

上海汽车集团金控管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5693号

联合资信评估股份有限公司通过对上海汽车集团金控管理有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海汽车集团金控管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 上金 K1”和“23 上金 K2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受上海汽车集团金控管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

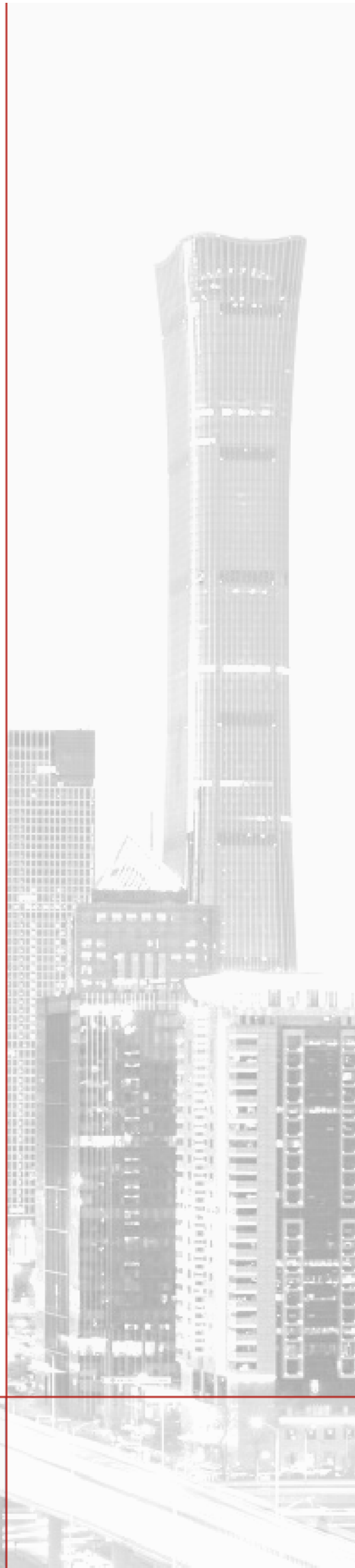
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



上海汽车集团金控管理有限公司
2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
上海汽车集团金控管理有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27
23 上金 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 上金 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

上海汽车集团金控管理有限公司（以下简称“公司”）作为上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）的产业金融投资平台及金融业务管理平台，在上汽集团具有重要战略地位；跟踪期内，公司治理结构、主要管理人员及管理制度等方面保持稳定；受业务结构调整及投放规模下降影响，截至 2023 年末，公司融资租赁业务规模较上年末有所下降，投资业务规模有所增长，产业金融投资业务发展态势良好；当期经调整的营业总收入、利润总额和净利润均同比有所增长，盈利指标随之上升，盈利能力维持较强；杠杆水平一般，偿债指标表现较好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司能够在资本补充、品牌资源、业务协同等方面获得控股股东上汽集团较大支持。

评级展望

未来，随着公司发展战略的稳步推进、主业子公司的持续发展，公司整体竞争力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务竞争力持续减弱，盈利能力大幅下滑；公司或核心控股企业资产质量严重恶化，对公司业务开展、盈利能力、融资能力、资本规模等造成严重影响。

优势

- **股东实力很强，对公司的支持力度较大。**上汽集团是国内最大的汽车制造厂商，在汽车行业具有很强竞争力，综合实力很强；公司是上汽集团旗下产业金融投资及金融业务管理平台，承担着产融结合、金融支持产业发展等重要职责，在上汽集团体系内具有重要战略地位，能够得到上汽集团在资本补充、品牌资源、业务协同等方面的较大支持。
- **业务发展良好。**公司投资类业务包含私募股权投资业务及私募证券投资业务，截至 2023 年末，投资业务规模较上年末稳步增长，实现了较好的投资收益；融资租赁业务稳步发展，截至 2023 年末，租赁资产质量有所好转。
- **盈利能力维持较强。**2023 年，公司合并口径经调整的营业总收入、利润总额和净利润均同比有所增长，各项收益率指标均随之上升，总资产收益率和净资产收益率分别为 2.69%和 7.20%，盈利能力维持较强。

关注

- **主要业务经营易受外部环境变化影响。**公司融资租赁、私募股权及证券投资等主要业务板块均受宏观经济变化、资本市场波动等外部因素影响较大，相关因素可能对公司经营带来不利影响，需对公司盈利稳定性及租赁资产质量的变化情况保持关注。
- **融资租赁业务行业集中度很高。**公司融资租赁业务主要围绕上汽集团主业开展，展业集中于汽车行业，行业集中度很高，受汽车行业的发展情况影响较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	1
			偿债能力	2
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

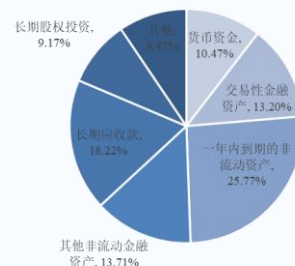
注：1. 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。2. 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

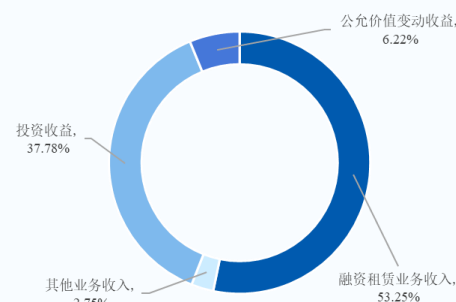
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	375.77	382.24	398.64
所有者权益（亿元）	126.75	140.68	151.20
短期债务（亿元）	133.41	111.80	114.37
长期债务（亿元）	57.64	85.32	98.57
全部债务（亿元）	191.05	197.12	212.95
经调整的营业总收入（亿元）	28.53	26.79	30.18
利润总额（亿元）	13.52	10.29	13.90
EBITDA（亿元）	20.78	17.28	20.77
筹资活动前现金流净额（亿元）	-17.53	-3.94	-3.11
期末现金及现金等价物余额（亿元）	36.49	39.15	41.66
资产负债率（%）	66.27	63.19	62.07
全部债务资本化比率（%）	60.12	58.35	58.48
总资产收益率（%）	2.87	2.25	2.69
净资产收益率（%）	8.20	6.37	7.20
盈利能力波动性（%）	10.08		
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.27	0.35	0.36
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	18.69	19.90	21.78
EBITDA 利息倍数（倍）	2.91	2.63	3.36
EBITDA/全部债务（倍）	0.11	0.09	0.10
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	106.61	148.22	188.62
所有者权益（亿元）	101.10	111.58	118.59
短期债务（亿元）	0.07	3.32	14.50
全部债务（亿元）	5.07	34.76	66.88
经调整的营业总收入（亿元）	2.64	13.14	10.73
利润总额（亿元）	1.90	12.49	9.25
净资产收益率（%）	1.55	9.85	6.09
资产负债率（%）	5.16	24.72	37.13
全部债务资本化比率（%）	4.77	23.75	36.06
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	386.36	64.05	8.75

