

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0244 号

浙江吉利控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2022 年第一期浙江吉利控股集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年五月三十一日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月31日

2022年第一期浙江吉利控股集团有限公司公司债券 信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2022/5/31	郭哲彪	贾圆圆

主体概况	评级模型																																
<p>浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”或“公司”）是国内大型汽车生产商之一，主营乘用车制造，并涵盖发动机和变速器等核心零部件制造。公司控股股东及实际控制人均为自然人李书福。</p> <p>债券概况</p> <p>本期发行金额：15.00 亿元</p> <p>债券期限：本期债券为 3 年期</p> <p>偿还方式：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</p> <p>募集资金用途：全部用于补充营运资金</p>	<p>1.基础评分模型</p> <table><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重（%）</th><th>得分</th></tr><tr><td rowspan="2">市场竞争力</td><td>市场份额</td><td>25.00</td><td>25.00</td></tr><tr><td>产品均价</td><td>15.00</td><td>12.91</td></tr><tr><td>企业规模</td><td>营业总收入</td><td>25.00</td><td>25.00</td></tr><tr><td rowspan="2">盈利能力</td><td>毛利率</td><td>5.00</td><td>5.00</td></tr><tr><td>利润总额</td><td>10.00</td><td>10.00</td></tr><tr><td rowspan="3">债务负担与保障程度</td><td>资产负债率</td><td>10.00</td><td>7.28</td></tr><tr><td>全部债务/EBITDA</td><td>5.00</td><td>4.19</td></tr><tr><td>经营现金流动负债比</td><td>5.00</td><td>5.00</td></tr></table> <p>2.基础模型参考等级</p> <p>3.评级调整因素</p> <p>4.主体信用等级</p> <p>5.增信措施</p> <p>6.本期债券信用等级</p>	一级指标	二级指标	权重（%）	得分	市场竞争力	市场份额	25.00	25.00	产品均价	15.00	12.91	企业规模	营业总收入	25.00	25.00	盈利能力	毛利率	5.00	5.00	利润总额	10.00	10.00	债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	7.28	全部债务/EBITDA	5.00	4.19	经营现金流动负债比	5.00	5.00
	一级指标	二级指标	权重（%）	得分																													
	市场竞争力	市场份额	25.00	25.00																													
		产品均价	15.00	12.91																													
	企业规模	营业总收入	25.00	25.00																													
	盈利能力	毛利率	5.00	5.00																													
		利润总额	10.00	10.00																													
	债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	7.28																													
		全部债务/EBITDA	5.00	4.19																													
		经营现金流动负债比	5.00	5.00																													
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。																																	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司是国内大型汽车生产商之一，拥有沃尔沃、吉利、领克、极氪、几何和极星等整车品牌，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术，市场竞争力极强，具有较强的技术竞争优势；沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商，受益于全球经济恢复及产品结构优化，2021 年业务收入及毛利润大幅提高；吉利汽车（含领克）整车品牌及车型结构完善，截至 2022 年 3 月末在国内拥有 1679 家经销商，依托于联合采购和模块化架构，新车型上市速度较快，中高端乘用车销量保持增长，具有较高的市场占有率。但受行业竞争加剧及疫情等因素影响，近年来公司营业收入和利润总额有所波动；近年公司研发支出和在建项目投资金额较大，债务规模整体保持增长，未来仍面临一定资本支出压力。

综合分析，公司抗风险能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小。

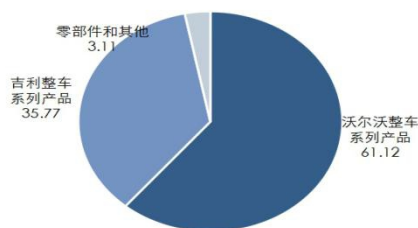
同业比较

项目	浙江吉利控股集团有限公司	北京汽车股份有限公司	东风汽车集团股份有限公司	广州汽车集团股份有限公司	上海汽车集团股份有限公司
营业总收入（亿元）	3603.16	1759.16	1168.95	756.76	7798.46
毛利率（%）	21.66	25.78	9.05	7.92	9.63
利润总额（亿元）	145.01	229.20	127.60	72.37	415.58
资产负债率（%）	66.73	58.59	52.41	39.95	64.14
经营现金流流动负债比（%）	18.88	14.85	7.94	-11.45	4.50
全部债务/EBITDA（倍）	2.92	0.79	3.51	1.37	2.55

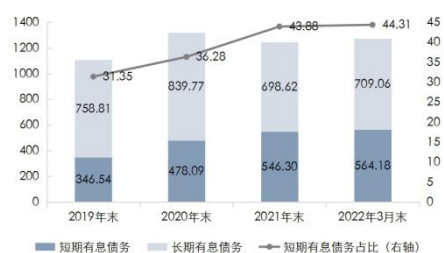
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2021 年收入构成（单位：%）



公司债务期限结构（单位：亿元、%）



主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	3956.88	4854.04	5182.29	5113.87
所有者权益（亿元）	1204.26	1523.04	1724.37	1694.98
全部债务（亿元）	1105.36	1317.86	1244.93	1273.25
营业总收入（亿元）	3308.18	3256.19	3603.16	861.77
利润总额（亿元）	182.51	162.43	145.01	24.32
经营性净现金流（亿元）	437.51	347.23	439.81	-127.95
营业利润率（%）	18.42	17.54	19.49	17.78
资产负债率（%）	69.57	68.62	66.73	66.86
流动比率（%）	106.97	107.28	100.40	100.40
全部债务/EBITDA（倍）	2.80	3.30	2.92	-
EBITDA 利息倍数（倍）	10.78	9.29	8.36	-

注：表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内大型汽车生产商之一，拥有沃尔沃、吉利、领克、极氪、几何和极星等整车品牌，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术，市场竞争力极强；
- 近年公司持续在新车型、新能源动力系统、汽车智能化和平台架构等方面进行研发投入，形成了较强的技术储备及研发实力，具有较强的技术竞争优势；
- 公司吉利汽车和沃尔沃汽车部分零部件在全球范围实行联合采购，同时对吉利汽车和沃尔沃汽车部分业务进行整合，未来随着业务整合完成，协同效率和成本控制能力将进一步提升；
- 沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商，在全球具有 2300 多家经销商，并在 100 多个国家及地区销售产品，受益于全球经济恢复及产品结构优化，2021 年业务收入及毛利润大幅提高；
- 吉利汽车（含领克）整车品牌及车型结构完善，截至 2022 年 3 月末在国内拥有 1679 家经销商，依托于联合采购和模块化架构，新车型上市速度较快，中高端乘用车销量保持增长，具有较高的市场占有率。

关注

- 受行业竞争加剧及疫情等因素影响，近年来公司营业收入有所波动，利润总额持续下降；
- 受芯片供给紧张等因素影响，2021 年吉利汽车（含领克）产销量增速相对较小；
- 近年公司研发支出和在建项目投资金额较大，债务规模较大，未来仍面临一定资本及研发支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计受益于重点车型、混动和新能源车型的密集推出及芯片供给恢复，2022 年公司整车销量仍将有所增长，同时依托完善的产品结构、有效的资源整合及持续的研发投入，仍将保持极强的市场竞争力。

评级方法及模型

《东方金诚汽车整车制造企业评级方法及模型（RTFC008201907）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	20 吉利 01/AAA	2021/6/22	刘涛、郭哲彪	《东方金诚汽车整车制造企业评级方法及模型（RTFC008201907）》	阅读原文
AAA/稳定	15 吉利 01/AAA	2015/5/13	程春曙、张睿婧、高阳	《东方金诚汽车制造行业信用评级方法》（2015 年 5 月）	阅读原文

注：自 2015 年 5 月 13 日至 2021 年 6 月 22 日，吉利控股主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

主体概况

公司主营乘用车制造，拥有全球知名的豪华车品牌“沃尔沃”和国内知名的乘用车自主品牌“吉利”、“领克”，连续多年跻身国内十大汽车集团，2021年公司位居中国品牌汽车和乘用车销量第三名和第二名，是排名最高的自主汽车企业，具有极强的行业竞争地位

浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”或“公司”）是国内大型汽车生产商之一，主营乘用车制造，业务涵盖汽车及上下游产业链。公司控股股东及实际控制人均为自然人李书福。

浙江吉利控股集团有限公司前身是成立于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”，股票代码0175.HK）在香港联交所上市；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。截至2022年3月末，公司注册资本为10.30亿元，李书福直接持有公司82.23%的股权，自然人李书福为公司控股股东及实际控制人。

公司主要拥有两家汽车生产企业—瑞典沃尔沃轿车公司和吉利汽车控股有限公司，产品品牌包括“沃尔沃”、“吉利”、“领克”、“极氪”、“几何”和“极星”等。根据中国汽车工业协会统计，公司连续多年跻身国内十大汽车集团，2021年公司位居中国品牌汽车销量第三名，位居中国品牌乘用车销量第二名，是排名最高的自主汽车企业，具有极强的行业竞争地位。截至2021年末，沃尔沃在产的6个整车制造基地，2个组装厂，主要生产中高档轿车，具有年产106万辆整车的生产能力；吉利汽车拥有位于中国内地的11个整车制造基地，具有年产195万辆整车的生产能力；领克品牌建成3个整车基地。

截至2021年末，吉利汽车资产总额为1343.41亿元，所有者权益为702.21亿元，资产负债率为47.73%。2021年，吉利汽车实现收入1016.11亿元，税前溢利为46.65亿元。

截至2022年3月末，公司（合并）资产总额为5113.87亿元，所有者权益为1694.98亿元，资产负债率为66.86%。截至2021年末，公司纳入合并范围一级子公司共计26家。2021年和2022年1~3月，公司分别实现营业收入3603.16亿元和861.77亿元，利润总额为145.49亿元和24.32亿元。

债券概况及募集资金用途

本期债券概况

经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2021〕226号文批准，公司获准发行总额45.00亿元的公司债券。公司拟发行“2022年第一期浙江吉利控股集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），发行金额15.00亿元，本期债券为3年期。本期债券采用固定利率形式，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。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金 15.00 亿元，所筹资金全部用于补充营运资金。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费平缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度

关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业分析

公司主营业务为乘用车制造，属于汽车制造行业。

汽车制造行业

随着疫情影响减弱，促消费政策持续带动，2020 年二季度以来汽车产销量快速恢复，2021 年国内汽车产销量同比正增长，预计 2022 年自主品牌和新能源汽车成为拉动汽车消费的主要的动力，汽车市场将继续保持稳中向好的发展态势，产销量同比小幅增长

