

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0321 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根据跟踪评级安排对贵公司及“20 吉利债 01/20 吉利 01”、“20 吉利债 02/20 吉利 02”和“19 吉利 MTN002”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“20 吉利债 01/20 吉利 01”、“20 吉利债 02/20 吉利 02”和“19 吉利 MTN002”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任



二〇二二年六月二十日

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6月20日

浙江吉利控股集团有限公司主体及 相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2022/6/20	AAA/稳定	郭哲彪	贾圆圆

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
20吉利债01/ 20吉利01	AAA	AAA	市场竞争力	市场份额	25.00	25.00
20吉利债02/ 20吉利02	AAA	AAA		产品均价	15.00	12.91
19吉利 MTN002	AAA	AAA	市场地位	营业总收入	25.00	25.00
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			盈利能力	毛利率	5.00	5.00
				利润总额	10.00	10.00
主体概况			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
				经营现金流流动负债比	5.00	5.00
			2.基础模型参考等级			
			3.评级调整因素			
			4.主体信用等级			
			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

跟踪期内，公司作为国内大型汽车生产商的行业地位保持稳定，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；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，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。但受疫情、供应链紧张及行业竞争加剧等因素影响，2021年吉利汽车（含领克）产销量增速相对较小，受非经营性收益下降及资产减值增加影响，公司利润总额有所下降；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。

综合分析，东方金诚维持吉利控股主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“20 吉利债 01/20 吉利 01”、“20 吉利债 02/20 吉利 02”和“19 吉利 MTN002”债项信用等级为 AAA。

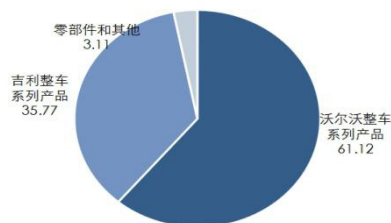
同业比较

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

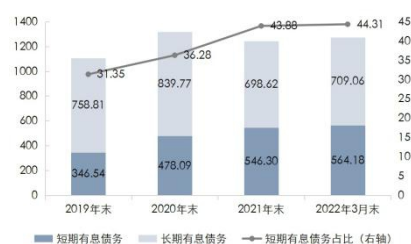
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。
数据来源：以上各企业 2021 年公开数据，东方金诚整理

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

- 跟踪期内，公司作为国内大型汽车生产商的行业地位保持稳定，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；
- 跟踪期内，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，并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

- 受疫情、供应链紧张及行业竞争加剧等因素影响，2021 年吉利汽车（含领克）产销量增速相对较小，受非经营性收益下降及资产减值增加影响，公司利润总额有所下降；
- 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	债项名称	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 吉利债 01/ 20 吉利 01 2021 年跟踪评级	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。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
20吉利债01/ 20吉利01	2021/6/22	20.00	2020/1/10~2025/1/10	无	-
20吉利债02/ 20吉利02	2021/6/22	20.00	2020/3/9~2025/3/9	无	-
19 吉利 MTN002	2021/6/22	20.00	2019/8/15~2022/8/15	无	-

注：“20 吉利债 01/20 吉利 01” 附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

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（以下简称“吉利控股”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

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品牌，具有极强的行业竞争地位

浙江吉利控股集团有限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，是排名最高的自主品牌汽车企业，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；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。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会“发改企业债券〔2019〕55 号”文批准，公司于 2020 年 1 月发行 20.00 亿元企业债，简称“20 吉利债 01/20 吉利 01”，票面利率为 3.78%，起息日为 2020 年 1 月 10 日，到期日为 2025 年 1 月 10 日，期限 5 年，附第 3 年末投资者回售选择权和公司

调整票面利率选择权。“20 吉利债 01/20 吉利 01”采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。截至本报告出具日，“20 吉利债 01/20 吉利 01”，募集资金已按用途使用完毕，其中 8.00 亿元用于浙江吉利汽车有限公司双班年产 10 万量乘用车生产线扩建项目，12.00 亿元用于补充营运资金。

