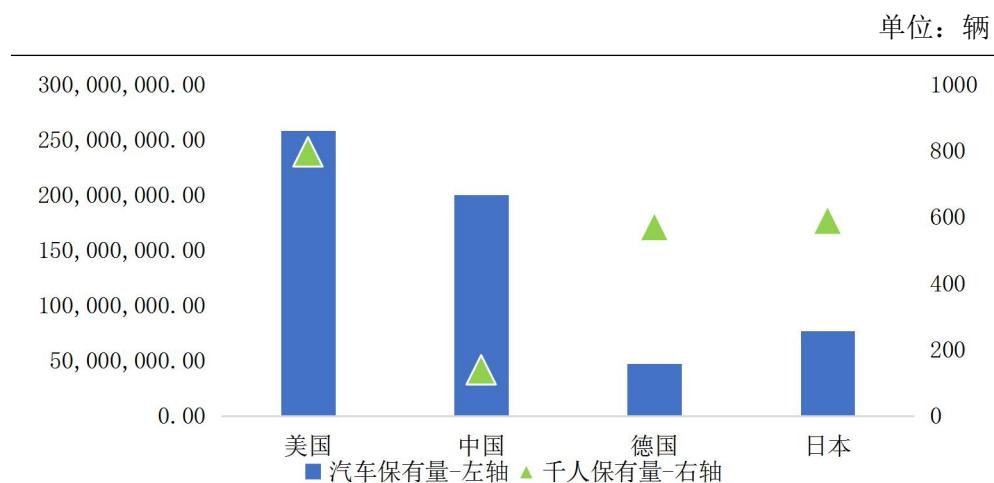
乘用车是汽车消费市场占比最大的产品，占比长年维持在85%左右。2018年，受居民收入增速下降及二三线城市房地产挤出效应影响，我国汽车销量因乘用车销量下滑首次出现负增长。根据中国汽车工业协会统计，2018年我国汽车销量为2837.27万辆，同比下降1.96%。其中，乘用车销量为2401.33万辆，同比下降2.95%；2018年，载货车销量386.80万辆，同比增加5.25%，增速较上年下降13个百分点。重卡销售同比增长2.26%，其中半挂牵引车销量同比下降19.97%，工程类重卡销量同比增长27.98%。轻卡需求以城市物流为主，城市物流的快速发展在一定程度上拉动了轻卡销量，2018年轻卡销量同比增长9.60%；国内客车销售方面，由于受到铁路、航空运输等公共交通运力提升及私家车保有量上升的双重挤压，自2014年起，我国公路客运量及城市客运量逐年下滑。2018年，国内客车（含非完整车辆）市场累计销售49.93万辆，同比下降4.41%，降幅较上年扩大1.30个百分点。

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。根据公安部统计数据显示，截至2018年底全国汽车保有量达2.4亿辆，比2017年增加2285万辆，增长10.51%。从车辆类型看，小型载客汽车保有量达2.01亿辆，首次突破2亿辆，比2017年增加2085万辆，增长11.56%，是汽车保有量增长的主要组成部分；私家车（私人小微型载客汽车）持续快速增长，2018年保有量达1.89亿辆，近

五年年均增长 1952 万辆；载货汽车保有量达 2570 万辆，新注册登记 326 万辆，再创历史新高。从分布情况看，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。截至 2018 年，全国有 61 个城市的汽车保有量超过百万辆，27 个城市超 200 万辆，其中，北京、成都、重庆、上海、苏州、郑州、深圳、西安等 8 个城市超 300 万辆，天津、武汉、东莞 3 个城市接近 300 万辆。

图 2：2018 年主要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

从长期来看，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。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。预计未来一段时间内新增购车需求仍将是主导。

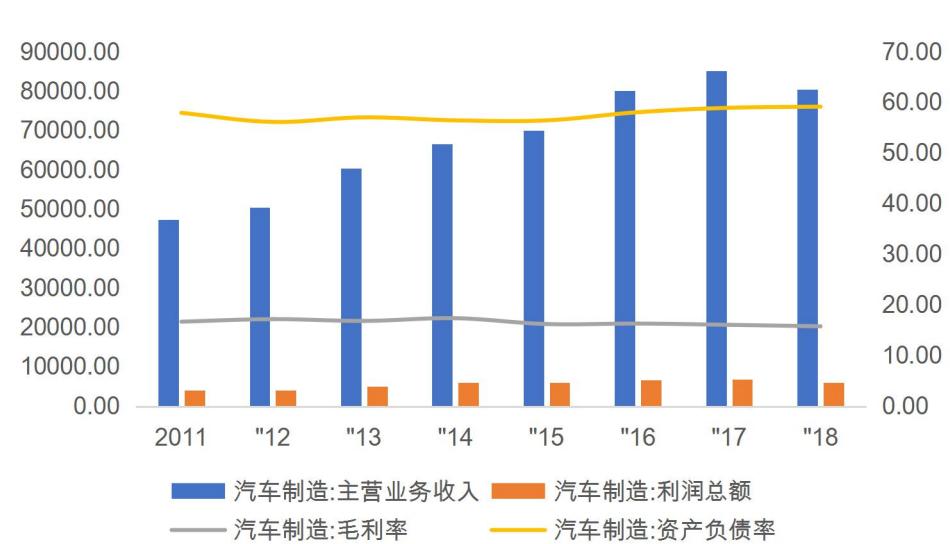
发展新能源汽车是应对能源和环境问题的重要措施之一，能够推动汽车行业转型升级，2016 年国务院及相关部委累计出台了 18 项直接针对新能源汽车产业发展的政策，对新能源汽车产业的发展起到了积极的支撑作用。2018 年新能源乘用车销量增速依然维持 82.63% 的强劲增速，全年销量 100.74 万辆。新能源乘用车近年来高速增长主要依靠政策的驱动，易于上牌、不限行等利好政策是目标车主购置新能源汽车的最关键驱动因素。

随着行业增速放缓，市场竞争更加激烈，近年来我国汽车制造行业营业收入和利润总额逐年增长，但增速有所下降，行业毛利率水平呈下降态势

近年来，受销售逐年增长的影响，汽车制造行业营业收入和利润总额逐年增长，但增速有所下降。2015 年～2017 年，汽车制造行业营业收入增速分别为 5.22%、14.29% 和 6.42%；同期，汽车制造行业利润总额为 6071.30 亿元、6677.40 亿元和 6832.90 亿元。2018 年受整车销量下滑的影响，我国汽车制造业整体实现营业收入 80484.60 亿元，同比下降 5.68%；利润总额 6091.30 亿元，同比下降 1.77%。

图 3：2011 年~2018 年汽车制造行业主要财务指标

单位：亿元、%



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

受宏观经济下滑及行业竞争加剧影响，从 2015 年 5 月起，汽车价格整体下滑。Wind 汽车价格指数（当月比年初）显示，2015 年下半年我国汽车价格指数均低于 99.50，价格较年初有一定下降。2016 年 4 月 Wind 汽车价格指数（当月比年初）一度下降至 73.64。2018 年 7 月，汽车 Wind 汽车价格指数（当月比年初）为 98.60，价格呈下降趋势。

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。

受上述因素的影响，2016 年以来汽车制造行业毛利率呈下降态势，2016 年~2018 年分别为 16.37%、16.11% 和 15.83%。总体来看，随着行业景气度下降，我国汽车制造行业营业收入和利润总额出现负增长，行业毛利率水平呈下降态势。

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

2018 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 1：2017 年~2018 年中国十大汽车生产企业（集团）销售情况