由于受宏观经济下行压力，居民收入增长预期降低，消费能力及意愿下降，前期推行的购置税优惠政策预支部分购车需求及 2020 年疫情等因素影响，2018 年~2020 年国内汽车销售整体保持下行。其中，2018 年和 2019 年国内汽车销量分别为 2808.06 万辆和 2576.90 万辆，同比分别下降 2.76%和 8.20%。2020 年初，疫情对汽车制造业造成明显冲击、对汽车消费市场干扰较大，由于疫情期间开工率不足及下游汽车消费疲软，一季度汽车产销量大幅下降。为提振汽车消费，国家财政部等相关部委发布《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》和《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》等相关文件，对 2020 至 2022 年末购置的新能源汽车免征购置税并延长补贴期限至 2022 年底。随着国内疫情趋稳，经济运行总体复苏态势持续向好，工厂及销售门店逐步复工复产，二、三季度汽车产销展现了回暖势头。2020 年，汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，产销量同比分别下降 2.0%和 1.9%，与上年相比，分别收窄 5.5 个百分点和 6.3 个百分点，汽车消费市场逐步复苏。

2021 年随着疫情影响逐步减弱同时伴随中国经济恢复较快增长，政府部门持续巩固疫情防控，汽车消费需求持续恢复。2021 年上半年，世界疫情多次反复的背景下，受益于国内良好的管控措施和中国出口对经济的拉动，对汽车消费市场形成了较好的基础支撑，国内汽车销量同比增长 25.60%。6 月以来全球疫情得到一定的改善，经济恢复带来全球购车需求旺盛，尤其是欧美车市需求回暖，但芯片供给短缺明显对国内合资车企销量造成一定影响。2021 年三季度，货币政策持续偏紧，房地产市场面临较大下行压力，叠加原材料价格上涨，中游制造业盈利弱化，消费信心和消费能力减弱。此外，马来西亚疫情的爆发对生产和物流造成较大影响，芯片交货周期延长，芯片供应不足，整车厂生产排期受到一定影响，导致多数车企被迫减产，生产节奏放缓，汽车销量同比增速有所下滑。整体来看，受低基数效应和新能汽车需求旺盛等方面的影响，2021 年汽车消费继续恢复，根据中汽协数据统计，2021 年，国内汽车产销量分别为 2608.20 万辆和 2627.50 万辆，分别同比增长 3.4%和 3.8%，结束了连续三年的负增长。

分车型来看，2021 年以来，乘用车及商用车消费市场有所分化，乘用车销量继续增长。从乘用车市场来看，受消费升级带来的换购增长以及受低基数效应影响，2021 年乘用车消费快速增长。其中，1 至 5 月受年初基数较低及汽车市场换购等影响，乘用车产销量表现出大幅增长态势；自 5 月份开始上年低基数效应已基本消除，叠加原材料价格高位上涨、芯片短缺问题持续影响，车企产量受到较大影响，同时受国内疫情的多点散发等因素影响，自 6 月份起连续 7

个月乘用车产销量同比呈负增长。根据中汽协数据显示，2021年，乘用车产销量分别为2140.80万辆和2077.11万辆，分别同比上涨6.5%和6.0%。

受能耗双控和政策拉动进入尾声，商用车产销量前高后期，销量增速由正转负。2021年，商用车产销量分别为467.4万辆和479.3万辆，同比下降10.7%和6.6%。从商用车走势看总体呈现前高后底，主要原因是商用车国六排放法规7月1日切换，上半年需求提高主要是政策下的需求拉动；下半年的能耗双控和运费的低迷，导致需求意愿减弱，销量下降幅度较大。预计2022年新能源客车补贴窗口或将关闭，下半年新能源公交需求将有所释放，对客车销量有所拉动；但前期政策拉动透支2022年货车更新需求，预计2022年，商用车销量将面临一定的下滑。

新能源汽车方面，2019年补贴大幅退坡使新能源汽车市场销量出现首年负增长，2019年至2020年新能源汽车行业经历了短暂的低谷。受益于技术进步、产品丰富和政策支持，2021年我国新能源汽车快速发展。技术方面，动力电池技术持续改进和成本下降，大量新车型的推出；补贴方面，受益于政策补贴的延续和退坡放缓，及双碳战略的引导，新能源汽车消费端由政策导向转变为市场导向。新能源汽车行业全球景气持续共振向上，国内外产业链企业加速融合，国内更具产品力的新车型加速投放，“双碳”政策加码，利好新能源汽车产业发展。随着新能源汽车下乡、加快公共领域电动化等措施的持续开展，城市通勤代步及农村市场、道路客运等新兴市场也将进一步打开。据中汽协数据显示，2021年新能源汽车生产完成354.49万辆，同比上升159.48%；销售完成352.05万辆，同比增长157.48%。2022年，预计供给端新产品的持续推出及需求端的政策大力支持，新能源汽车销量保持较快增长。

图1 近年我国汽车产销量及增速情况（单位：万辆、%）



资料来源：Wind、公开资料，东方金诚整理

随着各地方政府持续落实国务院常务会议对提振大宗消费、重点消费和促进释放农村消费潜力的部署，自主品牌不断强化供应链优势，进口芯片短缺问题有所缓解，自主品牌和新能源汽车成为汽车销量增长的主动力，预计2022年，汽车销量增速维持在3%左右。

汽车需求回暖和新能源汽车需求的增加，2021年汽车行业收入规模有所提升，景气度有所提升；预计2022年，汽车销量同比仍保持增长，带动行业收入规模增长

近年整车制造行业整体景气度下滑，其中乘用车行业利润变动态势有所分化，头部车企的规模优势明显；商用车行业中，货车市场维持较高景气度，头部企业不同程度受益，客车市场仍面临需求不足，企业利润有所回落。其中，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 83372.60 亿元，较 2017 年下降 4.99%；利润总额 6091.30 亿元，同比下降 10.85%。2019 年汽车销量进一步下降，且部分车企通过降价提高汽车市场占有率，行业整体盈利水平进一步下降，汽车行业营业收入及利润总额分别为 80846.70 亿元和 5093.60 亿元，同比分别下降 3.03%和 16.49%。2020 年疫情爆发以来，各车企生产进度被打乱，二月生产出现短期真空，2020 年一季度产销量大幅下滑，整车企业收入和利润相应大幅下滑。自 2020 年 4 月份以来，汽车销量持续保持增长，2020 年汽车行业营业收入及利润小幅分别为 81557.70 亿元和 5093.60 亿元，同比分别增长 3.40%和 4.00%。重点企业方面，根据中汽协数据显示，2020 年我国汽车工业重点企业(集团)实现营业收入 4.24 万亿元,同比增长 5.18%;利润总额 2791.91 亿元，同比下降 10.75%。

2021 年上半年，受上年同期低基数效应影响，整车生产企业中收入规模均有较大增长。下半年以来，受芯片短缺影响，行业规模效应降低，汽车营业收入同比增速有所下降，受原材料、运费价格上涨的影响，利润总额同比增速大幅下降。整体来看，2021 年汽车行业营业收入和利润总额分别为 86706.20 亿元和 5305.70 亿元，同比分别增长 6.70%和 1.90%。重点企业方面，2021 年我国汽车工业重点企业（集团）实现营业收入 40904.31 亿元，同比增长 2.81%；利润总额 2946.87 亿元，同比提高 6.35%。

虽然上游汽车电子零部件芯片产能不足，供应短缺导致成本大幅上涨，但随着疫情稳定和汽车促消费政策的延续,以及中国经济进一步恢复增长,预计 2022 年汽车销量同比仍保持增长，带动行业收入规模增长。

图表 2 近年汽车制造行业主要财务指标（单位：亿元、%）



数据来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

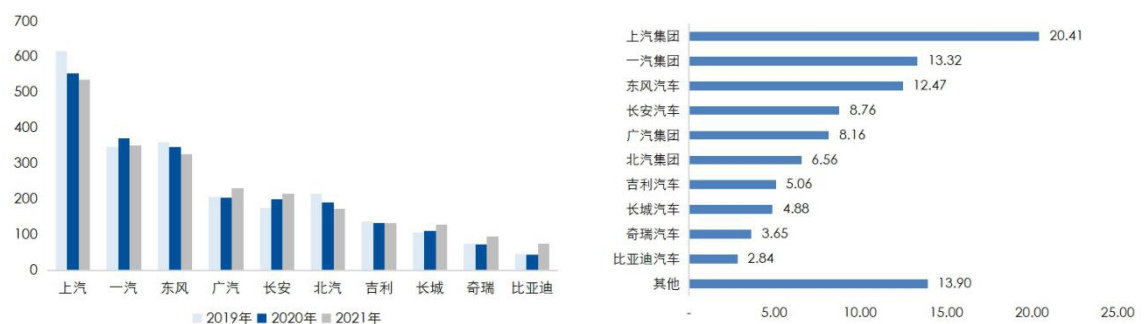
我国汽车行业竞争日益加剧，2021 年自主品牌占比大幅提升，合资品牌中德系、日系产品市场份额有所下降，美系和法系小幅上涨

我国乘用车市场集中度高，2021 年前 10 名整车企业（集团）销量 2262.1 万辆，占汽车销售总额的 86.1%，同比小幅下降 1.80 个百分点。其中长安、长城、奇瑞和比亚迪等汽车集团销量增速大幅上涨，广汽、吉利增速略低，其他企业呈一定下降，其中上汽、东风和一汽主要受合资品牌拖累所致。2021 年自主品牌市场份额大幅上涨，中国品牌乘用车共销售 954.3 万辆，

同比提高 23.1%，占乘用车销售总量的 44.3%，比上年同期提高 6.01 个百分点。受芯片供给不足影响，行业有所分化。2021 年日系、德系销量有所下降，美系有所提高，法系由于基数数据较低，涨幅明显，韩系降幅依然明显。据乘联会 2021 年统计数据显示，德系、日系为主的合资品牌市场份额分别为 22.3%和 22.6%，分别同比下降 3.2 个百分点和 1.5 个百分点；美系小幅上升 0.2 个百分点，韩系市场份额进一步被侵蚀，同比下降 1.1 个百分点，法系小幅提升 0.1 个百分点。

