



内部编号:2024060583

浙江吉利控股集团有限公司

2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

定期跟踪评级报告

分析师: 楼雯仪  lwy@shxsj.com
杨晓芬  yangxiaofen@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100464】

评级对象: 浙江吉利控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

23 吉利 01
主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪: AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日
首次评级: AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 12 日



跟踪评级观点

主要优势:

- 作为国内主要的自主品牌汽车之一,吉利控股长期位居中国汽车企业集团销售前十名,其中乘联会数据显示 2023 年子公司吉利汽车全国乘用车厂商零售销量排名第三位,新能源狭义乘用车厂商零售销量排名第四,且子公司沃尔沃为北欧最大的汽车制造企业,公司在行业内处于领先地位。
- 吉利控股乘用车市场产品布局广泛,对各车型细分市场基本实现全面覆盖,且近年来不断推出新车型,新能源转型加快。其中沃尔沃品牌汽车销售区域在全球范围内分布较广,吉利品牌汽车主要为国内销售,近年来海外销售亦保持快速增长。
- 吉利控股具备较强的整车、发动机、变速器和汽车电子电器等的开发能力,已形成较完善的技术研发体系,且收购沃尔沃以来双方在研发等方面保持合作,具备战略协同效应,可显著提升公司市场竞争能力。
- 吉利控股下属子公司吉利汽车为 H 股上市公司,沃尔沃在 2021 年 10 月于斯德哥尔摩证券交易所完成 IPO,极氪控股在 2024 年 5 月于美国纽交所完成 IPO,且公司可通过发行债券与银行借款等多种途径进行融资,融资方式多样化,可为经营性资金需求和债务本息支付提供有力保障。

主要风险:

- 汽车制造行业具有较强的周期性,行业发展受宏观经济环境、国际贸易环境及行业政策等因素影响较大。目前我国汽车市场将进入存量博弈与优胜劣汰阶段,公司面临的行业竞争压力加剧。
- 近年来,受研发投入较高、对外股权投资以及扩产能项目建设等因素影响,吉利控股负债规模增长较快,财务杠杆处于较高水平,面临一定的偿债压力。
- 近年来,吉利控股在新技术与新车型研发方面投入规模较大,在建项目尚有一定规模待投资,公司面临一定的资本性支出压力及产能释放风险。
- 2017 年以来,吉利控股加大对外投资规模,分别收购宝腾汽车、路特斯、沃尔沃集团、Terrafugia、盛宝银行、雷诺韩国等公司部分股权,同时考虑到业务发展需要,公司与梅赛德斯-奔驰股份公司、百度成立合资公司,联合吉利汽车与雷诺成立动力合资公司,整体来看公司并购及对外投资规模较大,存在一定并购整合和投资风险。

跟踪评级结论

通过对吉利控股主要信用风险要素及影响上述债券偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估,本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化,决定维持主体信用等级 AAA,评级展望稳定,并维持本期债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计吉利控股信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形,或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调:

- ① 汽车行业景气度持续显著下行,市场需求进一步放缓致公司产品销量持续大幅下滑,且未来两年无好转迹象;
- ② 公司再融资环境恶化,流动性压力显著;

③ 有证据表明外部支持方的支持能力及/或意愿出现明显弱化。

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	49.85	32.46	49.14	107.96
刚性债务(亿元)	329.46	435.01	519.59	572.21
所有者权益(亿元)	111.71	88.29	72.73	69.02
经营性现金净流入量(亿元)	-37.43	-113.98	-17.83	6.75
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	5182.29	5606.77	6680.47	6701.62
总负债(亿元)	3457.92	3805.27	4516.94	4533.08
刚性债务(亿元)	1368.23	1537.12	1751.91	1759.66
所有者权益(亿元)	1724.37	1801.50	2163.53	2168.54
营业收入(亿元)	3603.16	4062.69	4980.72	1270.05
净利润(亿元)	115.23	92.35	102.14	37.25
经营性现金净流入量(亿元)	439.81	327.45	596.36	50.11
EBITDA(亿元)	426.53	420.06	503.52	—
资产负债率[%]	66.73	67.87	67.61	67.64
资产负债率*[%]	67.30	68.14	67.84	67.87
权益资本与刚性债务比率[%]	126.03	117.20	123.50	123.24
流动比率[%]	100.40	100.97	97.75	95.43
现金比率[%]	59.10	51.44	44.20	39.05
利息保障倍数[倍]	3.81	3.45	3.00	—
净资产收益率[%]	7.10	5.24	5.15	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.02	13.47	20.44	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.61	-4.62	1.33	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.36	9.50	7.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.30	0.29	0.31	—

注 1: 根据吉利控股经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算;

注 2: 资产负债率*系根据实质重于形式原则将吉利控股发行的永续债由所有者权益调整至负债后的资产负债率。

发行人本次评级模型分析表		
适用评级方法与模型: 工商企业评级方法与模型(汽车制造) FM-GS005 (2022.12)		
评级要素		结果
个体信用	业务风险	1
	财务风险	2
	初始信用级别	aaa
	调整因素	合计调整(子级数量)
		/
	其中: ①流动性因素	/
	②ESG 因素	/
	③表外因素	/
	④其他因素	/
	个体信用级别	aaa
外部支持	支持因素	/
主体信用级别		AAA

调整因素: (/)

支持因素: (/)

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listtype=1
《新世纪评级工商企业评级方法（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listtype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listtype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listtype=1
《工商企业评级方法与模型（汽车制造）FM-GS005（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26760&mid=4&listtype=1
《2023 年汽车行业信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29916&mid=5&listtype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照浙江吉利控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“23 吉利 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据吉利控股提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对吉利控股的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2023 年 6 月发行了“23 吉利 01”，发行规模为 10.00 亿元，期限为 3 年，募集资金用于偿还短期融资券“22 吉利 SCP004”。截至 2024 年 6 月 27 日，公司本部待偿还人民币债券（不含 ABS）本金余额合计 210.00 亿元，目前付息情况正常。

图表 1. 截至 2024 年 6 月 27 日公司本部存续人民币债券基本情况（不含 ABS，单位：亿元、%、年）

证券简称	发行日期	发行规模	当前余额	当期利率	发行期限	到期日期
20 吉利债 02	2020-03-04	20.00	20.00	3.92	5	2025-03-09
21 吉利 MTN001(高成长债)	2021-07-27	20.00	20.00	3.45	3	2024-07-29
22 吉利 MTN001	2022-03-24	20.00	20.00	3.30	3	2025-03-28
22 吉利债 01	2022-06-14	15.00	15.00	3.50	3	2025-06-16
23 吉利 01	2023-06-15	10.00	10.00	3.39	3	2026-06-19
23 吉利 MTN001(科创票据)	2023-08-03	20.00	20.00	3.36	3	2026-08-07
23 吉利 K1	2023-09-07	20.00	20.00	3.54	3	2026-09-11
23 吉利 SCP008	2023-11-01	15.00	15.00	2.79	0.7377	2024-07-29
24 吉利 MTN001(科创票据)	2024-03-12	20.00	20.00	2.82	3	2027-03-13
24 吉利 SCP001	2024-03-12	30.00	30.00	2.07	0.4932	2024-09-09
24 吉利 SCP002(科创票据)	2024-04-02	20.00	20.00	2.10	0.4932	2024-09-30
合计	-	210.00	210.00	-	-	-

资料来源：Wind 资讯。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“北京兴华”）对该公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2022 年，因北京兴华合作服务期届满，公司改聘浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“浙江天平”）为审计机构。浙江天平对公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《会计准则—基本准则》及其补充规定。

2021 年，该公司新设立浙江浩物网络科技有限公司、四川英伦新能源汽车科技有限公司等 7 家子公司；因其他投资方对子公司武汉路特斯科技有限公司增资致公司对其丧失控制权。2022 年，公司新设立浙江吉利铭泰科技集团有限公司和浙江吉利数字科技有限公司 2 家子公司；通过同一控制下企业合并方式新增济南吉利汽车有限公司、浙江吉利变速器有限公司等 8 家子公司；通过转让 50% 股权方式处置浙江吉利远程新能源商用车有限公司、浙江翼真新能源汽车有限公司、杭州朗歌科技有限公司共 3 家子公司。2023 年，公司通过同一控制下企业合并新增子公司跑诗达新能源汽车有限公司；新设立杭州吉利智能创新企业管理有限公司；注销威睿电动汽车技术（苏州）有限公司和宁波易捷股权投资基金管理合伙企业（有限公司），转让浙江吉利铭泰科技集团有限公司 70% 股权。2024 年 3 月末，公司合并报表范围内子公司较上年末减少 2 家，系浙江吉利商务服务有限公司和杭州吉利易云科技有限公司股权转让。

该公司权益类债务主要计入“其他权益工具”科目中的具有“可续期”特殊条款的债券（即“永续债”）。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，其他权益工具余额分别为 30.00 亿元、15.00 亿元、15.00 亿元和 15.00 亿元。本评级机构根据实质重于形式原则，将其调整至相应的债务科目，调整前后的相关科目对比如下：

图表 2. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表

重要指标	调整前				调整后			
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
总负债（亿元）	3457.92	3805.27	4516.94	4533.08	3487.92	3820.27	4531.94	4548.08
刚性债务（亿元）	1368.23	1537.12	1751.91	1759.66	1398.23	1552.12	1766.91	1774.66
所有者权益（亿元）	1724.37	1801.50	2163.53	2168.54	1694.37	1786.50	2148.53	2153.54
资产负债率	66.73%	67.87%	67.61%	67.64%	67.30%	68.14%	67.84%	67.87%
权益资本与刚性债务比率	126.03%	117.20%	123.50%	123.24%	121.18%	115.10%	121.60%	121.35%
EBITDA/刚性债务（倍）	0.30	0.29	0.31	--	0.29	0.28	0.30	--

注：根据吉利控股所提供数据整理。

2. 业务

该公司为我国大型汽车生产企业之一，销售规模和技术水平位居国内民营汽车制造企业前列。公司主要品牌包括吉利品牌（含吉利、几何、银河系列）、领克品牌、极氪品牌与沃尔沃品牌，其中沃尔沃品牌汽车销售区域分布广，吉利品牌汽车主要为国内销售，近年来海外销售亦保持快速增长。近年来公司汽车销量持续增长，随着新能源汽车销量以及汽车出口量上行，加之公司改善车型结构提高单价，业务收入持续增长；2022 年因碳酸锂等原材料价格涨幅显著、新能源汽车销量占比提升等，业务毛利率增长承压，2023 年受益于电池和芯片等零部件价格回落、规模化降本及产品结构改善等有所回升，2024 年第一季度国内市场盈利受价格竞争加剧的影响。近年来公司与沃尔沃在采购、制造和研发等方面保持合作，具备战略协同效应。对外投资方面，近年来公司对外投资布局广泛，但存在一定并购整合与投资风险，且投资损益与公允价值波动或对公司盈利产生不确定性影响，2023 年公司利润相应受上述非经营性损益拖累，但整体资产获利能力仍处于较好水平。

（1）外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

2023 年，受全球经济景气度疲弱、贸易保护主义、价格下降等多方面影响，我国按人民币计价的出口增长乏力，按美元计价出口负增长，对美欧日出口大幅下降，“一带一路”沿线国家和地区成为我国最大的出口去向区域。在全球经济增长放缓、国际关系复杂的背景下，我国出口表现的不确定性大，但在价格因素和海外制造业补库带动下，出口增速或有所回升。服务业的回升力度强于工业。服务业中，除房地产表现依旧较弱外，其余服务行业生产活动和增加值增速普遍回升，前期受影响较大的交通运输和住宿餐饮等服务业的回升幅度最为显著；工业中除电力生产，新能源汽车带动下的汽车制造业，电气机械和器材制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业等部分行业表现相对较好外，其余大多普遍偏弱，并伴有盈利规模下滑或增长放缓。我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

2023 年，地缘政治冲突仍在加剧，逆全球化的背景下，政治成为影响全球经济发展重要因素。中美博弈仍在持续，美国继续实施逆全球化的政策，年内不断扩张实体清单中的中国企业数量，以阻碍中国产业升级，遏制中国经济转型。2024 年，大国之间的博弈仍将持续，政治成为影响全球经济发展重要因素，全球地缘政治冲突短期内难以得到解决，将对未来全球供应链稳定、经济发展产生负面影响。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动