经国家发展和改革委员会“发改企业债券〔2019〕55 号”文批准，公司于 2020 年 3 月发行 20.00 亿元企业债，简称“20 吉利债 02/20 吉利 02”，票面利率为 3.92%，起息日为 2020 年 3 月 9 日，到期日为 2025 年 3 月 9 日，期限 5 年。“20 吉利债 02/20 吉利 02”采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。截至本报告出具日，“20 吉利债 02/20 吉利 02”，募集资金已按用途使用完毕，其中 12.00 亿元用于浙江豪情汽车制造有限公司西安分公司年产 10 万辆乘用车项目，8.00 亿元用于补充营运资金。

经中市协注[2019]MTN169 号批复核准，公司于 2019 年 8 月发行 20.00 亿元中期票据，简称“19 吉利 MTN002”，票面利率为 3.86%，起息日为 2019 年 8 月 15 日，到期日为 2022 年 8 月 15 日，期限 3 年。“19 吉利 MTN002”采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。“19 吉利 MTN002”无担保。截至本报告出具日，“19 吉利 MTN002”募集资金已按用途使用完毕，全部用于偿还公司银行贷款。

上述企业债及中期票据均无担保。

截至本报告出具日，公司均正常支付利息。

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，受当前消费偏缓，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

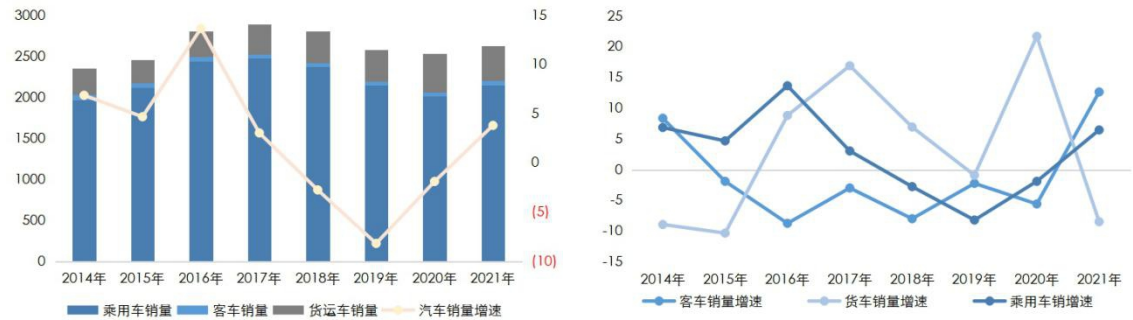
管控措施和中国出口对经济的拉动，对汽车消费市场形成了较好的基础支撑，国内汽车销量同比增长 25.60%。6 月以来全球疫情得到一定的改善，经济恢复带来全球购车需求旺盛，尤其是欧美车市需求回暖，但芯片供给短缺明显对国内合资车企销量造成一定影响。2021 年三季度，货币政策持续偏紧，房地产市场面临较大下行压力，叠加原材料价格上涨，中游制造业盈利弱化，消费信心和消费能力减弱。此外，马来西亚疫情的爆发对生产和物流造成较大影响，芯片交货周期延长，芯片供应不足，整车厂生产排期受到一定影响，导致多数车企被迫减产，生产节奏放缓，汽车销量同比增速有所下滑。整体来看，受低基数效应和新能汽车需求旺盛等方面的影响，2021 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。

