

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0550 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 02/20 吉利 02”和“22 吉利债 01/22 吉利 01”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 02/20 吉利 02”和“22 吉利债 01/22 吉利 01”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十六日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月26日至2024年6月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月26日

浙江吉利控股集团有限公司主体及 相关债项2023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	2023/6/26	AAA/稳定	郭哲彪	侯艳华

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02/ 20吉利02	AAA	AAA	企业规模	营业总收入	20.00	20.00
22吉利债01/ 22吉利01	AAA	AAA	市场地位	细分市场份额	5.00	5.00
				产品销量	5.00	5.00
				谱系结构竞争力	5.00	5.00
				研发投入力度	10.00	10.00
				产业链配套能力	5.00	5.00
			盈利能力	毛利率	10.00	8.46
				总资产收益率	10.00	8.79
			债务负担与 保障程度	资产负债率	10.00	6.94
				经营现金流动负债比	5.00	3.74
				EBITDA 利息倍数	10.00	7.48
				全部债务/EBITDA	5.00	4.76
			调整因素	无		
			个体信用状况	aaa		
			外部支持	无		
			评级模型结果	AAA		

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”

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、极氪和几何等整车品牌，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，跟踪期内沃尔沃新能源汽车销量大幅增长，带动沃尔沃整车系列产品业务收入保持增长；吉利汽车（含领克）旗下整车产品结构完善，2022年加速向新能源和智能化转型，产品产销量保持增长，带动吉利整车系列产品业务收入及毛利润有所增长。但受毛利率较低的新能源产品渗透率快速上升、供应链紧张及原材料采购成本增长等因素影响，2022年公司毛利润水平有所下降，叠加期间费用及资产减值损失增长等因素影响，公司利润总额有所下降；2022年公司研发支出和在建项目投资金额较大，债务规模有所增长，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 02/20 吉利 02”和“22 吉利债 01/22 吉利 01”债项信用等级为 AAA。

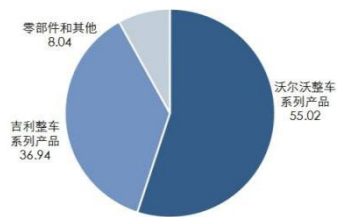
同业比较

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）	4062.69	1904.63	964.23	1100.06	7440.63
毛利率（%）	19.17	26.98	6.02	6.99	9.61
利润总额（亿元）	111.08	247.29	82.55	74.63	280.71
资产负债率（%）	67.87	54.47	49.82	35.67	66.03
经营现金流动负债比（%）	12.94	24.31	6.34	-9.45	1.75

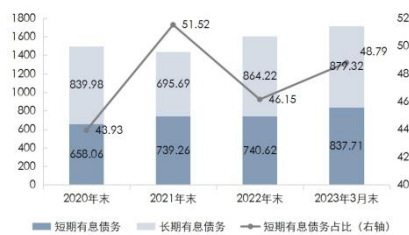
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。
数据来源：以上各企业 2022 年公开数据，东方金诚整理

主要指标及依据

2022 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	4932.75	5189.42	5606.77	5639.97
所有者权益 (亿元)	1540.75	1721.75	1801.50	1887.29
全部债务 (亿元)	1498.04	1434.95	1604.84	1717.03
营业总收入 (亿元)	3269.40	3604.24	4062.69	1057.41
利润总额 (亿元)	157.73	143.76	111.08	25.76
经营性净现金流 (亿元)	367.11	438.41	327.45	-32.09
营业利润率 (%)	17.44	19.48	17.13	16.97
资产负债率 (%)	68.76	66.82	67.87	66.54
流动比率 (%)	107.86	99.95	100.97	100.15
全部债务/EBITDA (倍)	3.75	3.39	3.82	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.77	8.83	9.50	-

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。其中，2020 年财务数据来源于公司 2021 年审计报告的年初数据，2021 年财务数据来源于 2022 年审计报告的年初数据。

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、极氪和几何等整车品牌，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，在电动车核心零部件电驱系统，智能化方面形成软硬件一体化研发体系，整体技术储备及研发实力很强；
- 沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商，在全球具有 2500 多家经销商，并在 100 多个国家及地区销售产品，跟踪期内沃尔沃新能源汽车销量占比提升，带动沃尔沃整车系列产品业务收入保持增长；
- 吉利汽车（含领克）旗下整车产品结构完善，截至 2022 年末在国内拥有 1600 家以上的经销商或产品销售中心，跟踪期内，吉利汽车加速向新能源和智能化转型，新能源汽车销量增长 3 倍，整车产品收入及毛利润增长。

关注

- 受毛利率较低的新能源产品渗透率快速上升、供应链紧张及原材料采购成本增长等因素影响，2022 年公司毛利润水平有所下降，叠加期间费用及资产减值损失增长等因素影响，公司利润总额有所下降；
- 2022 年公司研发支出和在建项目投资金额较大，债务规模有所增长，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。预计受益于公司向新能源和智能化转型、芯片供给恢复及新车型的推出，2023 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，未来公司仍将保持极强的市场竞争力。

评级方法及模型

《汽车整车制造企业信用评级方法及模型（RTFC008202208）》

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 02/ 20 吉利 02	AAA	2022/6/20	郭哲彪、贾圆圆	《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 2022 年 6 月 20 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02/ 20吉利02	2022/6/20	20.00	2020/3/9~2025/3/9	无	-
22吉利债01/ 22 吉利 01	2022/5/31	15.00	2022/6/16~2025/6/16	无	-

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”等，连续多年跻身国内十大汽车集团，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2023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—瑞典沃尔沃汽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”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，2022年公司位居汽车销量第七名¹，根据乘联会数据，2022年公司乘用车销售第三名，位居中国品牌乘用车销量第二名，具有极强的行业竞争地位。截至2023年3月末，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9个整车制造基地。

截至2022年末，吉利汽车资产总额为1578.26亿元，所有者权益为761.96亿元，资产负债率为51.72%。2022年，吉利汽车实现收入1479.65亿元，税前溢利分别为46.82亿元。

截至2023年3月末，公司（合并）资产总额为5639.97亿元，所有者权益为1887.29亿元，资产负债率为66.54%。截至2022年末，公司纳入合并范围一级子公司共计23家。2022年和2023年1~3月，公司分别实现营业收入4062.69亿元和10547.41亿元，利润总额为111.08亿元和25.76亿元。

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3月发行2020年第二期浙江吉利控股集团有限公司公司债券（以下简称“20吉利债02/20吉利02”），发行金额20.00亿元，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

¹ 未包含沃尔沃汽车销量。

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。

经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2021〕226 号文批准，公司于 2022 年 6 月发行 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“22 吉利债 01/22 吉利 01”），发行金额 15.00 亿元，票面利率为 3.50%，起息日为 2022 年 6 月 16 日，到期日为 2025 年 6 月 16 日，期限 3 年。本期债券为 3 年期。“22 吉利债 01/22 吉利 01”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。截至本报告出具日，“22 吉利债 01/22 吉利 01”，募集资金已按用途使用完毕，所筹资金全部用于补充营运资金。