行业因素

汽车行业是我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。在国内积极政策、物流和供应链改善、促销活动持续以及出口带动等多因素促进下，2023 年我国汽车产销量分别实现较高增速 11.6% 和 12%，分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，创历史新高。从结构来看，新能源汽车持续快速增长，新能源汽车销量同比增长 37.9% 至 949.5 万辆，市场占有率达到 31.6%；出口市场表现强劲，汽车整车出口同比增长 57.9% 至 491 万辆，对汽车总销量增长的贡献率达 55.7%；乘用车市场在新能源汽车和出口带动下延续良好增长态势，乘用车销量同比增长 10.6% 至 2606.3 万辆，其中自主品牌销量同比增长 24.1% 至 1459.6 万辆，市场份额升至 56%，并且新能源产品市占率为 49.9%；商用车市场企稳回升，销量实现恢复性增长 22.1% 至 403.1 万辆。上游原材料价格波动等是影响汽车制造行业经营成本的重要因素，2023 年锂电主材价格大幅下降、钢材和铝价趋稳，有利于生产制造企业成本控制，部分缓解因价格竞争、新能源转型带来的盈利压力。长期随着汽车电动化、智能化发展，研发投入成效或对行业成长构成最大挑战。

展望 2024 年，汽车产业作为推动经济提质增效的新动能之一，有望进一步转型升级；同时国际地缘政治风险交织和贸易政策壁垒加剧、国内经济面临有效需求不足、社会预期偏弱以及前期政策刺激引发部分消费需求被提前释放等，均可能会给汽车消费带来挑战。2024 年政府工作报告提出“巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先地位”、“提振智能网联新能源汽车等大宗消费”，3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，预计随着相关政策的进一步细化和落实，我国汽车市场规模有望保持增长但增速或将放缓。同时汽车行业的发展将持续面临电动化、网联化、智能化发展的技术变革，预计新能源汽车市场规模将进一步扩大，但竞争将持续加剧，竞争激化或将致行业竞争格局变化。

详见：《2023 年汽车行业信用回顾与 2024 年展望》。

（2）业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
营业收入合计	3603.16	4062.69	4980.72	1270.05	1057.41
其中：核心业务营业收入合计	3371.58	3736.06	4566.28	1205.89	966.88
吉利整车系列产品	1162.30	1500.81	1884.08	547.54	334.50
在核心业务营业收入中占比	34.47	40.17	41.26	45.41	34.60
沃尔沃整车系列产品	2209.28	2235.25	2682.20	658.35	632.38
在核心业务营业收入中占比	65.53	59.83	58.74	54.59	65.40
毛利率	21.66	19.17	20.09	18.75	18.72
吉利整车系列产品	16.88	14.69	15.37	14.04	15.49
沃尔沃整车系列产品	22.49	19.12	21.18	20.89	18.36

注：根据吉利控股提供的数据整理、计算。

近年来该公司积极开拓国内外市场，推动新能源转型进展，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别实现营业收入 3603.16 亿元、4062.69 亿元、4980.72 亿元和 1270.05 亿元，随着行业整体复苏向好以及产品定价与产品组合持续提升而呈增长态势，2023 年及 2024 年第一季度分别同比增长 22.60% 和 20.11%。子公司吉利汽车品牌定位为“中国汽车全球领跑者”，目前已广泛布局主流车型市场；公司收购 Volvo Car Group¹（简称“沃尔沃”，2021 年 10 月于瑞典斯德哥尔摩证券交易所上市）使得产品覆盖至豪华型乘用车市场，结构得到大幅优化。从收入来源看，吉利整车系列产品和沃尔沃整车系列产品营业收入占比合计在 90% 以上，其他业务收入主要系其他品牌相关的整车、配件、技术有关的收入等。

¹ 2010 年 3 月，该公司与福特汽车签署股权收购协议，通过子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司（简称“吉利兆圆”）及其下属子公司以 18 亿美元的价格获得沃尔沃轿车公司 100% 的股权以及包括知识产权在内的相关资产。公司全资子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司持有 Geely Swenden AB 全部股份，Geely Swenden AB 持有 Volvo Car AB 97.8% 股份，Volvo Car Group 为 Volvo Car AB 全资子公司。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，吉利整车系列产品营业收入分别为 1162.30 亿元、1500.81 亿元、1884.08 亿元和 547.54 亿元，2021 年以来新能源汽车销量以及汽车出口量上行，加之公司改善车型结构提高单价，业务收入持续增长；业务综合毛利率分别为 16.88%、14.69%、15.37% 和 14.04%，其中 2022 年同比下降 2.19 个百分点，主要系碳酸锂等原材料涨价下电池价格涨幅显著，加之新能源汽车销量占比提升，而且其毛利率仍大幅弱于燃油车，致产品综合平均售价同比增长之下业务毛利率仍增长承压；2023 年虽新能源汽车占比持续增加，受益于电池和芯片等零部件价格回落、规模化降本及产品结构改善等，业务毛利率同比提升 0.67 个百分点；2024 年一季度新能源汽车销售占比持续提升而市场价格竞争进一步加剧，综合致业务毛利率同比下降 1.45 个百分点。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，沃尔沃整车系列产品营业收入分别为 2209.28 亿元、2235.25 亿元、2682.20 亿元和 658.35 亿元，其中 2022 年虽仍受制于物流及供应链等不利因素，但受益于产品组合优化仍同比增长 1.18%；2023 年随着销量进一步提升以及汇率因素实现同比增长 20.00%；业务毛利率分别为 22.49%、19.12%、21.18% 和 20.89%，2022 年受部分原材料价格、芯片采购、能源价格及货运成本上升而同比下降 3.37 个百分点；2023 年受益于原材料价格回落及定价提高等，毛利率同比提升 2.05 个百分点。

① 经营状况

吉利整车系列

该公司吉利整车系列涉及品牌主要包括吉利品牌（含吉利系列、几何系列、银河系列）、领克品牌与极氪品牌等。吉利品牌主要由吉利汽车负责经营管理，吉利系列为公司主流大众市场系列，整车产品动力系统、车型以及细分市场覆盖面广，吉利几何系公司于 2019 年推出的大众化纯电动汽车系列，吉利银河系公司于 2023 年 5 月上市的中高端新能源系列。领克品牌主要由公司与沃尔沃依托于 CMA 平台成立合营企业领克投资有限公司²负责运营，于 2016 年 10 月 20 日在柏林发布，在技术与品质上对标豪华品牌，在市场定位和消费群体上以全球高端市场为目标。极氪品牌由子公司 ZEEKR Intelligent Technology Holding Limited（即极氪智能科技控股有限公司，简称“极氪控股”）负责运营和管理，聚焦智能纯电领域，为公司豪华纯电动车品牌，自 2021 年 10 月交付首款车型极氪 001 以来，陆续推出极氪 009（MPV）、极氪 007 和极氪 X（SUV）等车型。

此外 2021 年 12 月，该公司与力帆科技（集团）股份有限公司（简称“力帆科技”，证券代码：601777.SH）各出资 3.00 亿元成立合营企业重庆睿蓝汽车科技有限公司（简称“睿蓝汽车”），以从事睿蓝品牌汽车（包括但不限于换电车）研发、销售和运营，并由公司对其代工生产，主要聚焦于换电产品和生态建设，于 2022 年 2 月 23 日正式上市首款智能换电轿车。

a. 产品生产

吉利品牌主要采用基地集中生产模式，根据销售市场、原料产地进行布局，以最大限度地利用区位优势、降低运输成本。截至 2023 年末，吉利品牌在临海、钱塘、宁波春晓、杭州湾 DMA、湖州长兴、湘潭、晋中、宝鸡、贵阳和西安形成 10 个整车成套件生产基地，以浙江为中心向全国辐射。2021-2023 年末，吉利品牌汽车年产能分别为 195.00 万辆³、162.00 万辆和 200.00 万辆，2022 年末较上年末有所减少系为淘汰落后产能，关闭在宁波慈溪、路桥的生产基地，相关设备已转移至其他工厂或处置，2023 年末较上年末新增产能主要系长兴生产基地产能扩大及新增西安生产基地所致。

图表 4. 截至 2023 年末吉利品牌生产基地基本情况表（单位：万辆/年）

生产基地	整车产能	主要车型
春晓	20.00	博越、博越 L
湘潭	24.00	缤越、缤越 COOL
宝鸡	20.00	银河 L7、博越、博越 L
临海	30.00	银河 L6、帝豪 L
晋中	18.00	几何 A、几何 C、帝豪 EV
钱塘	10.00	银河 E8、ICON、几何 E
杭州湾 DMA	15.00	星越、星瑞、星瑞 L
贵阳	15.00	嘉际、豪越 L
长兴	18.00	新帝豪、缤瑞 COOL

² 由该公司、吉利汽车及沃尔沃汽车（中国）投资有限公司（分别持有 20%、50% 和 30% 股权，为吉利汽车合营企业，并属于公司并表子公司。

³ 2020 年以来该公司最大产能数据并未下降，披露数据根据批次安排动态调整，其中 2021 年成都基地转产其他品牌车型。

生产基地	整车产能	主要车型
西安	30.00	星越 L、精灵#1、精灵#2
合计	200.00	--

资料来源：吉利控股

该公司以极氪品牌进一步深化高端智能电动车市场探索，极氪品牌目前在售五款车型。极氪品牌主要在杭州湾极氪工厂进行生产，极氪工厂配备高规格生产设施，远期规划产能为 30 万台/年。2021-2023 年，极氪品牌汽车产量分别为 0.62 万辆、7.21 万辆、12.31 万辆。

领克品牌目前在售 7 个系列，车型涵盖传统燃油与混动细分市场，并将全面实现插电混合动力化，加快推出基于模块化构架的新能源中级 SUV 和轿车。2021-2023 年，领克品牌产量分别为 21.91 万辆、20.47 万辆、23.47 万辆。睿蓝品牌于 2022 年 2 月推出以来主要面向换电出行市场，并在 B 端市场基础上开始向 C 端市场发力，2022-2023 年实现产量 6.08 万辆和 4.97 万辆。

图表 5. 近年来吉利整车系列主要车型产量情况（单位：万辆）

车型	最新官方指导价 (万元/辆)	2021 年	2022 年	2023 年
远景	6.39 起	9.32	4.34	0.83
博瑞	-	1.67	0.42	-
帝豪	6.99-10.89 10.98-12.28 (新能源) 12.98 (醇电混动)	25.98	21.18	19.61
星越	13.72-18.52 16.77-17.77 (油电混动) 23.97-25.37 (增程电动版)	7.80	14.97	20.66
星瑞	10.87-14.57 12.67-14.67 (插混)	13.25	11.12	12.44
博越	9.98-17.07	22.27	15.59	21.86
缤瑞	8.98-10.98	5.29	6.01	3.37
缤越	7.58-10.38	14.70	18.83	18.90
豪越	8.69-14.79	3.84	3.50	4.43
嘉际	11.98-14.28 (新能源)	1.19	0.72	0.19
熊猫	2.99-5.69 (新能源)	--	--	11.52
ICON	10.99-12.99	1.50	2.36	2.00
几何	6.98-20.78 (新能源)	2.97	15.18	7.53
银河	11.58-22.88 (新能源)	--	--	8.84
吉利品牌小计	--	109.77	114.23	132.18
领克品牌	11.68-34.78	21.91	20.47	23.47
极氪品牌	极氪 001 26.90-34.90 极氪 001FR 76.90 起 极氪 007 20.99-29.99 极氪 009 50.00 起 极氪 X 20.00 起	0.62	7.21	12.31
睿蓝品牌	睿蓝 9 15.99 起 睿蓝 7 11.77 起	--	6.08	4.97
合计	--	132.30	147.99	172.93

资料来源：吉利控股

该公司自主研发能力较强，能够实现整车成套件、动力总成和关键零部件的自主研发，拥有全系列发动机⁴及相匹配的手动/自动变速器生产能力。在核心零部件方面，公司可自行生产发动机、七档双离合变速箱以及电子助力转向器等核心零部件，而手动变速箱、6AT 自动变速箱与 CVT 无级自动变速箱均通过采购取得，2021 年收购的威睿电动汽车技术（宁波）有限公司（简称“宁波威睿”）负责研发、生产动力电池和电机系统及相关产品。截至 2024 年 3 月末，宁波威睿、义乌吉利动力总成有限公司、义乌吉利自动变速器有限公司、宁波吉利罗佑发动机零部件有限公司、浙江锋锐发动机有限公司、宁波上中下自动变速器有限公司等子公司专门生产核心零部件。

b. 产品销售

该公司采用以销定产模式，产销率维持在较高水平。2021-2023 年，吉利品牌、极氪品牌、领克品牌和睿蓝品牌

⁴ 该公司发动机主要为自用。其中自主研发并产业化的 Z 系列自动变速器填补了国内汽车领域的空白，并获得中国汽车行业科技进步一等奖，同时其自主研发发动机已连续 8 年获得“中国心”十佳发动机称号。

汽车销量合计分别为 132.80 万辆、143.30 万辆和 168.65 万辆，其中 2022 年领克品牌处于新能源转型初期和面临供应链不稳定等挑战，销量同比有所下降，受益于极氪品牌自 2021 年 10 月起正式启动交付等带动影响，当年整体销量仍有所增长；2023 年得益于热销新车型带动，整体销量实现增长。2024 年第一季度，吉利品牌、极氪品牌和领克品牌销量 47.57 万辆，同比增长 49.49%。

