

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0508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

信评委主任

二〇二四年六月二十五日

## 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2024年6月25日至2025年6月24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

2024年6月25日

浙江吉利控股集团有限公司主体及  
相关债项2024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	2024/6/25	AAA/稳定	谷建伟	杨欣怡

## 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20吉利债02/ 20吉利02	AAA	AAA
22吉利债01/ 22吉利01	AAA	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”

## 主体概况

浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”或“公司”）是国内大型汽车生产商之一，主营乘用车制造，并涵盖发动机和变速器等核心零部件制造。公司控股股东及实际控制人均为自然人李书福。

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	20.00	20.00
	细分市场	5.00	5.00
市场地位	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	7.97
	总资产收益率	10.00	6.24
债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	6.78
	经营现金流流动负债比	5.00	3.49
	EBITDA 利息倍数	10.00	8.94
	全部债务/EBITDA	5.00	4.51

## 调整因素

调整因素	财务弹性+1
个体信用状况	aaa
外部支持	无
评级模型结果	AAA

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，跟踪期内沃尔沃销量增长，收入和毛利润提升；吉利汽车（含领克）旗下整车产品结构完善，销量实现增长，其中新能源汽车销量增长较快，整车产品收入及毛利润增长；公司融资渠道畅通，未使用银行授信额度较为充足，拥有沃尔沃和吉利汽车等上市公司，未质押股份市值较高，财务弹性较好。但国内汽车行业竞争进一步加剧，对公司未来产品研发和技术开发形成更大挑战，同时对公司后续整车销量以及盈利能力的稳定性形成一定压力；2023年公司研发支出和在建项目投资金额较大，有息债务规模持续增长，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。

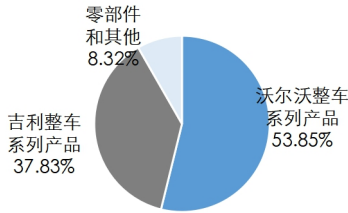
## 同业比较

项目	浙江吉利控股集团有限公司	北京汽车股份有限公司	保定市长城控股集团有限公司
营业总收入（亿元）	4980.72	1979.49	1928.48
毛利率（%）	20.09	24.23	17.82
利润总额（亿元）	143.42	210.00	21.00
资产负债率（%）	67.61	52.95	72.33
经营现金流流动负债比（%）	18.04	32.25	9.20

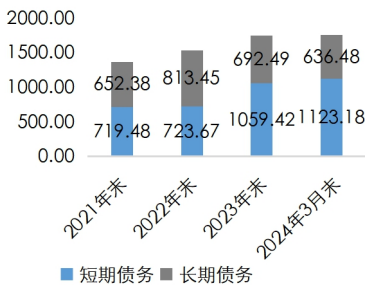
注：以上企业最新主体信用等级均为AAA/稳定。  
数据来源：以上各企业2023年公开数据，东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2023 年收入构成



### 公司债务期限结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额 (亿元)	5189.42	5618.21	6680.47	6701.62
所有者权益 (亿元)	1721.75	1811.69	2163.53	2168.54
全部债务 (亿元)	1371.86	1537.12	1751.91	1759.66
营业总收入 (亿元)	3604.24	4062.97	4980.72	1270.05
利润总额 (亿元)	143.76	110.45	143.42	49.20
经营性净现金流 (亿元)	438.41	334.65	596.36	50.11
营业利润率 (%)	19.48	17.12	18.36	16.97
资产负债率 (%)	66.82	67.75	67.61	67.64
流动比率 (%)	99.95	101.10	97.75	95.43
全部债务/EBITDA (倍)	3.24	3.62	3.48	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.83	8.72	7.39	-

注: 表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。其中, 2021 年财务数据来源于公司 2022 年审计报告的年初数据, 2022 年财务数据来源于 2023 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, 市场竞争力仍极强;
- 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仍很强;
- 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, 跟踪期内沃尔沃汽车销量有所增长, 带动沃尔沃整车系列产品业务收入和毛利润的提升;
- 吉利汽车 (含领克) 旗下整车产品结构完善, 跟踪期内, 吉利汽车销量实现增长, 其中新能源汽车销量增长较快, 整车产品收入及毛利润增长;
- 公司融资渠道畅通, 未使用银行授信额度较为充足, 拥有沃尔沃和吉利汽车等上市公司, 未质押股份市值较高, 财务弹性较好。

## 关注

- 跟踪期内, 国内汽车行业竞争进一步加剧, 对公司未来产品研发和技术开发形成更大挑战, 同时对公司后续整车销量以及盈利能力的稳定性形成一定压力;
- 2023 年, 公司研发支出和在建项目投资金额较大, 有息债务规模持续增长, 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。随着公司持续向新能源和智能化转型, 以及国内汽车下游需求仍较充足, 公司短期内整车销量较有保障, 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 (RTFC008202403) 》

### 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	2023/6/26	郭哲彪、侯艳华	《汽车整车制造企业信用评级方法及模型 (RTFC008202208) 》	<a href="#">阅读原文</a>
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)	<a href="#">阅读原文</a>

注：自 2015 年 5 月 13 日至今，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	2023/6/26	20.00	2020/3/9~2025/3/9	无	-
22吉利债01/ 22吉利01	2023/6/26	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2024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”、“银河”、“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，根据乘联会数据，2023年吉利汽车（含领克）广义乘用车批发销量为168.7万辆，销量位居中国乘用车销量第四，位居中国品牌乘用车销量第三名，具有极强的行业竞争地位。截至2024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10个整车制造基地。

截至2023年末，吉利汽车资产总额为1925.98亿元，所有者权益为851.51亿元，资产负债率为55.79%。2023年，吉利汽车实现收入1792.04亿元，税前利润为49.50亿元。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额为6701.62亿元，所有者权益为2168.54亿元，资产负债率为67.64%。截至2023年末，公司纳入合并范围一级子公司共计18家。2023年和2024年1~3月，公司分别实现营业收入4980.72亿元和1270.05亿元，利润总额分别为143.42亿元和49.20亿元。

## 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

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

#### 2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地

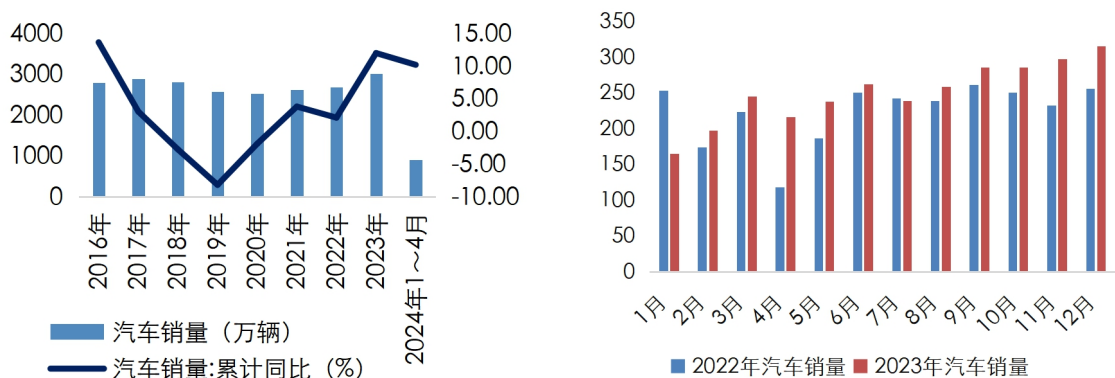
方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