上述债券均无担保。

截至本报告出具日，公司均正常支付利息。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质

的政策性金融工具继续支持基建投资,以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等,都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用,预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面,一季度降准超预期落地,信贷投放明显靠前,货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来,在信贷节奏放缓前景下,二季度继续实施降准的可能性不大;年初物价水平偏低,货币政策灵活调整空间较大,但年内是否实施政策性降息,将主要取决于后期经济修复动能。最后,为引导房地产行业尽快实现软着陆,二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

公司主营业务为乘用车制造,属于汽车制造行业。

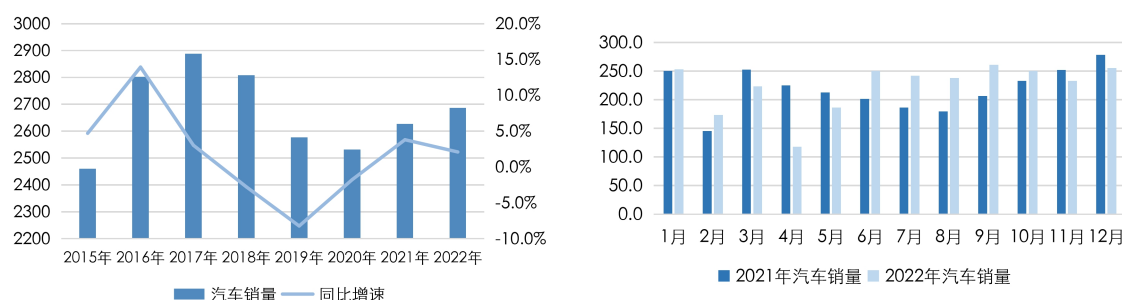
汽车制造行业

随着国内复工复产,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,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,汽车市场继续保持稳中向好的发展态势,产销量同比小幅增长

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,整车厂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年随着中国经济恢复较快增长,汽车消费需求持续恢复。2021年上半年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,由于芯片交货周期延长,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。

图表1 近年我国汽车销量及增速变化情况（单位：万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

2022年虽然面临经济低迷、供给冲击等多重压力，但在促消费等政策促进下，汽车销量保持增长态势。2022年我国汽车行业面临“供给冲击、需求收缩、预期转弱”三重压力。芯片短缺和原材料价格居高影响持续，4月上海、吉林部分整车制造企业及其零部件生产企业停工停产。受外部不利环境、经济低迷及供应链等多重因素影响，4、5月份汽车销量均同比下降超过10%，上半年汽车销量累计同比下降6.6%。我国为促进汽车行业稳健发展，陆续出台了一系列稳增长、促消费政策，其中2022年5月底出台的购置税减半政策更是极大地激发了市场活力，有效助力汽车行业走出低谷，行业逐步呈现出恢复增长态势，6至9月汽车市场保持较高增速，10月汽车销量增速有所放缓。12月“新十条”出台，政策全面优化，为后续汽车消费需求稳步释放创造了良好条件。整体看，尽管面临芯片结构性短缺、动力电池原材料价格高位运行、局部地缘政治冲突等不利条件，2022年，汽车产销分别完成2702.1万辆和2868.4万辆，同比分别增长3.4%和2.1%，延续了2021年的增长态势。汽车消费受宏观经济环境、行业政策和居民消费意愿影响较大，随着我国经济增长带来的人均可支配收入增加、交通出行需求的提升和消费观念升级，目前中国是全球最大的汽车产销国。

分车型看，乘用车在稳增长、促消费等政策拉动下，实现较快增长。根据乘用车市场信息联席会（以下简称“乘联会”）数据，2022年乘用车厂商批发销量达到2315.4万辆，同比增长9.8%，累计零售2054.3万辆，同比增长1.9%。常规燃油车市场零售1487万辆，同比下降13%，A级燃油车是民生类需求车型，受外部冲击需求同比下降14%。新能源车是增换购消费者的改善型需求，零售同比增长89%。整体看，受冲击最重的中低收入首购群体的消费信心急需提振，消费需求还有待释放。商用车销售受宏观经济和产业政策等因素影响，具有明显的周期性。2020年受益于排放法规切换，国内商用车销量为513.3万辆，同比增长18.7%。2021年商用车销量为479.30万辆，同比下降6.6%，因前期透支需求、房地产开发行业遇冷等因素，销量有所回落。2022受经济增速下行、投资增速走低、高油价、前期环保和超载治理政策等叠加因素影响，商用车产销分别完成318.5万辆和330万辆，同比下降31.9%和31.2%。2022年新能源车高速增长，产销分别完成705.8万辆和688.7万辆，同比增长96.9%和93.4%，市场占有率提升至25.6%，已经从政策驱动转向市场拉动新发展阶段。

随着经济好转，相关配套政策措施出台，预计2023年汽车销量将保持小幅增长。2023年1~4月汽车产销分别为835.5万辆和823.5万辆，同比分别增长8.6%和7.1%，主要系去年同期低基数所致。其中乘用车累计零售589.5万辆，同比下降1.3%。2023年1~4月我国新能源汽车产销量分别达229.1万辆和222.2万辆，同比均增长42.8%。2023年以来汽车行业加速洗

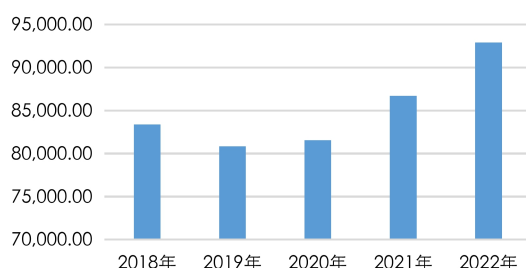
牌，3月份开始的价格战加剧了行业竞争。4月汽车价格战热度逐渐消退，消费者恢复理性消费，观望情绪得以缓解，前期压抑的需求有所释放。2023年上海车展开始重新恢复，成为推动国内汽车消费的强大平台和助燃剂，对提振消费信心有较好的增进效果。

2023年，汽车消费增长仍与宏观经济及消费大盘有关。2022年12月召开的中央经济工作会议要求，2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。通知指出，2023年从改善社会心理预期、提振发展信心入手，着力扩大国内需求，实施扩大内需战略是充分发挥超大规模市场优势的主动选择。中共中央、国务院印发的《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》提出释放出行消费潜力，推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设。随着经济好转，相关配套政策措施出台，加之芯片供应短缺等问题得到较大缓解，预计2023年汽车销量将继续保持小幅增长，新能源汽车渗透率将达到35%左右。

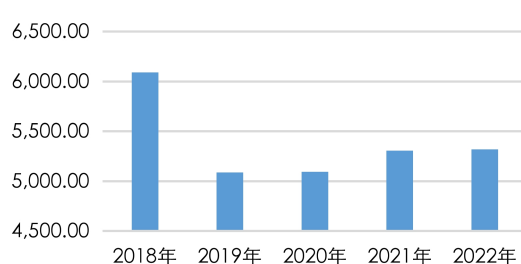
2021年我国汽车制造业规模以上工业企业营业收入明显回升，2022年营业收入继续增长，但利润总额基本持平，2023年原材料短缺有所缓解，对盈利能力提供一定保障，但车企竞争增加，企业间盈利分化将进一步加剧