图表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。

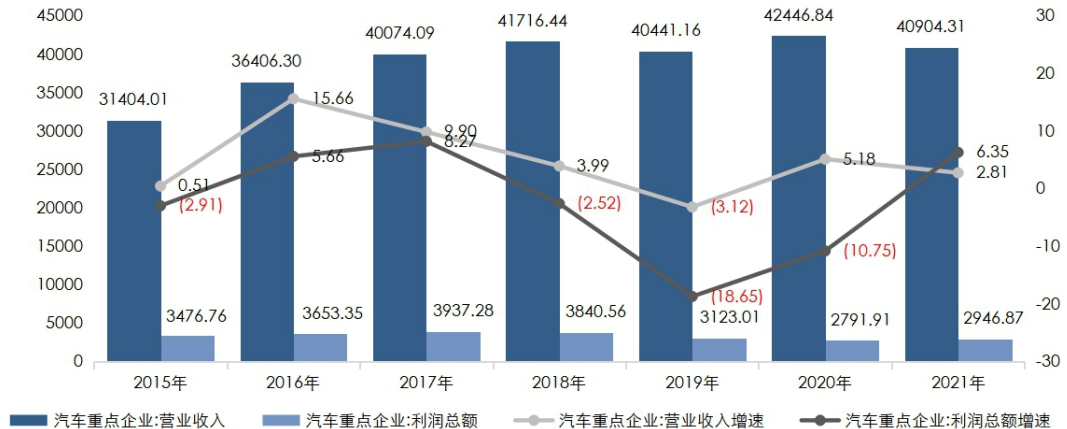
汽车需求回暖和新能源汽车需求的增加，2021 年汽车行业收入规模有所提升，景气度有所提升；预计 2022 年，汽车销量同比仍保持增长，带动行业收入规模增长

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、%）



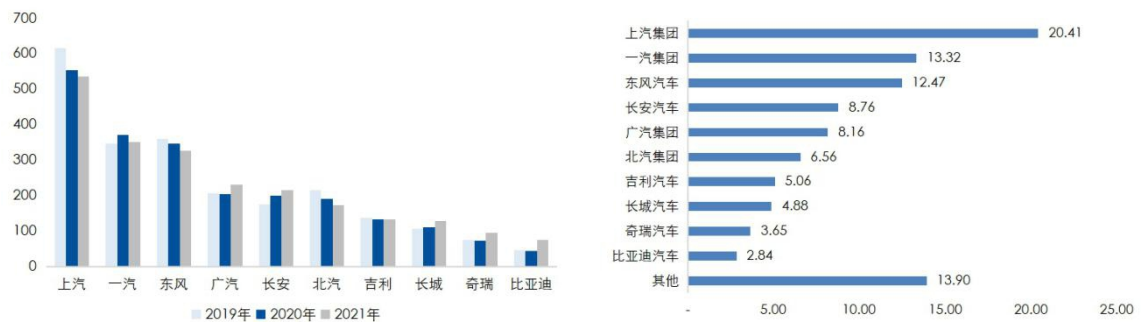
数据来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

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，法系由于基期数据较低，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