企业名称	2018 年销量 (万辆)	2017 年销量 (万辆)	销量同比变动 (%)	2018 年市场份 额(%)	市场份额变动 (%)
上汽集团	701.25	618.49	13.38	25.01	3.59
东风集团	383.08	412.07	-7.04	13.66	-0.61
一汽集团	341.84	334.60	2.16	12.19	0.60
北汽集团	240.21	251.20	-4.38	8.57	1.64
中国长安	214.28	200.10	7.09	7.64	-1.06
广汽集团	213.78	287.25	-25.58	7.62	-2.32
吉利控股	152.31	130.52	16.69	5.43	0.91
长城汽车	105.30	107.02	-1.61	3.76	0.05
华晨汽车	77.86	74.57	4.41	2.78	0.19
奇瑞汽车	73.71	67.27	9.57	2.63	0.30
十家企业合计	2503.62	2290.97	9.28	89.22	0.58

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 89.22%。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。自主品牌方面，近年自主品牌借助 SUV 车型及新品的大量推出，市场份额不断上升，但随着预期增速下降，自主品牌面临更加严峻的竞争环境。2018 年自主品牌全市场占有率达到 50.28%，较 2017 年提高 0.03 个百分点。自主品牌内部分化加剧，2018 年除上汽集团、吉利控股和广汽集团外，前十大自主品牌中过半厂商出现销量下滑和市场占有率下降。从产品竞争力来看，自主品牌经过多年的自主发展和海外并购，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。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润仍主要来源于沃尔沃和吉利整车系列产品，跟踪期内，公司营业收入和毛利润大幅增长，毛利率有所提升

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。

2018 年，公司营业收入为 3285.21 亿元，同比增长 18.06%，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 58.14% 和 37.80%。同期，公司毛利润为 744.67 亿元，同比增长 18.33%；毛利率为 22.67%，毛利率同比增加 0.05 个百分点。

表 2：2016 年~2018 年及 2019 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	2016 年 ³		2017 年		2018 年		2019 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	1402.64	67.18	1687.20	60.63	1910.04	58.14	454.95	60.76
吉利整车系列产品 ⁴	559.22	26.78	982.31	35.30	1241.83	37.80	266.45	35.58
零部件和其他	126.13	6.04	113.14	4.07	133.34	4.06	27.37	3.66
合计	2087.99	100.00	2782.65	100.00	3285.21	100.00	748.76	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	293.33	20.91	372.94	22.10	393.33	20.59	87.36	19.20
吉利整车系列产品	119.17	21.31	217.92	22.18	284.72	22.93	52.82	19.82
零部件和其他	46.02	36.49	38.46	33.99	66.62	49.96	12.58	45.96
合计	458.52	21.96	629.32	22.62	744.67	22.67	152.76	20.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年 1~3 月，公司营业收入 748.76 亿元，同比下降 0.86%；毛利润为 152.76 亿元，同比下降 4.27%，主要是受市场需求不景气的影响，公司销量同比下降所致；毛利率为 20.40%，同比下降 0.73 个百分点，主要是受沃尔沃产品组合调整、关税及外汇变动等影响所致。

跟踪期内，作为国内最大的汽车生产商之一，公司拥有吉利、领克和沃尔沃三大品牌，产品结构丰富，仍具有较为显著的品牌和规模优势

公司是国内最大的民营整车制造企业，业务涵盖乘用车、商用车以及发动机、变速器等核心零部件的制造。公司整车包括沃尔沃汽车、吉利汽车、领克汽车、Polestar、宝腾汽车、路特斯汽车、伦敦电动汽车、远程新能源商用车等多个品牌。其中，沃尔沃是北欧最大的汽车制造企业，也是全球知名的豪华车品牌。吉利品牌为我国最大的乘用车自主品牌之一，定位经济型家用车。根据全国乘用车市场信息联席会统计，2018 年吉利汽车以 150.08 万辆销量位居自主品牌销量第四。根据中国汽车工业协会统计，2018 年，公司在国内整车制造企业中排名第 7 位；2018 年公司以营业总收入 412 亿美元位列《财富》杂志世界 500 强企业排行榜的第 267 位，较 2017 年上升 76 位，吉利控股连续 7 年入选《财富》世界 500 强。

跟踪期内，公司继续通过投资并购实现品牌和产品的多元化，并在原材料采购、销售渠道、技术研发等方面实现跨国协同和资源整合

公司近年通过并购，将产品逐步扩展到东南亚经济型家用汽车、豪华跑车领域，实现品牌和产品的多元化。继 2010 年收购沃尔沃之后，2017 年 7 月，公司收购马来西亚宝腾汽车和路特斯汽车股权，将业务拓展至东南亚市场和豪华跑车市场。同年 10 月全资收购美国飞行汽车公司 Terrafugia，完成对飞行汽车技术的初步积累。2017 年 12 月公司通过二级市场参股沃尔沃集团（AB Volvo）⁵，成为该公司第一大

³ 公司对 2016 年吉利汽车销售收入、毛利润和毛利率进行追溯调整。

⁴ 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。

⁵ 沃尔沃集团总部位于瑞典，是一家卡车、客车、建筑设备、船舶和工业发动机的制造商，旗下拥有沃

持股股东，实现了向高端商用车业务的延伸。2018年2月24日，公司通过二级市场参股德国戴姆勒股份公司（以下简称“戴姆勒”），获得9.69%的表决权股份。2018年10月公司旗下子公司吉利科技集团有限公司与戴姆勒出行服务有限责任公司宣布在中国成立高端专车出行合资公司，使公司业务进一步向出行领域扩展。2019年3月26日，戴姆勒与公司签订正式协议，双方将成立合资公司，生产销售下一代smart全新车型，而smart现有全部资产都划入合资公司当中，共同设计研发下一代smart车型。随着合资公司的成立，公司整车产品进一步延伸至高端微型车领域。

公司通过加强在原材料采购、渠道协同、技术合作等方面的资源整合，实现公司内的协同效应。采购方面，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，实现采购成本的节约。

渠道方面，根据计划，吉利汽车博越等车型将悬挂宝腾品牌，并借助宝腾的销售渠道在东南亚销售。另外，吉利汽车和沃尔沃也在供应链渠道加强合作，减少重复建设供应链，实现降费增效。

技术方面，吉利汽车通过沃尔沃-吉利对话与合作委员会组织协调沃尔沃和吉利汽车在技术研发的合作。截至2018年末，吉利汽车与沃尔沃联合开发包括BMA、CMA、DMA和PMA等模块化平台。2018年，领克01、领克02和领克03便是基于沃尔沃核心动力技术和联合研发的平台设计生产。同时，通过对沃尔沃集团的参股，公司未来将逐步引进和吸收沃尔沃商用车技术，支持公司远程新能源商用车的发展。

跟踪期内，随着新产品的不断上市，沃尔沃国内外销量稳步增加，销售收入和毛利润增长较快，但受美国贸易保护主义政策的影响，沃尔沃美国销售未来可能持续受到负面影响

沃尔沃的产品销售由位于瑞典哥德堡的总部销售部门负责，通过遍布在16个销售区域的约3200家经销商在全球销售。在中国，沃尔沃销售渠道已经基本覆盖国内所有一线、二线和三线城市。