### 行业分析

**2023年，汽车行业表现出强大的发展潜力，全年整车销量首次突破3000万辆；预计2024年，汽车行业仍将是国内经济增长的重要动力，市场需求较有保障，整车销量仍将保持增长**

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，中国已成为全球最大的汽车产销国。随着中国经济稳健复苏，消费需求持续恢复，国内汽车产业表现出强大的韧性，2023年销量实现增长。

**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

根据工业和信息化部等七部门联合发布的《汽车行业稳增长工作方案2023~2024》，在主要目标中提到：2023年汽车行业运行保持稳中向好的发展态势；2024年，汽车行业运行仍将保持在合理区间，产业发展质量效益进一步提升。具体到工作举措而言，主要包括扩大新能源汽车消费、稳定燃油汽车消费、推动汽车出口提质增效、提升产品供给质量水平、保障产业链供应链稳定畅通以及完善基础设施建设与运营等多个方面。

在一系列相关举措相继落实后，我国汽车行业的发展呈现良好态势，2023年国内整车销量首次突破3000万辆，达到3009.4万辆，同比增长12.0%，增速较上年同期提升9.9个百分点；2024年1~4月，我国实现整车销量907.9万辆，同比增长10.2%，保持较高增速。在整车销量实现增长的同时，我国汽车产品竞争力也在不断提升，尤其是在智能驾驶、智能座舱等领域，我国的汽车产品竞争力不断提升，在国际汽车产业中已经具备了很强的竞争优势。

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。随着经济逐步回暖，相关配套政策措施出台，加之国内完善的汽车产业链和较强的下游需求，预计2024年汽车销量将继续保持小幅增长，新能源汽车渗透率将进一步提升。

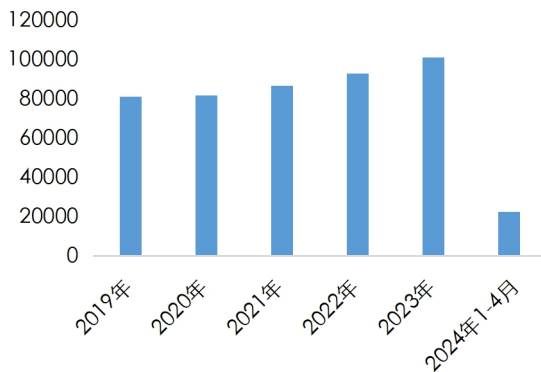


2023年以来我国汽车制造业规模以上工业企业营业收入及利润总额均保持增长,预计2024年主要原材料价格上涨动力不足,对盈利能力提供一定保障,但车企竞争增加,企业间盈利分化将进一步加剧

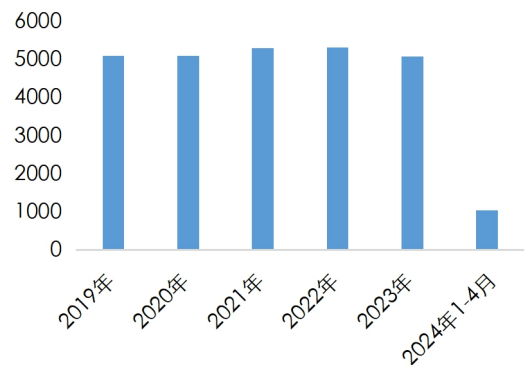
随着国内经济的逐步恢复,汽车制造业稳中向好,行业内企业经营业绩总体稳定。2023年,我国汽车制造业规上企业实现营业收入100975.8亿元,同比增长11.9%,增速同比上升5.1个百分点;全年汽车制造业规上企业实现利润总额5086.3亿元,同比增长5.9%,增速较上年同期上升5.3个百分点。2024年一季度,汽车制造业规上企业实现营业收入22482.5亿元,同比增长6.2%,汽车制造业规上企业实现利润总额1039.5亿元,同比增长32.0%。

预计2024年,国内宏观经济稳中向好,消费信心逐步回复,主要原材料价格上涨动力不足,对盈利能力提供一定保障,但车企竞争加剧,企业间盈利分化将进一步加剧。

图表2 汽车制造业规模以上工业企业营业收入(单位:亿元)



图表3 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,2023年汽车销量排名前十位的企业(集团)共销售2571.5万辆,占汽车销售总量的85.4%,头部效应明显。在上述十家企业中,与上一年度相比,比亚迪股份和奇瑞控股销量增速更为明显,吉利控股、北汽集团和长城汽车销量也呈两位数增长,长安汽车、中国一汽和广汽集团销量小幅增长,其他企业销量呈不同程度下降。

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。根据乘联会数据,2023年自主品牌市场份额已经达到51.8%,同比上升4.5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。

从车企销量表现来看,乘用车头部企业地位更为稳健,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2024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。

新能源汽车的发展是国家实现“双碳”战略的重要举措，在国家政策的大力支持以及国内市场需求的持续增长下，新能源汽车销量同比快速增加，预计未来1~2年，新能源汽车政策仍将保持较大力度，带动国内新能源汽车销量的较快增长

近年来，我国新能源汽车产业发展迅猛，不但在市场规模上多年位居世界第一，在技术上也有巨大进步。汽车产品因消耗石油、天然气等化石燃料，成为二氧化碳排放的重要源头，而新能源汽车作为全球汽车产业绿色发展和转型升级的重要方向，是我国汽车产业减碳发展的一种战略选择，持续获得政府相关政策支持。根据国务院发布的《2030年前碳达峰行动方案》，到2030年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到40%左右，营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比2020年下降9.5%左右。