近年来，我国自主品牌的头部企业市场份额整体保持上升态势。2021 年上汽、长安、长城、东风等企业国产品牌销售大幅提升；同时造车新势力中，小鹏、理想等车企销量快速提升。而行业内中小车企在乘用车的设计、技术研发、消费者认可等方面面临较大危机。预计 2022 年我国汽车格局相对稳定，行业头部地位显著，随着芯片供给逐步恢复，合资品牌进一步下沉市场，中低端产品竞争激烈。

图表 3 2021 年中国十大汽车生产企业（集团）销售及市场份额情况（单位：万辆、%）



数据来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

业务运营

经营概况

吉利控股收入和毛利润主要来源于沃尔沃和吉利整车系列产品，2019 年~2021 年公司营业收入、毛利润和毛利率有所波动

吉利控股主营乘用车、商用车制造，业务涵盖汽车及上下游产业链。其中公司收入及毛利润主要来源于沃尔沃和吉利整车系列产品，近年相关业务收入和毛利润占比超 95%。受行业竞争加剧、疫情及汽车供应链受限等因素影响，2019 年~2021 年公司营业收入、毛利润和毛利率有所波动。其中，受益于产品结构优化、热点车型推出及市场景气度相对较好等因素，2021 年公司营业收入及毛利润均有所提高

2022 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润同比分别小幅下降 1.83%和 3.86%，整体业务盈利能力保持相对稳定。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司2021年收入构成情况¹（单位：亿元、%）



项目	2019年		2020年		2021年		2022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	2065.01	62.42	2013.25	61.83	2202.37	61.12	502.30	58.29
吉利整车系列产品	1178.09	35.61	1165.30	35.79	1288.70	35.77	318.06	36.91
零部件和其他	65.08	1.97	77.64	2.38	112.08	3.11	41.41	4.80
合计	3308.18	100.00	3256.19	100.00	3603.16	100.00	861.77	100.00

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1~3月	
	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	408.22	19.77	396.06	19.67	489.59	22.23	107.49	21.40
吉利整车系列产品	245.53	20.84	214.78	18.43	242.63	18.83	56.49	17.76
零部件和其他	26.73	41.07	28.98	37.32	48.21	43.02	4.19	10.09
合计	680.49	20.57	639.81	19.65	780.44	21.66	168.17	19.51

数据来源：公司提供，东方金诚整理

作为国内最大的汽车生产商之一，近年来公司持续在产品平台化、能源多元化、智能化技术、安全等方面进行研发投入，拥有吉利、领克和沃尔沃等品牌整车产品，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术，具有极强的市场竞争力

公司是国内大型汽车生产商之一，主营整车制造，业务涵盖汽车及上下游产业链，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术。公司整车包括沃尔沃汽车、吉利汽车、领克汽车、几何汽车、宝腾汽车、路特斯汽车、英伦电动汽车、远程新能源商用车等多个品牌，并逐步整合集团内各个子公司，发展建立极星、极氪等新能源汽车和高端智能电动汽车品牌。其中，沃尔沃汽车是北欧最大的汽车制造企业，也是全球知名的豪华车品牌。吉利汽车为我国知名的乘用车自主品牌，产品结构完善，是国内十大汽车集团之一，吉利汽车位居中国品牌汽车销量第三名，位居中国品牌乘用车销量第二名，是排名最高的自主汽车企业，近年来中高端系列产品销量保持增长。领克汽车由吉利汽车、沃尔沃汽车和吉利控股合资成立的高端汽车品牌，产品投放市场以来，销量保持快速增长，从2021年6月开始领克汽车以订阅模式对海外提供服务，2021年以订阅模式交付5937辆，2022年1至4月以订阅模式交付4421辆。

2019年~2021年，公司旗下沃尔沃、吉利、几何、领克、极氪等汽车品牌总销量分别为206.70万辆、198.19万辆和202.67万辆。2020年受疫情等因素影响，国内汽车销量大幅下降；但依托于产品升级、新车型的推出以及吉利汽车完善的产品结构，2020年沃尔沃汽车在国内销量大幅增长，吉利汽车（含领克）高端产品销量保持稳定，整体销量小幅下降；2021年芯片供给对公司产品产销量有所影响，但沃尔沃汽车和吉利汽车（含领克）销量仍保持小幅增长，市场地位相对稳固。根据全国乘用车市场信息联席会统计，2021年吉利汽车（含领克）以132.8

¹ 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。

万辆销量位居中国乘用车销量第三；根据中国汽车工业协会数据，2021 年公司位居中国品牌汽车销量第三名，位居中国品牌乘用车销量第二名，是排名最高的自主汽车品牌。

图表 5 2021 年中国品牌汽车销量前十名及乘用车销量前十名（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

公司研发投入规模较大，形成了较强的技术储备及研发实力，具有较强技术竞争优势。2019 年~2021 年公司持续在新车型、产品平台化、能源多元化、智能化技术、安全等方面进行研发投入，同期研发费用分别为 122.67 亿元、146.39 亿元和 188.31 亿元。公司承担多项国家级、浙江省级及宁波市级研发计划；公司及其控股子公司获得多项国家级、省级科技进步奖。截至 2022 年 3 月末，公司名下已授权且仍维持有效的专利数量为 14616 项。公司已经拥有 CMA、BMA、SPA、SEA 模块架构，覆盖从纯电动到燃油、从紧凑型到中大型车型的全面产品布局需求。新能源方面，目前公司具有多种混合动力和纯电动技术。其中公司自主研发的 48V 弱混控制系统，百公里油耗降低 1.0L，节油率 14.7%。公司具备 HEV 和 PHEV 两种油电混动技术，公司 HEV 技术领先行业，节油率可达 30%~32%左右；正在研发的第二代 HEV 系统，目标节油率将达 45%。纯电动技术方面，公司掌握了三合一驱动系统，机械效率达到行业领先水平。此外，公司还储备了燃料电池及甲醇燃料等技术。2021 年 10 月发布雷神动力混动品牌，同时涵盖 HEV、PHEV、REEV 等多种混动技术，热效率达到 43.32%，节油率超过 40%，综合指标行业领先。智能化方面，公司形成软件及硬件一体化研发体系。其中硬件方面，目前公司已自研整车电子电气架构和芯片体系。公司自研的 7nm 制程的车规级 SOC 芯片正处于认证阶段，预计将于 2022 年量产。软件方面，公司形成整车基础软件、智能座舱软件和自动驾驶软件的全栈自研体系。同时公司与全球知名无人驾驶技术公司 Waymo 达成合作，旗下高端智能电动品牌极氪将为 Waymo One 无人驾驶车队提供专属车辆，并在美国投入商业化运营。

近年来公司通过产品研发及投资并购，完善产品结构。近年公司通过对马来西亚宝腾汽车和路特斯汽车股权收购，将产品逐步扩展到东南亚经济型家用汽车、豪华跑车领域，实现品牌和产品多元化。2020 年 1 月，经相关监管部门批准，公司和梅赛德斯-奔驰股份公司组建的 smart 品牌全球合资公司智马达汽车有限公司正式成立，在全球范围内联合运营和推动 smart 品牌转型升级²，smart 精灵#1 将会在 6 月 6 日正式上市。同时 2018 年以来，公司逐步推出第一款 MPV 车型嘉际、高阶运动 SUV 星越、纯电动汽车几何 A 和几何 C、吉利 icon、领克 02、领克 03、领克 05、吉利豪越、吉利星瑞、星越 L 油电混动车型以及多款主要车型的新能源车型，

² 双方各出资 27 亿元人民币，均持股 50%。

公司从 2021 年起加快新车，尤其是新能源车型推出计划，未来公司仍将进一步完善现有的产品组合，以保证公司产品可以覆盖中国乘用车市场所有主要细分领域。截至 2021 年末，公司汽车产品基本涵盖各类乘用车，价位覆盖 5 万~100 万元，可满足不同类型的客户需求。2016 年 10 月，远程汽车品牌正式发布，该品牌旗下首款纯电动轻卡以及纯电动客车首次亮相。2020 年公司通过股权收购的形式获得汉马科技集团股份有限公司控股权。近年来公司加快商用车领域拓展，新能源和清洁能源商用车产品已经得到市场较好的认可。

2021 年公司对吉利汽车和沃尔沃汽车部分业务进行整合，未来随着业务整合完成、协同效率提升，公司全球采购、研发和销售产业链将进一步完善，成本控制和研发效率将明显提升

近年公司持续发挥供应链等方面的协同作用。在采购方面，吉利汽车和沃尔沃就部分零部件在全球范围实行联合采购，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，提高配件采购量及话语权，实现采购成本的节约。渠道方面，吉利汽车与沃尔沃汽车相对独立，但公司将博越等车型生产技术与标准输出到马来西亚，通过宝腾品牌对外销售，并借助宝腾的销售渠道在东南亚销售。另外，吉利汽车和沃尔沃汽车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。沃尔沃汽车集团位于张家口的发动机工厂已与吉利汽车共享。

2021 年 2 月，吉利汽车与沃尔沃汽车宣布汽车业务整合方案，双方将在保持各自现有公司结构的基础上实现战略目标的同时，继续拓展合作领域，在汽车新四化方面深化合作，发挥协同效应，进行动力总成、电气化、自动驾驶和运营协助等方面和业务合并及合作。其中，吉利汽车和沃尔沃汽车将以股权合并形式进行动力总成业务合并，以向公司提供动力总成产品，并继续开发动力总成产品和下一代双电机混合动力系统。其次，整合电气化系统及技术，吉利汽车和沃尔沃汽车将在整合共享浩瀚智能进化体验框架（SEA）和下一代可扩展模块架构（SPA2）的基础上，共同开发下一代纯电动车模块化架构，并在集团内共享包括电池包和电驱系统等电气化业务，并继续通过联合采购降低成本。软件技术方面，公司将共享智能联网的技术，并共同开发高度自动驾驶解决方案。销售方面，未来领克汽车将利用沃尔沃汽车的海外销售渠道和售后服务，逐步在全球市场销售。

沃尔沃整车系列产品

公司沃尔沃整车系列产品的核心运营主体为子公司沃尔沃，2021 年 10 月沃尔沃在瑞典斯德哥尔摩证券交易所上市，截至 2022 年 3 月末公司间接持有沃尔沃 82%，为沃尔沃第一大股东。

沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商，具有世界领先的汽车整车生产技术和工艺，产品市场需求较好，受益于全球经济恢复及产品结构优化，2021 年沃尔沃汽车业务收入及利润大幅提高