2018年，沃尔沃销量64.23万辆，同比上升12.37%。从车型来看，销量占比较大的主要为XC60、XC90、V40、XC40等。沃尔沃销量持续保持增长，主要原因是，一方面，2018年沃尔沃推出的升级改版后的XC60和XC90性价比提高，同时新一代V90系列和V60系列逐步上市，沃尔沃产品竞争力逐步提升。另一方面，受竞争激烈的影响，2018年，沃尔沃在中国调整市场战略，通过加大终端销售优惠以价换量，销量同比所有增长。随着新一代国产XC60销量逐步提升和XC40国产，预计沃尔沃国内销量将继续增长。2018年，公司沃尔沃整车系列产品实现收入1910.04亿元，同比增长13.21%；毛利润为393.33亿元，同比增长5.47%；毛利率为20.59%，同比下降1.51个百分点。2019年1~3月，沃尔沃整车系列产品实现收入454.95亿元，毛利润87.36亿元，毛利率19.20%。

从销售区域来看，2018年沃尔沃在中国和美国市场的销量为13.06万辆和9.83万辆，占沃尔沃全部销量的20.33%和15.30%，中国和美国市场依旧是带动沃尔沃

沃卡车、UD卡车、雷诺卡车、特雷克斯卡车、沃尔沃客车、Prevost客车、Nova客车、沃尔沃遍达发动机等品牌。同时还与山东临工、东风商用车和印度埃契（Eicher）等品牌建立了合资企业和战略联盟。

销量增长的主要区域。2018年,美国政府对出口至美国本土的汽车整车和零部件产品加征25%进口关税。关税政策造成在美销售的沃尔沃XC90等高端产品价格竞争力受到削弱,在一定程度上影响沃尔沃美国地区销量。同时,沃尔沃美国工厂⁶生产所需的大量零部件在本土以外区域采购,其成本控制也受到较大影响。2019年5月,美国贸易代表办公室再次拒绝了沃尔沃汽车提出的对XC60免征25%关税的请求。为应对贸易壁垒造成的对销量的不利影响,公司已于2018年开始调整生产策略,将销往美国的XC60的生产地从中国转移到欧洲。这意味着沃尔沃将不再为XC60支付关税,也不会因为申请被拒而受到任何新的成本影响。同时公司调整了欧洲的生产计划,减少了中国生产的S90轿车向美国的出货量。

表3: 2018年沃尔沃品牌汽车各销售区域情况

单位:辆、%

年份	指标	第一名	第二名	第三名	第四名	合计
	国家/地区	欧洲	中国	美国	其他	-
2018年	销售量	318235	130593	98263	95162	642253
	占沃尔沃销量比重	49.55	20.33	15.30	14.82	100.00

资料来源:公司提供,东方金诚整理

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销量和收入的增长,业务获利能力大幅提升

吉利整车系列产品主要采用基地集中生产模式,以浙江为中心向全国辐射。跟踪期内,吉利汽车进一步扩大产能规模,截至2018年末,吉利汽车(含领克)拥有位于中国内地11个整车制造基地⁷。这些生产基地建设在工厂用地指标、征地面积等相关方面均得到了地方政府的优惠政策支持。公司在核心零部件方面自主研发配套能力较强,发动机、变速箱、电子助力转向器等方面均实现自主研发、生产和供应。

跟踪期内,吉利汽车加快新产品的布局,推出了多款全新产品,产品覆盖了5万元到25万元的家用市场,市场认可度较高。为了错开车型市场,明确产品定位,公司产品分G/L双网销售⁸。此外,公司启动双车战略,以A+平台为例,目前有帝豪GL、缤瑞两款车型,针对不同消费群体,分别偏向舒适和运动调校。新车型的推出带动了吉利品牌收入的大幅增长。同时,领克品牌正式销售,获得了较好的市场销量。2018年,吉利汽车整体销量为150.08万辆,较上年增长20.39%。2018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1241.83亿元,同比增长26.42%;毛利润为284.72亿元,同比增长30.65%;毛利率为22.93%,较上年提升0.75个百分点。

2019年3月,吉利汽车推出首款MPV车型嘉际和高阶运动SUV星越,分别面向普通家庭用户和高端个性化用户。同时,吉利汽车推出MHEV轻度混合动力、PHEV

⁶ 南卡罗来纳州查尔斯顿工厂已经完成XC60的投产(目前尚未达产),主要面向北美和欧亚市场。同时,工厂计划于2021年投产XC90,向全球供货。

⁷ 原上海基地不再生产。

⁸ G网销售博越、帝豪GL、远景S1、缤越。L网销售帝豪GS、远景SUV、远景X3、缤瑞。共网车型有金刚、远景X1、远景、帝豪、博瑞。

插电混合动力等多种动力产品，为消费者提供了更多的选择。随着产品布局的进一步完善，吉利汽车在国内的竞争力将进一步提升。

表 4：截至 2018 年末吉利、领克品牌系列汽车整车制造基地相关情况列表

单位：万辆/年

系列	基地	整车产能	主要车型
吉利品牌	路桥	15	吉利金刚系列、远景 X3
	宁波/慈溪	30	新帝豪、远景 S1、帝豪 EV、帝豪 HEV、帝豪 PHEV、缤瑞
	春晓	16	吉利博瑞 GC9、博瑞 GE PHEV、博瑞 GE MHEV、吉利博越
	湘潭	24	远景系列、缤越
	济南	5	远景 X1
	成都	13	远景 SUV
	宝鸡	20	博越
领克品牌	临海	30	帝豪 GL、帝豪 GL PHEV、帝豪 GS
	晋中	18	帝豪 GS、帝豪 GSe、帝豪 EV、帝豪 HEV、帝豪 PHEV
	合计	171	-
	路桥	18	领克 01
	张家口	18	领克 02、03
	合计	36	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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 2019 年 3 月，吉利建立了 900 多个经销商和代理商网点，覆盖 350 多个城市和 23 个省、自治区。同时，吉利汽车通过 24 个销售代理商和 300 多个销售和服务网点将产品出口到 20 多个国家，目前基本实现了对北非、中东、东欧、南美等市场全面覆盖，并在白俄罗斯合资建立了 CKD 工厂。

吉利汽车与沃尔沃进行部分联合研发，开发新技术产品，吉利品牌汽车产品质量和竞争力得到提升，但新技术应用较多，产品稳定性和耐久性尚需时间检验

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 2018 年末，公司与沃尔沃联合开发包括 BMA、CMA、DMA 和 PMA 的模块化平台，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，每年可以推出 4~6 款车型。

2017年下半年,公司逐步对吉利汽车产品进行动力总成等核心件的更新换代。新一代产品运用大量先进技术,公司虽于上市前进行了大量验证,但由于实际工作环境复杂多变,新技术应用较多,产品稳定性和耐久性尚需时间检验。若未来新产品耐久性、稳定性等技术成熟度不足,可能面临整车召回风险。2018年1月26日,因电动助力转向器线束接插件针脚耐久腐蚀问题可能导致车辆电子转向助力失效、存在安全隐患,吉利汽车宣布召回2015年4月1日至2016年10月28日期间生产的部分博瑞GC-9汽车,共计40068辆。2019年1月9日,因燃油泵零件原因,在使用过程中可能发生燃油泵碳刷与换向器的异常磨损导致车辆行驶中熄火、存在安全隐患,吉利汽车宣布召回2010年10月7日至2012年7月7日期间生产的远景、GC7汽车,共计42216辆;2011年7月5日至2012年5月31日期间生产的EC7汽车,共计47441辆。