注：本报告部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

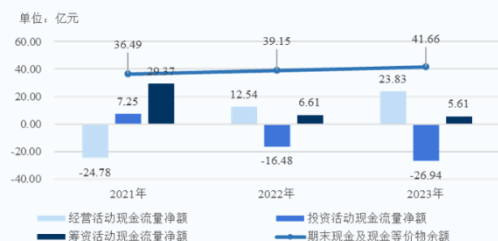
2023 年末公司资产构成



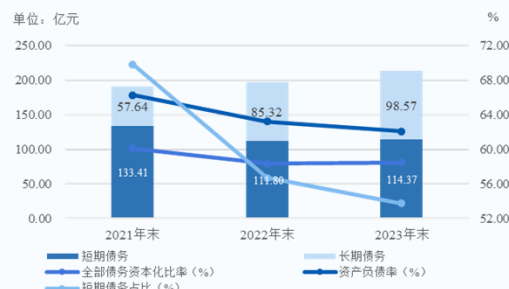
2023 年公司经调整的营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 上金 K1	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/05/29	经营维持承诺
23 上金 K2	21.00 亿元	21.00 亿元	2026/12/08	经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 上金 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/01	杨晓丽 梁兰琼	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文
23 上金 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/01	杨晓丽 梁兰琼	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/05/19	杨晓丽 薛峰	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

项目组成员：张 珅 zhangshen@lhratings.com | 刘 鹏 liupeng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海汽车集团金融控股有限公司（以下简称“公司”或“上汽金控”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于2016年6月，由上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）出资设立，初始注册资本为20.00亿元。后历经多次增资，截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.50亿元，上汽集团为公司全资控股股东，上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）为公司实际控制人（股权结构图详见附件1-1）。截至2024年3月末，公司不存在股权被股东质押的情况。

公司主要业务包括融资租赁业务及投资业务等。

截至2023年末，公司拥有纳入合并范围的子公司¹3家，主要情况详见图表1。截至2024年3月末，公司组织架构图详见附件1-2。

公司注册地址：上海市普陀区云岭东路89号204-L室；法定代表人：卫勇。

图表1·截至2023年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	主要业务性质	注册资本 (亿元)	实收资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	控股比例 (%)
安吉租赁有限公司	安吉租赁	融资租赁	26.64	26.64	142.46	30.26	100.00
上汽通用融资租赁有限公司	上汽通用租赁	融资租赁	20.00	20.00	77.77	19.83	45.00
上海汽车创业投资有限公司	上汽创投	私募股权投资	5.00	3.80	9.99	6.11	100.00

注：公司对子公司上汽通用租赁持股比例小于50%但纳入合并范围，主要原因为：上汽通用租赁是由公司同美国通用汽车金融公司、上汽通用汽车有限公司合资成立，其中公司持股45%，美国通用汽车金融公司持股35%、上汽通用汽车有限公司持股20%。因上汽集团持有上汽通用汽车有限公司50%股份，且上汽通用租赁董事会由9名董事组成，其中5名董事由公司任命，故公司拥有对上汽通用融资租赁的实际控制权，并将其纳入合并报表范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表；募集资金均已按指定用途使用，其中“23 上金 K2”尚未到首个付息日，“23 上金 K1”在付息日正常付息。

本次跟踪债券均为普通优先债券，合计金额为26.00亿元。

图表2·本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限
23 上金 K1	5.00	5.00	2023/05/29	3 年
23 上金 K2	21.00	21.00	2023/12/08	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

1 公司合并范围内的子公司仅指公司制企业，不包含结构化主体。根据公司审计报告，截至2023年末，公司合并范围内的结构化主体共8家。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业环境分析

公司是上汽集团的产业金融投资平台和金融业务管理平台，主要业务涉及融资租赁行业及股权投资行业等。

1 融资租赁行业分析

2020年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍将面临较大压力。

自2020年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至2023年末，全国融资租赁企业总数约为8846家，较2022年末的9839家减少了993家，降幅为10.09%，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的主体资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；同时规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险，限制融资租赁公司违规向政府融资平台提供融资。现阶段，融资租赁公司业务模式仍以具有信贷业务特征的售后回租为主；同时，城投业务占据一定规模，存在违规新增隐债的风险和租赁物难以处置的问题，融资租赁公司城投业务的新增及存量资产的质量受政策影响的可能性大，业务转型压力加大。

2023年，中国经济回升向好，2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。我们预计2024年融资租赁行业总体将缓慢发展。行业分化趋势将继续，头部融资租赁公司经过多年的经营，已形成了较大的业务规模，且资本实力较强，并且在深耕的领域具有很强的专业能力和丰富的业务资源，风险识别能力以及损失吸收能力较强，融资渠道较丰富且融资成本相对较低，具有更强的竞争能力。完整版行业分析详见[《2024年融资租赁行业分析》](#)。

2 股权投资行业分析

受复杂的外部环境影响，2023年中国股权投资市场整体延续下行态势，募资端国有资金主导地位持续提升；投资退出空间进一步收窄，短期内仍面临较大的退出压力。

募资端，随着2020年以来国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场募资端承压发展，本土机构募资总量优势明显，LP国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势，多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。2023年，中国股权投资市场募资端延续下行态势，新募基金数量和募集资金规模均同比下滑；受政府创投政策引导，国有资本股权投资参与度持续加深，LP国资化趋势增强。投资端，2023年，中国股权投资市场投资活跃度下降，投资案例数和投资金额继续下滑，降幅同比有所收窄。半导体及电子设备、生物技术/医疗健康和IT三大行业投资规模仍位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高；江苏、上海等地投资案例数及投资金额高。退出方面，2023年，中国股权投资市场退出案例数同比下滑，IPO仍为主要的退出方式，2023年下半年IPO退出节奏收紧，各类机构寻求回购退出等方式，股权投资市场短期内仍面临较大的退出压力。

监管环境方面，2023年以来，私募基金行业新规陆续发布，行业监管走向规范化、差异化，发展与监管并重，在有效规范行为的同时，亦需关注机构的市场活力。

2024年一季度股权投资市场募资端延续下滑，投资端出现回升，在复杂的外部环境影响下，股权投资市场复苏节奏较为缓慢。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人和股权结构均未发生变化。

公司是上汽集团产业金融投资平台和金融业务管理平台，在上汽集团内拥有重要战略地位。

公司控股子公司安吉租赁及上汽通用租赁作为上汽集团旗下的专业融资租赁公司，依托上汽集团产业发展基础、资金实力、品牌效应等资源优势，面向全国范围重点开展汽车融资租赁业务。截至 2023 年末，安吉租赁及上汽通用租赁的租赁业务余额分别为 96.97 亿元和 69.16 亿元，已形成一定业务规模，在汽车融资租赁行业具有较强的展业优势。

公司作为上汽集团金融板块的重要企业，承担上汽集团产业金融投资业务职责和金融业务管理职责，公司的收入和利润来源主要体现在融资租赁业务、私募股权投资业务以及私募证券投资业务。私募股权投资业务主要通过全资子公司上汽创投、参股企业上海尚颀投资管理合伙企业（有限合伙）（公司持有份额 40%，以下简称“尚颀资本”）及上海上汽恒旭投资管理有限公司（公司持股比例 40%，以下简称“恒旭资本”）开展，私募证券投资主要通过公司本部开展。截至 2023 年末，公司战略直投业务的资产规模为 189.59 亿元，市场化基金公司本部的资产规模为 59.94 亿元，私募证券投资业务资产规模为 61.08 亿元。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构、主要管理人员及管理制度等方面保持稳定。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员均未发生变动，法人治理结构亦保持稳定。