沃尔沃具有世界领先的汽车整车生产技术和工艺，在车辆主被动安全技术方面具有独特优势，被誉为“全球最安全的汽车”。截至 2021 年末，沃尔沃在产的制造基地包括比利时根特、瑞典斯特兰大、美国查尔斯顿、中国成都、中国大庆、中国路桥 6 个整车工厂和印度班加罗尔、

马来西亚吉隆坡 2 个组装厂。近年来沃尔沃汽车产能保持相对稳定，产能小幅波动主要系生产计划调整所致，截至 2021 年末沃尔沃汽车产能约为 106.00 万辆/年。沃尔沃汽车主要是以销定产，受下游需求波动影响，近年来沃尔沃汽车产量有所波动。产能利用率方面，2019 年~2021 年受销量及国外劳动力市场情况影响，沃尔沃汽车产能利用率小幅波动。

图表 6 近年公司沃尔沃汽车产能及产量情况（单位：万辆/年、万辆、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
产能	107.00	106.00	106.00	106.00
产量	70.50	63.33	67.61	17.90
产能利用率	65.89	59.75	63.78	67.54

数据来源：公司提供，东方金诚整理

沃尔沃品牌汽车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 2300 多家经销商。

近年来沃尔沃汽车销量有所波动。2020 年受疫情及欧洲相对严苛的碳排放法规影响，沃尔沃汽车销量同比有所减少。2020 年沃尔沃在欧洲、中国和美国的汽车销量占比分别为 43.57%、25.18%和 16.64%。受疫情及碳排放法规影响，2020 年上半年沃尔沃汽车欧洲销量大幅减少，虽然下半年沃尔沃汽车 Recharge 系列（包括纯电动和插电式混合动力车）车型在销量上取得强劲增长，但受上半年销量拖累影响，2020 年沃尔沃汽车欧洲销量同比下降 15.50%，至 28.83 万辆，并导致全球销量下降 6.20%。但得益于沃尔沃汽车加速推进国产化以及部分零部件联合采购，沃尔沃汽车成本优势有所提升，2020 年沃尔沃汽车在中国销量大幅增长 7.52%，至 16.66 万辆；在美国销售方面，依托于成本优势，同时受益于沃尔沃汽车的安全性及 RECHARGE 系列车型较强的市场需求，2020 年沃尔沃汽车在美销量同比提高 1.75%，至 11.10 万辆。

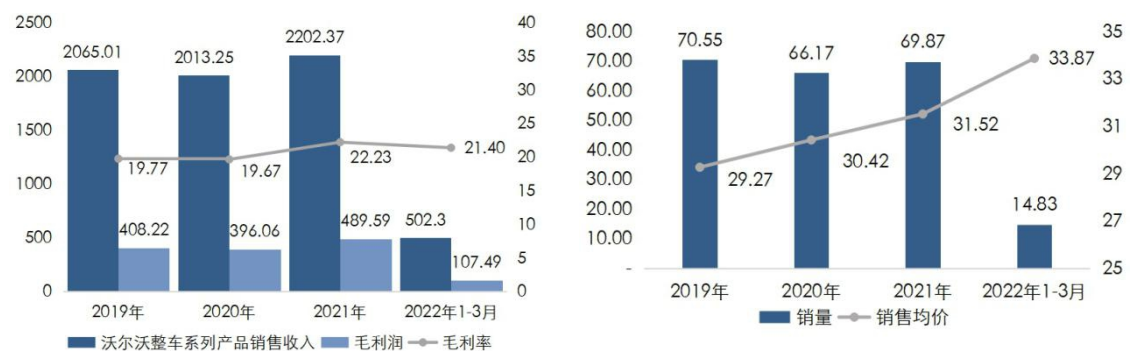
2021 年受益于上半销量大幅提高及产品竞争力提高，全年销量同比增长 6%左右。其中，2021 年上半年国内经济持续向好，受消费者预期改善、国家政策支持以及较低的基期数据等因素影响，沃尔沃汽车在国内销量同比大幅增长 44.9%。下半年以来受芯片供给不足影响，沃尔沃汽车在国内销量同比大幅下降，全年销量小幅增长 3%左右。国外销售方面，欧洲和美国是沃尔沃汽车全球第一和第三大市场。2021 年上半年沃尔沃汽车在欧洲和美国市场销量大幅增长 35.4%和 47.5%。下半年来受芯片供应及经济面临下行压力等因素影响，沃尔沃汽车在欧洲和美国市场销量同比有所下降。但 2020 年沃尔沃汽车加速了线上销售布局，在线订购量较 2019 年实现翻倍，并在 2021 年继续加速拓展，同时得益于 Recharge 系列车型较好的市场需求，2021 年沃尔沃汽车在欧洲市场销售量同比小幅提高 2%；受益于经济改善及政府补贴政策，沃尔沃汽车在美国市场销售量提高 15%。

从车型来看，沃尔沃销量占比较大主要为 XC60、XC40、XC90、V60 和 S60 等。2020 年沃尔沃汽车 XC40 及 S60 销量保持增长，其中而 XC40 的热销在一定程度上弥补了 S90/V90 的销量疲软以及 V40 的停产。2021 年，XC40 和 XC60 销量大幅提升，特别 RECHARGE 系列，2021 年 CHARGE 系列车型全球销量约为 18.92 万辆，同比增长 63.9%；同时销售价格较高的 XC90 销量快速提高，成为新的主力销售车型。在具体车型表现上，SUV 车型的销量均明显高于其他车型，其中 XC60 与 XC40 是销量主力。

销售价格方面，近来沃尔沃汽车销售价格整体有所增长，2020年销售价格增长，主要系RECHARGE系列车型价格相对较高所致。2021年沃尔沃汽车产品结构中，高价格产品及RECHARGE系列车型占比提高，产品平均销售价格有所提高。

受疫情影响等因素影响，2019年~2021年沃尔沃汽车系列产品营业收入和毛利润有所波动。其中，2020年受疫情影响，沃尔沃汽车增加对经销商支持政策，同时疫情对汽车产业链有所影响，2020年沃尔沃汽车系列产品业务收入及毛利率水平有所下降。受益于全球经济恢复及沃尔沃汽车产品结构优化受销量影响，沃尔沃汽车销量及价格水平的提高，2021年沃尔沃汽车系列产品营业收入和毛利润均有所增长。

图表7 近年沃尔沃汽车系列产品收入、利润及销售情况（单位：亿元、%、万辆、万元/辆）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022年以来大宗商品价格持续提高，全球通货膨胀压力较大，全球主要经济体货币政策收紧速度可能加快，导致全球经济面临金融环境收紧和企业信心下滑的双重压力，叠加俄乌危机及疫情期间经济支持政策退出，预计2022年全球经济下行压力较大，预计将对汽车需求产生负面影响。2021年10月沃尔沃汽车完成上市，资本实力大幅增强，将继续增加研发投入，全面加速电动化和智能化的转型，预计2022年沃尔沃汽车纯电产品的将大幅增长，带动沃尔沃汽车销量保持小幅增长。

近年沃尔沃汽车召回事件较多，但沃尔沃汽车已计提相应的预计负债，预计召回事件对公司盈利影响有限。其中，因发动机部件缺陷，2019年7月，沃尔沃宣布将在全球范围内召回50.70万辆汽车。此次召回事件影响的车辆包括2014年至2019年所生产的搭载了2升4缸柴油发动机的车型，包括S60、S80、S90、V40、V60、V70、V90、XC60和XC90车型。2020年7月，沃尔沃宣布召回2006年至2019年生产的近220万辆汽车，以解决其安全带拉锁的潜在问题，是沃尔沃有史以来最大的召回事件之一。2021年3月，沃尔沃汽车宣布了一项全球召回计划，这次召回计划几乎涉及全部在售车型，总计73.64万辆，其中在中国市场涉及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，沃尔沃汽车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。

吉利整车系列产品

公司吉利整车系列产品的核心运营主体为子公司吉利汽车。吉利汽车成立于1996年6月，注册资本为2.4亿港币。截至2021年12月31日，公司实控人、公司及公司子公司合计持股

约为 42.08%。2021 年末吉利汽车资产总额为 1343.41 亿元，所有者权益为 702.21 亿元，同比分别增长 21.23%和 9.36%，资产负债率为 47.73%，同比大幅提高 5.68 个百分点；2021 年，吉利汽车实现收入 1016.11 亿元，同比提高 10.44%，税前溢利为 46.65 亿元，同比下降 27.57%。

吉利汽车（含领克）旗下整车产品结构完善，市场竞争力较强，核心零部件主要由公司自主研发和生产，具有较强的市场竞争力

国内自主品牌中，吉利汽车研发投入较高，核心零部件自给率水平较高，已掌握包括动力总成、整车架构、新能源、智能制造等汽车行业的核心技术。吉利吉利建立了一个遍布全球的研发造型网络，在全球拥有五大研发中心和五大造型设计中心。其中，吉利汽车投资数亿元建立了吉利汽车研究院，拥有独立的整车平台架构、动力总成、新能源和智能制造等核心产品和技术的开发能力，公司还拥有中央研究院、创新研究院、品牌研究院、对外合作研究院等机构。同时吉利控股与沃尔沃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 中高级车模块化架构研发。CMA 具有高度灵活性、延展性的特点，可兼容内燃发动机、混合动力和纯电动驱动系统，领克基于由吉利与沃尔沃联合研发的行业领先 CMA 基础模块打造。2017 年上市以来，截至 4 月末，累计销售超过 70 万台。此外，公司逐步开发了包括 BMA、SPA 和 SEA 等模块化平台。其中，BMA 具有高度灵活的可扩展性等优势，可适用于 A0 至 A+级，涵盖 SUV、轿车、CROSS 车型、以及 wagon 和 MPV 等多种车型。SPA 架构是中欧技术合作的最新成果，以用户为核心，将豪华硬件与领先数字引擎融合，未来将驱动领克向电混化、智能化发展，领克 09 是基于 SPA 所生产首款产品，于 2021 年内上市。SEA 架构是以出行体验为核心的纯电原创架构，是全球最高效的智能电动汽车解决方案，拥有全球最大带宽，及以硬件层、系统层和生态层构建三位一体的立体化布局，实现了从 1800-3300mm 的轴距、A 级车到 E 级车，包括轿车，SUV，MPV，旅行车，跑车，皮卡等全部车身造型的全部覆盖。SEA 及 SPA 架构体现了公司在新能源汽车、智能化汽车等方面的技术储备及研发实力，将有效支持公司在未来汽车行业的竞争优势。