随着汽车整车销量下降，2019我国汽车制造业规模以上工业企业（以下简称“规上企业”）盈利下滑，营业收入和利润总额分别同比下降3.03%和16.49%，2020年行业盈利略有回升，整体表现低迷。2021年受益于经济、消费需求逐步恢复带动整车销量增长，汽车制造业规上企业实现营业收入86706.20亿元，利润总额5305.70亿元，分别同比增长6.31%和4.16%。2022年汽车制造业规上企业营业收入继续增长，利润总额较上年基本持平，销售利润率为5.7%，处于历史较低水平。预计2023年，宏观经济稳重向好，消费信心逐步回复，芯片等原材料短缺问题有所缓解，对盈利能力提供一定保障，但车企竞争增加，企业间盈利分化将进一步加剧。

图表2 近年汽车制造业规模以上工业企业营业收入（单位：亿元）



图表3 近年汽车制造业规模以上工业企业利润总额（单位：亿元）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

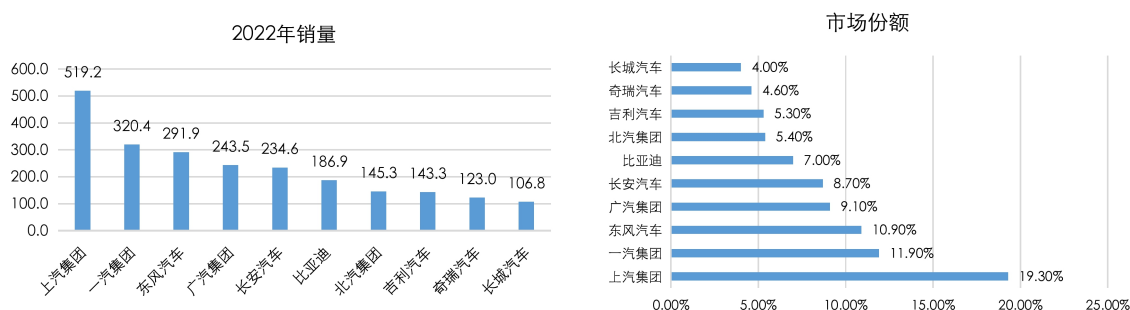
我国汽车市场集中度高，近年来中国品牌车企抓住新能源、智能网联转型机遇，推动汽车电动化、智能化升级和产品结构优化，不断提升品牌影响力

我国汽车市场集中度高，2022年汽车销量排名前十位的企业（集团）共销售2314.8万辆，同比增长2.3%，占汽车销售总量的86.2%，排名前三位、前五位的企业（集团）销量占比分别为42.1%和59.9%。排名前十位的企业与上年同期相比，比亚迪股份销量增速最为明显，奇瑞汽车和广汽集团也呈两位数快速增长，吉利控股和长安汽车小幅增长，其他企业呈不同程度下降。

近年来中国品牌车企抓住新能源、智能网联转型机遇，推动汽车电动化、智能化升级和产品结构优化，不断提升品牌影响力。2022年中国品牌乘用车销量1176.6万辆，同比增长22.8%，市场份额达到49.9%，上升5.4个百分点。伴随居民收入水平的提高，我国汽车市场整体呈现消费升级趋势，但增速有所放缓。高端品牌在2020~2021年保持较快增长，但消费需求受到一定外部环境的影响，尤其高端品牌消费者多为增换购人群，整体节奏有所放缓。2022年，高端品牌乘用车销量完成388.6万辆，同比增长11.1%，高于乘用车增速1.6个百分点，占乘用车销售总量的16.5%，占比同比提升0.7个百分点。

整体看，乘用车头部企业恢复更快，地位更为稳健，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2023年我国汽车格局相对稳定，行业头部地位显著，合资品牌进一步下沉市场，中低端产品竞争激烈。

图表4 2022年汽车销量排名前十的企业集团销量及市场份额（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

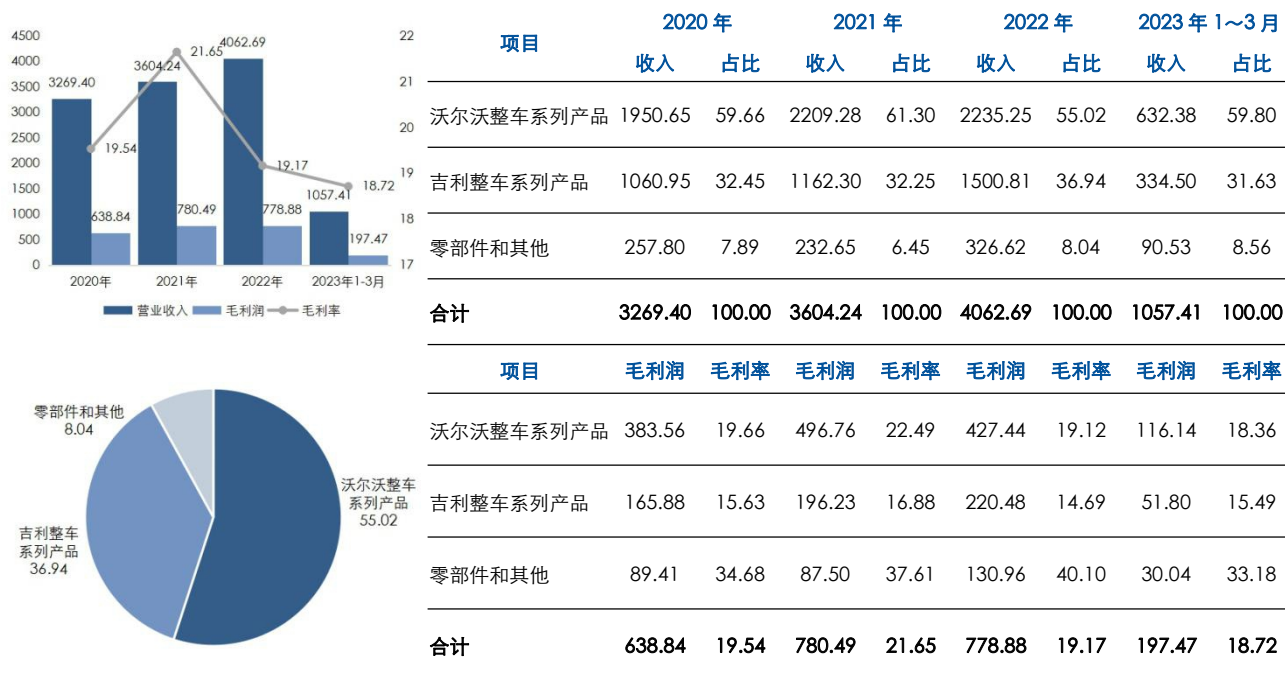
经营概况

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，2022年公司营业收入保持增长，受毛利率较低的新能源产品渗透率快速上升、供应链紧张及原材料采购成本增长等因素影响，公司毛利润和毛利率有所下降

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，2022年相关业务收入和毛利润占比超95%，受益于销量及销售价格上涨影响，公司营业收入有所增长。但受毛利率较低的新能源汽车产品渗透率快速上升，原材料成本上涨等因素影响，2022年公司毛利润和毛利率有所下降。

2023年1~3月，公司营业收入和毛利润同比分别增长22.70%和17.72%，整体业务盈利能力同比有所提高。

图表5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司2022年收入构成情况²（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