跟踪期内，公司内部控制制度、组织架构方面无重大变动，内控管理水平较高，各部门职责划分明确，内部组织机构设置较合理，能够满足公司当前业务管理的需要。

业务管理方面，公司成立产业协同工作小组，覆盖产业金融投资、汽车金融服务、资本市场运作的专业资源，服务上汽集团企业发展。2023 年 6 月，公司正式上线“星聚数智”私募股权投资管理平台，根据产业特征以及跨团队协同需求，通过项目管理、基金管理、投资人管理等功能模块，实现对投资业务募投管退的全生命周期管理，促进公司业务管理水平的进一步提升，结合上汽集团产业链与已投企业，更好地发挥公司在上汽集团内的协同功能和战略定位。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，受融资租赁业务收入减少影响，公司营业收入同比下降，但得益于投资类业务的良好发展，经调整的营业总收入同比增长；融资租赁业务仍为公司最主要的收入来源，但对收入的贡献度有所下降。

公司经调整的营业总收入主要来自三大板块，分别为融资租赁业务、私募股权投资业务及私募证券投资业务。私募股权投资业务以及私募证券投资业务产生的收益主要以投资收益和公允价值变动收益体现。

受租赁业务规模下降影响，2023 年，公司营业收入同比下降 7.54%。其中，融资租赁业务收入同比下降 7.65%，其他业务收入同比变动不大。

公司公允价值变动收益和投资收益主要来自于私募股权投资业务项目的估值变动、分红及退出收益，持有的上市公司股票、固定收益产品的价值变动及退出收益等。2023 年，公司实现投资收益及公允价值变动收益合计 13.28 亿元，同比大幅增长 56.14%。

受上述因素影响，2023 年，公司经调整的营业总收入同比增长 12.67%至 30.18 亿元，融资租赁业务仍为公司最主要的收入来源，但占比较上年下降 11.72 个百分点。

图表 3 • 公司收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
融资租赁业务	14.84	52.02	17.41	64.97	16.07	53.25
其他业务	0.47	1.67	0.88	3.28	0.83	2.75
营业收入	15.31	53.68	18.28	68.25	16.90	56.01
投资收益	13.78	48.29	10.55	39.38	11.40	37.78
公允价值变动收益	-0.56	-1.97	-2.05	-7.64	1.88	6.22
经调整的营业总收入	28.53	100.00	26.79	100.00	30.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

(1) 融资租赁业务

公司融资租赁业务由安吉租赁和上汽通用租赁负责运营。

2023 年，安吉租赁租赁业务当期投放金额同比大幅减少，期末应收融资租赁款余额随之下降；租赁业务行业集中度很高、区域集中度一般、客户集中度很低；截至 2023 年末，不良类资产规模较上年末有所下降，不良率随之下滑，整体资产质量尚可。

安吉租赁成立于 1993 年 4 月，是由中国商务部和税务总局于 2006 年 4 月批准设立的专业融资租赁公司。安吉租赁依托于上汽集团的产业优势与渠道优势，以“租赁+汽车服务”的综合服务为主要业务模式，在均价 8 万元左右的中低端轿车品牌领域发展，主要目标城市为二线、三线、四线城市。

2023 年，受宏观经济下行和业务转型调整等因素影响，加之汽车融资租赁行业竞争加剧，安吉租赁当期投放金额同比大幅下降 64.39%。安吉租赁业务模式以新车回租业务和二手车回租业务为主，二者投放金额占比合计 97.93%；但由于市场新车租赁需求有所下降，加之安吉租赁持续拓展全国二手车回租业务，虽然二手车回租业务投放金额同比下降 17.51%，但投放占比增长 25.82 个百分点至 45.44%。

受上述因素影响，加之安吉租赁基于上汽集团整体规划进行了相关业务的整合调整，截至 2023 年末，安吉租赁应收融资租赁款余额较上年末下降 22.59%，其中新车回租业务规模下降 28.88%、二手车回租业务规模下降 6.30%；新车回租业务占比较上年末下降 5.90 个百分点，仍为安吉租赁最主要的业务模式；二手车回租业务占比增长 5.70 个百分点。

图表 4· 安吉租赁租赁业务情况

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
当期投放金额	173.28	100.00	113.82	100.00	40.53	100.00
其中：新车回租业务	146.24	84.39	91.28	80.20	21.28	52.49
二手车回租业务	26.59	15.34	22.33	19.62	18.42	45.44
直租业务	0.26	0.26	0.21	0.18	0.37	0.92
其他业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.47	1.15
应收融资租赁款余额	152.94	100.00	125.26	100.00	96.97	100.00
其中：新车回租业务	126.18	82.50	90.94	72.60	64.68	66.70
二手车回租业务	26.06	17.04	33.96	27.11	31.82	32.81
直租业务	0.55	0.36	0.22	0.18	0.03	0.03
其他业务	0.15	0.10	0.14	0.11	0.44	0.46

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从投放行业分布来看，安吉租赁专注于汽车融资租赁行业，故项目投放均属于汽车行业，租赁业务行业集中度很高。从投放区域来看，截至 2023 年末，安吉租赁前五大投放区域为云南省、广东省、四川省、江苏省和山东省，占比分别为 10.80%、10.71%、9.39%、5.82%和 5.77%，占比合计为 42.49%，区域集中度一般。客户集中度方面，由于安吉租赁主要拓展经济型汽车租赁业务，且客户主要为个人客户，单笔业务投放规模较小，截至 2023 年末，安吉租赁单一最大客户集中度为 0.77%，单一最大集团客户集中度为 0.29%，客户集中度很低。

租赁资产质量方面，截至 2023 年末，安吉租赁关注类资产规模较上年末下降 17.81%，不良类资产规模下降 45.60%，不良率随之下降 0.61 个百分点至 1.45%，主要系安吉租赁持续通过上门催收、法律诉讼、车辆回收等方式加强对不良类资产的处置，加之核销部分不良类资产综合所致。由于不良资产规模下降，截至 2023 年末，安吉租赁拨备覆盖率较上年末大幅上升，处于很高水平。整体看，安吉租赁资产质量尚可。

图表 5· 安吉租赁资产质量情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	149.65	97.85	120.81	96.45	94.03	96.97
关注类	0.87	0.57	1.87	1.49	1.54	1.58
次级类	0.35	0.23	0.64	0.51	0.73	0.76

可疑类	1.70	1.11	1.68	1.34	0.66	0.68
损失类	0.37	0.24	0.26	0.21	0.01	0.01
合计	152.94	100.00	125.26	100.00	96.97	100.00
不良资产合计	2.43	1.59	2.58	2.06	1.40	1.45
拨备覆盖率(%)		185.85		167.36		294.67