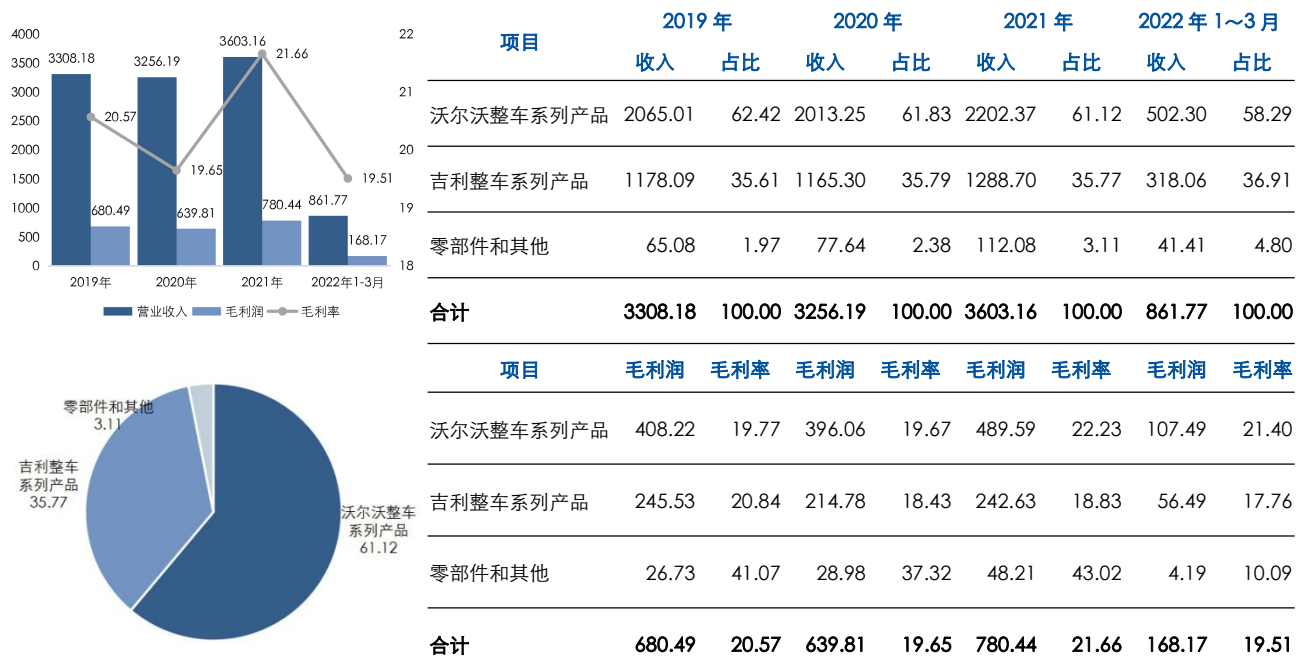
业务运营

经营概况

跟踪期内，吉利控股收入和毛利润仍主要来源于沃尔沃和吉利整车系列产品，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。跟踪期内公司收入及毛利润仍主要来源于沃尔沃和吉利整车系列产品，2021年相关业务收入和毛利润占比超95%。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。

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、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。

2022 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润同比分别小幅下降，主要系疫情、芯片短缺、原材料价格上涨影响，业务整体盈利能力保持相对稳定。

作为国内最大的汽车生产商之一，跟踪期内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、领克和沃尔沃等三大品牌整车产品，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。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，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。

2021 年，公司沃尔沃、吉利、领克、几何、极氪汽车总销量为 202.67 万辆，同比增长 2.26%。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 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

跟踪期内，公司仍保持较大规模的研发投入，技术储备及研发实力较强，仍具有较强技术竞争优势。2021 年公司继续在新车型、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，研发费用同比增长 27.98%，至 188.31 亿元。公司承担过多项国家级、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年内量产。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。

跟踪期内继续公司通过产品研发，完善产品结构。截至2021年末，公司汽车产品基本涵盖各类乘用车车型，价位覆盖5万~100万元，可满足不同类型的客户需求。跟踪内，公司继续推出领克09、新型几何A、极氪001以及多款主要车型的新车型和新能源车型，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。

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。目前，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及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，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。未来公司在原材料及配件采购、销售渠道、技术合作等方面的协同效应将进一步提高。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，沃尔沃汽车主要是以销定产，受下游需求提高影响，跟踪期内沃尔沃汽车产量有所提高，产能利用率变化不大。

图表 6 近年公司沃尔沃汽车产量情况（单位：万辆）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
产量	70.50	63.33	67.61	17.90

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。

2021 年受益于上半销量大幅提高及产品竞争力提高，沃尔沃汽车全年销量同比增长 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。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，跟踪期内沃尔沃汽车销售价格仍保持增长。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。受益于全球经济恢复、沃尔沃汽车产品结构优化，及沃尔沃汽车销量及价格水平的提高，2021 年沃尔沃汽整车

系列产品营业收入和毛利润均有所增长。

图表 7 近年沃尔沃整车系列产品收入、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。

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。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 2022 年 3 月 31 日，公司实控人、公司及公司子公司合计持股约为 42.3%。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 10.31%，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。吉利汽车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。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 2022 年 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~37.09 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。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。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。