图表4 近年国内新能源汽车行业相关政策

时间	文件名称	政策主要内容
2023年8月	《汽车行业稳增长工作方案（2023-2024年）》	主要目标：2023年，汽车行业运行保持稳中向好发展态势；2024年，汽车行业运行保持在合理区间，产业发展质量效益进一步提升。 工作举措：支持扩大新能源汽车消费；稳定燃油汽车消费；推动汽车出口提质增效；促进老旧汽车报废、更新和二手车消费；提升产品供给质量水平；保障产业链供应链稳定畅通。 保障措施：加强统筹协调、强化运行调控、加大政策支持。
2023年7月	《关于促进汽车消费的若干通知》	优化汽车限购管理等政策、支持老旧汽车更新消费、加快培育二手车市场、加强新能源汽车配套设施建设、着力提升农村电网承载能力、降低新能源汽车购置使用成本、推动公共领域增加新能源汽车采购数量、加强汽车消费金融服务、鼓励汽车企业开发经济实用车型、持续缓解停车难停车乱问题。
2023年7月	《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023版）》	根据智能网联汽车技术现状、产业需要及未来发展趋势，分阶段建立适应我国国情并与国际接轨的智能网联汽车标准体系。
2023年6月	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过3万元；对购置日期在2026年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元。
2023年6月	《关于开展2023新能源汽车下乡活动的通知》	活动时间为2023年6月至12月。活动委托中国汽车工业协会组织实施，各地工业和信息化、发展改革、农业农村、商务、能源主管部门做好协同支持；各新能源汽车生产企业、销售企业积极参与，推荐适宜农村市场的先进车型，制定促销政策，建立完善售后服务体系；各充电设施建设运营企业配合完善充电设施布局，推出充电优惠政策；各参与活动的电商、互联网平台，积极配合现场活动，开展网络促销，与车企合作举办直播售车或云上展销活动。
2023年4月	-	中共中央政治局分析研究当前经济形势和经济工作时指出，要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。
2022年9月	《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》	为支持新能源汽车产业发展，促进汽车消费，对购置日期在2023年1月1日至2023年12月31日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税。
2022年5月	《关于开展2022新能源汽车下乡活动的通知》	活动时间为2022年5月至12月，鼓励各地出台更多新能源汽车下乡支持政策，改善新能源汽车使用环境，推动农村充电换电基础设施建设。鼓励参与下乡活动企业研发更多质量可靠、先进适用车型，加大活动优惠力度，加强售后运维服务保障。
2022年1月	《绿色交通“十四五”发展规划》	推广应用新能源，构建低碳交通运输体系。加快推进城市公交、出租、物流配送等领域新能源汽车推广应用，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新的公交、出租、物流配送等车辆中新能源汽车比例不低于80%。鼓励开展氢燃料电池汽车试点应用。
2022年1月	《关于做好近期促进消费工作的通知》	支持开展新能源汽车下乡，鼓励有条件的地方开展绿色智能家电下乡，通过企业让利、降低首付比例等方式，促进农村居民消费。
2022年1月	《促进绿色消费实施方案》	大力推广新能源汽车，逐步取消各地新能源车购买限制，推动落实免限行、路权等支持政策，加强充电换电、新型储能、加氢等配套基础设施建设，积极推

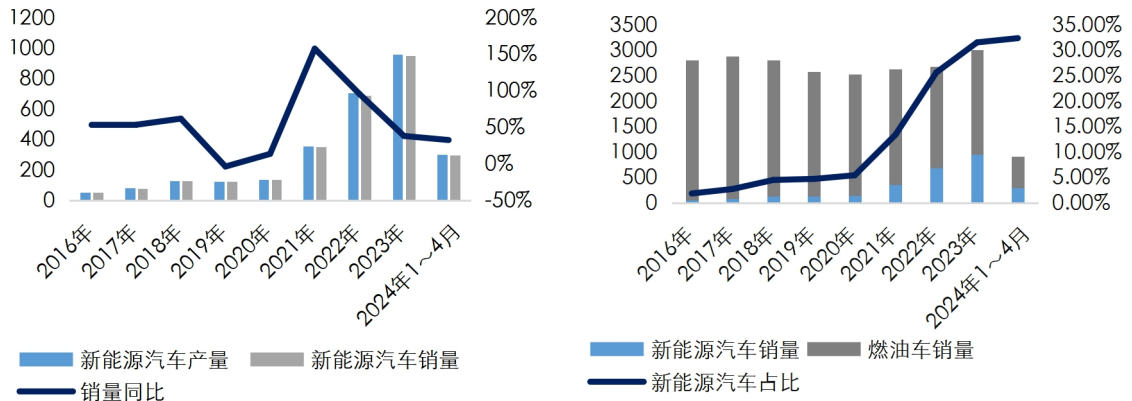
进车船用 LNG 发展。推动开展新能源汽车换电模式应用试点工作，有序开展燃料电池汽车示范应用。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

在国家对新能源汽车行业政策大力支持的背景下，国内新能源汽车产品陆续推出，实现了较快的更新迭代，产品竞争力有所提升，同时消费者对新能源汽车的认可度增加，市场需求快速增长，促进新能源汽车销量保持较高增速，根据中汽协销量数据显示，2023年，新能源汽车销量为949.5万辆，同比增长37.9%，实现较快增长，渗透率达到31.6%，持续提升。

2023年以来，新能源汽车“国补”退出，但新能源汽车销量仍实现了较快增长，成为带动国内整车销量增长的动力。2023年，国内实现新能源汽车销量949.5万辆，同比增长37.9%；2024年以来，新能源汽车仍然实现了较快增长，2024年1~4月实现新能源汽车销量294.0万辆，同比增长32.3%。在新能源汽车销量快速增长的背景下，其对燃油车的替代效应不断增长，2023年及2024年1~4月，国内新能源汽车销量占整车销量的比重分别为31.55%和32.38%，新能源汽车渗透率不断提升。

图表5 近年我国新能源汽车销量及渗透率变化情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

预计未来1~2年，在“双碳”背景下，中央及各地方对于新能源汽车行业的支持政策仍将持续，利好新能源汽车产业发展。市场需求方面，随着新能源汽车下乡、公共领域加速电动化等措施的持续开展，二、三线城市通勤代步及农村市场、道路客运等新兴市场也将进一步打开，新能源汽车的下游需求仍将维持较高水平，新能源汽车的市场渗透率将不断提升。

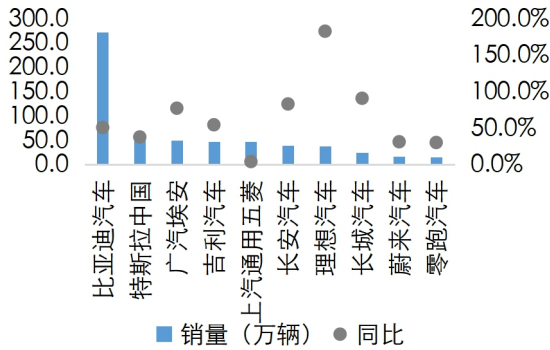
**中国新能源车市场呈现高度分化的特征，经济型乘用车领跑新能源车市场，保持高增速，传统车企逐步发力成为高增长的依托，预计未来一段时期内市场竞争将不断加剧，市场竞争格局仍将充满变数**

中国新能源车市呈现高度分化的特征，经济型乘用车领跑新能源车市场，但2023年以来中高端新能源乘用车实现较快增长。根据乘联会披露的零售销量相关信息，2023年，国内“≥30万元”新能源汽车销量101.63万辆，同比增长104.8%，市场份额为13.1%；国内“<30万元”新能源汽车销量672.62万辆，同比增长29.8%，市场份额为86.9%，经济型乘用车市场份额仍较高。