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，上汽通用租赁租赁业务当期投放金额同比小幅增长，期末应收融资租赁款余额较上年末有所增长，以新车回租业务为主；租赁业务行业集中度很高、区域集中度较高、客户集中度很低；截至 2023 年末，不良类资产较上年末有所下降，不良率随之下滑，资产质量有所好转，处于较好水平。

上汽通用租赁成立于 2018 年 6 月，初始注册资本为 10.00 亿元。截至 2023 年末，上汽通用租赁注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。上汽通用租赁业务模式与安吉租赁类似，但以一线、二线、三线城市为主要业务拓展区域。

2023 年，上汽通用租赁当期新增租赁合同数量同比减少 0.41 万笔，但当期投放金额同比小幅增长 6.14%；受此影响，截至 2023 年末，应收融资租赁款余额较上年末增长 13.06%至 69.16 亿元，以新车回租业务为主，占比为 98.80%。

图表 6 • 上汽通用租赁租赁业务情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
当期新增租赁合同数量（万笔）	2.81	3.81	3.40
当期投放金额（亿元）	30.16	46.41	49.26
应收融资租赁款余额（亿元）	39.91	61.17	69.16

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从投放行业分布来看，上汽通用租赁专注于汽车融资租赁行业，故项目投放均属于汽车行业，租赁业务行业集中度很高。从投放区域来看，截至 2023 年末，上汽通用租赁前五大投放区域为江苏省、浙江省、广东省、山东省和四川省，占比分别为 14.61%、14.33%、12.37%、10.22%和 8.14%，占比合计为 59.67%，区域集中度较高。客户集中度方面，由于上汽通用租赁租赁业务主要面向个人客户，截至 2023 年末，上汽通用租赁单一最大客户集中度为 2.09%，单一最大集团客户集中度为 3.82%，客户集中度较低。

租赁资产质量方面，截至 2023 年末，上汽通用租赁不良类资产规模较上年末下降 10.87%至 0.82 亿元，不良率随之下降 0.38 个百分点至 1.18%，处于较低水平；拨备覆盖率为 257.73%，拨备水平较高。整体看，上汽通用租赁资产质量较好，但关注类资产持续增长，仍需关注其资产质量变化情况。

图表 7 • 上汽通用租赁资产质量情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	38.47	96.41	56.84	96.41	66.48	96.12
关注类	1.06	2.65	1.20	2.03	1.86	2.70
次级类	0.07	0.17	0.14	0.23	0.13	0.19
可疑类	0.11	0.28	0.18	0.30	0.18	0.25
损失类	0.20	0.49	0.60	1.03	0.51	0.74
合计	39.91	100.00	58.95	100.00	69.16	100.00
不良资产合计	0.37	0.94	0.92	1.56	0.82	1.18

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）投资类业务

公司投资类业务围绕上汽集团开展，2023 年，整体发展情况良好，实现了较好的投资收益。

公司投资类业务系公司履行产业金融投资平台职能的重点业务，主要包括战略直投业务、市场化基金业务和私募证券投资业务。战略直投业务围绕上汽集团战略、立足产业链，重点投向上汽集团战略重点布局行业，包括公司代上汽集团进行管理和公司直接出资的一级市场股权投资业务；市场化基金业务主要系公司坚持发挥市场化私募股权投资管理平台优势，作为全资子公司上汽创投、参股企业尚顾资本

及恒旭资本的基石出资人所开展的一级市场股权投资业务。2023 年，公司实现管理口径²净利润 17.46 亿元，同比变动不大。

战略直投业务

公司于 2021 年初正式启动战略直投业务。

2023 年以来，公司继续围绕上汽集团战略、立足产业链，推进战略直投业务，重点投向上汽集团战略重点布局行业。2023 年，战略直投业务形成“青岛上汽创新升级产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）”、“上海上汽芯聚创业投资合伙企业（有限合伙）”“嘉兴上汽创永股权投资合伙企业（有限合伙）”的组合发展格局（其中上海上汽芯聚创业投资合伙企业（有限合伙）为 2023 年新设基金），通过这三只战略直投基金参与私募股权投资项目和子基金的出资。2023 年 6 月，上汽集团发布公告，为提高上汽集团在汽车产业布局上的延展度、灵活度及完整性，上汽集团、上汽金控与恒旭资本、尚顾资本共同投资设立“上海上汽芯聚创业投资合伙企业（有限合伙）”，认缴规模 60.12 亿元，重点关注半导体产业链上下游、汽车智能化、电动化、网联化驱动下芯片相关的关键技术产品。2023 年 8 月，该基金在中国证券投资基金业协会完成备案；截至 2023 年末，基金实缴规模 3.21 亿元。

2023 年，公司战略直投业务新增投资规模为 48.67 亿元（同比下降 24.11%），其中公司出资 9.88 亿元。截至 2023 年末，战略直投业务累计出资 61 个项目（含 52 个 PE 项目和 9 个战略配售项目）以及 10 个子基金，累计出资金额 165.78 亿元，较 2022 年末增长 41.55%。公司战略直投业务投资的前三大行业分别为芯片、新能源和材料行业。

2023 年，公司战略直投业务成功退出 4 个项目，期末战略直投业务的资产规模为 189.59 亿元。

市场化基金业务

公司持续发挥市场化私募股权投资管理平台优势，作为全资子公司上汽创投、参股企业尚顾资本及恒旭资本的基石出资人，开展汽车产业链及生态圈股权投资业务。

上汽创投为公司全资控股子公司，聚焦新能源、智能网联、车载半导体等上汽集团战略关注领域，服务上汽集团战略转型，布局新四化前沿领域。上汽创投管理以上汽（常州）创新发展投资基金为代表的集团“新四化”系列战略投资基金。截至 2023 年末，上汽创投已投资项目方向包括固态电池、氢燃料电池、智能驾驶、汽车电子、操作系统、计算芯片、安全芯片、碳化硅、核心半导体装备等。尚顾资本由公司持有份额 40%，核心团队持有份额 60%，专注于汽车产业生态链投资，重点发力新能源、新智驾、新智造生态相关领域。截至 2023 年末，尚顾资本管理资产规模超过 380 亿元，累计管理 18 支人民币盲池主基金、31 支人民币专项基金，累计投资项目超过 180 个，其中 49 个项目已实现全部或部分退出。恒旭资本由公司持股 40%，核心团队持股 60%，依托上汽集团整体优势，重点布局绿色出行、出行生态、健康生态战略新兴产业，另类投资板块重点关注光伏和储能领域的投资机会。截至 2023 年末，恒旭资本管理资产规模超过 380 亿元，累计投资项目 137 个，子基金 29 家，已上市项目 11 家。

截至 2023 年末，公司私募股权投资业务在管部分基金情况见图表 8。

2023 年，公司本部收到私募股权投资基金、子公司及联营企业分红分配款 2.57 亿元，其中私募股权投资基金分配 0.78 亿元；截至 2023 年末，公司本部累计收到私募股权投资基金、子公司及联营企业分红分配款 7.63 亿元，其中私募股权投资基金分配 5.28 亿元。