2022-2023 年及 2024 年第一季度，上述销量中纯电动汽车（BEV）销量分别为 26.23 万辆、33.46 万辆和 8.49 万辆，插电式混动汽车（PHEV）销量分别为 6.65 万辆、15.29 万辆和 5.93 万辆，2023 年 BEV 和 PHEV 销量同比分别增长 27.59% 和 129.92%，新能源销量占比较上年的 23% 进一步增至 29%；2024 年第一季度新能源汽车销量占比达 30%，同比增长 143.10%。同时燃油车方面公司将重点放在盈利性较好的车型上，加速淘汰盈利性较低的车型，2023 年公司燃油车销量 119.91 万辆，同比增长 8.58%，2024 年第一季度同比增长 28.04%，为公司盈利能力提供一定支撑。

分品牌来看，吉利品牌（含吉利系列、几何系列）和领克品牌主要采用经销模式，吉利银河系列采用直销模式，主要销售市场为国内市场，截至 2023 年末吉利系列在国内拥有超过 1000 家经销商、吉利几何系列拥有超过 350 家经销商、吉利银河系列新开 517 家门店提供专属销售渠道；领克品牌在国内通过 350 个领克中心与 67 个领克空间服务客户，同时于 2020 年底通过沃尔沃销售渠道进入欧洲，设有 10 个俱乐部为欧洲客户提供出行服务，亦通过订阅模式向欧洲市场客户交付汽车。极氪品牌采用直营的销售渠道，截至 2023 年末覆盖全国 79 个城市、自建充电站布局 882 站、第三方充电网络覆盖超过 340 个城市，已进入欧洲、中东等多个国家和地区，落成瑞典、荷兰直营门店。2021-2023 年及 2024 年第一季度，上述品牌海外销售占总销量比例分别为 8.66%、13.83%、16.25% 和 18.30%，占比持续提升。

2024 年 6 月中，欧盟委员会（简称“欧委会”）发布关于对华电动汽车反补贴调查的初裁披露结果，拟对从我国进口的电动汽车征收 17.4-38.1% 不等的临时反补贴税，其中公司涉及税率为 20%。欧委会称，如果与中方的讨论不能得出有效的解决方案，这些临时关税将从 7 月 4 日起实施。本评级机构将持续关注上述事项最新进展及对公司的影响。

图表 6. 近年来公司销售情况（单位：万辆）

销量	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
吉利品牌	110.15	112.48	130.96	38.16
其中：银河	--	--	8.35	3.85
极氪品牌	0.60	7.19	11.87	3.31
领克品牌	22.05	18.01	22.03	6.11
睿蓝品牌*	--	5.61	3.80	/
合计	132.80	143.30	168.65	47.57
其中：国内销售（不含港澳台）	121.30	123.47	141.24	38.87
海外销售	11.50	19.82	27.41	8.70
其中：纯电动 BEV	6.13	26.23	33.46	8.49
插电式混动 PHEV	2.08	6.65	15.29	5.93

资料来源：吉利控股（四舍五入存在尾差）；注 1：该公司自 2021 年起开始细分公布新能源车销售数据；注 2：睿蓝品牌汽车销售收入不纳入该公司合并范围，并且自 2024 年以来睿蓝品牌销量未对外披露（“/”表示）。

c. 采购

吉利汽车在零部件采购方面采取集中统一管理原则，由下属子公司集中管理，集中负责吉利品牌、领克品牌以及睿蓝品牌汽车零部件采购业务，统一直接向供应商采购。自 2022 年起，各供应商与吉利汽车的结算主体由吉利采购公司变更为各生产基地，吉利采购公司主要负责价格集中管理与谈判，各整车基地作为合同结算主体负责与供应商进行结算。此外，吉利汽车采购管理在 ERP 系统中有一个独立运行的子模块，与制造工厂生产管理子系统和销售子系统等对接。

吉利汽车采购的原材料主要由核心零部件、钢材、其他零部件三大类构成，其中发动机、变速箱、电子助力转向器等核心零部件主要由吉利汽车自主研发、生产和供应；钢材采购供应商以国内为主，包括宝钢集团有限公司和首钢集团有限公司等。吉利汽车多年来与各钢材供货商保持了较稳定的供货关系，采购合同一般一年一签。其他外购零部件主要包括轮胎、座椅、保险杠、仪表盘总成、安全带等；电池电机相关零部件除子公司宁波威睿自行生产外，主要向宁德时代新能源科技股份有限公司（简称“宁德时代”，证券代码：300750.SZ）与联营企业

时代吉利动力电池有限公司（简称“时代吉利”）⁵等采购。2021-2023 年，吉利汽车外购零部件供应商前五名采购金额占比分别为 10.64%、18.17% 和 15.58%，集中度尚可。零部件采购中核心供应商付款期为 30 天，其他供应商的付款期一般为 75-90 天，主要付款方式为现款和银行承兑汇票，且以银行承兑汇票为主。

质量控制方面，该公司以“零缺陷”经营体系建设为中心，注重质量基础管理和流程建设，强化对经营体的日清和考核，同时积极开展视频、网络、第三方调研等方式的用户满意度调研，建立了质量满意度的改善系统，目前已逐步形成全面、全员、全过程的质量管理系统。2021 年 11 月，吉利星瑞 2.0T 豪华型轿车获得五星安全评价，综合得分为 89.4%；2022 年 10 月，吉利星越 L2.0T 智尊型获得五星评级，综合得分为 85.7%；2023 年，吉利银河 L7 紧凑型 SUV 获得五星评级，综合得分为 90.0%。

沃尔沃整车系列

a. 产品生产

沃尔沃品牌主要采用基地集中生产模式，目前在瑞典、比利时、中国、美国等地形成整车成套件生产基地。2021-2023 年及 2024 年第一季度，沃尔沃产量分别为 67.61 万辆、64.89 万辆、76.67 万辆和 23.55 万辆，其中 2022 年一季度由于暂时性缺乏特定类型的半导体器材导致沃尔沃品牌生产受限，后续虽逐步改善，但全年总产量同比有所下降；2023 年沃尔沃销量创新高，加之随着供应链持续企稳生产稳定性提高，当年产量大幅增长。沃尔沃在一切以人为中心的品牌哲学指导下，致力于达到安全、品质和环保三个核心价值观，其生产工艺流程与吉利品牌系列汽车大致相同。

b. 产品销售

沃尔沃品牌汽车的销售模式主要是通过其全资控股的分布于全球的各区域销售公司（National Sales Companies, NSC）向下游各个分销商销售，再通过分销商售予终端客户；同时近年来线上销售比例有所增长，2023 年在全球销售区域的线上销售比重约为 6%。沃尔沃汽车一般是以一个国家或几个国家为一个区域来设立销售公司，截至 2024 年 3 月末沃尔沃品牌汽车销售区域涉及全球一百多个国家及地区，全球范围内拥有超过 2500 家经销商。

图表 7. 近年来沃尔沃品牌四大汽车销售区域情况（单位：辆）

年份	指标	第一名	第二名	第三名	第四名	合计
2021 年	国家/地区	欧洲	中国	美国	其他	--
	销售量	293471	171676	122173	111373	698693
	占沃尔沃销量比重	42.00%	24.57%	17.49%	15.94%	100.00%
2022 年	国家/地区	欧洲	中国	美国	其他	--
	销售量	247413	162322	102038	103348	615121
	占沃尔沃销量比重	40.22%	26.39%	16.59%	16.80%	100.00%
2023 年	国家/地区	欧洲	中国	美国	其他	--
	销售量	294794	170091	128701	115130	708716
	占沃尔沃销量比重	41.60%	24.00%	18.16%	16.24%	100.00%
2024 年 第一季度	国家/地区	欧洲	中国	美国	其他	--
	销售量	89670	37958	30951	24108	182687
	占沃尔沃销量比重	49.08%	20.78%	16.94%	13.20%	100.00%

资料来源：吉利控股

2021-2023 年及 2024 年第一季度，沃尔沃品牌销量分别为 69.87 万辆、61.51 万辆、70.87 万辆和 18.27 万辆，其中 2022 年俄乌冲突、芯片短缺持续等因素对汽车供应链与终端消费造成一定的影响，整体销量同比下降 11.96%；2023 年凭借产品组合和品牌影响力，整体销量同比增长 15.22%；2024 年第一季度销量同比增长 12.12%。沃尔沃品牌定位为全球豪华品牌，主要销售客户位于美国、瑞典、中国、英国、德国等区域，2021-2023 年及 2024 年第一季度中国市场以外的销量占比分别为 75.43%、73.61%、76.00% 和 79.22%。2023 年沃尔沃品牌销量中 BEV 车型占比较上年提高 5 个百分点至 16%，PHEV 车型与上年基本持平为 22%，新能源汽车占比合计约 38%。2024 年第一季度得益于欧洲和美国市场表现强劲，沃尔沃品牌销量同比增长 12.12% 至 18.27 万辆，其中 BEV 车型占比较上年同期的 18% 增至 21%，考虑 PHEV 车型后，新能源汽车合计占比较上年同期持平在 41%。

⁵ 时代吉利动力电池有限公司由该公司下属子公司吉润汽车与宁德时代于 2018 年 4 月合资设立，注册资本为 10.00 亿元，由宁德时代与吉润汽车分别出资 5.10 亿元与 4.90 亿元，持股比例分别为 51% 与 49%。

近年沃尔沃品牌召回事件较多，但沃尔沃已计提相应的预计负债，召回事件对该公司盈利影响可控。2021年3月，沃尔沃宣布一项全球召回计划，本次全球召回计划基本涉及全部在售车型，召回车辆合计73.64万辆，其中中国市场涉及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。2022年10月，沃尔沃汽车销售（上海）有限公司（简称“沃尔沃销售”）、大庆沃尔沃汽车制造有限公司（简称“大庆沃尔沃”）与浙江豪情汽车制造有限公司（简称“浙江豪情汽车”）向国家市场监督管理总局备案了召回计划，召回车型涉及XC60、XC90、S60与S90等，合计召回6985辆，主要系部分插电式混合动力车辆由于发动机控制模块软件控制逻辑错误可能造成发动机无法启动。2023年2月以来，上述公司启动召回计划共6次，累计召回车辆1.43万辆，涉及车型包括V60、V90CC、XC90、S60、S90、XC60、XC40和C40，主要系制动控制模块软件与硬件兼容不稳定、远程信息处理与互联网天线模块软件缺陷存在安全隐患、部分车辆第二排座椅安全带的固定螺栓没有按照规定拧紧、软件问题等原因召回。

c. 采购与供应

沃尔沃的采购管理由位于瑞典哥德堡的总部采购部门负责，按照集中统一管理的原则，进行全球化采购，同时也注重发挥全球各市场的采购优势。自沃尔沃被并购以来，吉利汽车和沃尔沃在零部件采购方面的战略协同逐步加强，从2013年11月开始，吉利汽车和沃尔沃就部分零部件在全球范围开始实行联合采购，通常由沃尔沃采购管理部门负责技术环节，吉利汽车负责商务谈判环节，发挥各自优势以节约采购成本。

沃尔沃的采购主要为汽车零部件（除发动机以外）和钢板等物料，2023年及2024年第一季度前五大供应商占比分别为20.43%和19.76%。近年来，沃尔沃的全球化采购已更多地体现成本与质量的综合衡量，其位于中国成都的制造工厂所需部分汽车零部件直接从中国采购，其欧洲工厂从中国采购的汽车零部件也明显增加。未来随着中国生产基地的生产规模扩大和欧洲基地采购需求的增加，沃尔沃计划将中国作为一个最重要的零部件供应区域来发展，以增强成本管控能力。

近年来，吉利汽车和沃尔沃在其他方面持续保持紧密合作。电气化方面，双方在目前共享两款纯电动车模块化架构（SEA和SPA2）的基础上，共同开发下一代纯电动车模块化架构，该架构将由双方、领克品牌和极星品牌共享，亦会共享电气化和智能网联技术，并通过联合采购降低成本；自动驾驶方面，双方共同开发高度自动驾驶解决方案；运营协作方面，领克品牌于2020底正式进入欧洲，将利用沃尔沃品牌的海外销售渠道和售后网络逐步服务全球客户。

股权投资

2017年以来，该公司加大对外投资规模，通过收购宝腾汽车和LOTUS（简称“路特斯汽车”）将业务拓展至东南亚市场，同时参股沃尔沃集团⁶股份，但公司投资沃尔沃集团主要出于战略投资角度参股，不直接参与经营管理。此外，公司还收购了Saxo Bank（简称“盛宝银行”）和Terrafugia部分股权，进入金融科技和飞行汽车制造领域。