吉利及沃尔沃在建项目未来投资金额仍较大,公司未来面临一定的资本支出压力

截至2019年3月末,公司重点在建项目5个(具体见下表)。2019年,公司在建项目剩余计划投资60.73亿元,2020年,计划投资57.19亿元。随着公司在建项目建成投产,公司汽车生产规模将相应扩大,且新能源汽车占比将有所提升。但在建项目投资额较大,公司面临一定的资本支出压力。

表5: 截至2019年3月末公司主要在建项目情况

单位:亿元

项目	项目类型	建设期限	总投资	截至2019年3月已投资	2019年剩余计划投资	2020年计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
SPA 梅山	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EX11、ES11两款车型	3年	65.65	16.67	14.76	12.84	13.13	8.25
西安	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EX11、FW11两款车型	3年	63.77	13.60	11.11	15.63	19.53	3.91
成都 BMA	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A0-SUV	3年	48.37	20.74	11.43	7.14	9.06	-
CMA 余姚	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CX11和DCY11两款车型	3年	45.08	24.58	8.29	7.54	4.67	-
DMA 杭州湾	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DNL-5和FS11两款车型	3年	45.46	27.99	9.23	6.60	1.65	-
大江东	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GE11、SX12两款车型,提高品牌总体销量。	3年	32.64	17.41	5.91	7.45	1.86	-
合计			300.98	120.99	60.73	57.19	49.91	12.16

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2018年经审计的合并财务报告和2019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2018年财务报表出具了标准无保留意见的审计报告。2019年1~3月财务报表未经审计。

截至2018年末，公司纳入合并范围的一级子公司20家。

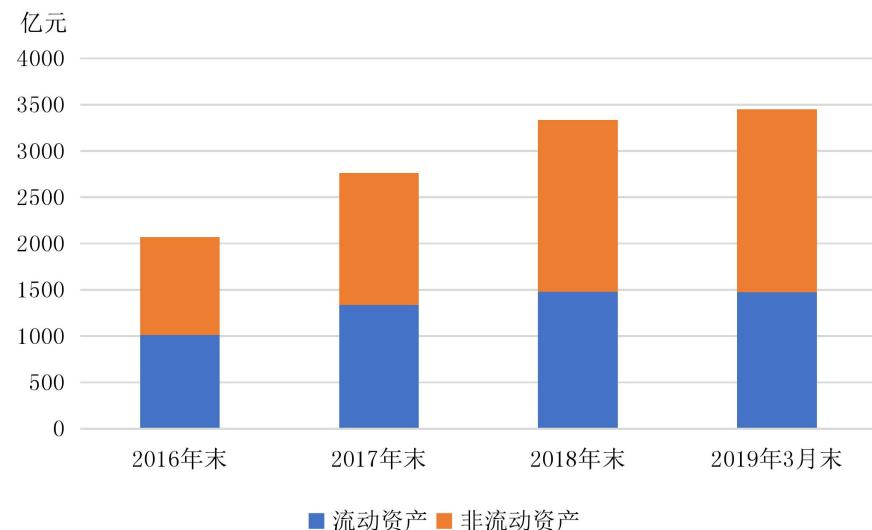
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，受对外投资扩大的影响，公司长期股权投资和其他权益工具投资增长较快

2018年末，资产总额为3334.31亿元。资产构成中流动资产占比为44.28%，非流动资产占比55.72%。

截至2019年3月末，公司资产总额3450.11亿元，其中流动资产和非流动资产分别为1474.97亿元和1975.14亿元，分别占比42.75%和57.25%，公司资产以非流动资产为主。

图4：2016年~2018年末及2019年3月末公司资产构成情况

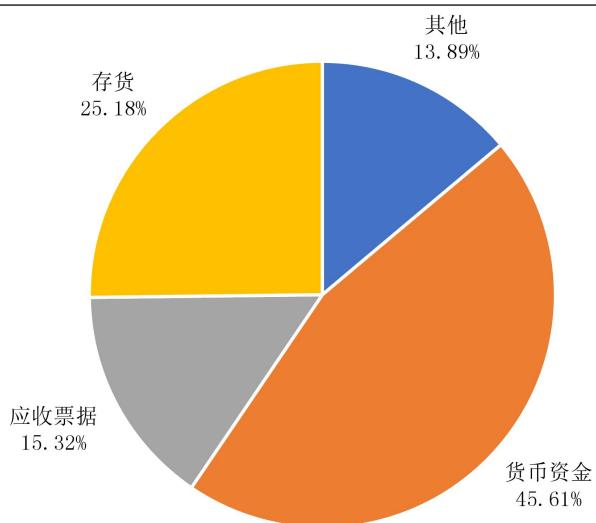


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1、流动资产

截至2018年末，公司流动资产1476.49亿元，主要由货币资金、存货、应收票据构成，占比分别为45.61%，25.18%和15.32%。

图 5：截至 2018 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 2018 年期末余额为 673.40 亿元，较 2017 年末增长 24.09%，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 2018 年末，公司货币资金受限金额为 32.47 亿元，同比增幅较大，主要系 2018 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。2019 年 3 月末，公司货币资金 603.50 亿元，较 2018 年末下降 10.38%，主要系偿还银行贷款、支付货款等导致。

截至 2018 年末，公司存货账面价值为 371.82 亿元，同比增加 10.80%，主要以库存商品、在途物资、自制半成品及在产品和研发项目成本⁹构成，期末账面价值分别为 199.13 亿元、73.73 亿元、41.64 亿元和 26.53 亿元。公司共计提存货跌价准备 5.58 亿元，其中库存商品跌价准备 5.11 亿元。公司存货余额中用于融资抵押的金额为 2.39 亿元，同比略有下降。截至 2019 年 3 月末，公司存货账面价值为 397.54 亿元。

公司应收票据，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。截至 2018 年末公司应收票据为 226.15 亿元。其中，公司已质押的应收票据为 750.00 万元。2018 年末公司应收账款为 68.77 亿元，同比增加 0.15%，主要系进一步扩大销售规模，增加长期稳定客户信用额度¹⁰。从应收账款的账龄来看，公司一年内账龄应收账款账面余额为 61.67 亿元，占应收账款账面余额的 80.74%，公司集体应收账款坏账准备 7.61 亿元。

2、非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产为 1857.82 亿元，同比增长 30.03%，主要由固定资产、无形资产、开发支出、其他权益工具投资和长期股权投资构成，分别占

⁹ 研发项目成本主要是公司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。

¹⁰ 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。

比 37.99%、18.49%、14.50%、9.43% 和 8.06%，

截至 2019 年 3 月末，公司非流动资产为 1975.14 亿元，主要为固定资产、无形资产、开发支出和其他权益工具投资，分别占比 37.09%、16.77%、15.38% 和 10.45%。

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，2018 年末，公司固定资产为 705.87 亿元，同比增长 26.66%，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。其中，购置固定资产合计 163.16 亿元，在建工程转固 134.90 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司固定资产为 732.52 亿元，较上年末增加 3.78%。

2018 年末，公司无形资产为 343.50 亿元，同比增长 3.74%，主要为非专利技术、土地使用权、专有技术、商标权和专利权，分别为 138.74 亿元、56.83 亿元、52.26 亿元、28.93 亿元和 22.56 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司无形资产账面价值为 331.24 亿元，较年初略有下降。

截至 2018 年末，公司开发支出期末余额为 269.36 亿元，同比增长 46.66%。从新增规模看，新增研究阶段支出 43.50 亿元，全部计入当期损益；新增开发阶段支出 166.83 亿元，其中，计入当期损益 49.76 亿元，确认为无形资产为 30.12 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司开发支出账期末余额为 303.76 亿元，较 2018 年末增加 12.77%，主要为开发新产品的投资规模增加所致。