图表 8 • 截至 2023 年末公司在管部分基金情况（单位：亿元）

基金管理人	基金名称	成立日期	基金总规模	实缴出资
上汽创投	上汽（常州）创新发展投资基金有限公司	2017/09/08	80.00	58.39
	常州赛可移动出行投资合伙企业（有限合伙）	2018/03/14	50.75	47.56
尚顾资本	青岛上汽创新升级产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/01/12	135.50	132.95
	嘉兴瑞佳股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/01/27	80.01	30.77
	嘉兴创顾创业投资合伙企业（有限合伙）	2023/05/24	50.00	19.71
	河南尚顾汇融尚成一号产业基金合伙企业（有限合伙）	2023/03/09	42.63	21.31
	嘉兴顾晟投资合伙企业（有限合伙）	2018/10/24	31.25	31.22
	嘉兴上汽创永股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/07/06	30.00	23.59
	常州顾德股权投资基金中心（有限合伙）	2017/02/07	30.00	21.21
	嘉兴上汽顾瑞股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/02/23	22.02	22.00
	青岛尚顾汇铸战新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/04/16	16.92	16.92
	嘉兴顾骏一号股权投资合伙企业（有限合伙）	2020/04/27	10.01	9.99

² 此处管理口径与后文“财务分析”中的财务口径有所区别，还包含由集团出资，上汽金控负责管理运营，相关收益不计入财务报表口径

恒旭资本	上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020/12/15	72.00	72.00
	上海上汽芯聚创业投资合伙企业（有限合伙）	2023/07/20	60.12	3.21
	上海长三角产业升级股权投资合伙企业（有限合伙）	2019/09/03	42.04	42.04
	苏州申祺利纳绿色股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/12/08	39.40	23.77
	福建时代闽东新能源产业股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/02/09	25.00	15.00
	上海上汽中原股权投资合伙企业（有限合伙）	2017/09/08	17.03	17.02
	南京隼弘天印股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/10/20	15.51	10.40
	嘉兴恒旭隼睿股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/03/15	10.23	10.20
	台州尚顾顺丰股权投资合伙企业（有限合伙）	2017/09/07	10.02	10.01
	嘉兴上汽恒屹驰股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/09/19	7.75	7.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

私募证券投资业务

公司私募证券投资业务主要通过购买契约型基金、资管产品、信托产品等参与股票投资、固定收益投资、可交债/可转债投资和衍生品创新投资等，公司及结构化主体层面围绕公司发展战略，加强投资团队主动管理，从大类资产配置、细分资产投资策略等维度强化执行“绝对收益导向”理念；权益投资进一步向“汽车产业链”聚焦，以发挥上汽集团产业优势，运用上汽集团以及公司投资业务汽车产业链的资源。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的私募证券投资业务主要运营主体共 6 个，期末资产规模合计 61.08 亿元，较上年末变化不大。2023 年，公司私募证券投资基金分配及回收款为 1.50 亿元，截至 2023 年末，公司本部累计收到私募证券投资基金分配及回收款 19.18 亿元。

3 未来发展

公司发展战略围绕上汽集团主业，符合自身定位，前景良好。

公司的战略定位为上汽集团产业金融投资平台和金融业务管理平台。公司坚持产融结合战略，以“围绕产业链、布局新赛道，抓协同赋能、促价值实现”为发展思路，发挥金融与产业良性互动发展的产业金融投资新模式的优势，加大投资力度，推动集团战略直投和市场化基金两翼并举，依托产业协同赋能，为上汽集团创新转型战略实施做出贡献。

未来，公司整体投资策略为以进促稳。具体来看，投资总体布局方面，继续围绕上汽集团战略，在进一步完善新能源、芯片细分赛道布局的同时，把握智能化、绿色化、产业数字化变革机遇，重点关注新一代信息通信网络、人工智能、智慧交通、数字经济等与智能驾驶汽车融合发展下的跨领域投资机会；投后管理方面，进一步深化、细化、优化投后分级管理，夯实项目跟踪，落实闭环管理要求；退出管理方面，加强主动退出管理，随着上市审核有所收紧，除常规 IPO 退出渠道外，加大对重点领域的行业发展动态分析，做好不同情形下退出方式分析，积极寻找老股转让、并购退出机会，并加强回购有效性退出管理，实现多元化退出安排；二级市场业务方面，充分协同一级市场投资业务汽车产业链的资源，以整体稳健策略为纲，继续强化以绝对收益为导向的证券资产配置与管理机制。

（四）财务方面

公司提供了 2021—2023 年财务报表。上述财务报表均由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且出具了无保留意见的审计结论。

会计政策变更方面，公司自 2023 年 1 月 1 日起施行《企业会计准则解释第 16 号》，上述规定对公司财务报表无重大影响。合并范围变更方面，2023 年，公司合并范围新纳入 2 家结构化主体，并处置 1 家结构化主体，上述变更对公司财务报表影响较小。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末小幅增长，资产结构相对均衡，资产质量较好，但资产流动性一般。

截至 2023 年末，公司合并口径资产总额较上年末小幅增长 4.29%，主要系长期股权投资和其他非流动金融资产规模增长所致，资产以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	208.30	55.43	201.72	52.77	219.34	55.02
其中：货币资金	36.79	9.79	39.18	10.25	41.73	10.47
交易性金融资产	65.27	17.37	53.73	14.06	52.61	13.20
一年内到期的非流动资产	94.84	25.24	98.18	25.69	102.72	25.77
非流动资产	167.47	44.57	180.51	47.23	179.30	44.98
其中：长期应收款	103.32	27.50	91.14	23.84	72.64	18.22
长期股权投资	21.29	5.67	29.08	7.61	36.54	9.17
其他非流动金融资产	0.05	0.01	27.74	7.26	54.67	13.71
其他非流动资产	40.36	10.74	28.81	7.54	11.21	2.81
资产总额	375.77	100.00	382.24	100.00	398.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末增长 6.52%，主要为银行存款和存放于财务公司的款项³，二者占货币资金的比重分别为 51.98% 和 45.73%。

截至 2023 年末，公司交易性金融资产规模为 52.61 亿元，较上年末变动不大，其中债务工具投资占比 17.42%、券商收益凭证占比 17.90%、权益工具投资占比 55.59%、结构性存款占比 9.09%。

公司长期应收款（含一年内到期的部分，下同）主要为应收融资租赁款。截至 2023 年末，长期应收款规模较上年末下降 10.16% 至 160.33 亿元，主要系安吉租赁业务调整以及当期租赁业务投放规模有所下降综合所致；公司针对应收融资租赁款计提减值准备 6.24 亿元，计提比例为 3.75%。

公司长期股权投资为公司联营企业的股权。截至 2023 年末，长期股权投资规模较上年末增长 25.65%，主要系联营企业取得较好收益所致。

公司其他非流动金融资产为股权投资基金。截至 2023 年末，其他非流动金融资产规模较上年末大幅增长 97.10%，主要系公司增加对嘉兴上汽创永股权投资合伙企业（有限合伙）、河南尚顺汇融尚成一号产业基金合伙企业（有限合伙）、南京隼弘天印股权投资合伙企业（有限合伙）等基金的实缴出资所致。