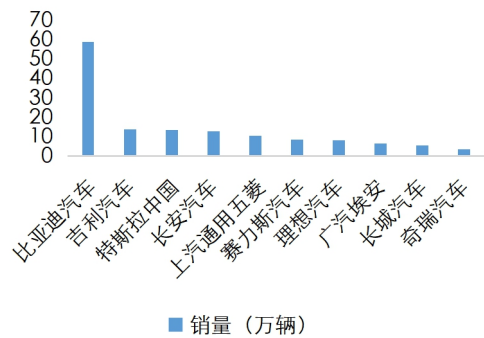
从整车生产厂商的销量表现看，2023年比亚迪汽车、吉利汽车、长安汽车、长城汽车等传

统车企加快布局新能源市场，2023年上述车企乘用车厂商零售销量增速分别为50.3%、54.0%、82.5%和90.3%，整车销量增长很快，成为拉动新能源汽车增速的主要动力。新势力方面，2023年理想汽车增速较高，全年交付量增幅同比增长182.2%。

图表6 2023年新能源狭义乘用车厂商零售销量排名TOP10



图表7 2024年一季度新能源狭义乘用车厂商零售销量排名TOP10



数据来源：乘联会，东方金诚整理

预计未来一段时期内，我国新能源汽车仍将面临较好的政策支持，新能源车企业将持续完善产品谱系，增强产品竞争力，同时，随着传统车企在新能源汽车领域的纷纷发力，以及各造车新势力新车型的不断涌出，新能源市场竞争环境将不断加剧，技术及研发能力弱、产品不适应市场需求的车企将面临更大的经营压力。

## 业务运营

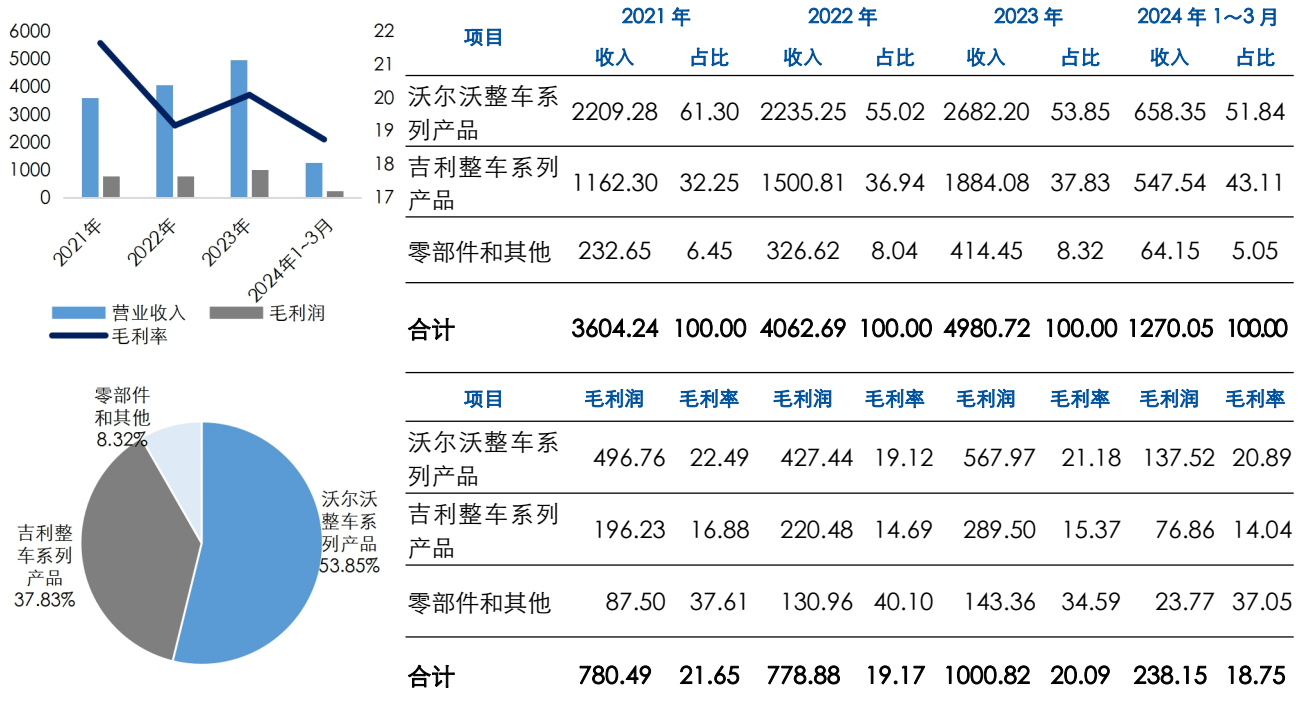
### 经营概况

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，2023年公司营业收入保持增长，毛利润及毛利率同比均有所提升

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，2023年相关业务收入和毛利润占比超90%，受益于整车销量的增长，2023年公司营业收入为4980.72亿元，同比增长22.59%；毛利率为20.09%，同比提升0.93个百分点；同时公司毛利润为1000.82亿元，同比有所增长。

2024年1~3月，公司营业收入和毛利润分别为1270.05亿元和238.15亿元，同比分别增长20.11%和20.29%；毛利率为18.75%，同比变动不大。

图表 8 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司 2023 年收入构成情况<sup>1</sup> (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, 市场竞争力仍极强

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(含几何、银河)、领克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, 2023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, 近年来整车销量持续增长, 其中2023年销量已超过11万辆。

2023年, 公司全年总销量约279万辆, 同比增长20%, 其中新能源销量约98万辆, 同比增长51%, 新能源渗透率35%。其中, 沃尔沃汽车全球销量为70.87万辆, 同比增长15%; 根据全国乘用车市场信息联席会统计, 2023年吉利汽车(含领克)广义乘用车批发销量为168.7万辆, 销量位居中国乘用车销量第四, 位居中国品牌乘用车销量第三名。新能源汽车方面, 2023年沃尔沃汽车中新能源车型的销量为26.60万辆, 同比增长29.52%, 其中纯电车型11.34万辆, 插电式混动车型15.26万辆; 吉利汽车2023年新能源销量48.75万辆, 同比增长48.29%, 其中纯电车型(含换电)33.46万辆, 插电式混动车型15.29万辆, 吉利汽车新能源渗透率为28.90%。

2024年1~5月, 公司累计销量达123.02万辆, 同比增长27.9%, 新能源汽车累计销量46.82

<sup>1</sup> 表中数据尾数误差系四舍五入所致, 下文相同。

万辆，同比增长 48.8%，实现了较快增长。

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，但国内汽车行业竞争不断加剧，给公司后续新车型及技术持续研发提出了一定挑战

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。2023 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。截至 2023 年末公司累计持有有效专利 24301 件，有效发明专利 8448 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。目前，吉利汽车拥有星瑞、星瑞 L 智擎、星越 L、星越 L 智擎、帝豪 L、第四代帝豪、缤越 COOL、缤瑞 COOL、新博越 L、博越 COOL、熊猫 mini、熊猫骑士、熊猫卡丁、吉利 icon、嘉际 L、豪越 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、几何 G6、几何 M6、几何 E、几何 APro、几何 C、极氪 001、极氪 007、极氪 009、极氪 X 等车型；沃尔沃品牌汽车有 V40、V60、V90、S60、S90、XC40、XC60、XC90、EX40、EC40、EX90、EM90 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<sup>2</sup>。截至 2023 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，产品谱系丰富，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 2023 年末公司间接持有沃尔沃 78.7% 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