2021年1月11日，该公司宣布与百度组建智能电动汽车公司，成为百度电动汽车公司的战略合作伙伴，双方将基于吉利最新研发的全球领先纯电动架构——浩瀚SEA智能进化体验架构，在智能汽车制造相关领域展开紧密合作，共同打造下一代智能汽车，2021年3月双方合资公司集度汽车有限公司（简称“集度汽车”）成立，注册资本20.00亿元，子公司上海华普汽车有限公司（简称“华普汽车”）持有45%股权。2022年6月28日，集度汽车出于业务发展需要对股权架构进行调整，公司退出持股，调整完成后仍与百度共同设立JIDU Auto Inc（简称“JIDU”），公司新增出资31.59亿元（持股基本未变），未来将继续通过技术方式推动合作进行。

2021年8月，该公司与雷诺（巴黎泛欧证券交易所代码：RNO.PA）签署谅解备忘录，并于2022年1月签署框架协议，双方将基于吉利CMA架构与混合动力技术，在韩国生产与销售雷诺品牌的燃油车和智能混合动力汽车。2022年5月，公司下属子公司Centurion Industries Limited（简称“CIL”）与Renault Korea Motors Co., Ltd（简称“雷诺韩国”）签订认购协议，现金代价约为2640亿韩元（约合人民币13.76亿元），并于11月完成认购

⁶ 1999年，沃尔沃集团将旗下轿车业务沃尔沃（Volvo Car Group）出售给福特汽车，2010年3月该公司以18亿美元从福特汽车手中收购沃尔沃全部股权以及包括知识产权在内的相关资产。2017年，公司收购沃尔沃集团8.20%股权，成为沃尔沃集团第一大股东，现拥有其15.6%投票权，沃尔沃集团目前业务板块包括卡车（沃尔沃品牌卡车、雷诺卡车等）、建筑设备与工业发动机等。截至2023年末，沃尔沃集团资产总额为6740.68亿瑞典克朗，2023年沃尔沃集团实现营业收入5527.64亿瑞典克朗，实现净利润498.25亿瑞典克朗。

雷诺韩国 34.02% 股权，确认收购收益 17.50 亿元。未来公司将通过与雷诺韩国的合作，运用汽车技术在韩国打开市场，将出口业务进一步拓展至其他发达国家市场，也可进一步加强公司在汽车框架及车型技术方面的研发能力，并通过知识产权许可获取收益。

2022 年 9 月，该公司完成对英国超豪华性能品牌阿斯顿·马丁·拉贡达国际控股（简称“阿斯顿马丁”）7.60% 的股份收购。2023 年 5 月，公司与阿斯顿马丁进一步达成新的合作协议，并以 2.34 亿英镑（约合人民币 20.43 亿元）的对价完成对阿斯顿马丁的股份增持，增持后公司所持股份约为 17%。

2023 年 7 月 11 日，该公司、吉利汽车及雷诺订立出资协议及合资协议，有条件同意成立动力总成业务合资公司（简称“动力合资公司”），其将整合三方的内燃机、混合及插电式混合发动机及变速器业务，三方将分别持有动力合资公司 17%、33% 和 50% 的股权。三方将分别注入旗下现有经营动力总成业务的相关实体全部已发行股份，相关实体的企业价值分别为 9.34 亿欧元、30.66 亿欧元和 40 亿欧元（分别约为人民币 237.36 亿元、72.31 亿元和 309.67 亿元）。此外，2023 年 3 月三方与 Saudi Arabian Oil Company（简称“沙特阿美”）订立意向书，据此沙特阿美拟以现金投资以获得动力合资公司少数股权。2024 年 5 月 31 日，动力合资公司（Horse Powertrain）正式成立，董事会 6 名成员中公司、吉利汽车分别提名 1 名和 2 名董事，其不纳入公司合并报表范围。关注后续战略投资者引入情况。

截至 2023 年末，该公司长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目余额分别为 365.48 亿元、266.74 亿元和 112.56 亿元，其中长期股权投资主要为对吉致汽车金融有限公司（简称“吉致金融”）⁷、Polestar Automotive Holding UK PLC.⁸（简称“极星汽车”）、国铁吉讯、雷诺韩国、JIDU 和阿斯顿马丁的股权投资，期末余额分别为 60.54 亿元、37.34 亿元、32.47 亿元、32.23 亿元、16.75 亿元和 44.29 亿元，部分投资亏损较多；其他权益工具投资主要为对沃尔沃集团的股权投资，易受股价波动影响；其他非流动金融资产主要为对 Luminar Technology 与 ECARX Holdings Inc. 的投资。综合来看，公司对外股权投资布局广泛，投资损益与公允价值波动对公司盈利产生不确定性影响，需关注其投资风险和并购整合风险。

图表 8. 近年来公司主要对外股权投资概况（单位：亿元）

收购时间	被收购方 (所持股比)	收购对价	涉及领域	入账科目	2023 年末科 目余额	2023 年确认 投资收益
2017.07	宝腾汽车（49.90%）	1.08 亿美元	汽车制造：设计、开发、生产和销售汽车及零部件	长期股权投资	10.75	1.99
2017.07	路特斯汽车（51.00%）	0.66 亿美元	豪华车设计、制造	并表子公司	--	--
2017.10	Terrafugia（68.00%）	0.08 亿美元	飞行汽车制造	并表子公司	--	--
2017.12	沃尔沃集团（8.20%）	30.25 亿欧元	商用车制造	其他权益工具投 资	/	--
2020.09	汉马科技集团股份有限公司（15.24%）	4.35 亿元	重卡、专用汽车及汽车零部件的生产、研发与销售	并表子公司	--	--
2023.05	阿斯顿马丁（约 17%）	2.34 亿英镑	汽车制造	长期股权投资	44.29	-0.66
合资企业 设立时间	合资企业 (所持股 比)	出资金额*	涉及领域	入账科目	2023 年末科 目余额	2023 年确认 投资收益
2018.07	国铁吉讯（39.00%）	35.14 亿元	高铁 WIFI、在途娱乐、高铁订餐等	长期股权投资	32.47	0.005
2019.04	时代吉利动力电池有限公司（49.00%）	4.90 亿元	动力电池研发生产销售	长期股权投资	3.60	1.87
2019.12	Geely Tech Holding AS (原 Saxo Geely Tech Holding AS, 50.00%)	8000 万欧元	金融科技服务	长期股权投资	7.68	-0.26
2020.01	智马达汽车有限公司（50.00%） ⁹	27.00 亿元	电动车制造	长期股权投资	5.53	-10.00
2021.08	Lotus Technology Inc.	4.33 亿元	新能源汽车技术研发及整车销售	长期股权投资	1.73	-9.98
2021.09	Polestar Automotive Holding UK	86.54 亿元	新能源汽车技术研发及整车销售	长期股权投资	37.34	-17.70

⁷ 吉致金融于 2015 年 8 月成立，由该公司与 BNP Paribas Personal Finance（简称“法巴个人金融”）分别持有 75% 和 25% 权益，根据合营协议，吉致金融经营关键事项需获得法巴个人金融赞成票或吉致金融全体董事一致同意，故吉致金融由公司与法巴个人金融共同控制。吉致金融主要从事汽车经销商汽车批发融资业务以及零售客户汽车消费融资业务，涉及吉利、领克、极氪与沃尔沃等众多品牌。

⁸ 极星汽车是一家瑞典高端电动汽车制造商，成立于 2017 年，该公司于 2020 年起新增对其投资，沃尔沃持股比例达 49.50%。2022 年 6 月 24 日，极星汽车于美国纳斯达克证券交易所挂牌上市，股票代码“PSNY”。2024 年 3 月 26 日，沃尔沃集团股东大会根据董事会的提议，将沃尔沃集团持有的极星汽车股权的 62.7% 转让给公司，届时沃尔沃集团将持有极星汽车 18% 的股份，公司直接及间接持有极星汽车的股份合计为 41.82%，主要系极星汽车于 2024 年 5 月分红后股权有所稀释。

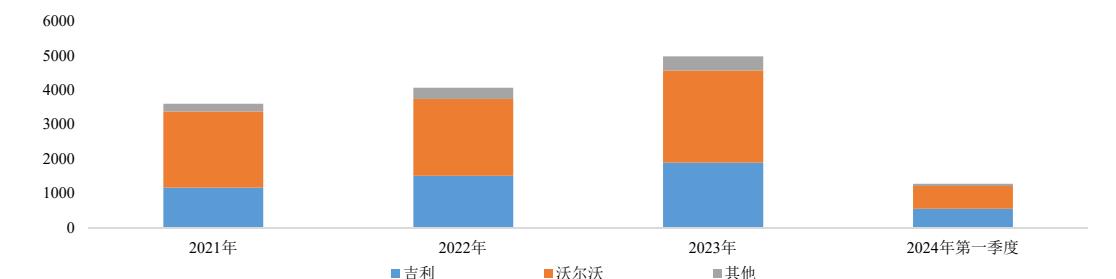
⁹ 计划在全球范围内联合运营和推动 smart 纯电动车品牌转型升级。

收购时间	被收购方 (所持股比)	收购对价	涉及领域	入账科目	2023 年末科 目余额	2023 年确认 投资收益
	PLC (50.00%)					
2021.08	Renault Korea Motors Co., Ltd (34.02%)	14.27 亿元	燃油车和智能混合动 力汽车制造	长期股权投资	32.23	1.69
2022.01	JIDU Auto Inc (45.00%)	31.59 亿元	自动驾驶	长期股权投资	16.75	-9.36

资料来源：吉利控股 (*为截至 2023 年末累计出资；/表示未提供)

② 竞争地位

图表 9. 近年来公司营业收入及变化趋势 (单位: 亿元)



注：根据吉利控股所提供数据整理、绘制。

据中汽协数据，自 2005 年来该公司一直处于中国汽车企业集团销量十强之列，2023 年在国内汽车企业集团销售排名为第七位；据乘联会数据，2023 年公司全国乘用车厂商零售销量排名第三位，新能源厂商零售销量排名第四。整体看，公司行业地位较稳固。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司核心业务收入规模分别为 3371.58 亿元、3736.06 亿元、4566.28 亿元和 1205.89 亿元，呈稳中有增态势。

该公司产品定位覆盖经济型、中高端乘用车，产品覆盖从纯电、混动到燃油、甲醇等动力系统，车型涵盖紧凑型到中大型车型的产品布局，对轿车、SUV 与 MPV 等各细分市场基本实现了全面覆盖，同时近年来持续推出新车型，新能源转型加快，整体产品组合很丰富。其中在新能源领域，吉利汽车采取多品牌战略，通过吉利银河、领克和极氪三个主要品牌覆盖大众化到豪华新能源汽车市场，2024 年将继续加大新能源产品布局，重点推出多款纯电动车型和插电混动车型，包括吉利品牌、极氪品牌和领克品牌各三款新车型，涵盖主流、豪华和顶级奢华品类以进入更多细分市场。沃尔沃整车系列于 2022 年新推出 RECHARGER 系列车型，持续补充现有纯电动 XC40 和 C40 系列（现已更名为 EX40、EC40）、混动版 XC60 和 XC90 系列，2023 年 6 月发布首款小型豪华纯电 EX30、11 月发布纯电豪华 MPV EM90，细分市场布局进一步深入；另据沃尔沃官网披露，沃尔沃计划于 2025 年实现汽车销量中纯电车型占比超过 50%。

产品研发方面，该公司坚持“自主研发、广泛合作、掌控核心技术”的理念，推行产品平台化、通用化、能源多样化，并通过子公司吉利汽车与沃尔沃进行模块化平台的联合开发，以充分发挥协同效应。2021-2023 年，公司研发投入规模分别为 226.17 亿元、224.22 亿元和 362.85 亿元，占同期营业收入比重分别为 6.28%、5.52% 和 7.27%。截至 2023 年末，公司有效专利 24301 件，有效发明专利 8448 件，年内新增专利申请 8636 件。2023 年公司已完成新能源转型和混动、纯电等多元的新能源汽车布局，2024 年将继续全面推动“智能吉利 2025”战略落地。