跟踪期内，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

2021 年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，2021 年吉利汽车研发投入规模分别约为 56 亿元。跟踪期内，吉利汽车（含领克）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，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，2021 年“远景系列”产品产销量大幅下降；“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，产销量整体保持增长，同时受益于领克多款车型的推出，2021 年领克系列品牌销量仍保持大幅增长，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，2021 年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，2021年公司乘用车生产商排名由第四名提高至第三名，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。2021年吉利汽车（含领克）产能保持稳定，截至2021年末，吉利汽车拥有位于中国内地11个整车制造基地，领克具有3个生产基地，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，2021年受疫情、供应链紧张及行业竞争加剧等因素影响，吉利品牌汽车产量小幅下降，领克品牌汽车产量保持快速增长，极氪刚进入市场，整体产销量较少，吉利汽车（含领克）整体产量保持增长。

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。

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

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2021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，领克汽

车销量同比约增长 26%，吉利汽车（含领克）整车销售均价有所提升。受益于销量提高及中高端产品销量占比提升，吉利汽车（含领克）整车业务收入及盈利能力有所提升。

2021 年吉利汽车（含领克）销量同比约增长 1%，未完成前期设定目标，增速相对较慢，主要系疫情、供应链紧张及市场竞争激烈所致。吉利汽车计划在 2022 年推出 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、	3 年	24.08	5	5.1	7.12	2.57

图表 10 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

	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——Polestar Percept						
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。2020 年财年，吉利汽车向每股普通股现金分红 0.20 元港币，于 2021 年分红 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。

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²。

总体来看，公司作为国内大型汽车生产商的行业地位保持稳定，跟踪期内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，产业链协同效应应获明显提升；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，业务收入及毛利润有所提高。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。

² 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。

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、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

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，流动资产中货币资金和存货规模较大

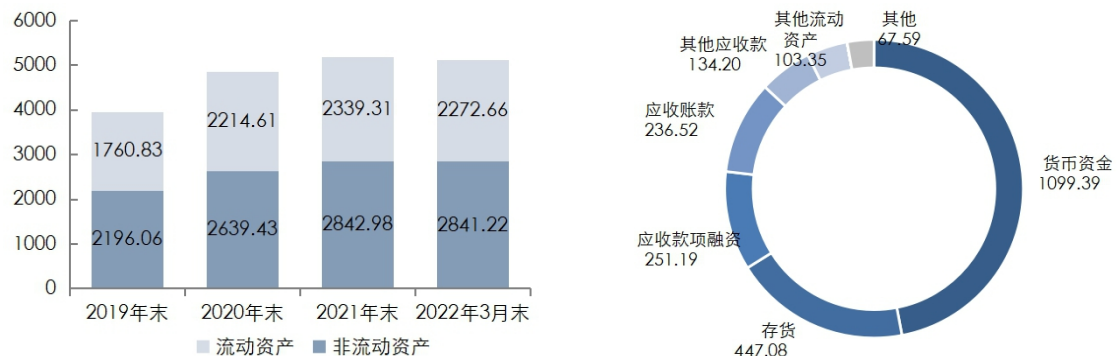
受经营负债规模增加、经营积累等因素影响，跟踪期内公司资产总额保持增长；2022 年 3 月末，资产规模较 2021 年末保持相对稳定。公司资产构成仍以非流动资产为主，2021 年末和 2022 年 3 月末非流动资产占比分别为 54.86%和 55.56%。

公司流动资产仍主要以货币资金、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，公司货币资金规模较大，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。

跟踪期内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³。2021 年公司计提存货跌价准备 5.76 亿元,转回存货跌价准备 2.61 亿元,当期形成存货资产减值约 3 亿元,较去年同期有所增长。2021 年公司应收账款保持增长,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;其中一年以内的应收账款占比为 86.97%,坏账准备为 12.43 亿元,坏账准备净增加 4.21 亿元,主要系应收账款规模增加,计提坏账准备相应增加所致。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,截至 2021 年末,公司其他应收款同比增长 10.62%,主要系公司合并范围增长所致。公司其他应收款坏账准备为 0.79 亿元,一年以内的其他应收账款占比为 78.12%。受账期在一年以上其他应收款比重增加影响,2021 年公司其他应收款坏账准备净增加 0.26 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,跟踪期内预缴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。