吉利汽车（含领克）旗下整车产品覆盖了从纯电、混动到燃油等动力系统，车型涵盖紧凑型到中大型车型的产品布局。产品定位方面，已实现覆盖经济型乘用车、中高端乘用车及纯电动乘用车，价格实现覆盖 4.99 万元~37.49 万元区间。同时依托于联合采购，吉利汽车在降低制造成本的基础上，可以开展模块化架构，实现车型快速迭代，加速新车型上市。吉利品牌汽车主要原材料由核心零部件、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。目前，吉利汽车拥有多家子公司专门生产核心零部件，核心零部件自给率水平较高。

吉利汽车在新车型、平台架构、动力总成以及新能源汽车等方面研发投入保持稳定，受益于新的车型推出及完善的产品组合，市场地位较为稳固

近年来吉利汽车持续在新车型开发、平台架构、能源多元化、智能化技术、安全等方面投入研发费用，2019 年~2021 年吉利汽车研发投入规模分别约为 54 亿元、48 亿元和 56 亿元，推出多款新车型，同时主要车型动力总成系统保持更新，并推出部分车型的新能源及电气化版本，产品结构持续更新及丰富。

吉利汽车（含领克）旗下整车产品性价比较高，产品组合完善，在首选车市场具有较强的

市场竞争力，近年来吉利汽车及领克品牌汽车在中高端市场地位保持稳固。吉利汽车（含领克）旗下整车产品覆盖了5万元到37.49万元的家用市场，在同价位车型中配置相对较高，产品组合完善，车型基本涵盖了轿车及SUV各主要细分市场，在首选车市场具有较强的市场竞争力。其中，吉利品牌主要面向大众市场，领克品牌由沃尔沃与吉利合资成立，主要面向高端市场客户及年轻客户，价位在11.86万至37.49万。吉利品牌中“远景系列”价位为5万元至8.99万元，车型包含轿车及SUV，价格门槛较低，近年来“远景系列”产品产销量大幅下降，带动吉利汽车整体汽车产销量下滑。“帝豪系列”产品包含轿车及SUV，主销产品价格位于7万元至16.88万元，销量有所下降。博越、星瑞及星越车型是吉利汽车旗下整车产品的中高端SUV，价格区间位于6.28万元至15万元、11万元至15万元和13万元至20万元，市场需求整体保持稳定，同时受益于领克多款车型的推出，近年来领克系列品牌大幅增长，2021年领克汽车销量提高25.7%。整体来看，受益于版本更新换代及新车型的推出，近年来吉利汽车中高端乘用车销量保持增长，市场地位维持稳固。根据乘联会数据，2018年~2020年吉利汽车在国内十大乘用车生产商中均位列第四，2021年公司乘用车生产商排名提高至第三名，是排名最高的自主汽车企业。

受益于市场需求改善，2021年吉利整车系列产品盈利水平有所提高，预计受益于重点车型、混动和新能源车型的推出及芯片供给恢复，2022年吉利汽车（含领克）产销量及业务盈利水平仍将保持增长

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。近年来吉利汽车（含领克）产能保持增长，其中2019年，新增贵阳、杭州湾以及大江东三个工厂，年产能大幅提升；2020年吉利汽车（含领克）产能进一步增长，其中吉利车型产能下降，主要系公司根据生产计划，调整宁波生产基地生产计划所致，但受益于新厂区投产，领克车型产能大幅增长。截至2021年末，吉利汽车（含领克）拥有位于中国内地14个整车制造基地，其中吉利品牌产能为195万辆/年。

吉利汽车（含领克）产品通常通过订单确定生产量，2019年~2021年，受疫情等因素影响，吉利品牌汽车产量及产能利用率有所下降，领克品牌汽车产量保持快速增长阶段，极氪和枫叶品牌汽车刚进入市场，整体产销量较少。

图表8 近年公司吉利汽车产能及产量情况（单位：万辆/年、万辆、%）

品牌	项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
吉利	产能	210.00	198.00	195.00	195.00
	产量	126.12	113.95	109.77	26.83
	产能利用率	60.06	57.55	56.29	55.04
领克	产量	13.09	17.67	21.91	4.81
极氪	产量	-	-	0.62	0.87
枫叶	产量	-	-	-	0.64

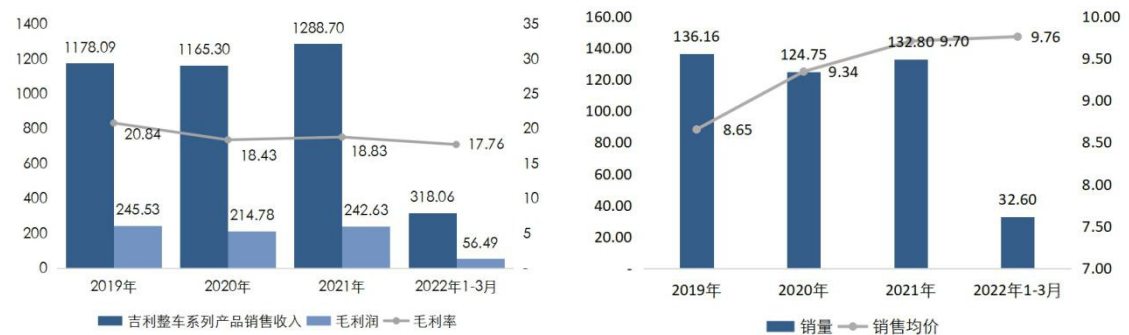
数据来源：公司提供，东方金诚整理

吉利汽车主要销售市场位于中国，2021年吉利汽车（含领克）约91%在国内销售，其余主要出口至亚洲、东欧及中东的发展中国家。截至2022年3月末，吉利汽车在国内拥有1679家

经销商（包含领克经销商 339 家、几何经销商 312 家），其中广东、浙江、山东、江苏、河南经销商数量较多；此外吉利品牌在海外拥有 267 家经销商其中亚洲、东欧以及中东国家为吉利海外最重要的出口市场。目前已经在白俄罗斯等国家设厂进行 SKD/CKD 组装生产和销售，能为海外客户提供便捷服务。主要销售车型方面，2020 年帝豪、领克、星瑞、博越和缤越；近年吉利汽车中高配置汽车销售比重有所提高，同时受益于领克品牌的市场认可度提升，2020 年和 2021 年领克汽车销量同比约增长 37%和 26%，销售比重提升，整车销售均价有所提升。

近年来受疫情影响，吉利汽车（含领克）销量有所波动，带动吉利整车系列产品业务收入小幅波动。其中，2020 年受疫情影响，吉利汽车（含领克）销量有所下降，业务收入有所下降，同时吉利汽车为降低疫情影响，公司向经销商提供额外优惠，导致吉利整车系列产品业务盈利水平下降。受益于市场需求改善，吉利汽车（含领克）销量为 132.80 万辆，同比约增长 1%，同时受益于中高端产品销量占比提升，业务收入及盈利能力有所提升。

图表 9 近年吉利品牌系列收入、盈利及销售情况（单位：亿元、%、万辆、万元/辆）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年吉利汽车（含领克）销量同比约增长 1%，未完成前期设定，增速相对较慢，主要系疫情、供应链紧张所致。吉利汽车计划在 2022 年退出 9 款雷神动力的混合动力车型、2 款极氪纯电 MPV、2 款吉利 SUV 和一款几何纯电 SUV。同时受益于 2022 年芯片供给逐步恢复，各地方政府持续落实国务院常务会议对提振大宗消费、重点消费和促进释放农村消费潜力的部署，预计 2022 年吉利整车系列产品盈利水平将有所提高。

近年公司研发投入较大，公司在建项目未来仍需要一定投资，面临一定的研发及资本支出压力

公司在建项目投资金额较大，截至 2022 年 3 月末，主要在建项目已累计投资 177.85 亿元，后续投资金额为 56.62 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，公司在建项目未来仍需要一定投资。同时公司近年来研发方面投入规模较大，2019 年~2021 年公司新增研究和开发阶段支出分别为 207.30 亿元、218.11 亿元和 226.17 亿元，考虑到“碳达峰、碳中和”政策及全球整体的环保趋严态势，公司未来面临一定的研发及资本支出压力。

图表 10 截至 2022 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 2022 年 3 月末 已投资	2022 年 4-12 月计 划投资	2023 年 计划投资	2024 年 计划投资
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 KX11 车型，提高品牌总体销量。西安项目规划基于 CMA1.5 平台开发的 A+级主流大 5 座 SUV；同时代工生产 smart 品牌 HX11 及 HC11 车型。	3 年	66.03	48.75	1.89	5.46	0.45
长兴	工厂规划用地面积约 1,470 亩，新建冲压、焊装、涂装、总装、小涂装、配送中心、技能实训中心、综合站房、制造中心、发运中心、停车场、试车跑道、110kv 降压站、危废库、供油站、油化库、交检间、废料处理间、综合办公楼，建筑面积约 541,632 m ² ；工厂工艺设备按 30JPH 规划（预留 50JPH 能力）；工厂首款产品 SS11 为轿车，工厂整体按精益化、柔性化、智能化、自动化规划，将打造成为吉利精益新标杆工厂。	3 年	41.86	33.92	4.19	4.41	0.78
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 车型，定位领克品牌最高端车型，提升品牌影响力。	3 年	51.65	41.78	4.2	3.76	0.07
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	33.29	3.3	1.3	0.02
武汉路特斯	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	15.11	6.77	4.6	0.64
重庆亚欧	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第三款车型——PolestarPercept	3 年	24.08	5	5.1	7.12	2.57
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 KX11 车型，提高品牌总体销量。西安项目规划基于 CMA1.5 平台开发的 A+级主流大 5 座 SUV；同时代工生产 smart 品牌 HX11 及 HC11 车型。	3 年	66.03	48.75	1.89	5.46	0.45
长兴	工厂规划用地面积约 1,470 亩，新建冲压、焊装、涂装、总装、小涂装、配送中心、技能实训中心、综合站房、制造中心、发运中心、停车场、试车跑道、110kv 降压站、危废库、供油站、油化库、交检间、废料处理间、综合办公楼、倒班宿舍共 20 个建筑单体，建筑面积约 541,632 m ² ；工厂工艺设备按 30JPH 规划（预留 50JPH 能力）；工厂首款产品 SS11 为轿车，工厂整体按精益化、柔性化、智能化、自动化规划，将打造成为吉利精益新标杆工厂。	3 年	41.86	33.92	4.19	4.41	0.78
合计			279.88	177.85		56.62	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