截至 2018 年末，公司其他权益工具投资为 175.11 亿元，主要为“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”，主要为公司投资 AB Volvo 所致。截至 2019 年 3 月末，公司其他权益工具投资为 206.38 亿元，较年初增加 17.86%。

公司长期股权投资主要为对联营企业和合营企业的长期股权投资，截至 2018 年末，公司长期股权投资期末余额为 149.81 亿元，同比增加 167.04%，主要为追加对 Geely Financials Denmark A/S 的投资 51.86 亿元，以及对国铁吉讯科技有限公司投资 35.14 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司长期股权投资期末余额为 151.15 亿元，较期初略有增加。

资本结构

跟踪期内，受益于少数股东权益增加和经营积累，公司所有者权益增长较快；未分配利润和少数股东权益占比仍较大，对所有者权益的稳定性产生一定影响

2018 年末，公司所有者权益为 1027.54 亿元，同比增长 13.59%，主要为少数股东权益和未分配利润增加所致。2018 年末公司少数股东权益为 449.57 亿元，同比增加 42.58%。受业绩驱动的影响，2018 年末公司未分配利润 464.40 亿元，同比增长 37.87%。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 1080.99 亿元，较期初增加 5.20%。

跟踪期内，受对外投资、购置固定资产和开发新产品等的影响，公司债务规模大幅增长

截至 2018 年末，公司负债总额为 2306.78 亿元，其中流动负债和非流动负债分别为 1472.13 亿元和 834.65 亿元，分别占比 63.82 和 36.18%。

2019 年 3 月末，公司负债总额为 2369.12 亿元，其中流动负债和非流动负债

分别为1473.69亿元和895.43亿元，分别占比62.20%和37.80%。

1. 流动负债

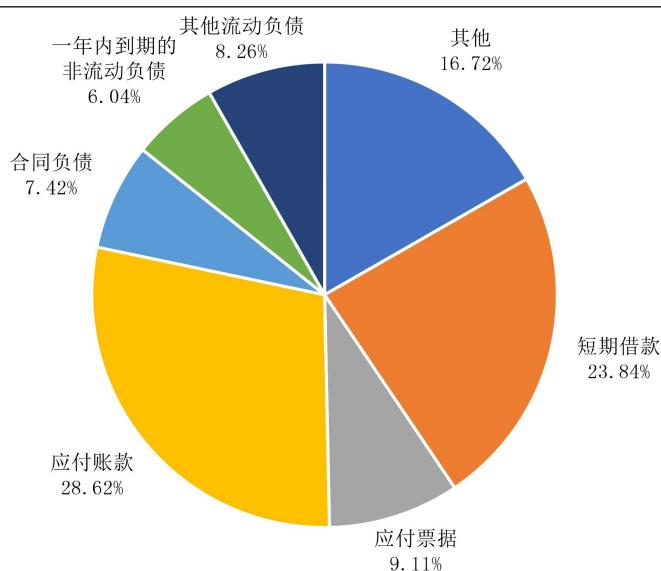
截至2018年末，公司流动负债为1472.13亿元，同比增加11.43%，主要是短期借款大幅增加所致。流动负债主要由应付账款、短期借款、应付票据和其他流动负债构成。

2018年末，公司应付账款账面余额为421.30亿元，较2017年末增加0.64%，主要为应付给供货商的货款，其中一年以内占比98.19%。公司应付账款和应付票据主要为应付供应商货款，截至2018年末，应付票据134.09亿元，全部为银行承兑汇票。截至2019年3月末，公司应付账款和应付票据合计551.39亿元，较2018年末下降0.72%。

截至2018年末，公司短期借款期末余额为350.93亿元，同比增加155.07%，主要系新增项目借款所致。其中，信用借款203.53亿元；保证借款117.95亿元；新增质押借款26.34亿元，主要为公司下属子公司北辰汽车（上海）有限公司以大额存单质押取得的质押借款。截至2019年3月末，公司短期借款为381.05亿元，较期初增加8.58%。

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，截至2018年末公司其他流动负债为121.56亿元，其中预提费用93.33亿元，售后回购业务28.23亿元。

图6：截至2018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

2018年末，公司非流动负债为834.65亿元，同比增加55.05%，主要是其他非流动负债和长期借款大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延收益和其他非流动负债构成，占比分别为37.28%、23.76%、15.83%和14.18%。

截至2018年末，公司长期借款为311.19亿元，同比增加131.91%，主要系新增项目借款所致。其中信用借款为287.76亿元，保证借款为46.62亿元。截至2019年3

月末，公司长期借款为288.17亿元，较期初下降7.40%，主要系到期偿还部分借款。

2018年末，公司应付债券为198.30亿元，同比增加29.07%，主要系公司当年发行债券所致。其中公司下属子公司，吉利汽车控股有限公司于2018年1月发行3亿美元债券¹¹；吉利控股发行“18吉利MTN002”募集资金20.00亿元；吉利兆元于2018年11月发行3年期价值2.5亿美元的固定利率债券。截至2019年3月末，公司应付债券为217.48亿元，较期初增加9.67%，主要系新发行债券所致。

2018年末，公司递延收益-非流动负债余额132.12亿元，同比增加69.76%，主要系研发补助及建设补助等。

2018年末，公司其他非流动负债为118.31亿元，同比增加104.88%，主要是养老金计划负债及相应的社会保险费以及一年以上的依据合同识别的单项履约义务，分别为64.80亿元和36.26亿元。

3. 债务负担

有息债务方面，2018年末，公司全部有息债务为949.27亿元，同比上升77.39%，其中短期有息债务为439.78亿元，同比增加77.82%。公司长期有息债务占全部债务的比重为53.67%，同比未有显著变化。除经营规模扩大导致的债务规模增长外，2018年，公司通过项目借款、银团借款和发行债券等方式，弥补新增股权投资、购置固定资产和开发支出引起的资金需求。

2018年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.18%和48.02%，分别同比增长1.91个百分点和10.85个百分点。

表 6：2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末吉利控股债务情况

单位：亿元、%

有息债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期有息债务	193.34	247.31	439.78	483.87
长期有息债务	296.85	287.82	509.49	505.65
全部债务	490.19	535.13	949.27	989.52
长期债务资本化比率	32.19	24.14	33.15	31.87
全部债务资本化比率	43.95	37.17	48.02	47.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2019 年 3 月末，公司对外担保合计 8.40 亿元，具体担保情况见下表。

¹¹ 到期日为 2023 年，于 2018 年 7 月 23 日起每半年支付一次利息。

表 7：截至 2019 年 3 月末吉利控股对外担保情况

单位：亿元

担保方	被担保方	担保金额	担保开始日	担保到期日
浙江吉利控股集团有限公司	杭州优行科技有限公司	1.40	2018-10-24	2019-10-24
浙江吉利控股集团有限公司	康迪电动汽车集团有限公司	2.00	2018-9-30	2019-9-29
浙江吉利控股集团有限公司	康迪电动汽车集团有限公司	0.50	2018-10-10	2019-9-29
浙江吉利控股集团有限公司	康迪电动汽车集团有限公司	0.74	2018-10-16	2019-9-15
浙江吉利控股集团有限公司	康迪电动汽车集团有限公司	1.76	2018-10-23	2019-9-15
浙江吉利控股集团有限公司	康迪电动汽车集团有限公司	1.50	2019-3-27	2020-3-27
浙江吉利控股集团有限公司	康迪电动汽车集团有限公司	0.50	2019-3-8	2020-3-7
合计		8.40	-	-