跟踪期内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,占比分别为 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。2021 年公司处置或报废账面价值为 17.26 亿元的固定资产,相关固定资产累计计提折旧为 8.06 亿元,已计提减值准备为 0.40 亿元。2021 年末,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%。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。2021 年公司计提无形资产减值准备为 4.26 亿元,主要来源于专有技术和非专利技术。

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”,2021 年公司其他权益工具投资主要为对 AB Volvo 等投资,同比有所下降,主要系 AB Volvo

³ 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。

等股票价格波动所致。2021年末，公司长期股权投资同比增加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/S 22.39亿元的投资所致。

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

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，跟踪期内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、沃尔沃公司完成上市及股东增加投资等因素影响，跟踪期内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%。

2021年末公司资本公积保持增长，受益于公司股东增加对公司投资及沃尔沃公司完成上市所致，资本公积同比大幅增长17.59%。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，2021年公司未分配利润和少数股东权益均保持增长。2021年公司其他综合收益大幅下降，主要系外币财务报表折算差额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

跟踪期内，公司债务规模有所下降，但有息债务规模仍较大，债务结构以长期有息债务为主，受益于经营积累及子公司完成上市等因素，公司资产负债率保持下降

受应付款项类经营负债增长影响，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。公司负债结构仍以流动负债为主，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，2021 年仍保持较快增；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。2021 年末短期借款保持相对稳定，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，公司合同负债规模有所增加，2021 年合同负债同比增加 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%。

2021年公司长期借款为310.90亿元，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，2021年应付债券余额为329.15亿元，同比有所下降。

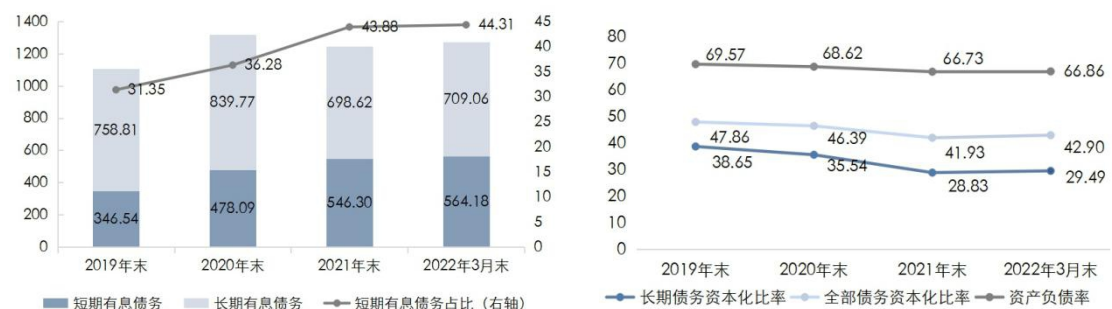
公司其他非流动负债主要由养老金计划负债及相应的社会保险费、长期衍生金融负债和长期合同负债等构成，2021年公司其他非流动负债为167.74亿元，同比有所下降。递延收益主要为基建、研发方面的补贴，2021年同比小幅下降。

2021年公司有息债务规模有所下降，债务规模仍较大，债务结构以长期有息债务为主，受益于经营积累等因素，负债率保持下降。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⁴，较2020年小幅下降5.53%，其中长期有息债务占比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。2021年公司有息债务规模有所下降，同时受益于经营积累等因素，股东增值及子公司完成上市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。

⁴ 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。

盈利能力

受益于市场需求好转及产品结构优化，2021 年公司营业收入和营业利润率有所提高，但受非经营性收益下降及资产减值增加等因素影响，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