关联关系

公司间接控股吉利汽车和沃尔沃汽车，其中吉利汽车部分产品需要通过公司部分子公司在大陆境内销售，沃尔沃汽车运营经营和财务方面相对独立

截至 2021 年末，公司间接持有吉利汽车 40.12%的股权，其中公司控股子公司 Proper Glory Holding Inc 和浙江吉利汽车有限公司分别持有吉利汽车 26.32%和 7.95%的股权，其余股权主要由公司其他控股子公司持有。2019 年财年和 2020 年财年，吉利汽车向每股普通股现金分红 0.25 元港币和 0.20 元港币，分别于 2020 年和 2021 年分红 21.21 亿元人民币和 16.11 亿元人民币；2021 年财年分配股利方面，吉利汽车每股普通股现金分红 0.21 元港币，股息派发日为 2022 年 7 月。吉利汽车在大陆的整车销售业务，需要通过浙江吉利汽车有限公司、浙江豪情汽车制造有限公司等公司控股子公司完成。

2010 年 8 月，公司通过控股子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司在瑞典全资设立的 Geely Sweden AB。2021 年 10 月沃尔沃汽车完成独立上市，公司为沃尔沃汽车大股东。为了提高沃尔沃经营管理绩效，公司主要通过沃尔沃董事会来实现对沃尔沃的控制，沃尔沃在经营和财务方面具有相对独立性³。

总体来看，作为国内最大的汽车生产商之一，近年来公司持续在新车型开发、产品平台化、能源多元化、智能化技术、安全等方面等方面进行研发投入，整车产品保持极强的市场竞争力；2021 年公司将吉利汽车和沃尔沃汽车业务进行整合，产业链协同效应将获明显提升；受益于全球经济和汽车消费市场恢复，2021 年沃尔沃汽车和吉利汽车销量有所增长，业务收入及毛利有所提高。同时，东方金诚也关注到，吉利汽车和沃尔沃研发支出及在建项目未来投资金额规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

企业治理与战略

公司治理结构与内部管理

公司按照公司法和公司章程建立了较完善的法人治理结构，设立了股东会、董事会、监事会和经营管理机构。董事会由 6 名董事组成，设董事长 1 人，设副董事长 2 人。公司不设监事会，设监事 1 名，由股东会选举产生。总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。公司在董事局办公室下设战略投资委员会、提名与薪酬福利委员会、合规委员会和审计委员会等。公司根据自身经营管理需要，在董事局下设多个职能部门。公司总部各部门和各子公司，按照年度经营计划开展工作。

发展战略

公司将向电气化、智能化、网联化、共享化方向推进企业转型，提升自动驾驶、新能源方向等方面实力。在此背景下，公司将持续加强在平台化、全域安全、智能化、能源多元化等方向上的投入，提高市场竞争力。同时公司未来将持续推出全新产品，涉及轿车、跨界车、SUV、

³ 沃尔沃的董事会成员共 11 人，其中由公司委派 2 人（李书福、李东辉）；李书福既是公司的董事长、也是沃尔沃的董事长，在沃尔沃董事会决议中拥有一票否决权；李东辉同时兼任公司与沃尔沃公司的董事。

MPV 各品类，覆盖从 A0 到 B 级的各细分市场，同时明确品牌定位，推动吉利汽车品牌成为消费者熟知和喜爱的中国汽车领军品牌，并以 LYNK&CO（领克）和极氪品牌开辟新的细分市场，进入发达国家市场，与全球主流汽车品牌进行直接竞争。总体来看，公司发展战略稳步实施中，可行性较强。

财务分析

财务概况

公司提供了 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~3 月的合并财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年~2021 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2022 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2021 年末，公司纳入报表合并范围的一级子公司共 26 家。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额逐年增长，资产结构以非流动资产为主，流动资产中货币资金和存货规模较大

受有息债务规模增加、经营积累等因素影响，近年来公司资产总额保持增长；2022 年 3 月末，资产规模较 2021 年末保持相对稳定。公司资产构成以非流动资产为主，2021 年末和 2022 年 3 月末非流动资产占比分别为 54.86%和 55.56%。

公司流动资产主要以货币资金、存货、应收款项融资、应收账款、其他应收款和其他流动资产构成。其中，货币资金规模较大，且近年来规模保持增长，主要系公司为保持流动性增加货币资金持有量所致。截至 2021 年末货币资金占公司流动资产的比重为 47.00%。公司货币资金以银行存款为主，占比为 87.26%，2021 年末受限部分占货币资金的比重为 5.19%，主要为保证金。2022 年 3 月末，公司货币资金较年初下降 10.87%，主要系公司运营资金占用及资本支出所致。

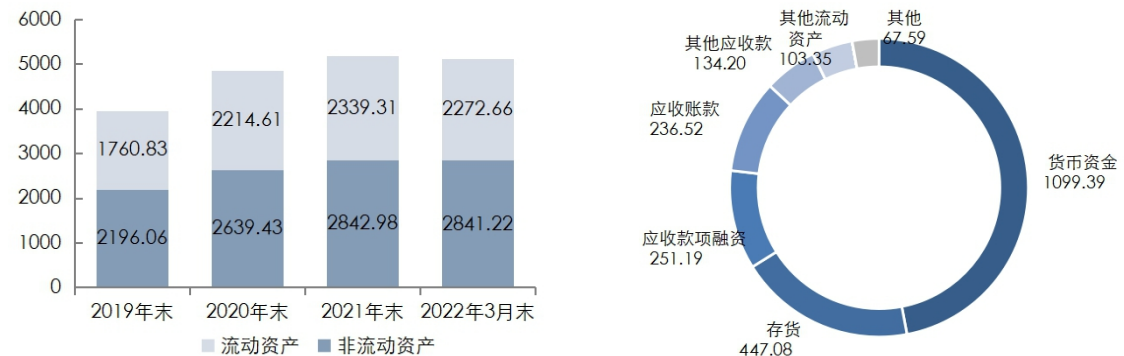
近年公司存货规模整体保持增长，截至 2021 年公司存货主要由库存商品和在途物资构成，占比分别为 55.42%和 18.90%。2019 年~2021 年公司存货周转次数为 7.08 次、6.58 次和 6.47，略高于行业平均水平⁴。同期公司应收账款保持增长，2020 年应收账款同比增加 94.66%，主要系合并范围调整导致往来款增加；2021 年应收账款同比增长 48.21%，主要系公司合并范围增加及应收合联营公司款项增加所致；其中公司应收账款坏账准备为 12.43 亿元，一年以内的应收账款占比为 86.97%。2021 年末公司应收款项融资主要为银行承兑汇票，较 2020 年末下降 23.42%。

公司其他应收款主要为应收增值税退税款及往来款等构成，2020 年公司其他应收账款增加 33.83%，主要系往来款增加所致。截至 2021 年末，公司一年以内的其他应收账款占比为 78.12%，坏账准备为 0.79 亿元。公司其他流动资产主要由预缴及待抵扣税费和待摊销费用构成，2021 年末占比分别为 77.93%和 19.44%，受合并范围增加及资本支出和研发支出增加，近年来预缴

⁴ 2019 年~2021 年，汽车生产行业主要上市企业存货周转率平均值为 5.19 次、5.12 次和 5.16 次。

及待抵扣税费保持增长，带动其他流动资产增长。

图表 11 近年末公司资产构成及 2021 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、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。

近年来公司固定资产保持增长，主要系公司在建工程转固所致，截至 2021 年末公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，占比分别 32.06%和 58.37%，固定资产全部未受限，具有一定变现或抵质押能力。同期末，公司无形资产主要由非专利技术、土地使用权和专有技术构成，占比分别为 40.15%、13.17%和 26.57%。2019 年~2021 年公司无形资产账面价值保持增长，主要系部分开发支出确认为无形资产所致。同期，公司开发支出有所波动，2019 年~2021 年公司新增研究和开发阶段支出分别为 207.30 亿元、218.11 亿元和 226.17 亿元；其中计入当期损益分别为 63.59 亿元、80.31 亿元和 87.91 亿元；确认为无形资产分别为 115.66 亿、98.53 亿元和 168.86 亿元。其中 2021 年公司开发支出下降，主要系部分研发项目完成，计入无形资产的金额增加所致。

图表 12 2021 年末公司非流动资产构成及近年资产运营效率情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他权益工具投资主要为“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”，2019 年~2021 年公司其他权益工具投资主要为对 AB Volvo 等投资，有所波动，主要系 AB Volvo 等股票价格波动所致。近年来公司长期股权投资保持增长，主要为对联营企业和合营企业的长期股权投资。其中，2020 年末公司长期股权投资期末余额同比增加 34.54%，主要为对智马达汽车有限公司和 Polestar Automotive Holding Ltd 分别增加投资 27.00 亿元和 30.17 亿元；2021 年末公司长期股权投资期末余额同比增加 4.93%，主要系公司对 Istar Automotive

Holding Limited 和 Lotus Technology Inc.分别投资 15.65 亿元和 12.72 亿元，同时减少对于 Geely Financials Denmark A/S22.39 亿元的投资所致。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产为货币资金和应收票据，受限金额分别为 57.98 亿元和 0.47 亿元，受限资产账面价值共为 58.45 亿元，占公司当期总资产的 1.15%。

截至 2021 年末，公司母公司资产总额为 513.95 亿元，主要由货币资金、其他应收款及长期股权投资构成，占比分别为 9.70%、21.12%和 65.60%。

资本结构

受益于经营积累等因素，近年公司所有者权益有所增长，其中未分配利润和少数股东权益占比较大

受益于经营积累、吉利汽车配售 6 亿新股、沃尔沃公司完成上市及股东增加投资等因素影响，近年公司所有者权益有所增长。截至 2021 年末，公司所有者权益主要由少数股东权益、未分配利润和资本公积构成，占比分别为 45.80%、41.40%和 13.91%。

2019 年~2021 年末公司资本公积保持增长，其中 2020 年资本公积同比增长 3.62%，主要是吉利汽车配售新股导致资本溢价增加所致；2021 年资本公积同比大幅增长 17.59%，主要公司股东增加对公司投资及沃尔沃公司完成上市所致。受公司股东增加对公司投资影响，2021 年公司实收资本同比增加 10.75%。受经营积累、沃尔沃汽车公司完成上市、吉利汽车发行 5 亿美元永续债及其他下属子公司发行混合资本工具等因素影响，近年来公司未分配利润和少数股东权益均保持增长。