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、极氪和几何等整车品牌，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

公司是国内大型汽车生产商之一，主营整车制造，并涵盖发动机、变速器、三电系统等核心零部件的生产。公司整车包括沃尔沃汽车、吉利汽车、领克汽车、几何汽车和极氪等多个品牌。其中，沃尔沃汽车仍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，仍是国内十大汽车集团之一，2022年吉利汽车产品销量保持增长。领克汽车是由吉利汽车、沃尔沃汽车和吉利控股合资成立的高端汽车品牌，极氪汽车为公司2021成立的豪华智能纯电品牌汽车，2022年销量已超过7万辆。

2022年，公司旗下沃尔沃、吉利、几何、领克、极氪品牌总销量为204.81万辆，销量规模保持增长。其中，沃尔沃汽车全球销量为61.51万辆；根据全国乘用车市场信息联席会统计，2022年吉利汽车（含领克）以143.30万辆销量位居中国乘用车销量第三，位居中国品牌乘用车销量第二名。新能源汽车方面，2022年沃尔沃汽车中插电混动及纯电动等新能源汽车销量为25.40万辆同比增长9%，占比超过33%；根据乘联会数据，吉利汽车新能源汽车销量为32.87万辆，同比增长3倍。

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

跟踪期内，公司研发投入仍维持规模较大，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。2022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，研发费用为189.98亿元。截至2022年末公司累计持有有效专利21444件，

² 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。

有效发明专利 6710 件，已经形成较强的整车、发动机、变速器和汽车电子电器等的自主研发和自主生产能力。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。电动车核心零部件电驱系统方面，公司有整套的研发和生产体系，可自制电机、电机控制器、减速器，并可对外提供工程服务；电池系统公司具备研发和生产能力，产品包括磷酸和三元双体系。此外，公司还储备了燃料电池及甲醇燃料等技术。公司雷神动力混动品牌，同时涵盖 HEV、PHEV、REEV 等多种混动技术，最高热效率达到 44.26%，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。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为 Waymo One 无人驾驶车队提供专属车辆。

公司拥有多款车型，产品结构完善。截至 2022 年末，吉利汽车拥有星瑞、星越、缤越、博越、豪越、缤瑞、博瑞、icon、帝豪、远景、嘉际、星越 L、帝豪 L、领克 01、领克 02、领克 02、领克 03、领克 05、领克 06、领克 08、领克 09、熊猫 mini、几何 G6、几何 M6、几何 E、几何 APro、几何 C、极氪 001、极氪 009 等车型；沃尔沃品牌汽车有 C40、V40、V60、V90、S60、S90、XC40、XC60、XC90、EX90 等车型。此外，公司通过对马来西亚宝腾汽车和路特斯汽车的参控股，产品覆盖东南亚经济型家用汽车、豪华跑车领域；通过与梅赛德斯-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，在全球范围内联合运营和推动 smart 品牌转型升级³，smart 精灵#1 在 2022 年 6 月 6 日正式上市，产品结构进一步完善。截至 2022 年末，公司汽车产品已经建立覆盖超豪华、豪华、中高端、经济型车型的完善品牌组合，覆盖轿车、SUV、MPV 等各类乘用车，覆盖燃油、混动和纯电等不同能源类型，价位覆盖 5 万~100 万元，可满足不同类型的客户需求。

跟踪期内，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。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 年末公司间接持有沃尔沃 82.01% 股权，为沃尔沃第一大股东。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⁴。

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，跟踪期内沃尔沃新能源汽车销量大幅增长，带动沃尔沃整车系列产品业务收入保持增长

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 2022 年末，沃尔沃在产的制造基地包括比利时根特、

³ 双方各出资 27 亿元人民币，均持股 50%。

⁴ 沃尔沃的董事会成员共 10 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；李东辉同时兼任公司与沃尔沃公司的董事。

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。沃尔沃汽车主要是以销定产，受下游芯片供应不足等因素影响，2022 年沃尔沃汽车产量有所下降。

图表 6 近年公司沃尔沃汽车产量情况（单位：万辆）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
产量	63.33	67.61	64.89	18.11

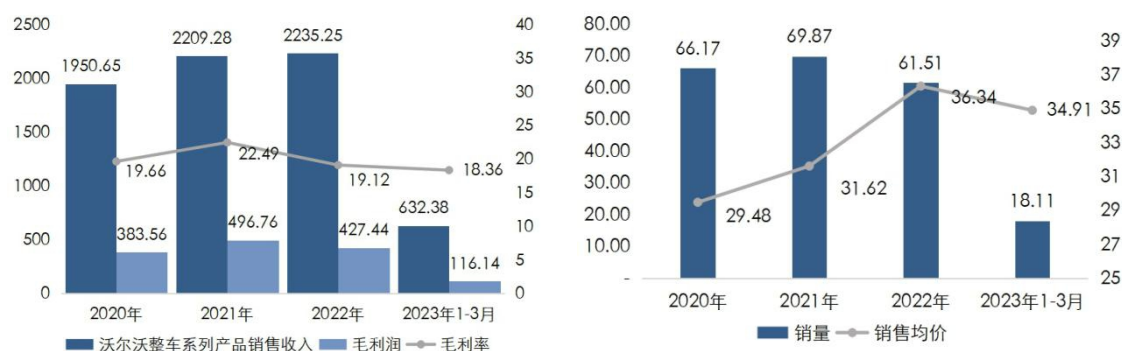
数据来源：公司提供，东方金诚整理

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，截至 2022 年末，沃尔沃汽车在全球范围共拥有 2500 多家经销商。

2022 年受全球芯片供给相对不足等因素影响，沃尔沃汽车全年销量同比下降 12% 左右。其中，欧洲、中国及美国地区分别下降 16%、5% 和 16%，主要受芯片供给不足及经济面临下行压力等因素影响所致。受益于各国对于新能源汽车的政策性支持，2022 年沃尔沃汽车中插电混动及纯电动等新能源汽车销量为 25.40 万辆同比增长 9%，销量占比由 27% 提高至 33%。从车型来看，2022 年沃尔沃销量占比较大仍主要为 XC60、XC40、XC90、V60 和 S60 等。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 仍是销量主力。

销售价格方面，2022 年沃尔沃汽车产品结构中，高价格产品及新能源车型占比提高，2022 年产品平均销售价格有所提高，带动沃尔沃整车系列产品业务收入保持增长。盈利方面，受原材料采购价格提高、运输成本提高以及芯片相关产品采购成本提高等因素影响，沃尔沃整车系列产品业务毛利润及毛利率有所下降。

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

受益于供应链逐步恢复，2023 年一季度沃尔沃汽车销量同比增长 10%，同时受益于产品组合优化及产品价格提高，销售收入同比小幅增长 29%，并带动沃尔沃汽车毛利润有所增长。预计受益于全面加速电动化和智能化的转型，以及全球汽车供应链恢复，预计 2023 年沃尔沃汽车新能源产品的将大幅增长，带动沃尔沃汽车业务收入保持增长。