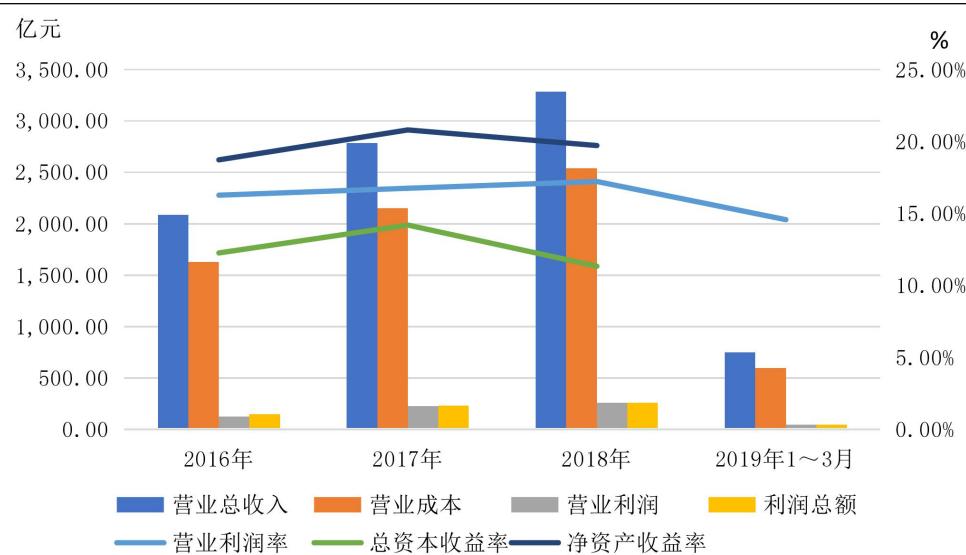
资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

受整车销量增长影响，2018 年公司营业收入和利润均实现较快增长，期间费用控制能力有所提高

2018 年，公司营业收入持续增长，为 3285.21 亿元，较 2017 年增加 18.06%，同期营业利润率为 20.44%，较 2017 年上升 0.14 个百分点。

图 7：2016 年~2018 年及 2019 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

2018 年，公司期间费用为 400.13 亿元，同比增长 11.28%，占营业收入的比重为 12.18%，同比下降 0.74 个百分点。公司期间费用中，销售费用和管理费用占比较大。

2018 年，公司营业利润为 260.42 亿元，同比增长 13.70%。同期，公司利润总额为 257.70 亿元，同比增长 10.38%。总体来看，公司盈利能力有所增强。

2018 年，公司净资产收益率为 19.72%，总资本收益率为 11.34%，均同比略有下降。

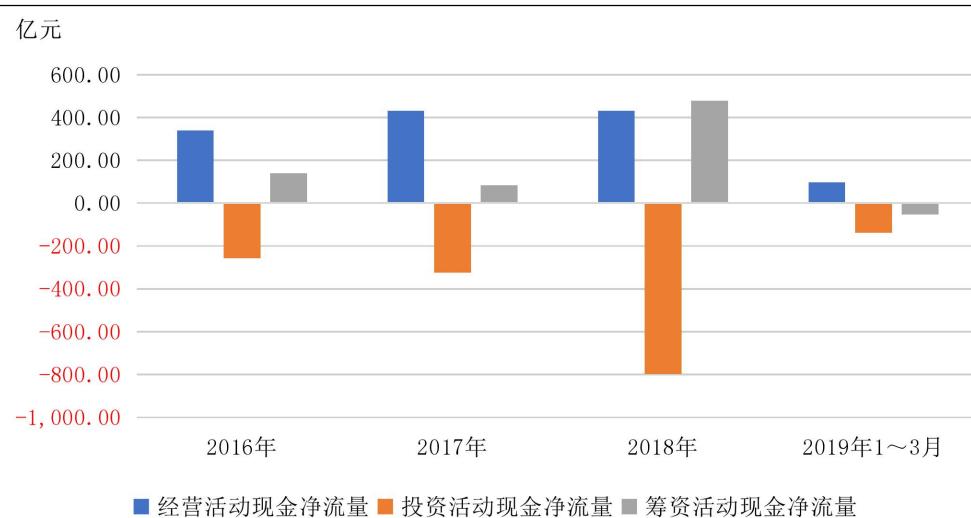
2019年1~3月，公司的营业收入为748.76亿元，营业利润为45.75亿元，利润总额为45.10亿元。同期，公司营业利润率为18.84%。

现金流

跟踪期内，公司主营业务获现能力很强，经营性净现金流仍保持良好态，但公司投资活动现金流保持较大规模净流出，对外部融资存在一定依赖

公司主要采用先款后货的结算方式，2018年，受益于整车销量上升，公司经营净现金流为431.46亿元，依然保持较大净流入，主营业务获现能力很强；2018年公司投资活动现金流仍保持净流出，为796.32亿元，主要为公司投资固定资产以及新增部分长期股权投资所致；公司筹资性现金流为478.48亿元，同比大幅增长。2018年公司对外投资规模较大，公司通过对外融资补充资金缺口，对外部融资存在一定依赖。

图8：2016年~2018年及2019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，2018年末公司流动比率和速动比率分别为100.03%和75.04%，均较2017年末有所下降；经营现金流动负债比由2017年的32.58%下降至29.31%。

从长期偿债能力来看，公司2018年EBITDA为436.11亿元，同比增加16.37%，主要系利润总额增加所致；EBITDA利息倍数增加为18.73倍；全部债务/EBITDA为2.18倍。

表 8：2016 年～2018 年及 2019 年 3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
流动比率	102.96	101.07	100.30	100.09
速动比率	80.98	75.67	75.04	73.11
经营现金流动负债比	34.45	32.58	29.31	6.51
EBITDA 利息倍数	12.53	19.57	18.73	—
全部债务/EBITDA	1.86	1.43	2.18	—

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 2019 年 6 月 24 日，公司不存在不良信用记录。

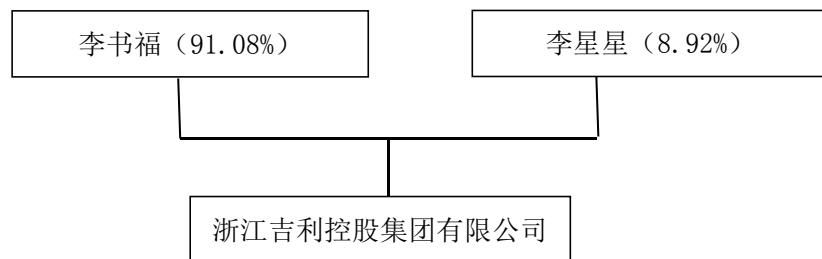
抗风险能力及结论

跟踪期内，作为国内最大的汽车生产商之一，公司拥有吉利、领克和沃尔沃三大品牌，产品结构丰富，仍保持较为显著的品牌和规模优势；公司继续通过投资并购实现品牌和产品的多元化，并在原材料采购、销售渠道、技术研发等方面实现跨国协同和资源整合；随着新产品的不断上市，沃尔沃国内外销量稳步增加，销售收入和毛利润增长较快；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销量和收入的增长，业务获利能力大幅提升；公司主营业务收入和利润均实现较快增长，经营性净现金流仍保持良好状态。