2019 年~2021 年公司其他综合收益波动较大，主要系外币财务报表折算差额、AB Volvo 股权价值及现金流量套期准备公允价值波动所致。2022 年 3 月末公司其他综合收益将年初大幅下降，带动公司所有者权益小幅下降。

图表 13 近年末公司所有者权益规模及 2021 年末构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

近年来公司有息债务规模有所波动，债务规模较大，债务结构以长期有息债务为主，但受益于经营积累等因素，公司负债率水平有所下降

受有息债务规模和应付款项类经营负债增长影响，2019 年末~2021 年末公司负债总额保持增长，但受益于经营积累等因素，资产负债率水平整体有所下降。公司负债结构以流动负债

为主，2021年末流动负债占比为67.38%。

公司流动负债主要由应付账款、短期借款、其他流动负债、合同负债、应付票据和一年内到期的非流动负债。公司应付账款主要为应付供货商货款，2019年~2021年保持较快增长；同期公司应付票据保持增长，主要由应付银行承兑汇票构成。2019年~2021年公司短期借款有所波动，其中2020年公司短期借款同比增加12.32%，主要系公司短期资金需求增加所致；2021年短期借款保持相对稳定。截至2021年末，公司短期借款主要由保证借款和信用借款为主，占比分别为59.13%和41.10%。截至同期末，公司其他流动负债主要由待付费用及其他以及售后回购义务构成，分别为117.17亿元和54.48亿元。

公司合同负债主要为预收商品及服务款项，随着公司累计销售量的增加，近年公司合同负债规模有所增加，2020年和2021年合同负债同比分别增加21.02%和25.88%。截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款、应付债券和预计负债构成，占比分别为60.55%、18.21%和14.84%。

图表 14 近年末公司负债构成及 2021 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款、其他非流动负债和递延收益构成，2021年末占比分别为29.18%、27.56%、14.87%和11.87%。

2019年~2021年公司长期借款分别为418.48亿元、475.91亿元和310.90亿元，有所波动，其中，受当年记入一年内到期部分的长期借款较多等因素影响，2021年末公司长期借款同比下降34.67%。截至2021年末公司长期借款以信用借款和保证借款为主，占比分别为66.82%和32.82%。公司应付债券主要是公司及子公司在国内外所发行的长期债券，2019年~2021年应付债券余额为331.79亿元、358.37亿元和329.15亿元，应付债券规模有所波动。

公司其他非流动负债主要由养老金计划负债及相应的社会保险费、长期衍生金融负债和长期合同负债等构成，2019年~2021年公司其他非流动负债分别为156.04亿元、179.82亿元和167.74亿元，有所波动。递延收益主要为基建、研发方面的补贴，近年来有所波动。

2019年~2021年公司有息债务规模有所波动，债务规模较大，债务结构以长期有息债务为主，但受益于经营积累等因素，公司负债率水平有所下降。截至2021年末，公司不包含应付票据及交易性金融负债的有息债务规模为1244.93亿元⁵，较2020年小幅下降5.53%，其中长

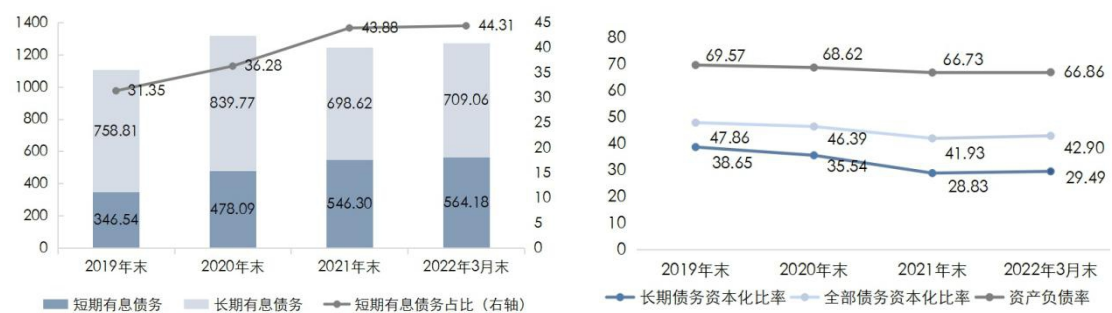
⁵ 本报告所提到的有息债务及使用有息债务计算的指标，均不包含应付票据及交易性金融负债。

期有息债务占比 56.12%。其中，长短期应付债券约为 385 亿元，短期借款 283.28 亿元，长期借款（包含长期项目借款）约为 503 亿元，应付租赁款 67 亿元。此外公司还具有 30.00 亿元人民币永续债和 5 亿美元永续债。近年来公司有息债务规模整体保持增长，但受益于经营积累等因素，公司所有者权益保持增长，2019 年~2021 年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率有所下降。

从债务期限结构来看，以 2022 年 3 月末为基础，公司在未来一年内需要偿还的有息债务约为 564.18 亿元，同期公司货币资金为 979.86 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司及下属子公司对外担保余额为 16.28 亿元，占公司 2022 年 3 月末的总资产、净资产的比例分别为 0.32%和 0.96%，均未设置反担保措施。

图表 15 近年末公司有息债务及杠杆率情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

母公司债务负担方面，截至 2021 年，吉利控股母公司资产负债率为 78.26%，有息债务规模约为 325 亿元，主要由短期借款、长期借款及应付债券构成，债务负担相对较重。2021 年，吉利控股母公司利润总额为 55.56 亿元。截至 2021 年末，吉利控股母公司一年内到期的非流动负债及短期融资券约为 93 亿元。但考虑到吉利汽车及沃尔沃汽车经营相对稳定，现金流较为充裕，具有一定分红能力且资产价值较高，预计吉利控股母公司偿债压力有限。

盈利能力

受行业竞争加剧及疫情等因素影响，2019 年~2021 年公司营业收入和营业利润率有所波动，利润总额有所下降；预计受益于国内政策支持，芯片供给恢复及公司持续研发支出，2022 年公司收入及盈利水平将有所增长

受疫情等因素影响，2019 年~2021 年公司营业收入和营业利润率有所波动。其中 2020 年受疫情下公司对经销商支持政策等因素影响，公司营业收入、毛利润及营业利润率有所下降；2021 年宏观经济改善，同时受益于产品结构优化等因素，公司营业收入、毛利润及营业利润率有所增长。2019 年~2021 年，受公司业务规模波动影响，公司管理及销售费用有所波动。但受研发费用上涨等因素影响，公司期间费用及期间费用率整体保持上涨。

其他非经营性获得收益方面，2019 年~2021 年公司投资收益分别为 16.31 亿元、26.25 亿元和 18.39 亿元。2020 年投资收益大幅增加，主要系公司权益法下核算的长期股权投资收益

大幅增加⁶以及处置长期股权投资等产生的投资收益增长所致；2021年投资收益大幅下降，主要系权益法下核算的长期股权投资收益为亏损⁷以及处置长期股权投资等产生的投资收益下降所致。同期公允价值变动收益分别为-2.02亿元、10.15亿元、-7.35亿元。近年公司净敞口套期收益均为亏损，亏损金额有所下降。公司其他收益主要为政府补助，2019年~2021年公司其他收益分别为20.39亿元、30.76亿元和24.50亿元。此外，2021年公司资产减值损失、信用减值损失及资产处置损失均较2019年和2020年大幅增长。受2020年疫情及2021年非经营性收益下降影响，近年公司利润总额持续下降，资产及资本收益率水平有所下降。

图表 16 近年公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022年1~3月公司，营业总收入同比下降1.85%，利润总额同比大幅下降63.77%，利润总额大幅下降主要系期间费用保持增长，同时2021年一季度公司获得来自联合营企业投资收益较高，而今年投资收益预计在二季度计入所致。预计受益于国内政策支持，芯片供给恢复及公司新产品的推出，2022年公司营业收入和利润仍将保持增长。

现金流

受公司经营情况及应收账款占款规模波动影响，近年公司经营性净现金流入额有所波动；由于研发及资本支出等业务资金需求较大，近年投资活动现金流出规模较大

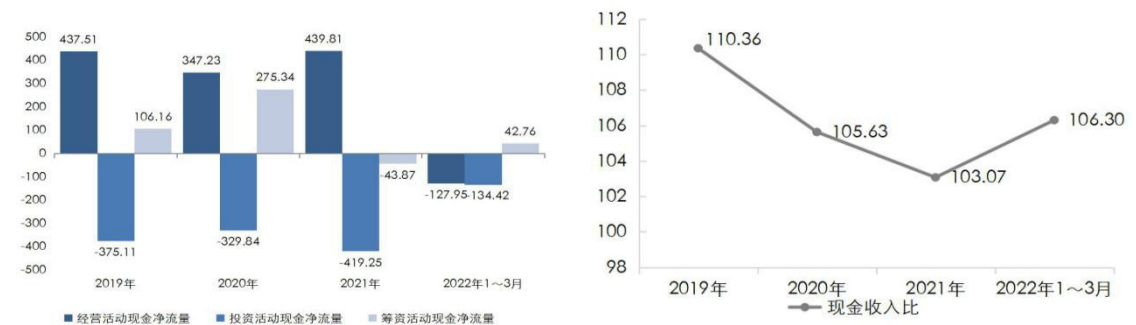
近年公司经营性现金流保持净流入状态，2020年净流入规模有所下降，主要系公司应收账款等经营性应收项目占款增加所致；2021年公司净流入规模有所增加，主要系公司经营性业务盈利能力提高所致；近年来公司现金收入比有所波动，整体保持在较高水平，主营业务获现能力较强，由于2020年以来公司增加对经销商的支持，公司现金收入比小幅下降。

2019年~2021年，公司投资性净现金流呈现较大规模净流出，主要是公司研发支出、制造基地建设投资及对外投资规模较大所致。受公司对外投资及资本支出等方面的需求，2019年和2020年公司筹资性净现金流为净流入，且规模较大。2021年公司债务规模有所下降，同时支付利息及股利的金额较大，筹资性现金流转为净流出。

⁶ 长期股权投资收益主要来源于吉致汽车金融有限公司和丹麦盛宝银行。

⁷ 长期股权投资亏损主要来源于 Polestar Automotive Holding Limited。

图表 17 近年公司现金流情况(单位: 亿元) 图表 18 近年公司现金收入比情况(单位: %)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2022 年一季度, 经营性现金流为净流出, 但受公司资本支出和对外投资规模较大影响, 投资性现金流仍为大额净流出。