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 年末公司持股约为 39.97%。

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、智能和数字技术、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，在全球拥有多个研发中心和造型设计中心。其中，吉利汽车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。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，跟踪期内驱动公司向电混化、智能化发展。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，已覆盖经济型乘用车、中高端乘用车及纯电动乘用车，价格覆盖 3.99 万元~58.80 万元区间，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。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、电机、电机控制器、减速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，吉利汽车加速向新能源和智能化转型，吉利汽车（含领克）产品产销量保持增长，带动吉利整车系列产品业务收入及毛利润有所增长

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。截至 2022 年末吉利汽车位于中国内地的 9 个整车制造基地，具备年产 162 万辆整车的生产能力，主要生产“吉利”和“几何”品牌乘用车。“吉利”、“几何”主流乘用车品牌，“领克”为新高端乘用车品牌、“极氪”为豪华智能纯电品牌。领克和极氪品牌也有对应的整车制造基地。

吉利汽车（含领克）产品通常通过订单确定生产量，2022 年，吉利汽车向新能源和智能化转型加速，研发总投入为 84 亿元，同比增长 51.2%。受益于新能源汽车产品销量带动，2022 年以来吉利汽车（含领克）产品产量保持增长。

图表8 近年公司吉利汽车产量情况（单位：万辆）

品牌	项目	2020年	2021年	2022年
吉利	产量	114.23	113.95	109.77
领克	产量	17.67	21.91	20.47
极氪	产量	-	0.62	7.21
睿蓝	产量	-	-	6.08
合计	产量	131.90	136.48	143.53

数据来源：公司提供，东方金诚整理

吉利汽车销售市场主要位于中国，2022年吉利汽车（含领克）约86%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。2022年末吉利汽车在国内拥有超过1014家经销商销售吉利品牌汽车，超过328家经销商销售几何品牌汽车，其中广东、山东、河南、江苏、浙江经销商数量较多。吉利汽车在海外通过43家销售代理379家销售及服务中心向51个国家出口产品。其中东南亚、东欧以及中东为吉利汽车海外最重要的出口市场，目前基本吉利汽车海外销售实现了全面辐射东欧、中东、东南亚、北欧、中南美等市场的格局。极氪通过15家极氪中心、195家极氪空间、23个极氪家和26个交付中心为其客户提供服务。领克通过359家领克中心和17个领克空间为其客户提供服务。

2022年吉利汽车加速向新能源和智能化转型，新能源汽车销量大幅增长，带动吉利汽车（含领克）产品销量有所增长。2022年吉利汽车（含领克）新能源汽车产品销量为新能源汽车销量为32.87万辆，同比增长3倍，带动吉利汽车（含领克）产品销量同比增长7.90%，至143.30万辆，产销率保持在较高水平。销售价格方面，受益于新能源汽车销量占比提高及高端产品销量占比提高等因素影响，2022年吉利汽车（含领克）产品平均销售价格有所增长。受益于销量及价格提高，2022年吉利整车系列产品业务收入及毛利润有所增长；受原材料采购成本提高等因素影响，同期吉利整车系列产品业务毛利率水平有所下降。

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

2023年第一季度，吉利汽车（含领克）销量同比下降约1%；二季度以来国内汽车市场销售整体有所恢复，2023年1~5月累计销量同比增长14%。吉利汽车计划在2023年多款新车型；随着经济好转，相关配套政策措施出台，加之芯片供应短缺等问题得到较大缓解，预计2023年吉利整车系列产品盈利水平将有所提高。

跟踪期内，公司研发投入仍较大，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 2023 年 3 月末，主要在建项目已累计投资 119.96 亿元，后续投资金额为 57.55 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 2022 年公司研发方面投入为 224.22 亿元，规模仍较大，考虑到“碳达峰、碳中和”政策、全球整体的环保趋严态势及向新能源和智能化转型等因素，公司未来面临一定的研发及资本支出压力。

图表 10 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	项目介绍	建设期限	总投资	截至 2023 年 3 月末已投资	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资
重庆亚欧工厂	工厂规划用地 468.7 亩，新建阳极氧化车间、车身车间、总装车间、综合办公楼、涂装车间、综合站房、降压站、废料间、危废库、门卫室、厂区管网及道路等，工厂规划 5JPH，工厂建成以后，将投产高端电动品牌极星汽车的车型。	3 年	22.03	10.42	5.46	3.64	1.06
武汉路特斯工厂	武汉吉利整车项目年产 15 万辆乘用车项目是湖北省、武汉市重点项目，项目整体占地面积 1,526.87 亩，建筑面积约 26.4 万平方米。	3 年	32.05	29.52	1.35	0.35	0.83
极氪工厂	新建冲焊涂总四大车间，增设新设备、生产及公用设施，计划生产 DC1E 车型和 EF1E 车型，将以“多元、平等、可持续”的姿态，实现工厂数字化、智能化生产。	3 年	64.21	39.84	2.63	3.85	0.04
济南基地	项目占地面积 725 亩，规划建筑面积约 35 万平方米，总投资 42 亿元，具备年产 10 万辆纯电动乘用车生产能力，新建冲压车间、焊装车间、涂装车间、总装车间、110KV 变电站、生活配套设施等。	3 年	42.01	28.10	6.90	5.00	2.01
义乌 DHT 工厂 2 期项目	DHT 二期生产区域总建筑面积约 6.65 万平方米，主要单体包括厂房、公用动力站房、污水处理、10KV 变电所、汇流排间以满足 30 万产能所需的配套设施等，工厂建成后将搭载内、外部新能源车型	2 年	19.58	4.95	4.95	5.51	1.79
极氪工厂 SEA 平台项目	为满足市场用户对轻量化、配置等多样化需求，在现有征用土地预留的基础上进行厂房改扩建及设备导入，项目新增建筑面积 37205 平方米，新增车身部件车间、试制车间、标定间、注塑连廊。	2 年	7.05	2.22	2.51	2.08	0.24
极氪工厂车间扩容项目	为满足市场用户配置等多样化需求，在现有征用土地预留的基础上进行厂房改扩建、完成新能源汽车生产线技术改造及设备导入，项目新增建筑面积约 118481 m²，新增生产准备车间、车身准备车间、涂装扩展车间。	3 年	12.27	4.91	2.99	1.17	3.20
合计			199.20	119.96		57.55	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内公司仍是国内最大的汽车生产商之一，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，仍具有极强的市场竞争力；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，跟踪期内沃尔沃新能源汽车销量大幅增长，带动沃尔沃整车系列产品业务收入保持增长；吉利汽车（含领克）旗下整车产品结构完善，跟踪期内，吉利汽车加速向新能源和智能化转型，产品产销量保持增长，带动吉利整车系列产品业务收入及毛利润有所增长。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

跟踪期内，公司董事会构成及公司章程发生变更，发展战略仍将专注于汽车行业

跟踪期内，公司董事会成员由 6 名变更为 5 名，公司章程有所修订。其他方面保持相对稳定。

发展战略方面，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 2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月的合并财务报表。浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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；由于合并范围调整，本文所使用 2020 年财务数据来源于公司 2021 年审计报告的年初数据，2021 年财务数据来源于 2022 年审计报告的年初数据，公司 2023 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入报表合并范围的一级子公司共 23 家。