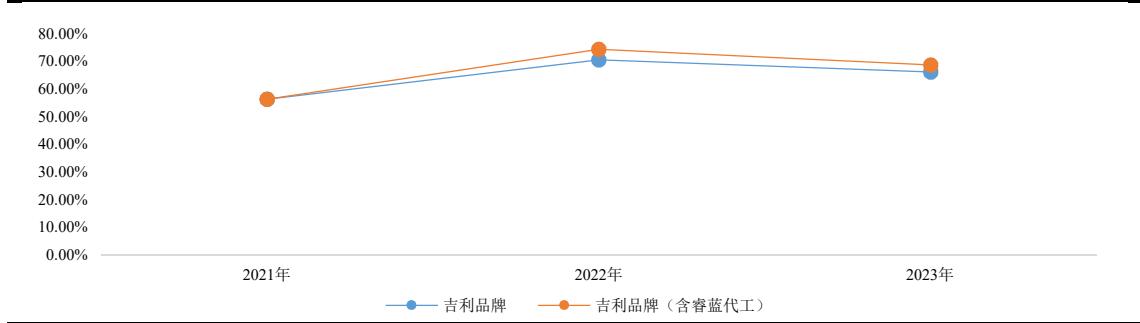
截至 2024 年 3 月末，吉利汽车在中国杭州与宁波、英国考文垂和瑞典哥德堡设有工程研发中心，并在中国上海、英国考文垂、瑞典哥德堡和意大利米兰设有设计造型中心，拥有 CMA、BMA、SPA、SEA 等模块架构，围绕智能化和新能源化展开科技生态布局，在智能驾驶、智能座舱、智能制造、能源服务、三电技术、甲醇生态领域具备技术积累。公司目前已形成较强的整车、发动机、变速器、汽车电子电器、新能源、汽车智能化等的开发能力；自主研发并产业化的 Z 系列自动变速器，填补了国内汽车领域的空白，并获得中国汽车行业科技进步一等奖；自主研发的 EPS，开创了国内汽车电子智能助力转向系统的先河；同时在新能源汽车等高新技术应用方面取得突破。公司被认定为国家级“企业技术中心”、“技术创新示范企业”和“博士后工作站”，“高新技术企业”，此外“吉利战略转型的技术体系建设”荣获国家科技进步奖二等奖。

沃尔沃始终坚持一贯以来安全和环保的理念，在汽车安全技术方面拥有多项全球首创技术，人车沟通系统(PPC)、盲点信息系统(BLIS)、智能驾驶信息系统(IDIS)、行人安全系统(PD)在汽车安全技术领域具有里程碑式的

影响力。近年来沃尔沃不断加大内部软件开发力度，配合支撑 OTA 升级的核心计算架构，持续保持产品竞争力。沃尔沃通过研发传感器技术和中央计算标准以实现零碰撞和客户需求的自动驾驶功能，通过空气动力学设计和高效的电器推进系统来提升电动车的能耗效率，通过开发自有操作系统（VolvoCars.OS.）融合车内各子系统，搭建统一操作软件平台，构建更完整、更智能生态体系；此外，沃尔沃还与 NVIDIA 和 Google 等业内技术领导者开展合作，基于沃尔沃坚持的“安全”理念不断合作研发行业领先的安全技术，在沃尔沃 2022 年新推出车型中已搭载包括 Luminar 提供的 LiDAR 技术与 NVIDIA 提供的自动驾驶芯片等传感器。

③ 经营效率

图表 10. 近年来公司主要产品产能利用率情况



资料来源：根据吉利控股所提供数据整理、绘制。

近年来该公司不断进行技术创新、提高生产率和优化生产管理模式，不断强化与芯片厂商战略合作，加强部署芯片的国产化替代及自研芯片路线，同时主动调整产品结构进行品牌升级，于 2022 年以向新能源转型作为重点经营目标，整体上近三年产量波动不大。2021-2023 年，在考虑代工生产的睿蓝品牌产量后，吉利品牌产能利用率为 56.29%、74.27% 和 68.58%，2023 年同比下降系新增产能尚处爬坡期。极氪品牌于 2021 年 10 月开始启动交付，前期处于产能爬坡阶段，随着销量增长以及极氪 009、极氪 X 分别于 2023 年 1 月、6 月中旬开始交付，产能利用率提振。领克品牌目前产能尚在爬坡期。2020 年沃尔沃品牌产能利用率为 59.75%，之后维持在 60% 左右，2023 年随着产量增长有较明显提升。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要在建项目为极氪工厂、济南基地、极氪工厂 SEA 平台项目和极氪工厂车间扩容项目，计划总投资 125.54 亿元，累计已投资 91.93 亿元，并计划于 2024 年 4-12 月、2025-2026 年分别投资 6.91 亿元、3.98 亿元和 1.50 亿元，短期内仍存在一定的投资压力。近年来公司持续扩产能，但由于汽车行业景气度与提前布局等因素影响，行业存在结构性产能过剩，公司投建项目拟用于生产 Smart、领克、极氪、路特斯和极星等品牌汽车，需关注项目后续产能释放风险。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目	项目介绍	建设期限	计划总投资	累计投资	未来计划投资		
					2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年
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	43.09	1.20	0.10	--
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	34.69	2.22	3.60	1.50
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，加大大部分部件的自制加工深度。各车间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	4.37	2.40	0.28	--
极氪工厂车间扩容项目	为满足市场用户对颜色、配置等多样化需求，加大大部分部件的自制加工深度。各车间在现有征用土地预留的基础上进行厂房改扩建，对极星、沃尔沃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 m ² ，新增生产准备车间、车身准备车间、涂装扩能车间。	3 年	12.27	9.78	1.09	--	--
合计	--	--	125.54	91.93	6.91	3.98	1.50

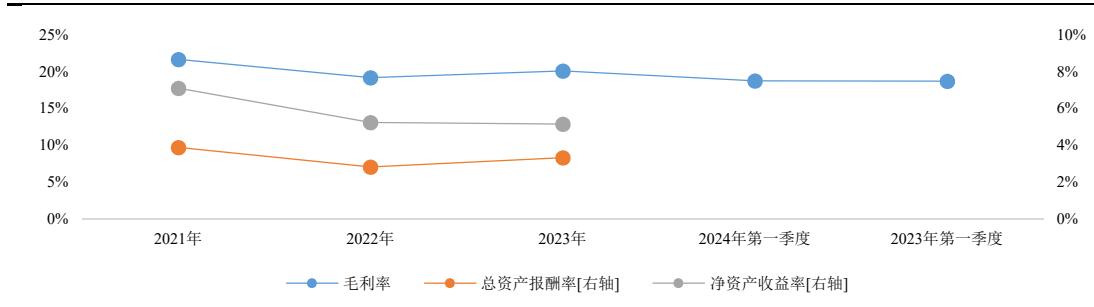
资料来源：根据吉利控股所提供数据整理（四舍五入存在尾差）

该公司吉利品牌和领克品牌汽车销售模式大多采取款到发货方式，国内销售以银行承兑汇票、现金等形式为主，出口销售结算形式以信用证为主。极氪品牌销售模式采取款到发货方式，国内销售以现金为主，出口销售以电

汇、信用证为主。沃尔沃品牌汽车销售主要采取下游经销商先付款、后发车的方式，当地销售的结算形式主要是现金和票据，出口销售则采用信用证结算形式。整体来看，以经销商销售为主的销售模式下，公司一定程度上可减缓库存压力并平滑淡旺季、产品换代周期对销售回款造成的影响。

④ 盈利能力

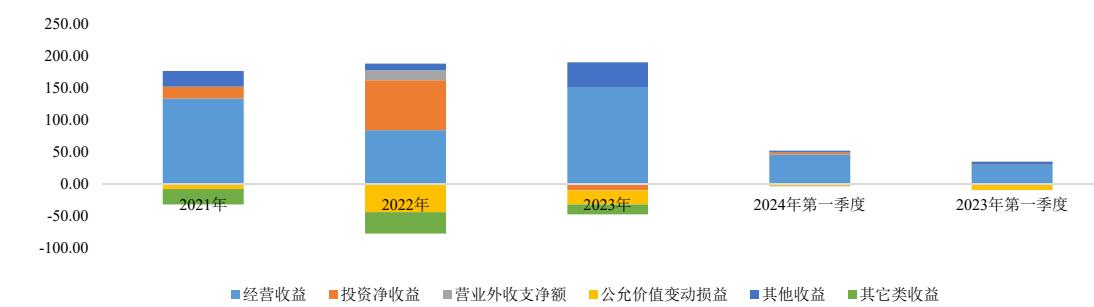
图表 12. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据吉利控股所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年，该公司利润总额分别为 145.01 亿元、111.08 亿元和 143.42 亿元，2022 年受材料成本上升、芯片短缺以及非经营性损益拖累盈利能力下降；2023 年受益于销量提升与产品结构改善、电池等原材料价格下行及规模降本等，盈利同比有所好转。同期总资产报酬率分别为 3.88%、2.83% 和 3.33%，净资产收益率分别为 7.10%、5.24% 和 5.15%，资产获利能力呈下降态势，但仍处于较好水平。2024 年第一季度主要在销量的带动下，利润总额同比增长 90.99% 至 49.20 亿元，净利润同比增长 178.78% 至 37.25 亿元。

图表 13. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据吉利控股所提供的数据整理、绘制。

从盈利来源看，经营收益是该公司盈利最主要来源，2021-2023 年分别为 134.00 亿元、84.40 亿元和 152.17 亿元，占利润总额的比重分别为 92.41%、75.98% 和 106.10%，其中 2023 年经营收益同比增长 80.30%，主要系当年营业毛利同比增长 28.49%，同时期间费用率尚属稳定所致。2021-2023 年期间费用率分别为 15.39%、14.64% 和 14.87%，仍有下行空间，其中财务费用分别为 24.19 亿元、19.71 亿元和 29.77 亿元，包括利息支出分别为 49.54 亿元、41.45 亿元和 61.12 亿元，2023 年增速较高主要系境外主体融资成本上升影响。此外，2021-2023 年资产减值损失分别为 8.77 亿元、12.65 亿元和 17.75 亿元，2021 年主要为受研发技术更新较快影响对无形资产计提减值 4.26 亿元和汉马科技股份有限公司（简称“汉马科技”）存货受政策变动影响计提跌价准备 3.14 亿元；2022 年主要系停产车型相关的固定资产减值 3.77 亿元、部分车型技术减值 3.93 亿元和长期股权投资减值 1.84 亿元；2023 年主要包括固定资产减值 11.55 亿元和存货跌价损失 5.06 亿元，分别主要系沃尔沃工厂更新升级下老旧设备减值，以及领克品牌部分通过订阅模式向欧洲市场客户交付汽车，受欧洲经济下行等因素影响，公司基于谨慎原则对相关租赁车型计提减值所致。2021-2023 年，信用减值损失分别为 5.06 亿元、4.19 亿元和 3.64 亿元，2021-2022 年主要系汉马科技对应收账款计提坏账损失所致；2023 年主要系其他应收款等计提坏账损失所致。2024 年第一季度，经营收益同比增长 50.72% 至 46.28 亿元，主要系业务规模扩大所致。

该公司持有较大规模的交易性金融资产、长期股权投资和其他权益工具投资等，所产生的公允价值变动收益和投资收益波动易对公司盈利产生不确定性影响。2021-2023 年及 2024 年第一季度，投资收益分别为 18.39 亿元、78.16 亿元、-9.24 亿元和 3.33 亿元，其中 2021-2023 年其他权益工具投资（主要为沃尔沃集团等）持有期间取得

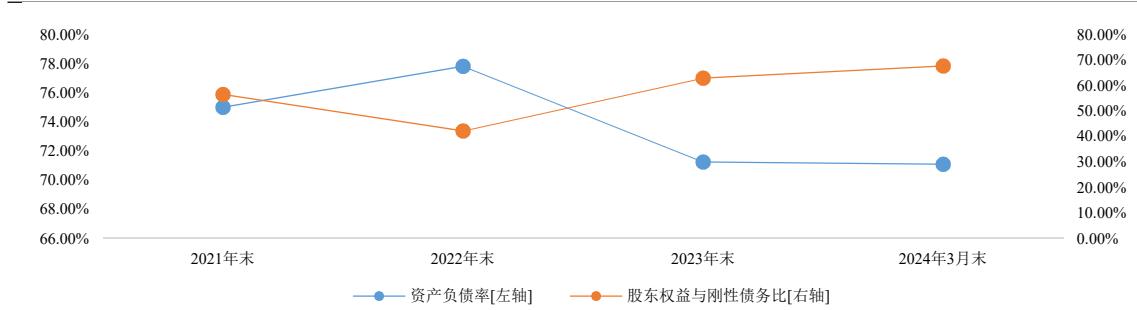
的分红收益 31.06 亿元、14.67 亿元和 15.55 亿元；2022 年投资收益同比大幅增长主要系合资电动汽车品牌 Polestar 的经营主体极星汽车上市后发行的 Earn-out rights FV¹⁰变动，以及对极星汽车按权益法确认的投资损益自上年大幅亏损转为确认收益 7.70 亿元等综合所致；2023 年呈大额亏损主要系权益法核算的长期股权投资亏损 30.96 亿元所致，主要包括对智马达汽车有限公司、极星汽车、Lotus Technology Inc 和 JIDU 的股权投资亏损；2024 年第一季度主要系收到沃尔沃分红及确认权益法核算的长期股权投资收益所致。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公允价值变动损益分别为-7.35 亿元、-43.72 亿元、-21.98 亿元和-2.91 亿元，2022 年以来主要受极星汽车 Earn-out rights 公允价值波动影响。2021-2023 年净敞口套期亏损分别为 16.95 亿元、29.21 亿元和 7.85 亿元，主要系为管理与预期外币销售和采购有关的外汇风险敞口而购买的外汇套期保值产生的浮亏。公司每年能够获得一定的政府补助（包括财政专项资金、项目政府补助和科技创新资金等），2021-2023 年及 2024 年第一季度其他收益分别为 24.50 亿元、10.36 亿元、38.27 亿元和 2.66 亿元，主要系与资产相关的补助。此外 2021-2023 年及 2024 年第一季度营业外收入分别为 1.88 亿元、20.47 亿元、6.41 亿元和 0.73 亿元，2022 年金额相对较大主要系因收购雷诺韩国的初始投资成本与公允价值的差额 17.50 亿元。