偿债能力

近年来公司流动资产及流动负债有所上涨, 流动比率和速动比率整体有所下降, 流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度一般; 受流动负债水平提高影响, 公司经营现金流动负债比整体有所下降。

图表 19 近年公司偿债能力主要指标(单位: %、倍)

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
流动比率	106.97	107.28	100.40	100.40
速动比率	84.44	86.70	81.21	77.60
经营现金流动负债比	26.58	16.82	18.88	-
EBITDA 利息倍数	10.78	9.29	8.36	-
全部债务/EBITDA	2.80	3.30	2.92	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

长期偿债能力指标方面, 受公司债务规模波动及利润总额下降等等因素影响, 近年 EBITDA 利息倍数整体有所下降, 全部债务/EBITDA 有所波动。

截至 2022 年 3 月末, 公司短期债务为 564.18 亿元, 其中一年内到期的长期借款及应付债券约为 260 亿元, 2021 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金约为 62 亿元; 2021 年公司经营性现金净流入为 439.81 元, 截至 2022 年 3 月末货币资金为 979.86 亿元, 公司经营净现金流及货币资金对短期债务的保障能力较强。

截至 2022 年 3 月末, 公司授信总额为 2362.66 亿元, 已使用授信 901.51 亿元, 尚未使用授信 1461.15 亿元, 授信额度较为充足。

总体来看, 公司主营获现能力较强, 货币资金规模较大, 对未来一年内到期债务保障能力较高。受疫情等因素影响, 近年利润总额有所波动, 有息债务规模整体保持增长, 债务规模较大。但受益于经营积累及子公司完成上市等因素, 公司资产负债率有所下降。

同业比较

与同业比较，公司经营现金流流动负债比高于对比组平均企业，营业总收入和利润总额均处于对比组前列，毛利率和全部债务/EBITDA 处于对比组平均水平。公司资产负债率高于对比组平均水平。

图表 20 同业比较情况

项目	浙江吉利控股集团有限公司	北京汽车股份有限公司	东风汽车集团股份有限公司	广州汽车集团股份有限公司	上海汽车集团股份有限公司
营业总收入（亿元）	3603.16	1759.16	1168.95	756.76	7798.46
毛利率（%）	21.66	25.78	9.05	7.92	9.63
利润总额（亿元）	145.01	229.20	127.60	72.37	415.58
资产负债率（%）	66.73	58.59	52.41	39.95	64.14
经营现金流流动负债比（%）	18.88	14.85	7.94	-11.45	4.50
全部债务/EBITDA（倍）	3.30	0.79	3.51	1.37	2.55

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。

资料来源：以上各企业 2021 年公开数据，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 9 日，公司本部未结清信贷不存在不良信用记录。公司在资本市场发行债券均已按期付息或兑付，未发生违约情况。

本期债券偿债能力

本期债券发行规模为 15.00 亿元，若按 15.00 亿元计算，为公司 2022 年 3 月末全部债务和负债总额的 1.18%和 0.44%，对现有资本结构产生影响较小。

图表 21 本期债券偿债能力主要指标（单位：倍）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/本期发债额度	26.31	26.60	28.44
经营活动现金流入量偿债倍数	255.36	238.86	262.52
经营活动现金流量净额偿债倍数	29.17	23.15	29.32
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	4.16	1.16	1.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.86%和 42.90%。本期债券发行后，公司资产负债率将上升至 66.95%，全部债务资本化比率将上升至 43.18%，较发债前水平小幅上升。

以公司合并口径 2021 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 28.44 倍、262.52 倍、29.32 倍和 1.37 倍。经营活动现金流量净额对本期债券提供了一定保障。

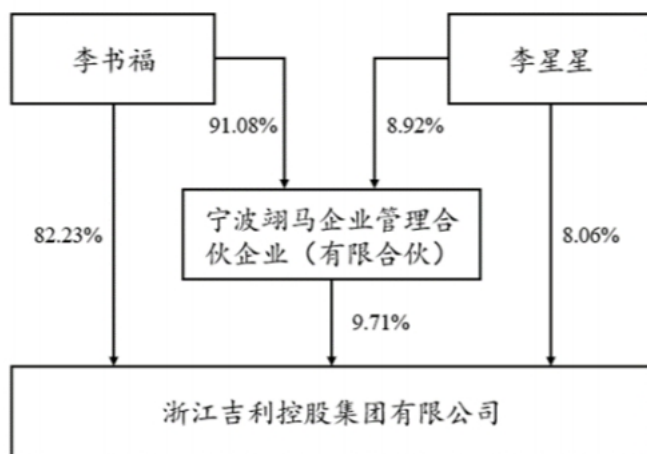
抗风险能力及结论

公司是国内大型汽车生产商之一，拥有沃尔沃、吉利、领克、极氪、几何和极星等整车品牌，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术，市场竞争力极强；近年公司持续在新车型、新能源动力系统、汽车智能化和平台架构等方面进行研发投入，形成了较强的技术储备及研发实力，具有较强的技术竞争优势；公司吉利汽车和沃尔沃汽车部分零部件在全球范围实行联合采购，同时对吉利汽车和沃尔沃汽车部分业务进行整合，未来随着业务整合完成，协同效率和成本控制能力将进一步提升；沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商，在全球具有 2300 多家经销商，并在 100 多个国家及地区销售产品，受益于全球经济恢复及产品结构优化，2021 年业务收入及毛利润大幅提高；吉利汽车（含领克）整车品牌及车型结构完善，截至 2022 年 3 月末在国内拥有 1679 家经销商，依托于联合采购和模块化架构，新车型上市速度较快，中高端乘用车销量保持增长，具有较高的市场占有率。

同时，东方金诚关注到，受行业竞争加剧及疫情等因素影响，近年来公司营业收入有所波动，利润总额持续下降；受芯片供给紧张等因素影响，2021 年吉利汽车（含领克）产销量增速相对较小；近年公司研发支出和在建项目投资金额较大，债务规模较大，未来仍面临一定资本及研发支出压力。

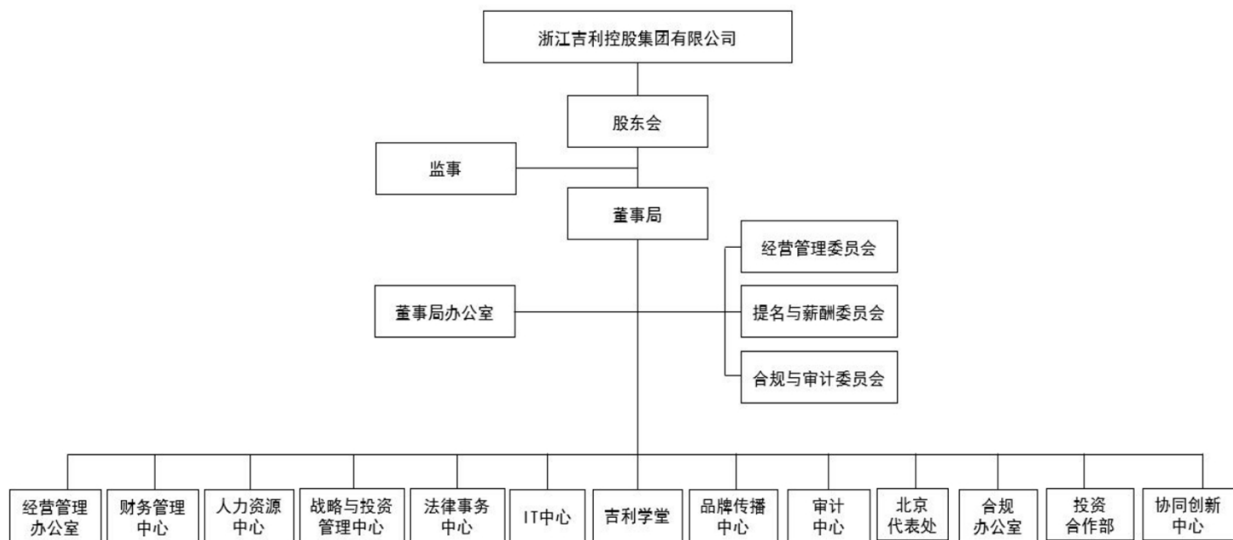
综合考虑，东方金诚评定吉利控股主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，评定本期债券债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图⁸



⁸ 李书福和李星星系父子关系。

附件二：截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	3956.88	4854.04	5182.29	5113.87
所有者权益 (亿元)	1204.26	1523.04	1724.37	1694.98
负债总额 (亿元)	2752.62	3331.00	3457.92	3418.89
短期债务 (亿元)	346.54	478.09	546.30	564.18
长期债务 (亿元)	758.81	839.77	698.62	709.06
全部债务 (亿元)	1105.36	1317.86	1244.93	1273.25
营业总收入 (亿元)	3308.18	3256.19	3603.16	861.77
利润总额 (亿元)	182.51	162.43	145.01	24.32
净利润 (亿元)	141.91	131.91	115.23	19.68
EBITDA (亿元)	394.70	399.06	426.53	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	437.51	347.23	439.81	-127.95
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-375.11	-329.84	-419.25	-134.42
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	106.16	275.34	-43.87	42.76
毛利率 (%)	20.57	19.65	21.66	19.51
营业利润率 (%)	18.42	17.54	19.49	17.78
销售净利率 (%)	4.29	4.05	3.20	2.28
总资本收益率 (%)	7.73	6.12	5.55	-
净资产收益率 (%)	11.78	8.66	6.68	-
总资产收益率 (%)	3.59	2.72	2.22	-
资产负债率 (%)	69.57	68.62	66.73	66.86
长期债务资本化比率 (%)	38.65	35.54	28.83	29.49
全部债务资本化比率 (%)	47.86	46.39	41.93	42.90
货币资金/短期债务 (%)	241.63	214.86	201.24	173.68
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	5.64	1.32	1.65	-
流动比率 (%)	106.97	107.28	100.40	100.40
速动比率 (%)	84.44	86.70	81.21	77.60
经营现金流动负债比 (%)	26.58	16.82	18.88	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.78	9.29	8.36	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.80	3.30	2.92	-
应收账款周转率 (次)	-	26.96	18.19	-
销售债权周转率 (次)	-	13.67	17.28	-
存货周转率 (次)	-	6.58	6.47	-
总资产周转率 (次)	-	0.74	0.72	-
现金收入比 (%)	110.36	105.63	103.07	106.30

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“2022年第一期浙江吉利控股集团有限公司公司债券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与浙江吉利控股集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照在受评主体公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