公司其他非流动资产主要为安吉租赁发行资产支持证券自持次级部分确认为继续涉入资产。截至 2023 年末，其他非流动资产规模较上年末大幅下降 61.08%，主要系公司将一年内到期的部分计入一年内到期的非流动资产所致。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产规模为 5.45 亿元，占资产总额的比重为 1.37%，主要系公司为开展证券投资业务进行融资而质押部分交易性金融资产（债券质押回购）。

2 资本结构

（1）所有者权益

截至 2023 年末，公司所有者权益规模较上年末有所增长，归属于母公司所有者权益中实收资本占比较高，权益稳定性较好。

受利润留存影响，截至 2023 年末，公司所有者权益规模较上年末增长 7.47%，其中归属于母公司所有者权益占比为 92.79%；归属于母公司所有者权益中，实收资本和未分配利润的占比分别为 71.64% 和 27.07%，权益稳定性较好。

2023 年，公司未进行利润分配，利润留存对资本补充的效果明显。

³ 公司存放于财务公司的款项系公司存放于上海汽车集团财务有限责任公司的资金。

图表 10 • 公司权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
归属于母公司所有者权益	121.74	96.04	130.00	92.41	140.29	92.79
其中：实收资本	100.50	79.29	100.50	71.44	100.50	66.47
未分配利润	21.10	16.64	28.39	20.18	37.98	25.12
少数股东权益	5.01	3.96	10.68	7.59	10.91	7.21
所有者权益	126.75	100.00	140.68	100.00	151.20	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（2）负债

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末变动不大，债务规模有所增长，债务期限结构较为均衡，整体杠杆水平一般，债务负担适中。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末变动不大，主要由借款和应付债券构成，其他科目占比相对较小。

图表 11 • 公司负债构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
借款	161.32	64.78	138.92	57.51	119.72	48.38
其中：短期借款	55.42	22.25	32.35	13.39	18.42	7.44
长期借款（含一年内到期部分）	105.91	42.53	106.57	44.12	101.30	40.94
应付债券（含一年内到期部分）	15.15	6.09	46.44	19.23	71.53	28.91
其他流动负债	11.26	4.52	10.19	4.22	16.30	6.59
其他	61.28	24.61	46.00	19.04	39.90	16.12
负债总额	249.02	100.00	241.55	100.00	247.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司借款规模较上年末下降 13.82%至 119.72 亿元，全部为信用借款，其中一年内到期的借款占比为 61.51%。

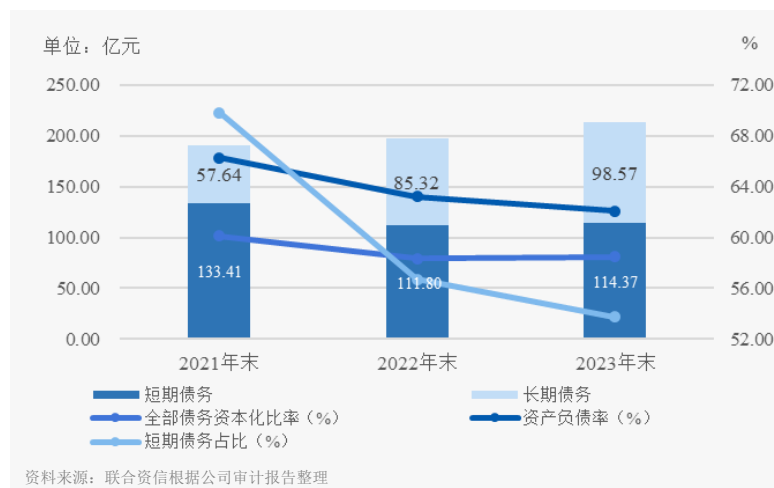
公司应付债券主要为本部发行的中期票据和公司债券以及子公司发行的资产支持票据。截至 2023 年末，应付债券规模较上年末大幅增长 54.03%，主要系当期公司发行两期公司债券所致。其中，公司债券占比为 71.82%，资产支持票据占比为 21.10%，中期票据占比为 7.08%。

公司其他流动负债主要为子公司发行的短期融资券和超短期融资券。截至 2023 年末，公司其他流动负债较上年末大幅增长 59.92%，主要系当期子公司安吉租赁发行超短期融资券所致。

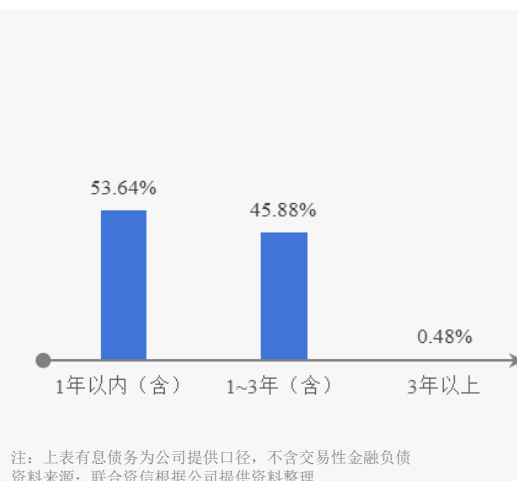
全部债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 8.03%，主要系长期债务增长所致；短期债务占比较上年末下降 3.01 个百分点至 53.71%，债务结构相对均衡。从债务期限结构来看，截至 2023 年末，公司有息债务主要以 1 年以内（含）到期为主，占比为 53.64%，整体期限结构较为均衡。

杠杆水平方面，截至 2023 年末，公司资产负债率较上年末下降 1.12 个百分点至 62.07%；全部债务资本化比率为 58.48%，较上年末变动不大。整体看，公司杠杆水平一般，且债务负担适中。

图表 12 • 公司债务及杠杆情况



图表 13 • 截至 2023 年末公司有息债务期限结构



3 盈利能力

2023 年，公司收入和利润规模均同比增长，盈利指标随之上升，盈利稳定性很强，整体盈利能力较强。

2023 年，公司经调整的营业总收入同比增长 12.67%，相关分析详见本文“经营概况”。

公司营业总成本主要包括营业成本和期间费用。其中，营业成本主要由融资租赁业务产生的借款和债券利息支出及佣金构成；期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2023 年，营业总成本同比下降 11.12%，主要系融资租赁业务相关成本减少致使营业成本下降所致，营业成本占比为 96.55%，期间费用占比为 2.70%。