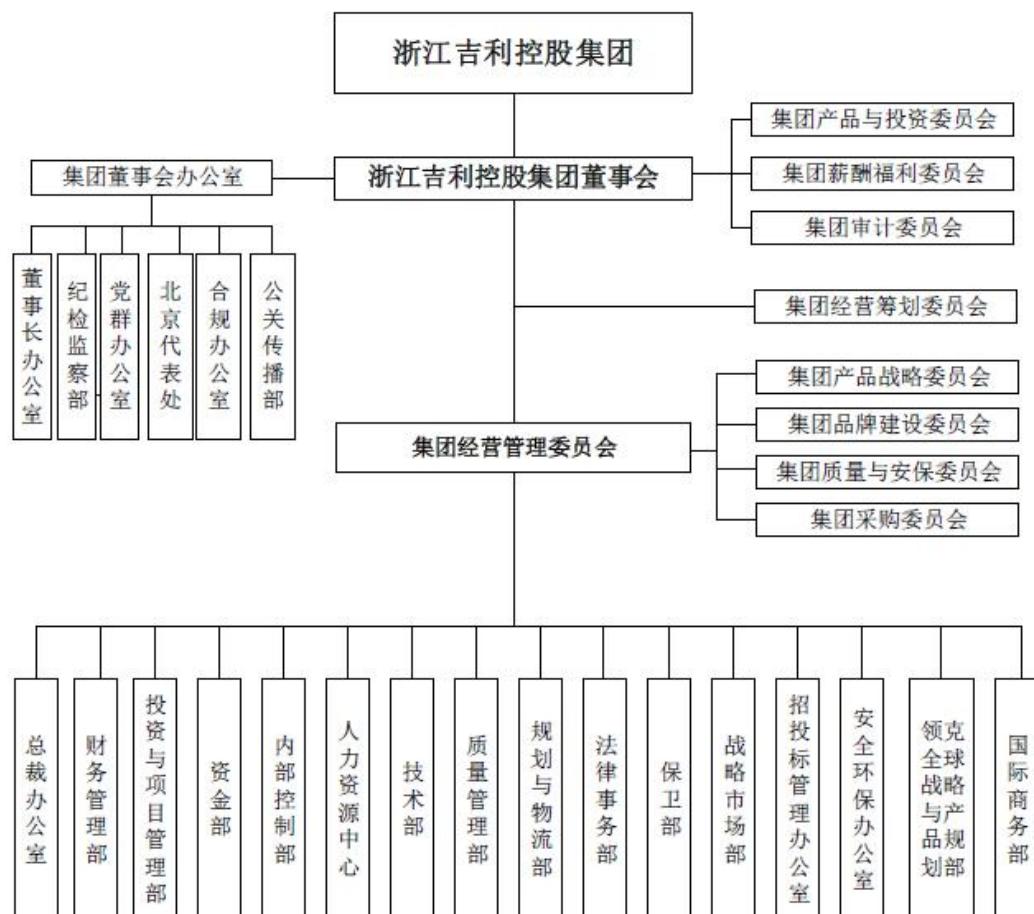
同时，东方金诚也关注到，受美国贸易保护主义政策的影响，沃尔沃美国销售未来或持续受到负面影响；公司产品新技术应用较多，产品稳定性和耐久性尚需时间检验；公司未分配利润和少数股东权益占比仍较大，对所有者权益的稳定性产生一定影响；公司在建项目投资规模仍较大，未来面临一定资本支出压力；公司有息债务增长较快，债务规模较大。

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“15 吉利 01”债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 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	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	4771442.24	5426866.29	6734014.40	6035025.02
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融资产	812629.23	316678.82	188164.50	265531.14
衍生金融资产	-	-	77372.14	77372.10
应收票据	1025913.49	2470977.08	2261480.96	2102639.29
应收账款	621207.17	686628.49	687669.83	946122.80
预付款项	269704.78	219523.30	261742.80	260800.56
应收利息	1945.04	7325.83	-	-
应收股利	282.00	282.00	-	-
其它应收款	164275.28	294841.86	280022.16	363367.78
持有待售的资产	-	1230.62	-	-
存货	2162662.81	3355626.58	3718156.85	3975368.29
一年内到期的非流动资产	6141.72	8691.51	1250.85	4732.20
其他流动资产	295486.21	564511.02	555050.06	718716.05
流动资产合计	10131407.97	13352901.39	14764924.55	14749675.22
非流动资产：				
债权投资,	-	-	3000.00	3000.00
可供出售金融资产	336716.80	451599.81	-	-
长期应收款	60113.07	390682.77	338867.53	469052.88
长期股权投资	453356.78	561012.35	1498137.54	1511547.21
其他权益工具投资	-	-	1751079.15	2063752.44
固定资产清理	427.15	1173.19	-	-
固定资产	4279822.48	5573066.21	7058676.79	7325157.57
在建工程	1232333.39	1469115.19	878945.47	1122854.70
无形资产	2327969.11	3311265.82	3435025.88	3312411.90
开发支出	1343786.67	1836631.23	2693617.67	3037564.80
商誉	39989.84	65770.46	72297.78	76831.69
长期待摊费用	10347.28	12366.33	17304.56	18494.00
递延所得税资产	332072.78	432233.10	652317.80	628398.77
其他非流动资产	125734.09	182739.13	120813.56	124226.71
非流动资产合计	10542669.44	14287655.58	18578206.36	19751415.28
资产总计	20674077.40	27640556.97	33343130.91	34501090.50

附件三：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	1121858.94	1375806.18	3509309.19	3810493.28
衍生金融负债	—	—	141436.31	141436.31
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融负债	158146.56	45259.77	660.47	101609.13
应付票据和应收账款	—	—	—	5513856.54
应付票据	354555.93	970990.49	1340862.97	—
应付账款	3117174.02	4186045.31	4212999.59	—
预收款项	871605.11	891112.93	578214.71	528370.10
合同负债	—	—	1092499.89	1092499.89
长期应付职工薪酬	491133.84	644970.14	633063.82	586164.85
应交税费	305972.06	536361.91	545837.77	254748.04
应付利息	55991.40	34488.72	—	—
应付股利	716.88	716.88	—	—
其他应付款	979265.18	1270952.11	562299.59	427716.87
一年内到期的非流动负债	811495.93	1097305.77	888489.63	1028209.58
其他流动负债	1572472.05	2157564.16	1215622.75	1251764.11
流动负债合计	9840387.89	13211574.35	14721296.70	14736868.71
非流动负债：				
长期借款	1327657.05	1341828.42	3111898.62	2881673.59
应付债券	1640862.85	1536362.42	1983041.40	2174805.08
长期应付款	134356.76	190380.78	125814.53	176917.01
专项应付款	133796.26	9748.48	—	—
递延收益	335741.22	778251.21	1321159.67	1618547.92
预计负债	532640.07	787933.12	481429.61	579114.62
递延所得税负债	92795.65	161114.34	139964.25	176356.36
其他非流动负债	383792.28	577480.05	1183148.34	1346926.22
非流动负债合计	4581642.13	5383098.82	8346456.42	8954340.79
负债合计	14422030.02	18594673.17	23067753.12	23691209.50
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	83000.00	93000.00	93000.00	93000.00
资本公积	1734005.73	1900782.30	1904413.08	1904413.08
其他权益工具	200000.00	200000.00	200000.00	200000.00
盈余公积	—	3859.00	4073.47	4073.47
未分配利润	2149160.37	3368521.90	4644019.94	4874638.84
其他综合收益	-69084.47	326511.26	-1065835.51	-889896.02
归属母公司所有者权益合计	4097081.62	5892674.46	5779670.99	6186229.37
少数股东权益	2154965.76	3153209.35	4495706.81	4623651.63