资产构成与资产质量

受业务规模扩大及经营积累等因素影响，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

受业务规模扩大及经营积累等因素影响，跟踪期内公司资产总额保持增长，公司资产构成仍以非流动资产为主，2022 年末和 2023 年 3 月末非流动资产占比分别为 54.43%和 56.86%。

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。2022 年末，公司货币资金规模小幅下降，主要系公司资本支出规模较大所致，同期末公司货币资金仍以银行存款为主，其中受限货币资金为 57.52 亿元，主要为保证金。同期末公司存货仍主要由库存商品和在途物资构成。2022 年公司存货周转次数为 6.12 次，略高于行

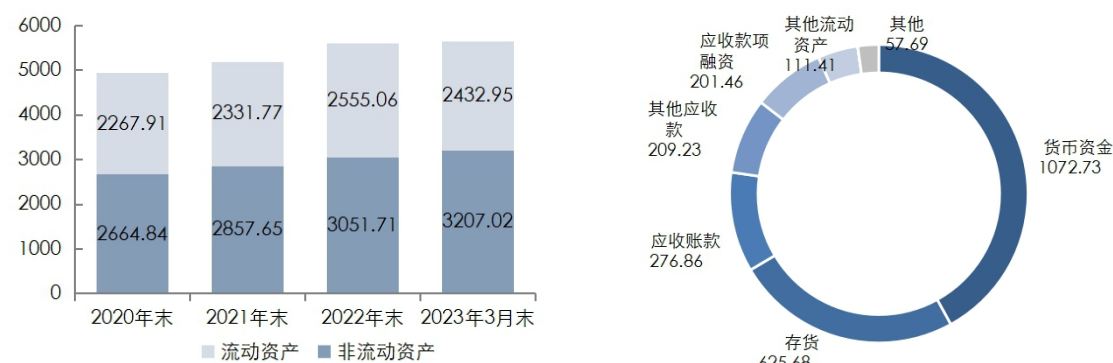
业平均水平⁵。2022年末，公司存货规模大幅增长，主要系公司业务规模扩大，同时为应对零部件短缺和涨价而备货增加所致。

同期公司应收账款保持增长，2022年应收账款同比增加16.79%，主要系应收销售汽车、汽车零部件与电池包等款项等增长所致；其中公司应收账款坏账准备为4.19亿元，一年以内的应收账款占比为86.81%。2022年末公司应收款项融资主要为银行承兑汇票，较2021年末下降19.80%。

2022年末，公司其他应收款主要由新能源补贴及往来款等构成，公司其他应收款同比增长72.10%，主要系未收到的新能源补贴款规模大幅增长所致，其中政府类应收款项金额为46.79亿元，一年以内的其他应收账款占比为81.27%，坏账准备为0.49亿元。2022年末公司其他流动资产同比增长7.19%，主要由预缴及待抵扣税费和待摊销费用构成，占比分别为57.19%和39.49%。

2023年3月末，流动资产较上年末下降4.78%至2432.95亿元，主要系现金类资产因经营性开支而较上年末下降18.23%，同时应收账款主要随业务规模增长而较上年增长3.36%至286.17亿元；存货较上年末增长7.39%至671.94亿元，主要是因为备货增加所致；此外其他应收款较上年末增长26.37%至264.42亿元，主要系关联方业务增加、新能源补贴款与退税款增加等所致。

图表 11 近年末公司资产构成及 2022 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



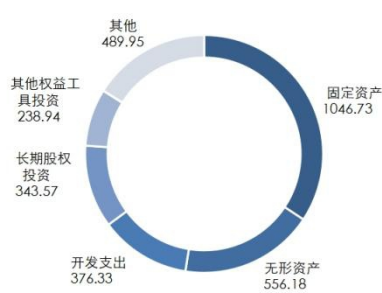
数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。

2022年末公司固定资产同比小幅下降，主要系合并范围调整等因素影响所致。截至2022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32.70%和57.01%。同期末，公司无形资产主要由软件系统、非专利技术、土地使用权和专有技术构成，占比分别为8.54%、33.93%、14.20%和26.93%。2022年末公司无形资产账面价值小幅下降，主要系合并范围调整等因素影响所致。同期，公司开发支出有所增长，2022年公司新增研究和开发阶段支出为224.22亿元，其中计入当期损益分别为78.66亿元，确认为无形资产分别为54.71亿。

⁵ 2022年，国内汽车生产行业主要上市企业存货周转率平均值为4.79次。

图表 12 2022 年末非流动资产构成及资产受限情况（单位：亿元、%）



受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	57.72	业务保证金、存单质押等
存货	2.20	融资抵押
固定资产	0.50	融资抵押
合计	60.42	-

资料来源：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”，2022 年末公司其他权益工具投资主要为对沃尔沃集团等投资，有所下降，主要系沃尔沃集团股票价格波动所致。同期末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，同比大幅增长 52.37%，主要对 Polestar Automotive Holding UK PLC.、Renault Korea Motors Co., Ltd 及 JIDU Auto Inc 等追加投资所致。2023 年 3 月末，非流动资产较上年末增长 5.09% 至 3207.02 亿元，主要系持续推进项目建设及增加研发投入，在建工程、无形资产和开发支出有所增长；其他权益工具投资较上年末增长 15.95% 至 277.05 亿元，主要系沃尔沃集团等股价上涨所致。

截至 2022 年末，公司受限资产主要为货币资金，受限货币资金金额为 57.72 亿元，受限原因主要为业务保证金、存单质押等；除部分货币资金受限外，还包括少量存货和固定资产受限，受限资产整体金额为 60.42 亿元，占公司当期总资产的 1.08%。

截至 2022 年末，公司母公司资产总额为 591.56 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 5.49%、43.77% 和 47.87%。

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

受益于经营积累等因素影响，2022 年公司所有者权益有所增长。截至 2022 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 50.20%、41.67% 和 12.21%。2022 年末公司资本公积保持增长。受经营积累等因素影响，2022 年公司未分配利润和少数股东权益均保持增长。

2022 年公司其他综合收益累计亏损额增加，主要系外币财务报表折算差额账面亏损增加所致。

图表 13 近年末公司所有者权益规模及 2022 年末构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内公司有息债务规模保持增长，债务规模较大，债务结构以长期有息债务为主，负债率水平有所提高

受有息债务规模和应付款项类经营负债增长影响，2022 年末公司负债总额及负债率水平有所增长。公司负债结构以流动负债为主，2022 年末流动负债占比为 66.50%。2023 年 3 月末，公司应付款项类经营负债有所下降，公司负债总额及资产负债率有所下降。

公司流动负债主要由应付账款、短期借款、合同负债、应付票据、其他流动负债和一年内到期的非流动负债。2022 年末公司应付账款仍主要为应付供货商货款，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和信用证构成。2022 年末公司短期借款有所增长，主要系公司短期资金需求增加所致，主要由保证借款和信用借款构成，占比分别为 69.08% 和 28.95%。截至同期末，公司其他流动负债主要由待付费用及其他、售后回购义务和超短期融资券构成，分别为 133.07 亿元、40.06 亿元和 35.25 亿元。2022 年末，公司合同负债仍主要为一年内到期的预收商品及服务款项；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、预计负债和租赁负债构成，分别为 70.46 亿元、75.04 亿元、51.81 亿元和 16.95 亿元。