<sup>2</sup> 双方各出资 27 亿元人民币，均持股 50%。

沃在经营和财务方面具有相对独立性<sup>3</sup>。

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，跟踪期内沃尔沃汽车销量有所增长，带动沃尔沃整车系列产品业务收入及毛利润的增长

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2023年末，沃尔沃在产的制造基地包括比利时根特、瑞典哥德堡、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，2023年沃尔沃汽车产量为76.67万辆，同比有所增长。

图表9 近年公司沃尔沃汽车产量情况（单位：万辆）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
产量	67.61	64.89	76.67	23.55

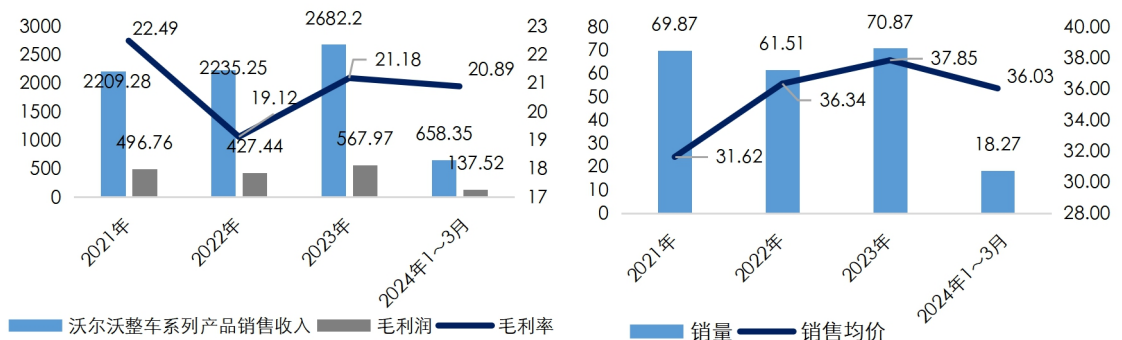
数据来源：公司提供，东方金诚整理

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2024年3月末，沃尔沃汽车销售区域涉及全球100多个国家及地区，在全球范围内拥有超过2500家经销商。

2023年，随着经济的逐步回暖，以及汽车零部件供给能力的提升，沃尔沃汽车全年销量70.87万辆，同比增长约15%；其中欧洲、中国、美国的销量占比分别为41.60%、24.00%和18.16%。新能源汽车方面，2023年沃尔沃汽车中纯电动及插电混动等新能源汽车销量为23.78万辆，占比超过33%。从车型来看，2023年沃尔沃销量占比较大主要为XC60、XC40、XC90、EX40和S90等。在具体车型表现上，SUV车型的销量高于其他车型，其中XC60与XC40仍是销量主力。

销售价格方面，2023年沃尔沃汽车产品平均销售价格继续提高，同时整车销量增长，带动沃尔沃整车系列产品业务收入、毛利润的提升。

图表10 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

### 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，

<sup>3</sup> 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。

注册资本为 2.4 亿港币；截至 2023 年末公司持股约为 39.94%。

**吉利汽车（含领克）旗下整车产品结构完善，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，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 2024 年 3 月末，吉利汽车位于中国内地的 10 个整车制造基地，具备年产 200 万辆整车的生产能力，主要生产“吉利”和“几何”等品牌乘用车。“领克”品牌在国内拥有 4 个生产基地，规划产能为 105 万辆；此外，极氪品牌也有对应的整车生产基地。

吉利汽车（含领克）产品通常通过订单确定生产量，受益于新能源汽车产品销量带动，2023 年以来吉利汽车（含领克）产品产量保持增长。



图表 11 近年公司吉利汽车产量情况（单位：万辆）

品牌	项目	2021年	2022年	2023年
吉利	产量	113.95	109.77	132.18
领克	产量	21.91	20.47	23.47
极氪	产量	0.62	7.21	12.31
睿蓝	产量	-	6.08	4.97
<b>合计</b>	<b>产量</b>	<b>136.48</b>	<b>143.53</b>	<b>172.93</b>

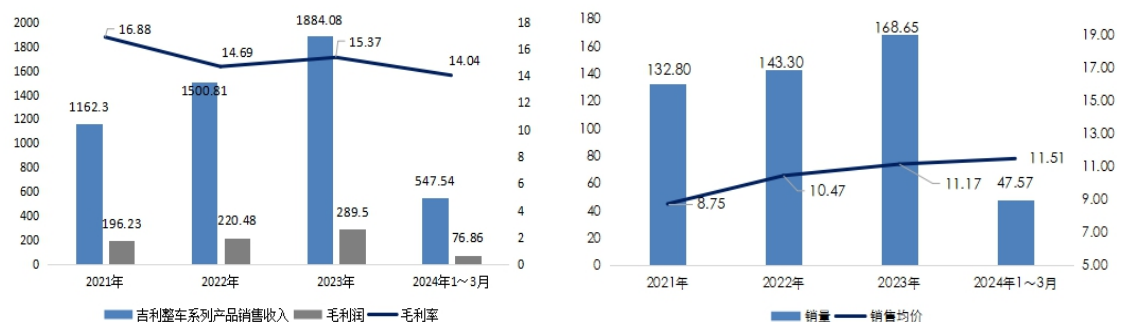
数据来源：公司提供，东方金诚整理

从销售模式来看，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，其余主要出口至亚洲、东欧及中东的发展中国家。截至 2023 年末，吉利品牌在国内拥有超过 1000 家经销商，几何品牌拥有超过经销商 350 家；领克品牌在国内通过其 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；不同于上述品牌以经销商模式为主，极氪品牌通过直营的销售渠道，在国内通过 24 个极氪中心、240 个极氪空间、45 个极氪家和 31 个交付中心为客户提供服务，首批海外极氪中心直营门店在瑞典、荷兰落成营业。

2023 年，国内汽车市场下游需求仍较有保障，公司产品谱系不断丰富，同时加速向新能源和智能化转型，带动吉利汽车（含领克）销量的增长。2023 年吉利汽车实现销量 168.65 万辆，同比增长约 18%。其中，新能源汽车销量为 48.75 万辆，同比增长 48.29%，新能源汽车渗透率为 28.90%；同时，吉利汽车产销率仍维持较高水平。2024 年一季度，吉利汽车销量为 47.57 万辆，同比增长约 49%。

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，2023 年吉利汽车（含领克）产品平均销售价格有所增长。受益于销量增长以及销售均价的提高，2023 年吉利整车系列产品业务收入及毛利润有所增长，同期吉利整车系列产品业务毛利率水平有所提升。

图表 12 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

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规模投资，仍将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 2024 年 3 月末，主要在建项目已累计投资 124.14 亿元，后续投资金额为 12.39 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。