3. 财务

近年来，受新车型与新技术的研发投入不断增长、对外股权投资及持续推进在建项目建设等因素影响，该公司负债规模总体保持增长态势，财务杠杆维持在较高水平，近年来受益于子公司沃尔沃于斯德哥尔摩证券交易所上市、极氪控股完成 Pre-A 轮融资以及经营持续积累等，财务杠杆水平较为平稳。公司负债构成以刚性债务为主，近年来短期刚性债务规模持续增长，面临一定即期偿债压力，但公司盈利状况仍相对较好，经营性现金持续净流入，且现金类资产较充足，融资渠道畅通，均能够对即期债务提供保障。

（1）财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据吉利控股所提供的数据整理、绘制。

近年来该公司持续对新车型和新技术研发投入、对外股权投资、项目建设，负债规模整体呈增长态势。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 3457.92 亿元、3805.27 亿元、4516.94 亿元和 4533.08 亿元，资产负债率分别为 66.73%、67.87%、67.61% 和 67.64%，财务杠杆维持在较高水平。从不同品牌主体看，2023 年末吉利汽车资产负债率为 55.79%，较上年末上升 4.07 个百分点；沃尔沃资产负债率为 63.38%，较上年末下降 1.18 个百分点。

① 资产

图表 15. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	2339.31	2555.06	3231.46	3172.32
	45.14	45.57	48.37	47.34
其中：现金类资产 ¹⁰	1377.05	1301.65	1461.06	1298.07
存货	447.08	625.68	729.16	783.67

¹⁰ 2022 年 12 月 23 日至 2028 年 12 月 22 日期间，极星汽车 A 类股票在任何 20 个交易日的成交量加权平均价格达到特定价格时，极星汽车原股东可获得相应股权收益权，未触发的股权收益权于 2028 年 12 月 23 日到期。

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
应收账款	236.52	276.86	307.35	348.47
其他应收款	134.20	209.23	259.28	284.26
其他流动资产	103.35	111.41	151.70	124.84
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	2842.98 54.86	3051.71 54.43	3449.01 51.63	3529.30 52.66
其中：固定资产	1085.01	1046.73	1088.50	1080.51
无形资产	584.79	556.18	600.08	732.44
开发支出	306.79	376.33	422.34	316.63
长期股权投资	225.48	343.57	365.48	381.52
其他权益工具投资	267.97	238.94	266.74	280.32
在建工程	106.82	139.27	168.02	189.79
期末受限资产余额（亿元）	57.79	60.42	115.55	/
期末受限资产占总资产比重（%）	1.12	1.08	1.73	/

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理、计算（“/”表示未提供）；注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收银行票据。

近年来，该公司资产规模总体稳步扩大，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 5182.29 亿元、5606.77 亿元、6680.47 亿元和 6701.62 亿元，从不同品牌主体看，2023 年末吉利汽车总资产为 1925.98 亿元，沃尔沃总资产为 3563.62 亿瑞典克朗（折合人民币 5012.23 亿元¹¹）。从资产结构来看，作为大型制造类企业，公司资产以非流动资产为主，同期末非流动资产占资产总额的比重分别为 54.86%、54.43%、51.63% 和 52.66%。

该公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产、开发支出、长期股权投资、其他权益工具投资和在建工程等。2023 年末，固定资产净额 1088.50 亿元，主要为机器设备、运输工具、房屋及建筑物等，较上年末增加主要系重庆亚欧、济南基地、极氪工厂等全部或部分完工转入，以及沃尔沃工厂更新升级处置资产转出综合所致；无形资产较上年末增长 7.89% 至 600.08 亿元，主要为非专利技术（车型技术为主）、土地使用权及商标权等；开发支出较上年末增长 12.23% 至 422.34 亿元，近年来保持在较高水平；长期股权投资较上年末增长 6.37% 至 365.48 亿元，主要包括吉致金融、阿斯顿马丁、极星汽车、国铁吉讯、雷诺韩国、Geely Financials Denmark A/S、JIDU、Volvofinans Bank AB 和宝腾汽车等，增幅主要系增持阿斯顿马丁股份后将其计入长期股权投资，追加对 NOVO Energy AB 股权投资 5.42 亿元以及睿蓝汽车股权投资 3.56 亿元等综合所致；其他权益工具投资为 266.74 亿元，较上年末增长 11.63%，主要受益于沃尔沃集团股价上涨；在建工程为 168.02 亿元，受项目建设推进影响，较上年末增长 20.64%。此外，同期末递延所得税资产 148.82 亿元，较上年末增长 36.90%，主要来自亏损企业的可抵扣亏损；其他非流动金融资产 112.56 亿元，较上年末增长 213.62%，主要系极星汽车 Earn-out 影响。2024 年 3 月末，非流动资产较上年末增长 2.33% 至 3529.30 亿元，主要系持续推进项目建设及增加研发投入，在建工程和无形资产有所增长；开发支出较上年末下降 25.03% 至 316.63 亿元，主要系开发阶段支出确认为无形资产规模较大所致。

该公司流动资产主要由现金类资产、存货、应收账款、其他应收款和其他流动资产等构成。2023 年末，公司现金类资产较上年末增长 12.25% 至 1461.06 亿元，主要由货币资金构成，同期末货币资金余额为 1183.57 亿元，其中受限货币资金 92.68 亿元，主要为保证金；交易性金融资产为 6.08 亿元，较上年末减少 65.17% 主要系沃尔沃处置持有的部分投资产品所致；应收账款融资较上年末增长 30.98% 至 263.88 亿元，主要系公司增加票据贴现所致。同期末，存货较上年末增长 16.54% 至 729.16 亿元，主要为与汽车生产相关的原材料、在产品、库存商品和研发项目成本，规模随公司业务规模的扩张以及部分品牌直销模式占比提升而增长，2021-2023 年存货周转速度分别为 6.47 次、6.12 次和 5.88 次。2023 年末，应收账款余额为 307.35 亿元，较上年末增长 11.01%，账龄主要在一年以内，增幅主要系应收销售款项及推广新能源汽车的补贴款增长，2021-2023 年应收账款周转速度分别为 18.19 次、15.83 次和 17.05 次。2023 年末其他应收款为 259.28 亿元，较上年末增长 23.92%，增幅主要系关联方往来款增加所致；其他流动资产为 151.70 亿元，较上年末增长 36.17%，主要为预缴及待抵扣税费和待摊费用等。此外，同期末持有待售资产 265.06 亿元，系为与雷诺成立动力电池合资公司拟进行整合的相关资产。2024 年 3 月末，流动资产较上年末下降 1.83% 至 3172.32 亿元，主要系货币资金因经营性开支而较上年末下降 5.15%，应收账款融资因到期和贴现银票较多而较上年末下降 36.23%，此外其他流动资产主要因预缴及待抵扣税费结转而较上年末下降 17.71% 至 124.84 亿元；同时应收账款主要随业务规模增长而较上年增长 13.38% 至 348.47 亿元，其他应

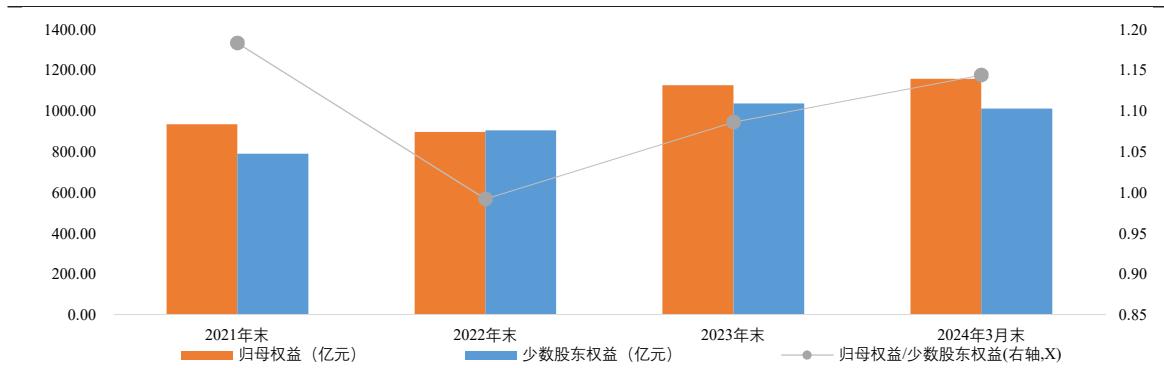
¹¹ 按照 2023 年 12 月 31 日央行发布人民币/瑞典克朗中间价 1.4065 计算。

收款较上年末增长 9.64%至 284.26 亿元，系随业务往来而增加，。

截至 2023 年末，该公司受限资产为 115.55 亿元，受限资产占资产总额比例为 1.73%，资产受限程度较低，主要包括受限货币资金 92.68 亿元，主要为业务保证金等；其余为受限存货和固定资产，主要为融资抵押。

② 所有者权益

图表 16. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据吉利控股所提供的数据整理、绘制。

受益于自身经营积累、少数股东增资及其权益增长等，近年来该公司资本实力总体有所提升。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，所有者权益分别为 1724.37 亿元、1801.50 亿元、2163.53 亿元和 2168.54 亿元，其中未分配利润分别为 713.94 亿元、750.64 亿元、793.55 亿元和 819.97 亿元，占同期末所有者权益的比重处于 36-42% 区间，同期末实收资本和资本公积合计占所有者权益比重在 12-15% 区间，所有者权益稳定性有待改善；其中实收资本均为 10.30 亿元，资本公积分别为 239.94 亿元、219.88 亿元、251.83 亿元和 289.67 亿元，受子公司上市、外部股东注资、股份支付等事项影响存在波动。同期末少数股东权益分别为 789.77 亿元、904.27 亿元、1036.99 亿元和 1011.33 亿元，2023 年末较上年末增加主要系子公司极氪控股完成 Pre-A 轮融资¹²、少数股东损益增加、处置子公司股权影响及外币报表折算归属等综合影响；2024 年 3 月末较上年末减少主要系购买少数股东股权及外币报表折算归属于少数股东的部分等所致。受沃尔沃集团股价波动影响，公司其他综合收益波动较大，同期末余额分别为 -59.58 亿元、-98.59 亿元、55.86 亿元和 22.28 亿元。

③ 负债

图表 17. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	1368.23	1537.12	1751.91	1759.66
其中：短期刚性债务	719.35	723.67	1059.42	1123.18
中长期刚性债务	648.88	813.45	692.49	636.48
应付账款	814.22	995.03	1085.14	1021.79
合同负债	238.52	227.82	366.34	303.36
其他流动负债	179.18	182.03	219.29	266.97
其他应付款	116.04	142.08	161.85	170.73
递延收益-非流动负债	133.89	92.42	114.97	122.10
其他非流动负债	167.74	131.46	107.89	151.78

资料来源：吉利控股；注：其他应付款不包括应付利息和应付股利，其他流动负债不包括应付短期债券。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 48.41%、50.38%、36.63% 和 36.37%，2023 年以来债务进一步以短期为主。同期末负债总额分别为 3457.92 亿元、3805.27 亿元、4516.94 亿元和 4533.08 亿元，

¹² 2021 年 8 月，极氪控股与 5 名订立 Pre-A 股权协议，极氪控股向投资者发行 126,470,585 股优先股，总价款为 5.00 亿美元，分别在 2021 年 9 月和 2022 年 1 月完成认购 3.00 亿美元和 2.00 亿美元。2023 年 2 月 12 日，极氪控股与 5 名订立 Pre-A 股权协议，五名投资者同意认购 139,375,669 股 A 系列优先，认购总价为 7.50 亿美元。

主要由刚性债务、应付账款、合同负债、其他流动负债（不含短期应付债券）、其他应付款（不含应付利息和应付股利）、递延收益-非流动负债和其他非流动负债等构成。2023 年末，应付账款余额较上年末增长 9.06%至 1085.14 亿元，主要为期限一年期以内的货款和材料款，增幅系业务量增加而进行原材料备货所致；合同负债较上年末增长 60.80%至 366.34 亿元，主要为预收商品与服务款项等，受销售规模及进度影响有所增加；其他流动负债（不含短期融资券）较上年末增长 20.47%至 219.29 亿元，主要为预提费用和售后回购义务等；其他应付款（不含应付利息和应付股利）为 161.85 亿元，主要为往来款和工程设备款等，较上年末增长 13.91%系应付外部供应商的设备款和往来款增加所致；递延收益-非流动负债为 114.97 亿元，较上年末增长 24.41%，主要为基建、研发补贴；其他非流动负债为 107.89 亿元，较上年末减少 17.92%，主要系养老金计划负债及相应的社会保险费减少所致。此外，同期末持有待售负债为 125.89 亿元，系为与雷诺成立动力合资公司拟进行整合的相关负债。截至 2024 年 3 月末，公司负债结构较上年末未发生重大变化。