受益于市场需求好转及产品结构优化，2021 年公司营业收入和营业利润率有所提高。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保持增长。同期，受业务规模增长影响，公司管理及销售费用有所上涨。同时叠加研发费用上涨，公司期间费用及期间费用率整体保持上涨。受以上因素影响，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。

其他非经营性获得收益方面，2021 年公司投资收益为 18.39 亿元，同比大幅下降 29.94%，主要系权益法下核算的长期股权投资收益为亏损⁵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由收益转为亏损-7.35 亿元。2021 年公司净敞口套期收益仍为亏损，亏损金额小幅下降。公司其他收益主要为政府补助，2021 年公司其他收益分别为 24.50 亿元，同比有所下降。同期公司资产减值为 8.77 亿元，有所增长，主要系存货及无形资产减值增加所致；信用减值提高 4.15 亿元，至 5.06 亿元，主要系应收账款规模增加，应收账款坏账准备大幅增加所致；资产处置损失为 7.11 亿元，损失金额同比增长 16.93%，主要来源于固定资产减值损失。受非经营性收益下降及资产减值增加等因素影响 2021 年公司利润总额仍有所下降，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。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。

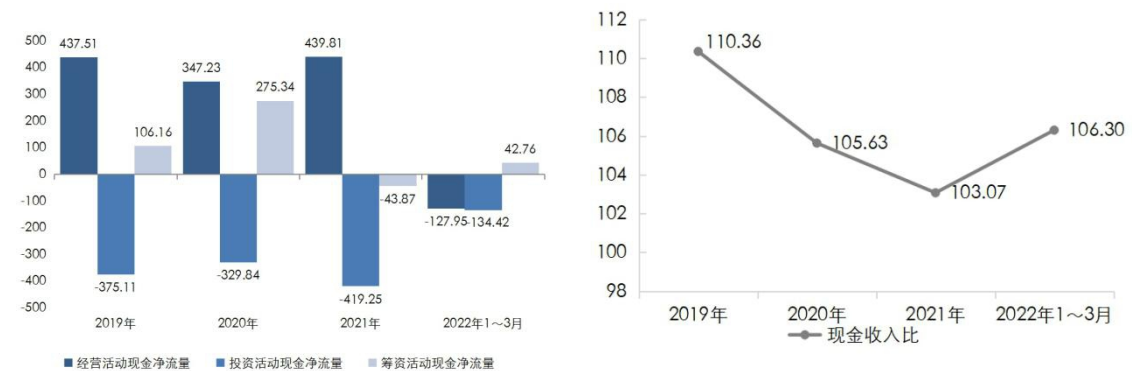
⁵ 长期股权投资亏损主要来源于 Polestar Automotive Holding Limited。

现金流

受益于公司经营性业务盈利能力提升，跟踪期内公司经营性净现金流入额有所上升；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

跟踪期内，公司经营性现金流保持净流入状态，受益于公司经营性业务盈利能力提高及应收款项占款增加额减少，2021 年公司经营性现金流净流入规模大幅增加；同期受公司应收款项占款增加影响，公司现金收入比小幅下降，但仍保持较高水平，主营业务获现能力较强。2021 年，公司投资性净现金流人员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。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。

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

跟踪期内, 公司流动资产及流动负债有所上涨, 但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; 同期受经营现金流水平提高影响, 公司经营现金流流动负债比小幅上涨。

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。受益于市场需求好转及产品结构优化，2021 年公司营业收入和营业利润率有所提高，但受非经营性收益下降及资产减值增加等因素影响，利润总额有所下降；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）	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。

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 2 月 10 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。