研发投入方面，2023 年及 2024 年一季度，公司研发费用分别为 229.31 亿元和 58.43 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 13 截至 2024 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	计划总投资	截至 2024 年 3 月末已投资	2024 年 4-12 月计划投资	2025 年计划投资	2026 年计划投资
宁波杭州湾极氮工厂	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	/
宁波杭州湾极氮工厂 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	/
极氮工厂扩容项目	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 <sup>2</sup> ，新增生产准备车间、车身准备车间、涂装扩展车间。	3 年	10.87	9.78	1.09	/	/
豪情汽车济南基地	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
合计			124.14	91.93		12.39	

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，跟踪期内沃尔沃汽车销量实现增长，带动沃尔沃整车系列产品业务收入及毛利润保持增长；吉利汽车（含领克）旗下整车产品结构完善，跟踪期内，吉利汽车产品谱系不断丰富，同时加速向新能源和智能化转型，产品产销量均保持增长，带动吉利整车系列产品业务收入及毛利润的提升。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，公司面临一定的研发及资本支出压力，同时，国内汽车制造行业竞争不断加剧，对公司也将形成一定压力。

## 企业治理与战略

### 跟踪期内，公司治理方面保持稳定，发展战略仍将专注于汽车行业，全面推动“智能吉利2025”战略落地

跟踪期内，公司治理结构稳定。公司以“让世界充满吉利”为愿景，制定了“坚持走科技创新的道路，发挥团队智慧，打造有影响力和竞争力、受人尊敬的世界500强汽车企业集团，为中国汽车工业自主品牌的崛起”的战略目标。未来，公司将继续全面推动“智能吉利2025”战略落地，作为全球唯一一家具备卫星通讯和定位、高精地图和导航、汽车芯片到软硬件全栈自研的汽车企业，其中2024-2025年推出5nm级车载一体化超算平台芯片与高算力自动驾驶芯片，树立公司在智能新能源汽车领域的领先地位。公司将加快新能源产品的推出并积极开发应用在新能源车型的新技术，构建健康的供应链生态系统，包括扩大与三电供应商的紧密合作，完善三电等新能源的关键零部件供应商体系，提高对关键零部件的议价能力。

同时，吉利品牌将加快欧洲、大洋洲和南美市场的开拓，领克品牌继续深耕欧洲与中东市场，几何加快登陆欧洲与东南亚市场，保持出口高速增长。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2023年的审计报告及2024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2023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；本文所使用2021年财务数据来源于公司2022年审计报告的年初数据，2022年财务数据来源于2023年审计报告的年初数据，公司2024年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2023年末，公司纳入报表合并范围的一级子公司共18家。

### 资产构成与质量

#### 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，资产构成中非流动资产占比相对较高，2023年末和2024年3月末非流动资产占比分别为51.63%和52.66%。

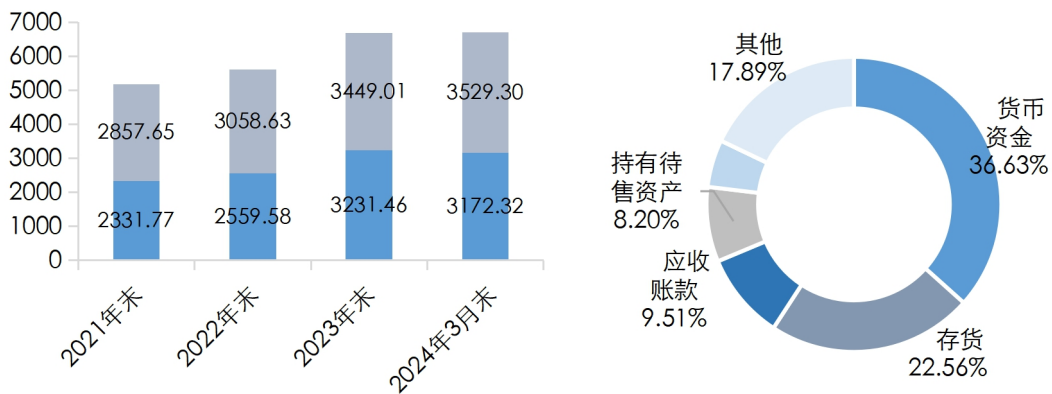
公司流动资产主要以货币资金、存货、应收账款、持有待售资产、应收款项融资和其他应收款构成。2023年末，公司货币资金为1183.57亿元，同比增长10.31%，货币资金仍以银行存款为主，银行存款为996.48亿元，受限货币资金92.68亿元；2024年3月末，公司货币资金为1122.68亿元，较上年末略有下降。随着业务规模的扩大，公司存货规模相应增长，2023年末为729.16亿元，同比增长16.53%，其中库存商品、在途物资、自制半成品及在产品、原材料的账面价值分别为447.23亿元、102.79亿元、94.33亿元和80.01亿元；2023年存货周转次数为5.87次，同比略有下降；2024年3月末，公司存货进一步增至783.67亿元。

公司应收账款保持增长，2023年末应收账款为307.35亿元，同比增长10.75%，其中1年以内的应收账款271.23亿元，应收账款计提坏账准备2.61亿元；2024年3月末，公司应收账款进一步增至348.47亿元。2023年末，公司持有待售资产为265.06亿元，其中固定资产、无

形资产分别为 127.02 亿元和 52.92 亿元，占比相对较高。公司应收款项融资主要为银行承兑汇票，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司应收款项融资分别为 263.88 亿元和 168.27 亿元，2023 年末质押的票据金额为 15.28 亿元。

公司其他应收款持续增长，2023 年末，公司其他应收款为 259.28 亿元，同比增长 22.10%，主要由新能源补贴及往来款等构成，1 年以内的其他应收账款为 220.51 亿元，计提坏账准备为 1.70 亿元。2024 年 3 月末，公司其他应收款为 284.26 亿元，较 2023 年末增长 9.64%。

图表 14 近年末公司资产构成及 2023 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、开发支出和长期股权投资等构成。2023 年末公司固定资产同比小幅上升，为 1088.50 亿元，主要由房屋建筑物和机器设备构成，期末账面价值分别为 356.37 亿元和 546.66 亿元；2024 年 3 月末，公司固定资产为 1080.51 亿元，较上年末变动不大。公司无形资产持续增长，2023 年末为 600.08 亿元，同比增长 7.83%，主要由非专利技术、专有技术、土地使用权和软件系统构成，账面价值分别为 240.13 亿元、163.83 亿元、72.46 亿元和 33.40 亿元；2024 年 3 月末为 732.44 亿元，较 2023 年末增长 22.06%。

公司开发支出有所波动，2023 年末为 422.34 亿元，同比增长 12.23%，均为开发阶段支出；2024 年 3 月末降至 316.63 亿元。公司长期股权投资持续增长，主要为对联营企业和合营企业的长期股权投资，2023 年末为 365.48 亿元，同比增长 6.37%；2024 年 3 月末进一步增至 381.52 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 115.55 亿元，其中受限货币资金 92.68 亿元，占比较高；除部分货币资金受限外，还包括应收款项融资、存货、持有待售资产及应收票据，受限资产合计占当期总资产的比重约 1.73%。