所有者权益合计	6252047.38	9045883.81	10275377.79	10809881.00
负债与股东权益合计	20674077.40	27640556.97	33343130.91	34501090.50

附件四：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016年 ¹²	2017年	2018年	2019年1~3月 (未经审计)
一、营业收入	20879869. 98	27826459. 37	32852087. 95	7487635. 78
减：营业成本	16294696. 25	21533348. 15	25405378. 34	5960065. 01
营业税金及附加	379698. 39	642775. 35	730572. 85	117163. 05
销售费用	1186656. 32	1629950. 36	1787891. 74	436248. 50
管理费用	1598415. 11	960508. 60	1099205. 32	252000. 43
研发费用	—	860953. 47	932848. 96	228838. 70
财务费用	158679. 94	144426. 81	181384. 79	63798. 66
资产减值损失	37581. 94	19595. 90	42887. 77	20181. 16
信用减值损失	—	—	949. 90	—
加：公允价值变动收益	20152. 39	31596. 76	-3080. 27	-7199. 04
投资收益	9944. 91	1102. 68	-4214. 44	3240. 67
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	16308. 85	-28293. 73	-22596. 08	—
资产处置收益	-30, 304. 64	-26042. 77	-290012. 94	-4821. 39
其他收益	—	248918. 05	289199. 78	56917. 44
净敞口套期收益	—	—	-58650. 38	—
二、营业利润	1254239. 33	2290475. 45	2604210. 03	457477. 96
加：营业外收入	287300. 45	61859. 02	22833. 21	10937. 36
减：营业外支出	78339. 14	17690. 32	50044. 03	17420. 96
其中：非流动资产处置损失	56082. 69	—	—	—
三、利润总额	1463200. 63	2334644. 15	2576999. 21	450994. 35
减：所得税	292052. 54	452220. 66	550235. 17	92509. 96
四、净利润	1171148. 10	1882423. 49	2026764. 04	358484. 39
归属于母公司所有者的净利润	840871. 88	1256279. 83	1302607. 00	230572. 72
少数股东损益	330276. 21	652186. 42	724157. 04	127911. 67

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	2016年	2017年	2018年	2019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	21168806.64	29762524.24	35634625.47	7948810.03
收到税费返还	58395.75	63898.76	174621.47	38030.77
收到的其他与经营活动有关的现金	287801.98	642521.83	1033510.62	240914.41
经营活动现金流入小计	21515004.37	30468944.83	36842757.57	8227755.21
购买商品、接受劳务支付的现金	14138882.09	20035448.85	25032144.31	5563761.49
支付给职工以及为职工支付的现金	2128064.60	2901633.40	3256080.29	573610.41
支付的各项税费	1416770.70	2001487.53	2672983.85	880832.39
支付的其他与经营活动有关的现金	441216.60	1226446.46	1566913.77	250000.00
经营活动现金流出小计	18124934.00	26165016.24	32528122.23	7268204.29
经营活动产生的现金流量净额	3390070.37	4303928.59	4314635.34	959550.92
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1051370.05	530717.53	406551.24	7000.00
取得投资收益所收到的现金	41113.56	33967.59	42043.08	6478.14
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	17529.19	28893.76	20787.24	8715.51
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	13574.25	-41318.99	975.00	-
收到的其他与投资活动有关的现金	505619.56	681577.34	101982.00	14976.62
投资活动现金流入小计	1629206.61	1233837.23	572338.57	37170.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2176890.20	3710604.47	4275581.61	1284182.16
投资所支付的现金	1658389.06	535009.48	3767526.27	84237.33
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	143073.32	19.85	320.91	-
支付的其他与投资有关的现金	213326.71	242840.03	492158.84	49298.01
投资活动现金流出小计	4191679.29	4488473.83	8535587.63	1417717.50
投资活动产生的现金流量净额	-2562472.68	-3254636.60	-7963249.06	-1380547.23
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	894791.49	307804.92	806701.51	24.50
取得借款所收到的现金	602417.22	1593212.98	5469853.78	682137.72
发行债券收到的现金	1334737.97	389839.66	667382.96	250000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	761491.76	1641309.51	1698962.48	203424.92

筹资活动现金流入小计	3593438.44	3932167.07	8642900.73	1135587.14
偿还债务所支付的现金	1551874.21	1802119.61	1975983.95	424790.21
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	225451.85	281344.85	416796.34	161591.74
支付其他与筹资活动有关的现金	416912.96	1018614.97	1465337.20	1083852.96
筹资活动现金流出小计	2194239.01	3102079.43	3858117.50	1670234.91
筹资活动产生的现金流量净额	1399199.43	830087.64	4784783.23	-534647.77
四、汇率变动对现金的影响额	51289.83	44839.40	-17710.72	97813.64
五、现金和现金等价物净增加额	2278086.96	1924219.03	1118458.79	-857830.44

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	2016年	2017年	2018年
1、净利润	1171148.10	1882423.49	2026764.04
资产减值准备	37581.94	19595.90	43837.67
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	544764.87	723738.01	812237.06
无形资产摊销	423621.45	521893.37	744673.51
长期待摊费用摊销	2800.53	5086.77	11916.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	30304.64	26042.77	290012.94
固定资产报废损失	-	7852.55	15763.00
公允价值变动损失（减：收益）	-20152.39	-31596.76	3080.27
财务费用	199165.97	155446.81	208106.10
投资损失	-9944.91	-1102.68	4214.44
递延所得税资产减少	-27325.72	-100160.32	-220084.70
递延所得税负债增加	-43605.45	68318.69	-21150.09
存货的减少	-285898.42	-1192963.77	-362530.27
经营性应收项目的减少	-279724.96	-139870.31	337269.01
经营性应付项目的增加	1647334.73	2359224.06	420526.06
其他	-	-	
经营活动产生的现金流量净额	3390070.37	4303928.59	4314635.34
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	4758859.16	5376718.03	6409295.64
减：现金的期初余额	3277817.41	4758859.16	5376718.03
加：现金等价物的期末余额	869239.62	2175599.78	2261480.96
减：现金等价物的期初余额	72194.41	869239.62	2175599.78
现金及现金等价物净增加额	2278086.96	1924219.03	1118458.79

附件七：公司主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	20.14	20.31	20.44	18.84
总资本收益率(%)	12.27	14.20	11.34	-
净资产收益率(%)	18.73	20.81	19.72	-
偿债能力				
资产负债率(%)	69.76	67.27	69.18	68.67
长期债务资本化比率(%)	32.19	24.14	33.15	31.87
全部债务资本化比率(%)	43.95	37.17	48.02	47.79
流动比率(%)	102.96	101.07	100.30	100.09
速动比率(%)	80.98	75.67	75.04	73.11
经营现金流动负债比(%)	34.45	32.58	29.31	6.51
EBITDA利息倍数(倍)	12.53	19.57	18.73	-
全部债务/EBITDA(倍)	1.86	1.43	2.18	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.17	0.20	-0.38	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	3.94	5.48	-15.67	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	11.58	10.76	-
存货周转次数(次)	-	7.80	7.18	-
总资产周转次数(次)	-	1.15	1.08	-
现金收入比(%)	101.38	106.96	108.47	106.16
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	33.70	27.00	-
净资产年平均增长率(%)	-	44.69	28.20	-
营业收入年平均增长率(%)	-	33.27	25.43	-
利润总额年平均增长率(%)	-	59.56	32.71	-

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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
总资产收益率	(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。