图表 14 近年末公司负债构成及 2022 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。2022 年末，公司长期借款同比增长 52.73%，主要以信用借款和保证借款为主，占比分别为 78.66% 和 21.34%。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，2022 年末应付债券规

模同比小幅增长。

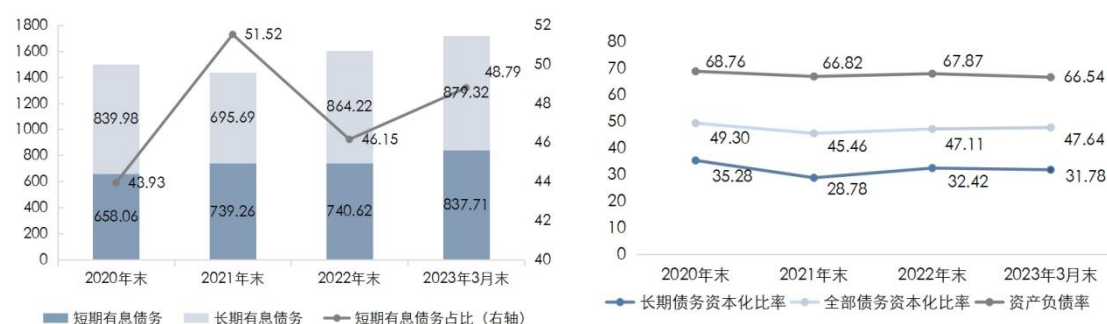
2022 年末，公司其他非流动负债主要由长期合同负债等构成，同比增长 56.93%，主要系公司汽车累计销量增长所致；递延收益主要为基建、研发方面的补贴，同比下降 32.67%。

跟踪期内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。截至 2022 年末，公司有息债务规模为 1604.84 亿元，同比 11.84%，其中长期有息债务占比 53.85%。其中，长短期应付债券约为 443.56 亿元，短期借款 323.12 亿元，长期借款约为 551 亿元，租赁负债为 67.72 亿元，应付票据 219.81 亿元。此外公司还具有 15.00 亿元人民币永续债和 5 亿美元永续债。受债务及经营性负债规模增加影响，2022 年末公司负债率水平有所提高。2022 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提高。2023 年 3 月末，公司有息债务规模较年初约增长 10%，但受公司应付款项类负债规模下降影响，公司资产负债率水平有所下降。

从债务期限结构来看，以 2022 年末数据为基础，公司在未来一年内需要偿还的有息债务约为 740.62 亿元，同期公司货币资金为 1072.73 亿元。

截至 2022 年末，公司及下属子公司对外担保余额为 17.05 亿元，占公司 2022 年末的总资产、净资产的比例分别为 0.30%和 0.95%，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 2022 年，吉利控股母公司资产负债率为 85.08%，有息债务规模约为 365 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。2022 年，吉利控股母公司利润总额为 18.15 亿元。截至 2022 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 105.22 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

受益于销量水平及产品价格提高，2022 年公司营业收入增长，受毛利率较低的新能源产品渗透率快速上升、供应链紧张及原材料采购成本增长等因素影响，公司利润总额有所下降；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，2023 年公司收入及盈利水平将有所增长

受益于销量水平及产品价格提高，2022 年公司营业收入有所增长，但受毛利率较低的新能源产品渗透率快速上升、供应链紧张及原材料采购成本增长等因素影响，公司毛利润、营业利润率均有所下降。同期受公司业务规模增长影响，公司管理及销售费用有所增长。同期公司研

发费用小幅增长，受利息收入增加、利息费用下降影响，财务费用有所下降。受管理费用及销售费用增长带动，2022年公司期间费用规模保持增长。

其他非经营性获得收益方面，2022年公司投资收益大幅增长59.63亿元，至78.16亿元。同期公允价值变动收益为-43.72亿元，主要为其他非流动金融资产的公允价值变动；净敞口套期收益为-29.21亿元，仍为亏损，亏损额有所增加。公司其他收益主要为政府补助，2022年公司其他收益为10.36亿元。此外，2022年公司资产减值损失、信用减值损失和资产处置损失规模仍较大。受毛利润水平下降及期间费用规模增长等因素影响，2022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

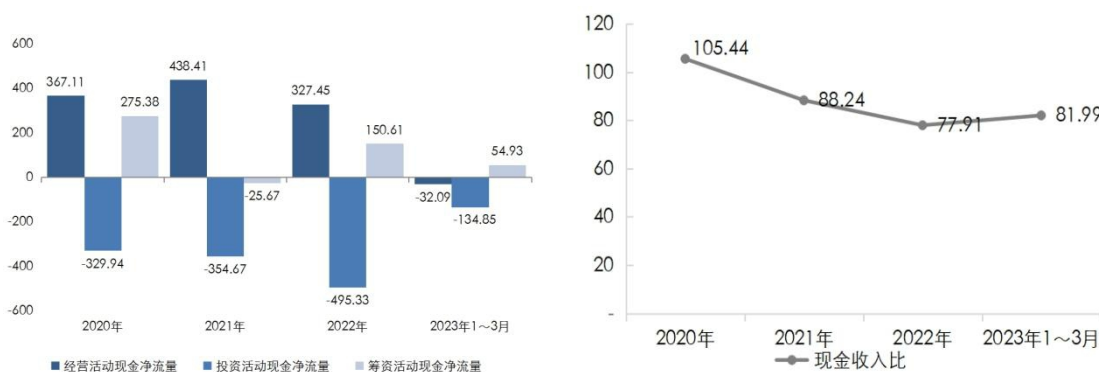
2023年1~3月，公司营业总收入同比增长22.70%，利润总额同比增长5.93%，预计受益于国内政策支持，芯片供给恢复及公司新产品的推出，2023年公司营业收入和利润将有所增长。

现金流

受公司整体盈利水平下降及存货等资产占款提高影响，2022年公司经营性净现金流入额有所下降，由于资本支出及对外投资等业务资金需求较大，2022年投资活动现金流出规模仍较大

2022年公司经营性现金流保持净流入状态，净流入规模有所下降，主要系公司整体盈利水平下降及存货等资产占款提高所致；同期公司现金收入比有所下降，主要系当年应收账款规模增加所致。

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

同期公司投资性净现金流仍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资金需求，2022 年公司筹资性净现金流为净流入，且规模较大。

2023 年一季度，经营性现金流为净流出，主要受公司存货占款增加等因素影响所致；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

2022 年公司流动比率和速动比率小幅波动，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及经营性净现金流下降影响，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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率	107.86	99.95	100.97	100.15
速动比率	87.56	80.74	76.25	72.49
经营现金流动负债比	17.46	18.79	12.94	-
EBITDA 利息倍数	8.77	8.83	9.50	-
全部债务/EBITDA	3.75	3.39	3.82	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

长期偿债能力指标方面，受公司债务规模增长及利润总额下降等因素影响，2022 年全部债务/EBITDA 小幅提高，受益于整体利息支出下降影响，EBITDA 利息倍数整体有所提高，盈利对于债务及利息覆盖能力保持相对稳定。