截至 2023 年末，公司本部资产总额为 724.33 亿元，同比增长 22.44%，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 6.78%、50.22%和 40.40%。

### 资本结构

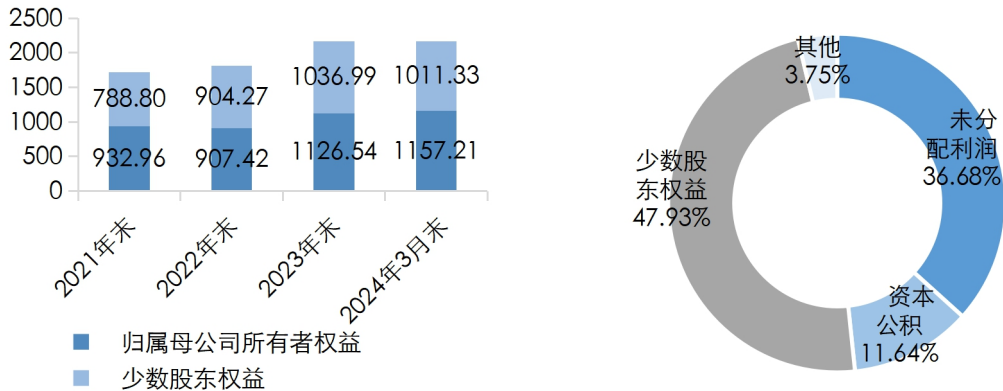
受益于经营积累及少数股东权益的增加，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益和未分配利润占比较大

2023 年末，公司所有者权益 2163.53 亿元，同比增长 19.42%，其中实收资本仍为 10.30 亿元；其他权益工具仍为 15.00 亿元；资本公积 251.83 亿元，同比增长 4.98%，主要是资本溢

价增加较多所致；其他综合收益为 55.86 亿元，同比增加 154.45 亿元；受益于经营积累，公司未分配利润为 793.55 亿元，同比增长 7.12%；少数股东权益为 1036.99 亿元，同比增长 14.68%。总体来看，公司少数股东权益及未分配利润占所有者权益的比重仍较高。

2024 年 3 月末，公司所有者权益为 2168.54 亿元，较 2023 年末变动不大，其中少数股东权益和未分配利润分别为 1011.33 亿元和 819.97 亿元。

图表 15 近年末公司所有者权益规模及 2023 年末构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

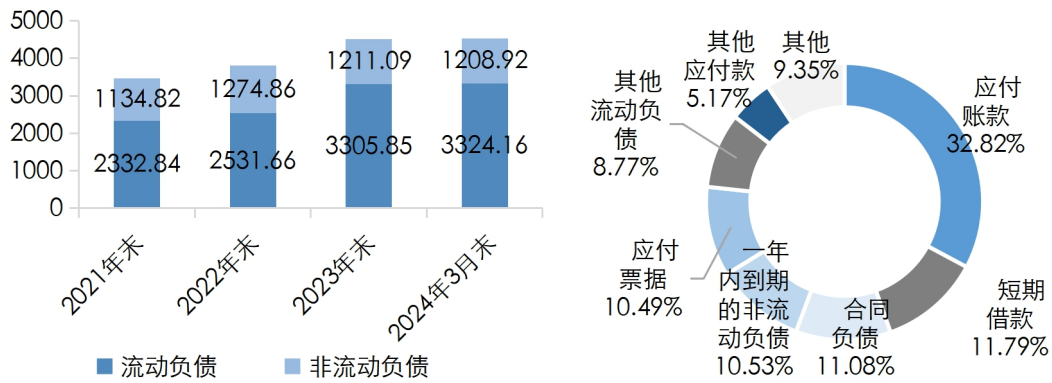
**跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，债务规模较大，同时资产负债率总体稳定**

受有息债务规模和应付款项类经营负债增长影响，2023 年末公司负债总额有所增长，为 4516.94 亿元，同比增长 18.66%。公司负债结构以流动负债为主，2023 年末流动负债占比为 73.19%。2024 年 3 月末，公司负债总额为 4533.08 亿元，较上年末变动不大。

公司流动负债主要由应付账款、短期借款、合同负债、一年内到期的非流动负债、应付票据等构成。公司应付账款仍主要为应付供货商货款，2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 1085.14 亿元和 1021.79 亿元；短期借款持续增加，2023 年末为 389.66 亿元，同比增长 20.59%，其中保证借款、信用借款和抵押借款分别为 226.13 亿元、161.76 亿元和 1.76 亿元；2024 年 3 月末公司短期借款进一步增至 443.41 亿元。公司合同负债主要为一年内到期的预收商品及服务款项，2023 年末合同负债为 366.34 亿元，同比增长 60.80%；2024 年 3 月末为 303.36 亿元，较上年末减少 17.19%。

跟踪期内，随着部分款项将于一年内到期转入，公司一年内到期的非流动负债持续增长，2023 年末为 348.14 亿元，同比增长 61.56%，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券、一年内到期的预计负债分别为 148.58 亿元、103.83 亿元和 75.61 亿元；2024 年 3 月末公司一年内到期的非流动负债为 385.34 亿元，较上年末增长 10.69%。此外，公司应付票据持续增长，2023 年末为 346.68 亿元，同比增长 57.72%，其中银行承兑汇票、信用证、商业承兑汇票分别为 266.68 亿元、65.00 亿元和 15.00 亿元；2024 年 3 月末应付票据进一步增至 356.28 亿元。

图表 16 近年末公司负债构成及 2023 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

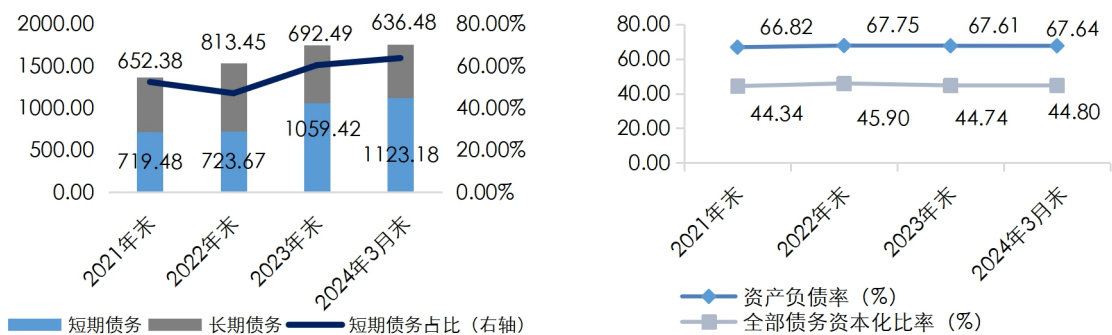
公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。跟踪期内，公司长期借款总体有所减少，2023 年末为 389.41 亿元，同比下降 18.90%，以信用借款和保证借款为主；2024 年 3 月末，公司长期借款为 393.02 亿元，较上年末变动不大。公司应付债券规模呈下降趋势，主要是公司及子公司在国内所发行的长期债券，2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 303.09 亿元和 243.46 亿元。