抗风险能力及结论

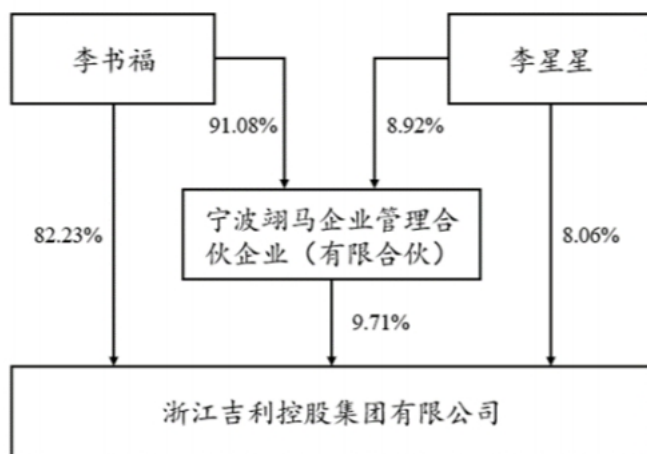
跟踪期内，公司作为国内大型汽车生产商的行业地位保持稳定，拥有沃尔沃、吉利、领克、极氪、几何和极星等整车品牌，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术，市场竞争力极强；跟踪期内，公司持续在新车型、新能源动力系统、汽车智能化和平台架构等方面进行研发投入，形成了较强的技术储备及研发实力，具有较强的技术竞争优势；公司吉利汽车和沃尔沃汽车部分零部件在全球范围实行联合采购，并对吉利汽车和沃尔沃汽车部分业务进

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，受疫情、供应链紧张及行业竞争加剧等因素影响，2021 年吉利汽车（含领克）产销量增速相对较小，受非经营性收益下降及资产减值增加影响，公司利润总额有所下降；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。

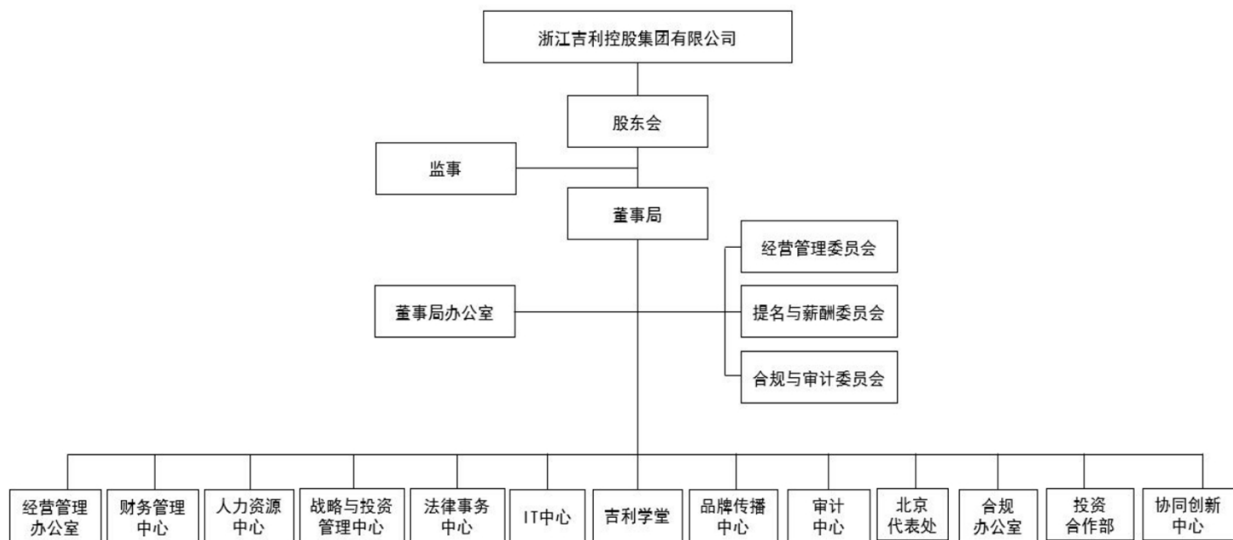
综合考虑，东方金诚维持吉利控股主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“20 吉利债 01/20 吉利 01”、“20 吉利债 02/20 吉利 02”和“19 吉利 MTN002”债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图⁶



⁶ 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。