减值计提方面，2023 年，公司计提各类减值损失 4.63 亿元，同比增长 24.84%，主要系当期公司针对应收融资租赁款计提的减值准备增加所致。

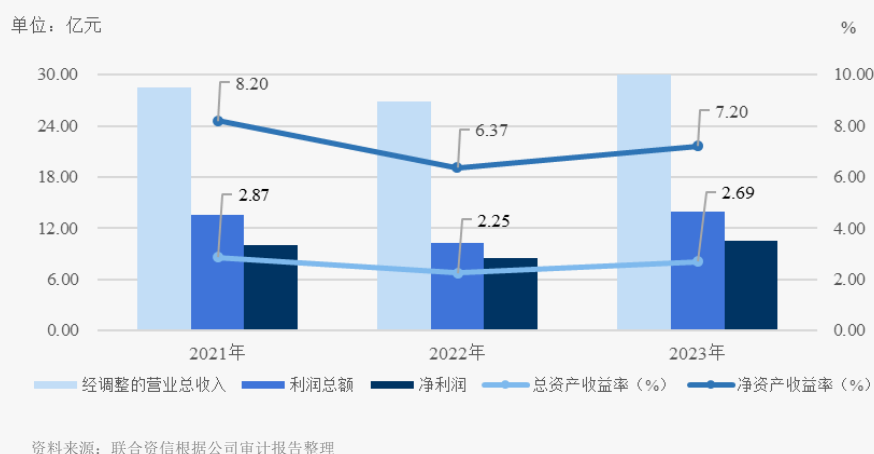
图表 14 • 公司收入及成本构成 (单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经调整的营业总收入	28.53	26.79	30.18
营业总成本	13.58	12.80	11.38
其中：营业成本	12.05	13.19	10.99
期间费用	1.45	-0.43	0.31
各类减值损失 (损失以“-”号填列)	-1.60	-3.71	-4.63

注：上表中各类减值损失包含资产减值损失及信用减值损失
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

受上述因素综合影响，2023 年，公司实现利润总额 13.90 亿元、净利润 10.51 亿元，分别同比增长 35.02%和 23.52%；当期总资产收益率和净资产收益率均有所上升，分别增长 0.45 个百分点和 0.84 个百分点，盈利能力保持较强水平。公司 2021—2023 年三年盈利能力波动性指标为 10.08%，盈利稳定性很强。

图表 15 • 公司主要盈利指标变动情况



4 现金流

2023 年，公司经营活动现金流呈净流入态势，投资活动现金流呈净流出态势，且净流出规模有所增加，筹资活动现金流保持平稳；期末资金较为充裕。

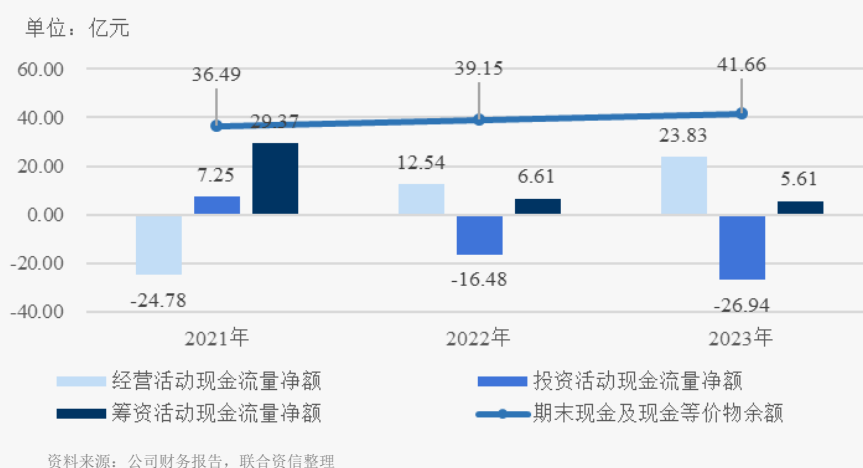
公司经营活动现金流主要系子公司的融资租赁业务支付及收回款项以及子公司安吉租赁发行出表型资产证券化产品产生的现金。2023 年，公司经营活动现金流呈净流入态势，主要系当期租赁业务投放规模小于收回规模所致。

公司投资活动现金流主要来源于公司基于流动性管理进行国债逆回购操作以及投资类业务相关交易。2023 年，投资活动现金流仍呈净流出态势，且净流出规模同比增加 10.46 亿元，主要系当期基金投资规模增长所致。

2023 年，公司筹资活动现金流保持平稳，净流入规模较上年小幅减少。

截至 2023 年末，公司现金及现金等价物余额较上年末增长 6.41%至 41.66 亿元，现金头寸较为充裕。

图表 16 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现较好。

短期偿债指标方面，截至 2023 年末，公司流动比率较上年末上升 15.59 个百分点，处于较好水平；筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度较好，而期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度一般。

长期偿债指标方面，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 20.24%，主要由利润总额和利息支出构成，占比分别为 66.91%和 23.71%；EBITDA 能够对利息支出形成较好覆盖，但对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 17 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	130.94	149.08	164.67
	筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	18.69	19.90	21.78
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.27	0.35	0.36
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	20.78	17.28	20.77
	EBITDA/全部债务 (倍)	0.11	0.09	0.10
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.91	2.63	3.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6 公司本部财务分析

截至 2023 年末，母公司资产规模较上年末有所增长，以长期股权投资和各类投资资产为主，资产流动性偏弱；负债和债务规模大幅增长，杠杆水平有所上升，仍属一般水平；母公司当期收入和利润规模均同比下降，盈利指标随之下滑，但整体盈利能力仍较好。

公司本部主要为控股平台，同时负责开展私募股权投资业务和私募证券投资业务。跟踪期内，公司对子公司实际控制能力维持较强。

截至 2023 年末，母公司资产总额较上年末增长 27.25%，主要系公司本部投资业务规模增长所致；资产主要由长期股权投资、其他非流动金融资产（主要为股权投资基金）和交易性金融资产（主要为债务工具投资、权益工具投资和结构性存款）构成，占比分别为 69.99%、13.51%和 9.26%，母公司资产整体流动性偏弱。

截至 2023 年末，母公司负债总额为 70.03 亿元，较上年末大幅增长 91.09%，主要系当期公司本部发行两期公司债券所致，负债主要由应付债券构成，占比为 72.82%；债务方面，母公司全部债务较上年末大幅增长 92.41%，以长期债务为主，占比为 78.32%；杠杆水平方面，受负债及债务规模增长影响，期末资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为 37.13%和 36.06%，处于一般水平。

截至 2023 年末，母公司所有者权益较上年末增长 6.28%，主要系利润留存所致，其中实收资本占比为 84.75%，权益稳定性较好。

母公司收入主要来源于投资收益，2023 年，投资收益为 9.62 亿元，同比下降 28.32%，主要系子公司及结构化主体利润分配规模减少所致。其中，由长期股权投资产生的投资收益为 8.98 亿元。受上述因素影响，2023 年，母公司利润总额和净利润分别同比下降 25.93%和 33.06%，总资产收益率和净资产收益率分别为 4.16%和 6.09%，盈利能力保持较好水平。

2023 年，母公司经营活动现金流量较小，投资活动现金流呈净流出态势，筹资活动现金流则表现为净流入，期末现金及现金等价物余额为 11.25 亿元，资金较为充足。

图表 18 • 母公司口径主要财务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额 (亿元)	106.61	148.22	188.62
负债总额 (亿元)	5.50	36.65	70.03
全部债务 (亿元)	5.07	34.76	66.88
短期债务占比 (%)	1.31	9.55	21.68
资产负债率 (%)	5.16	24.72	37.13
全部债务资本化比率 (%)	4.77	23.75	36.06
所有者权益 (亿元)	101.10	111.58	118.59
经调整的营业总收入 (亿元)	2.64	13.14	10.73
其中：投资收益 (亿元)	2.17	13.42	9.62
营业总成本 (亿元)	0.74	0.74	1.60
利润总额 (亿元)	1.90	12.49	9.25
总资产收益率 (%)	1.50	8.22	4.16
净资产收益率 (%)	1.55	9.85	6.09
期末现金及现金等价物余额 (亿元)	3.47	13.80	11.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