截至 2022 年末，公司（合并）短期有息债务约为 520.82 亿元；公司未来一年到期的债券本金约为 110 亿元，2022 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 76.14 亿元。2022 年公司经营性净现金流为 327.45 亿元，投资性净现金流为-495.33 亿元，筹资活动前净现金流约为-168 亿元。预计 2023 年，受益于公司利润水平提高，经营性净现金流或将小幅提高；但公司研发和资本支出仍将保持在较高水平，筹资活动前净现金流将保持相对稳定，对短期有息债务的保障能力一般。

截至 2022 年末，公司授信总额为 2363.60 亿元，已使用授信 1024.30 亿元，尚未使用授信 1339.30 亿元，授信额度较为充足。

过往债务履约情况和其他信用状况

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 2023 年 5 月 5 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

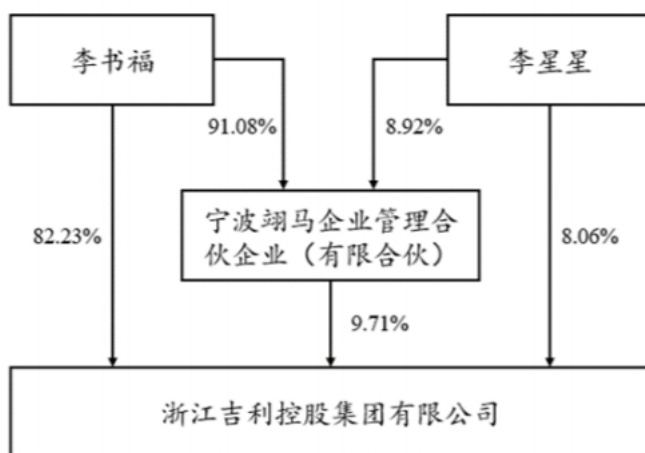
跟踪期内，公司作为国内大型汽车生产商的行业地位保持稳定，拥有沃尔沃、吉利、领克、极氪和几何等整车品牌，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术，市场竞争力极强；跟踪期内，公司持续在新车型、新能源动力系统、汽车智能化和平台架构等方面进行研发投入，在电动车核心零部件电驱系统，智能化方面形成软硬件一体化研发体系，整体技术

储备及研发实力很强；沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商，在全球具有 2500 多家经销商，并在 100 多个国家及地区销售产品，跟踪期内沃尔沃新能源汽车销量占比提升，带动沃尔沃整车系列产品业务收入保持增长；吉利汽车（含领克）旗下整车产品结构完善，截至 2022 年末在国内拥有 1600 家以上的经销商或产品销售中心，跟踪期内，吉利汽车加速向新能源和智能化转型，新能源汽车销量增长 3 倍，整车产品收入及毛利润增长。

同时，东方金诚关注到，受毛利率较低的新能源产品渗透率快速上升、供应链紧张及原材料采购成本增长等因素影响，2022 年公司毛利润水平有所下降，叠加期间费用及资产减值损失增长等因素影响，公司利润总额有所下降；2022 年公司研发支出和在建项目投资金额较大，债务规模有所增长，未来仍面临一定资本及研发支出压力。

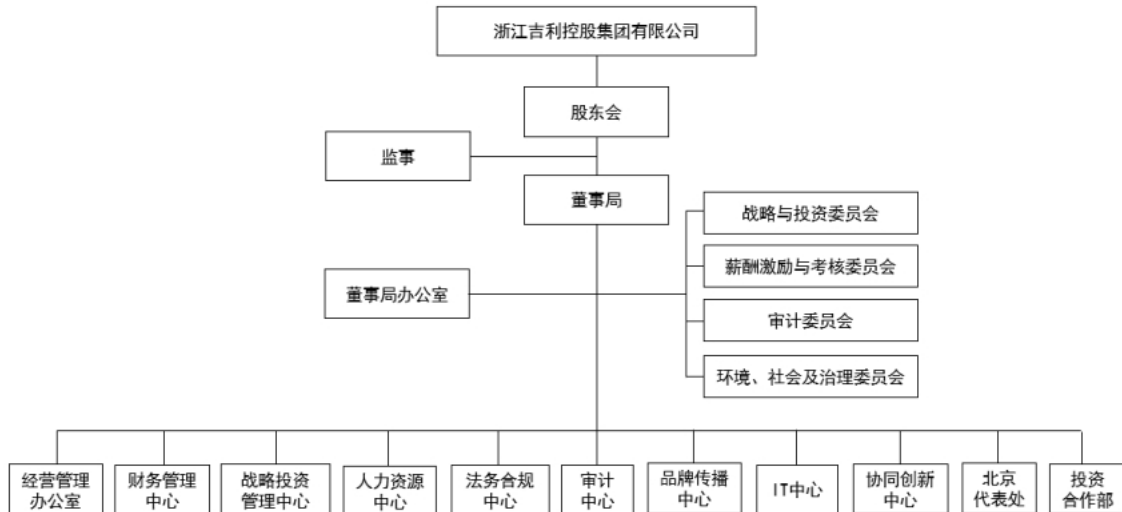
综合考虑，东方金诚维持吉利控股主体信用等级为 AAA，评级展望维持稳定，维持“20 吉利债 02/20 吉利 02”和“22 吉利债 01/22 吉利 01”债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	4932.75	5189.42	5606.77	5639.97
所有者权益 (亿元)	1540.75	1721.75	1801.50	1887.29
负债总额 (亿元)	3392.00	3467.66	3805.27	3752.68
短期债务 (亿元)	658.06	739.26	740.62	837.71
长期债务 (亿元)	839.98	695.69	864.22	879.32
全部债务 (亿元)	1498.04	1434.95	1604.84	1717.03
营业总收入 (亿元)	3269.40	3604.24	4062.69	1057.41
利润总额 (亿元)	157.73	143.76	111.08	25.76
净利润 (亿元)	127.15	113.95	92.35	13.36
EBITDA (亿元)	399.98	423.34	420.08	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	367.11	438.41	327.45	-32.09
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-329.94	-354.67	-495.33	-134.85
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	275.38	-25.67	150.61	54.93
毛利率 (%)	19.54	21.65	19.17	18.72
营业利润率 (%)	17.44	19.48	17.13	16.97
销售净利率 (%)	3.89	3.16	2.27	1.26
总资本收益率 (%)	5.65	5.08	3.93	-
净资产收益率 (%)	8.25	6.62	5.13	-
总资产收益率 (%)	2.58	2.20	1.65	-
资产负债率 (%)	68.76	66.82	67.87	66.54
长期债务资本化比率 (%)	35.28	28.78	32.42	31.78
全部债务资本化比率 (%)	49.30	45.46	47.11	47.64
货币资金/短期债务 (%)	159.35	149.05	144.84	114.10
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	2.48	5.84	-10.46	-
流动比率 (%)	107.86	99.95	100.97	100.15
速动比率 (%)	87.56	80.74	76.25	72.49
经营现金流动负债比 (%)	17.46	18.79	12.94	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.77	8.83	9.50	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.75	3.39	3.82	-
应收账款周转率 (次)	-	17.65	15.81	-
销售债权周转率 (次)	-	17.02	15.28	-
存货周转率 (次)	-	6.45	6.12	-
总资产周转率 (次)	-	0.71	0.75	-
现金收入比 (%)	105.44	88.24	77.91	81.99

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（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
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（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
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 级和 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。