从刚性债务结构来看，2023 年末随着长期借款、应付债券渐次到期，新增短期融资券及持有待售负债，以及采用票据支付的货款增加等因素影响，该公司期末中长期刚性债务占刚性债务的比重为 39.53%，较上年末下降 13.39 个百分点。从构成来看，刚性债务主要为银行借款、应付债券和应付票据等，同期末银行借款占比 52.95%，其中短期借款余额为 389.66 亿元，主要为保证借款（226.14 亿元）和信用借款（161.76 亿元）；长期借款余额为 537.99 亿元（含一年内到期），主要为信用借款（442.35 亿元）和保证借款（95.64 亿元）。同期末债券类余额占比 27.26%，系公司及下属子公司在境内外发行的债券，主要为应付债券 303.09 亿元。同期末应付票据为 346.68 亿元，主要为银行承兑汇票和信用证，用于支付相应货款，年末余额较上年末增长 57.72%，主要系应付货款增加所致。2024 年 3 月末，刚性债务规模较上年末增长 13.97%至 1759.66 亿元，其中短期刚性债务较上年末增长 46.40%至 1123.18 亿元，主要系短期借款规模增长所致；同期末随着应付债券临近到期转出，中长期刚性债务较上年末下降 8.09%至 636.48 亿元。

融资成本方面，据测算¹³，2023 年该公司综合融资成本有所上升，主要系境外主体融资成本上升所致。此外，2023 年公司本部债券发行利率区间为 2.25%-3.54%，2024 年 1-4 月本部债券发行利率区间为 2.07%-2.90%，公开市场发行利率较为可控。

投资管理方面，该公司的投资与项目管理部为投资企业利润分配过程的管理部门。对于不符合决策程序的事项，规定子公司不得进行利润分配。公司制定了相应的《浙江吉利控股集团投资决策管理制度》，设立了投资决策委员会，负责投资活动决策的专业审议，投资决策委员会下设投委会办公室，作为投资决策委员会的日常办事机构。财务管理方面，公司实行统一管理模式，设立了战略投资管理中心，强化集团资金管理、投资管理、税务管理等战略财务管理，并充分支持、协调各子集团财务管理，发挥战略财务职能作用；设置财务管理中心，为集团提供便捷高效的财务标准化服务，实现财务共享的同时为经营管理提供全面财务支持，强化对各业务单位及各职能系统的支持与管控，发挥管理财务职能作用；制定了《浙江吉利控股集团内部审计章程》，设置了审计中心，负责对公司及控股子公司的经营活动和内部控制的有效性进行独立审计和评价，提出改进建议和处理意见。

在资金管理方面，该公司制定了《浙江吉利控股集团有限公司资金管理制度》，按照“集中、安全、合规、效益、协同”的原则对业务集团进行分类管理。制度覆盖资金预算、结算、融资、外汇管理、资金系统管理、内部市场化运作管理等。公司设立资金管理委员会负责集团资金业务的决策审议，制定了相应的议事规则。资金部负责集团日常业务的办理，协调统筹全集团资金业务。

（2）偿债能力

① 现金流量

图表 18. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度	2023 年第一季度
经营环节产生的现金流量净额	439.81	327.45	596.36	50.11	-32.09

¹³ 综合融资成本=（本年列入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）*2。

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
其中：业务现金收支净额	487.75	496.38	593.54	57.37	-30.98
投资环节产生的现金流量净额	-419.25	-495.33	-541.03	-113.05	-134.85
其中：购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-385.91	-342.39	-466.87	-105.30	-136.59
筹资环节产生的现金流量净额	-43.87	150.61	36.35	19.97	54.93
其中：分配股利、利润或偿付利息支付的现金	61.54	76.14	94.96	19.10	12.03

资料来源：吉利控股；注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司主业现金流入主要为整车销售资金回笼，整体资金回笼质量较好。2021-2023 年及 2024 年第一季度，营业收入现金率分别为 103.07%、77.91%、85.92% 和 77.99%，业务现金收支净额分别为 487.75 亿元、496.38 亿元、593.54 亿元和 57.37 亿元，近年来业务现金收支净额保持较大额净流入，其中 2022 年营业收入现金率同比下降主要系当期票据结算未形成现金流，即应收票据直接用于款项结算所致；2023 年受益于业务规模扩大和销售款项结算加快营业收入现金率同比提升。2021-2023 年及 2024 年第一季度，其他因素现金收支净额分别为 -47.94 亿元、-168.93 亿元、2.82 亿元和 -7.25 亿元，主要为经营性往来款，2022 年受往来款支出、费用开支增加及政府补助减少影响，流出规模同比大幅增长。综合上述影响，经营环节产生的现金流量净额分别为 439.81 亿元、327.45 亿元、596.36 亿元和 50.11 亿元，2024 年以来随着业务规模扩大经营性现金流持续向好，一季度现金流净额由上年同期净流出转为净流入。

近年来，该公司不断加快对新车型和新技术的研发投入，加之对外股权投资与持续推进在建项目，投资性现金流持续呈净流出状态。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流出额分别为 385.91 亿元、342.39 亿元、466.87 亿元和 105.30 亿元；其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为 -19.89 亿元、-59.95 亿元、-3.48 亿元和 0.00 亿元，其中 2021-2022 年较大幅净流出主要系处置子公司导致其账面现金及现金等价物随之出表所致。此外，2021-2023 年及 2024 年第一季度收回投资与投资支付净流出分别为 13.45 亿元、92.89 亿元、70.69 亿元和 7.75 亿元，其中 2022 年投资支付的现金 126.12 亿元，主要系增资极星汽车、JIDU、收购雷诺韩国股权及吉利汽车支付极氪股权转让金所致；2023 年投资支付的现金 130.03 亿元，主要系增持阿斯顿马丁股份、对极星汽车提供借款等所致。总体来看，根据目前在建项目投资计划，公司后续资本性支出压力较往年有所缓解，但随着研发持续投入等因素影响预计短期内公司投资性现金流仍将保持净流出状态。

该公司融资方式较多样且融资渠道较畅通，可通过发行债券、子公司发行股票、银行借款以及海外筹资等多种方式筹资。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司吸收投资收到现金分别为 201.12 亿元、96.06 亿元、143.84 亿元和 19.38 亿元，2021 年主要系沃尔沃完成 IPO 募集资金 208.07 亿瑞典克朗（约合人民币 156.16 亿元¹⁴），以及极氪控股完成 Pre-A 轮融资于当期收到 3 亿美元所致；2022 年主要系极氪控股收到 Pre-A 轮投资款 2 亿美元以及小股东投资款 57.00 亿元；2023 年主要系极氪控股收到 Pre-A 轮投资款 7.5 亿美元及少数股东增资所致。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要核算募集资金利息收入、票据贴现收入（未终止确认部分）及收回银行承兑汇票保证金（支付时作为筹资的部分），支付其他与筹资活动有关的现金主要核算支付的用于筹资活动的票据和信用证，如捐赠现金支出和融资租入固定资产支付的租赁费以及发行股票、债券等方式筹集资金而支付的审计、咨询费用等，2021-2023 年及 2024 年第一季度其他与筹资活动有关的现金流量净额分别为 -74.66 亿元、-36.95 亿元、-104.60 亿元和 -2.43 亿元。综上所述，同期筹资环节产生的现金流量净额分别为 -43.87 亿元、150.61 亿元、36.35 亿元和 19.97 亿元。

¹⁴ 2021 年 10 月 29 日，沃尔沃在 Nasdaq Stockholm（纳斯达克斯德哥尔摩）交易所上市，交易代码为“VOLCAR B”，发行价格为 53 瑞典克朗/股。此处按 2021 年 10 月 29 日央行发布人民币/瑞典克朗中间价 1.3324 计算。

② 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	426.53	420.06	503.52
EBITDA/利息支出（倍）	8.36	9.50	7.39
EBITDA/刚性债务（倍）	0.30	0.29	0.31

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理、计算。

2021-2023 年，该公司 EBITDA 分别为 426.53 亿元、420.06 亿元和 503.52 亿元，主要由利润总额、固定资产折旧和无形资产摊销构成，2023 年同比大幅增长主要受益于主业整车销售业务规模扩张，加之软件系统和非专利技术等为主的无形资产计提摊销综合所致。2021-2023 年，EBITDA/刚性债务分别为 0.30 倍、0.29 倍和 0.31 倍，EBITDA/利息支出分别为 8.36 倍、9.50 倍和 7.39 倍，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度均较强。

4. 调整因素

（1）流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率（%）	100.40	100.97	97.75	95.43
速动比率（%）	79.71	75.57	74.87	70.81
现金比率（%）	59.10	51.44	44.20	39.05
短期刚性债务现金覆盖率（%）	191.43	179.87	137.91	115.57

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 100.40%、100.97%、97.75% 和 95.43%，速动比率分别为 79.71%、75.57%、74.87% 和 70.81%，资产流动性尚可。同期末短期刚性债务现金覆盖率分别为 191.43%、179.87%、137.91% 和 115.57%，现金类资产对短期刚性债务的覆盖程度仍相对较好，即期偿付压力尚可。

该公司与大型商业银行建立了良好的合作关系，间接融资渠道通畅，截至 2023 年末公司授信总规模达 2646.33 亿元，尚未使用授信额度为 1439.13 亿元；其中境内银行授信总额为 2030.93 亿元，尚未使用授信额度为 1124.73 亿元，占未使用授信的 78.15%。此外，公司公开市场发债较为通畅，且发行利率较为可控。

（2）ESG 因素

公司治理方面，该公司是依据《公司法》设立的有限责任公司，按照现代企业制度的要求建立法人治理结构。公司依法制定了《公司章程》，设立了股东会、董事会、监事会和经营管理机构，形成了各司其职、各负其责的监督和制衡机制，并不断完善制度建设。自公司成立以来，股东会、董事会与监事均按照《公司法》等相关法律法规规定、《公司章程》等公司规章制度独立有效运作。股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。董事会为公司经营决策机构，截至 2023 年末董事会成员由 5 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 2 人，设董事会秘书 1 人。董事由股东会选举产生，任期 3 年，任期届满可连选连任。公司不设监事会，设 1 名监事，由股东会选举产生，监事任期每届 3 年，任期届满可连选连任。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，设副总经理及其他高级管理人员若干名，由总经理提名，总经理与副总经理任期 3 年，经董事会聘请可以连任。目前公司暂未实际设置副总经理。2021-2022 年，公司董事、监事、高级管理人员分别离任（含变更）5 人和 1 人，2023 年及 2024 年第一季度未发生变动。

该公司旗下拥有两大上市公司，吉利汽车（股票代码“0175.HK”）和沃尔沃（股票代码“VOLCAR B”，纳斯达克斯德哥尔摩），截至 2023 年末公司直接及间接持有吉利汽车 39.94% 股权，持有沃尔沃 78.70% 股权。此外同期末公司持有极氪控股 54.73% 股权，2024 年 5 月 10 日极氪控股于美国纽交所正式挂牌上市（股票代码“ZK”），以每股 21 美元的价格发行 2100 万股美国存托股票，初始募集资金 4.41 亿美元；并在招股过程中获得超额认购，

最终发行规模扩大至 2415 万股美国存托股票，募资金额达 5.07 亿美元。此次极氪控股 IPO 募集资金约 45% 将用于研发更先进的纯电动汽车技术与扩大产品组合；约 45% 将用于销售、营销以及扩大服务与充电网络；约 10% 将用于一般企业用途，包括营运资金需求，以支持业务运营。截至 2024 年 3 月末，公司对上市子公司所持股份均未质押。

环境方面，该公司承诺践行绿色发展，做落实“双碳”目标的先行者，围绕“2045 年实现全链路碳中和”目标，向自然受益型商业模式转型；社会方面，公司将合规理念根植于企业治理与日常经营，争做法治营商环境的建设者；治理方面，公司坚持以科技创新驱动吉利全球化发展，努力建设全球型企业文化。此外，据子公司吉利汽车 2023 年 ESG 报告披露，环境方面，吉利汽车致力于实现 2025 年单辆车全生命周期减碳 25% 的目标，截至 2023 年末已累计减碳 12%。社会方面，吉利汽车坚持用户安全第一的理念，并运用智能科技打造全域安全，2023 年荣获多项产品质量的荣誉和奖项，在智能驾驶、电池安全、网络安全等方面不断取得创新突破；在员工和供应链方面，以依法合规和保障利益相关方利益为原则，推动人权管理的完善。管治方面，吉利汽车致力于持续提升企业治理水平，2023 年独立非执行董事比例提升至 42%，提名委员会与薪酬委员会改由 100% 独立非执行董事组成。