7 其他事项

公司或有负债风险较小，过往履约情况良好，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司合并口径存在重大未决诉讼、仲裁或其他经济纠纷等事项。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 25 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

截至 2024 年 6 月 26 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司履约情况良好；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 486.99 亿元，尚未使用授信额度 330.75 亿元，间接融资渠道较为畅通。

（五）ESG 方面

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，董事会多元化程度尚可。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。绿色金融方面，上汽通用融资租赁于 2023 年 3 月在交易所成功发行“上汽通用融资租赁瑞腾 1 期绿色资产支持计划（碳中和）”，该绿色 ABS 规模为 10 亿元，经过第三方评估机构认证及监管审批，符合“绿色碳中和”标识。入池基础资产均为新能源汽车融资租赁债权，涉及资产均属于“绿色交通”类绿色低碳产业项目。

社会责任方面，公司依法纳税，2023 年，公司本部纳税总额为 1.02 亿元。同时，公司构建了较为合理的薪酬福利及员工培训体系，持续为员工提供系统化、多层次的培训；截至 2023 年末，公司本部在职员工合计 34 人。上汽金控持续通过创业投资基金投向符合国家战略方向的科技企业，包括芯片、新能源、新材料等领域，通过股权投资和协同赋能助力已投企业发展。

公司整体治理结构及制度体系较为完善，组织架构设置合理，但暂未单独设置 ESG 管理部门。董事会多元化建设方面，截至 2023 年末，公司董事会设 5 名董事，其中拥有金融、经济、财务等专业背景的董事占比为 60%，女性董事占比为 20%，但董事会未设独立董事。

七、外部支持

公司控股股东综合实力很强，对公司支持意愿强，能够在资本补充、品牌资源、业务协同等方面给予公司较大支持。

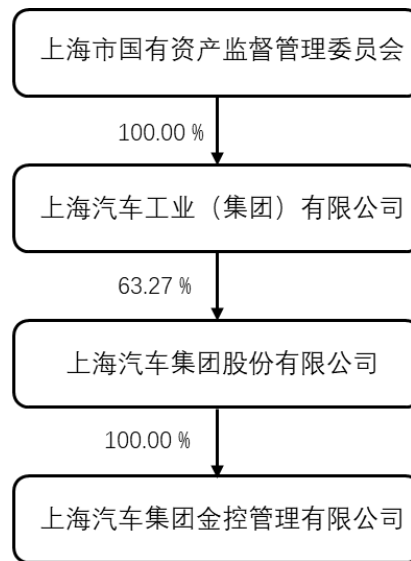
公司全资控股股东为上汽集团，实际控制人为上海市国资委。上汽集团为国企 A 股汽车整车类上市公司，是国内最大的汽车制造企业，业务主要涵盖整车、零部件、移动出行和服务、金融、国际经营、创新科技等领域。上汽集团所属主要整车企业包括智己汽车、上汽乘用车分公司、飞凡汽车、上汽大众、上汽奥迪、上汽通用、上汽通用五菱、上汽大通、南京依维柯、上汽轻卡、上海申沃等。2023 年，上汽集团整车销量 502.1 万辆，连续 18 年保持国内第一，其中上汽新能源汽车销售 112.3 万辆，同比增长 4.6%，海外市场销售 120.8 万辆，同比增长 18.8%，行业地位突出。2023 年 8 月，上汽集团以 2022 年度 1106 亿美元的合并营业收入位列《财富》杂志世界 500 强 84 位，为 2014 年以来连续第十年进入百强。截至 2023 年末，上汽集团总资产 10066.50 亿元，净资产 3429.07 亿元；2023 年，上汽集团实现营业总收入 7447.05 亿元，实现净利润 200.60 亿元。整体看，上汽集团综合实力很强。

公司作为上汽集团产业金融投资平台和金融业务管理平台，以“顺应汽车行业变革趋势、实现更高程度产融结合、金融支持产业发展”为战略目标、持续深化产融结合战略，在上汽集团金融板块具有重要的战略地位。同时，公司保留上汽集团金融事业部相关管理职能，协同管理上汽集团金融板块，持续履行管理汽车金融服务、统筹资本市场运作、推进产业金融投资的职能。自公司成立以来，上汽集团对公司的支持力度不断加大，公司注册资本从 2016 年成立时的 20.00 亿元增加到 100.50 亿元，资本实力不断增强。此外，公司能依托上汽集团的品牌资源、产业链优势及行业影响力等，获得其多方面的支持；公司在开展融资租赁、战略直投业务时，能与上汽集团或体系内兄弟公司产生业务协同，发挥协同效应。

八、评级结论

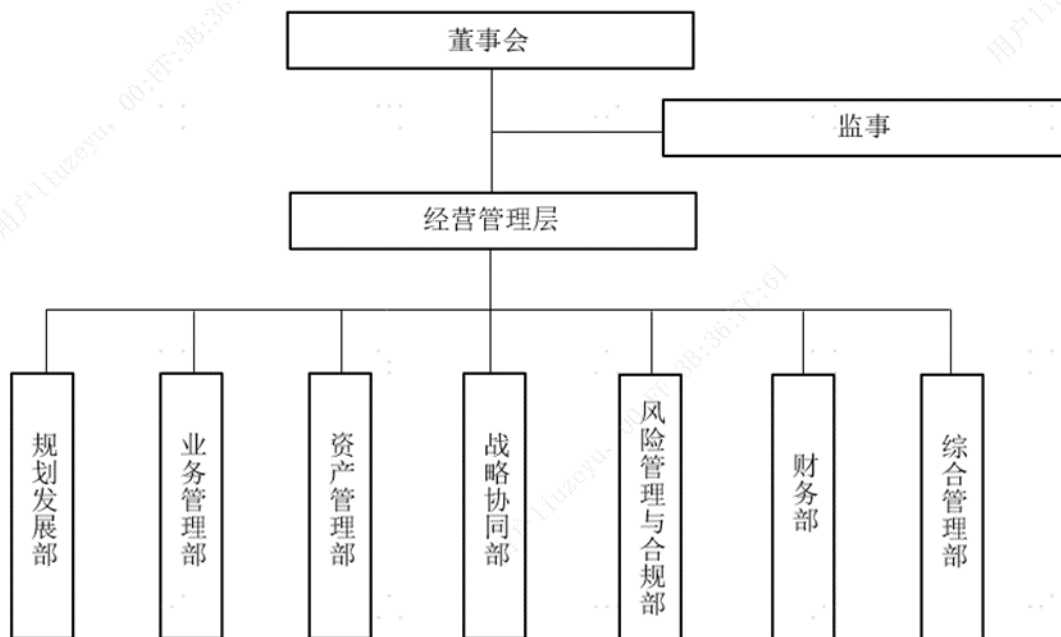
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 上金 K1”和“23 上金 K2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持