(3) 表外事项

根据该公司 2023 年审计报告披露，根据协议，Volvo Personvagnar AB, Volvo Bil i Göteborg AB 和 Volvo Personbilar Sverige AB 要承担养老金计划负债 2% 的或有负债，涉及金额人民币 1.79 亿元；吉利兆圆其他外部的合同或涉及或有负债的条款，风险敞口为 0.96 亿元；截至 2023 末公司为关联方杭州优行科技有限公司（简称“优行科技”）提供的资产支持证券及资产担保中期票据差额补足承诺共 51.87 亿元。截至 2023 年末，公司对外担保总额为 21.36 亿元，担保比率为 0.99%，代偿风险可控。

(4) 其他因素

关联交易方面，该公司关联交易主要体现为关联购销和关联担保。2021-2023 年，公司向关联方采购商品与服务金额为 45.48 亿元、49.17 亿元和 154.19 亿元，向关联方销售商品金额分别为 171.40 亿元、270.09 亿元和 572.86 亿元，主要为汽车零部件产品的购销，购销价格以公司关联定价标准确定。此外 2021-2022 年，公司发生其他关联交易分别为 57.39 亿元和 49.74 亿元，主要系技术开发和转让收入等。截至 2023 年末，公司为关联方优行科技、苏州市吉利优行电子科技有限公司和 Closed Joint Stock Company BELGEE（简称“BELGEE”）提供担保合计 21.36 亿元。公司关联方往来科目余额主要集中于应收账款与其他应收款，同期末应收账款中应收关联方余额 150.58 亿元，主要系应收极星汽车、武汉路特斯汽车销售有限公司、BELGEE、睿蓝汽车等公司的款项；其他应收款中应收关联方款项为 124.84 亿元，主要系与 Geely Group Limited、极星汽车、浙江翼真汽车有限公司和 PSD Investment Limited 等公司的往来款项。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 6 日的《企业信用报告》，公司本部无债务违约记录。此外，经查询国家企业信用信息公示系统，截至 2024 年 6 月 6 日，公司本部及主要子公司不存在行政处罚。

该公司主要通过下属子公司进行各项业务运作，本部主要负责投资管理，资产规模相对较小。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，本部资产总额分别为 513.95 亿元、591.56 亿元、724.33 亿元和 851.09 亿元，主要为其他应收款和长期股权投资。2023 年末，本部长期股权投资为 292.63 亿元，主要为对子公司的投资；其他应收款余额为 363.76 亿元，主要为往来款项；本部货币资金较上年末增长 51.37% 至 49.14 亿元，主要系现金分红与收到往来款项所致。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，本部负债总额分别为 402.24 亿元、503.27 亿元、651.59 亿元和 782.07 亿元，资产负债率分别为 78.26%、85.08%、89.96% 和 91.89%，本部财务杠杆水平较高，同期末刚性债务分别为 329.46 亿元、435.01 亿元、519.59 亿元和 572.21 亿元，主要为银行借款和应付债券，其中短期刚性债务分别为 186.17 亿元、213.25 亿元、327.10 亿元和 407.36 亿元，占本部刚性债务比重分别为 56.51%、49.02%、62.95% 和 71.19%。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，本部所有者权益分别为 111.71 亿元、88.29 亿元、72.73 亿元和 69.02 亿元，呈下降态势。2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司本部分别实现营业收入 9.20 亿元、8.11 亿元、10.23 亿元和 1.23 亿元，收入规模相对较小。本部盈利主要来源于投资收益，同期本部分别实现投资收益 69.55 亿元、29.20 亿元、18.61 亿元和 0.26 亿元，近年来投资收益波动主要系沃尔沃现金分红波动所致。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司本部分别实现净利润 59.06 亿元、16.80 亿元、5.46 亿元和 -3.53 亿元。总体来

看，公司本部刚性债务规模大，债务负较重，但子公司分红收益、投资管理收益和专利收益等可为公司本部债务偿付提供一定保障

5. 外部支持

该公司每年能够获得一定的政府补助，主要包括财政专项资金、项目政府补助和科技创新资金等，2021-2023 年及 2024 年第一季度其他收益分别为 24.50 亿元、10.36 亿元、38.27 亿元和 2.66 亿元。此外公司旗下拥有三家上市公司，债券与银行借款融资渠道通畅，融资方式多样化。

6. 同业比较分析

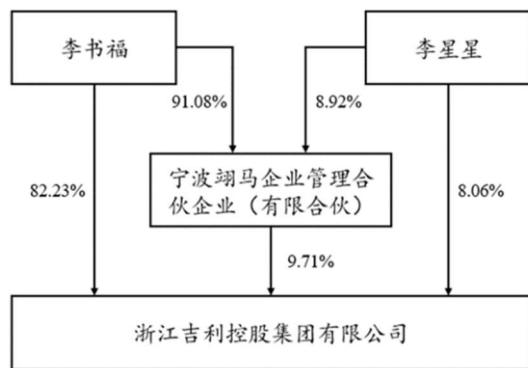
新世纪评级选取东风汽车集团股份有限公司和重庆长安汽车股份有限公司为同业比较对象，主要基于上述公司与该公司主业均为汽车制造，且均处行业内领先地位，认为其与公司之间具有可比性。业务方面，公司汽车销量自 2023 年以来呈保持增长态势，在售车型多元、产品组合丰富，并保持较大的研发投入力度，同时自主品牌销量向好，盈利能力处于较好水平。财务方面，公司财务杠杆水平相对偏高，偿债能力仍处于较好水平。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持吉利控股主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，23 吉利 01 信用等级为 AAA。

附录一：

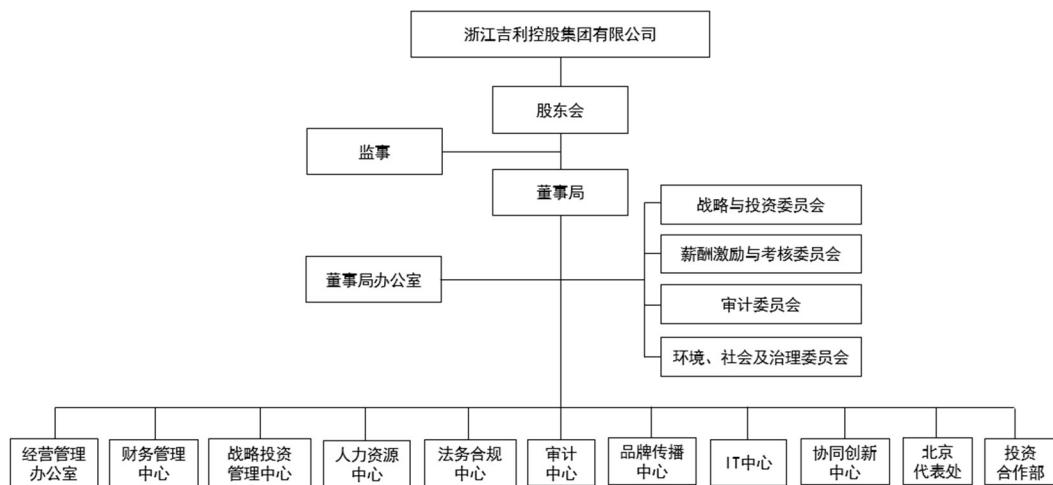
公司与实际控制人关系图



注：根据吉利控股提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据吉利控股提供的资料绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：
相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2023年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					负债总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
浙江吉利控股集团有限公司	吉利控股	本级	-	汽车生产、销售等	651.59	72.73	10.23	5.46	-17.83	母公司口径
吉利汽车控股有限公司	吉利汽车	核心子公司	39.94	汽车研发、生产等	1074.46	851.51	1792.04	49.35	223.42	
Volvo Car Group	沃尔沃	核心子公司	78.70	汽车研发、生产、销售等	2258.77	1304.85	3993.43	140.66	428.67	单位：亿瑞典克朗
浙江吉利汽车有限公司	浙江吉利	核心子公司	72.40	汽车研发、生产、销售等	918.49	444.58	1305.05	14.74	78.37	
浙江豪情汽车制造有限公司	豪情汽车	核心子公司	100.00	汽车研发、生产、销售等	123.63	19.60	1050.88	0.87	-4.75	
浙江吉润汽车有限公司	吉润汽车	核心子公司	100.00	汽车生产、销售等	678.57	584.38	1456.62	40.03	143.32	
浙江远景汽配有限公司	远景汽配	核心子公司	100.00	汽车部件生产、销售等	21.57	1.44	23.47	0.57	-22.59	
浙江吉利控股集团汽车销售有限公司	销售公司	核心子公司	100.00	汽车销售等	289.99	8.21	904.60	1.12	-46.45	
领克投资有限公司	领克投资	核心子公司	100.00	汽车生产、销售等	476.94	67.14	351.31	-11.05	31.29	
极氪智能科技控股有限公司	极氪控股	核心子公司	54.73	汽车生产、销售等	50.54	-12.25	72.96	-11.79	3.21	单位：亿美元

注：根据吉利控股 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
同类企业比较表

核心业务：汽车制造 归属行业：汽车制造

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023年(末)经营数据					2023年(末)财务数据/指标				
		整车销售量 (万辆)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)	资产负债率 (%)	EBITDA/利息支出 (倍)	EBITDA (亿元)	现金比率	流动比率
东风汽车集团股份有限公司	AAA/稳定	208.82	993.15	-68.14	3,306.78	85.53	51.71	-18.71	-4.73	0.81	1.34
重庆长安汽车股份有限公司	AAA/稳定	255.31	1,512.98	95.02	1,901.71	198.61	60.73	242.98	159.54	0.99	1.27
浙江吉利控股集团有限公司	AAA/稳定	239.52	4,980.72	102.14	6,680.47	596.36	67.61	7.39	503.52	0.44	0.98

注：东风汽车集团股份有限公司和重庆长安汽车股份有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	5182.29	5606.77	6680.47	6701.62
货币资金 [亿元]	1099.39	1072.73	1183.57	1122.68
刚性债务[亿元]	1368.23	1537.12	1751.91	1759.66
所有者权益 [亿元]	1724.37	1801.50	2163.53	2168.54
营业收入[亿元]	3603.16	4062.69	4980.72	1270.05
净利润 [亿元]	115.23	92.35	102.14	37.25
EBITDA[亿元]	426.53	420.06	503.52	—
经营性现金净流入量[亿元]	439.81	327.45	596.36	50.11
投资性现金净流入量[亿元]	-419.25	-495.33	-541.03	-113.05
资产负债率[%]	66.73	67.87	67.61	67.64
权益资本与刚性债务比率[%]	126.03	117.20	123.50	123.24
流动比率[%]	100.40	100.97	97.75	95.43
现金比率[%]	59.10	51.44	44.20	39.05
利息保障倍数[倍]	3.81	3.45	3.00	—
担保比率[%]	0.97	0.95	0.99	0.99
营业周期[天]	76.44	82.68	83.53	—
毛利率[%]	21.66	19.17	20.09	18.75
营业利润率[%]	4.04	2.36	2.89	3.85
总资产报酬率[%]	3.88	2.83	3.33	—
净资产收益率[%]	7.10	5.24	5.15	—
净资产收益率*[%]	10.51	6.94	5.68	—
营业收入现金率[%]	103.07	77.91	85.92	77.99
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.02	13.47	20.44	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.61	-4.62	1.33	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.36	9.50	7.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.30	0.29	0.31	—

注：表中数据依据吉利控股经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1—报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：**评级结果释义**

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2011年 05 月 30 日	AA/稳定	韩军、秦倩		
	评级结果变化	2012 年 05 月 25 日	AA'/稳定	韩军、毕庆澜	新世纪评级方法总论 (2012)	报告链接
	前次评级	2017 年 06 月 26 日	AAA/稳定	陈溢文、单玉柱	新世纪评级方法总论 (2012) 汽车行业信用评级方法 (2014)	报告链接
	本次评级	2023 年 06 月 27 日	AAA/稳定	楼曼仪、张佳	汽车行业评级模型 (参见注册文件) 新世纪评级方法总论 (2022)	报告链接
债项评级	本次评级	2024 年 06 月 27 日	AAA/稳定	楼曼仪、杨晓芬	工商企业评级模型 (汽车制造) FM-GS005 (2022.12) 新世纪评级方法总论 (2022)	报告链接
	首次评级	2023 年 06 月 12 日	AAA	楼曼仪、张佳	工商企业评级模型 (汽车制造) FM-GS005 (2022.12) 新世纪评级方法总论 (2022)	报告链接
	本次评级	2024 年 06 月 27 日	AAA	楼曼仪、杨晓芬	工商企业评级模型 (汽车制造) FM-GS005 (2022.12) 新世纪评级方法总论 (2022)	报告链接

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。