跟踪期内公司全部债务规模持续增长，债务规模仍较大，债务结构以短期债务为主。截至 2023 年末，公司全部债务规模为 1751.91 亿元，同比增长 13.97%，其中短期债务的占比明显增加，为 60.47%。此外，公司还存续 15.00 亿元人民币永续债。同期末，公司资产负债率为 67.61%，同比下降 0.14 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.74% 和 24.25%，同比分别下降 1.16 个百分点和 6.74 个百分点。截至 2024 年 3 月末，公司全部债务为 1759.66 亿元，较 2023 年末小幅增长，资产负债率为 67.64%。

从债务期限结构来看，以 2023 年末数据为基础，公司在未来一年内需要偿还的短期债务约为 1059.42 亿元，规模较大，同期公司货币资金为 1183.57 亿元。

截至 2023 年末，公司为关联方提供担保余额合计（包括对合并报表范围内关联方的担保）为 21.36 亿元。

图表 17 近年末公司全部债务及杠杆率情况<sup>4</sup>（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 2023 年，吉利控股本部资产负债率为 89.96%，全部债务约为

<sup>4</sup> 全部债务未包含一年内到期的非流动负债中的非付息项。

448.92 亿元，其中短期借款、长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债分别为 109.44 亿元、65.01 亿元、127.49 亿元、106.96 亿元，债务负担相对较重。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，预计吉利控股本部偿债压力有限。

### 盈利能力

受益于销量水平及产品价格提高，2023 年公司营业收入增长，毛利率提升，利润总额和净利润同比均实现增长，盈利能力有所提升；公司在国内整车市场具有很强竞争实力，预计销量的增长仍将对公司 2024 年收入及盈利提供保障

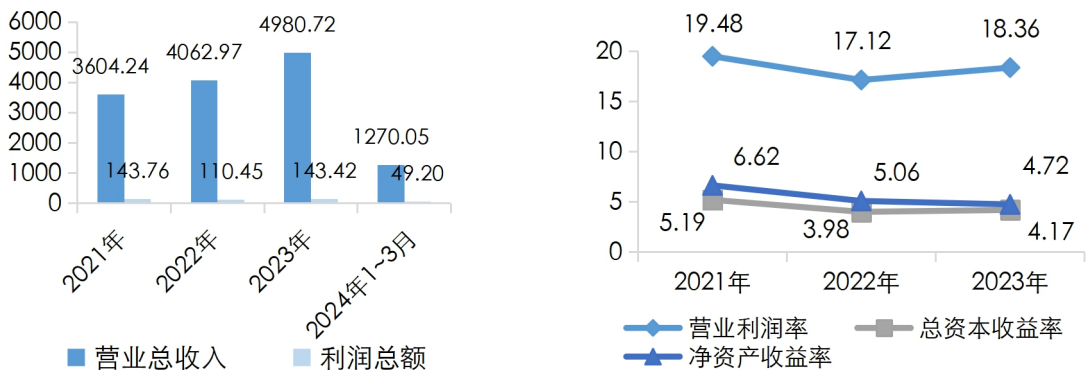
受益于销量水平及产品价格提高，2023 年公司营业收入有所增长，全年实现营业收入 4980.72 亿元，同比增长 22.59%；毛利率为 20.09%，同比提升 0.93 个百分点；营业利润率为 18.36%，同比提升 1.23 个百分点，公司主业获利能力有所提升。

期间费用方面，2023 年业务规模的扩大带来期间费用的增长，其中销售费用为 311.28 亿元，同比增长 29.37%；管理费用为 170.34 亿元，同比增长 18.03%；研发费用为 229.31 亿元，同比增长 20.70%。全年公司期间费用合计 740.70 亿元，同比增长 24.48%，期间费用率为 14.87%，同比增加 0.23 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年公司获得其他收益 38.27 亿元，同比大幅增加 27.91 亿元，为政府补助及其他；投资收益为-9.24 亿元，同比显著下降，其中权益法核算的长期股权投资收益-30.96 亿元、其他权益工具投资持有期间取得的投资收益 15.55 亿元、处置长期股权投资取得的投资收益 5.90 亿元；公司公允价值变动收益为-21.98 亿元，主要为其他非流动金融资产的公允价值变动；同期，公司资产减值损失为-17.75 亿元，主要为固定资产减值损失和存货跌价损失等。

受益于营业收入的增长、毛利率的提升，公司 2023 年实现利润总额 143.42 亿元，同比增长 29.85%；净利润 102.14 亿元，同比增长 11.37%。总资本收益率为 4.17%，同比上升 0.19 个百分点；净资产收益率为 4.72%，同比下降 0.34 个百分点。

图表 18 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

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 1270.05 亿元，同比增长 20.11%；利润总额和净利润分别为 49.20 亿元和 37.25 亿元，同比分别增长 90.99%和 178.78%，盈利能力同比大幅提升。

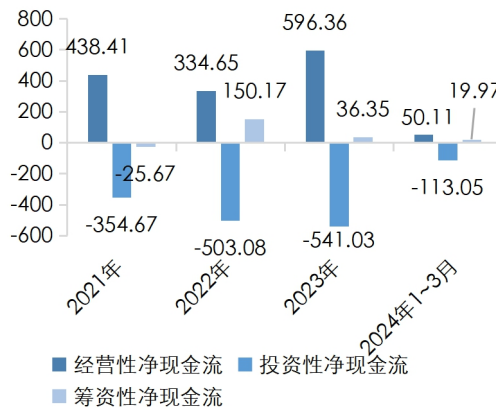
公司在国内整车市场具有很强竞争实力,预计销量的增长仍将对公司2024年收入及盈利提供保障。

### 现金流

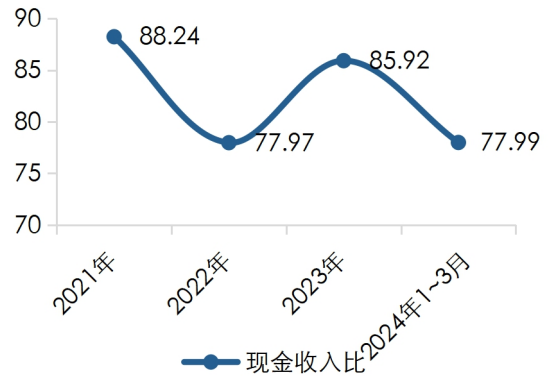
受益于整车销量的增长,2023年公司经营性净现金流有所增长,现金收入比同比提升;由于资本支出及对外投资等业务资金需求较大,公司投资活动现金流出规模仍较大

由于整车销量的增长,2023年公司经营性净现金流有所增长,为596.36亿元,同比上升78.20%;同期,公司现金收入比为85.92%,同比增加7.95个百分点,收入获现能力有所提升。

图表 19 近年公司现金流情况(单位:亿元)



图表 20 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

2023年,公司投资性净现金流为-541.03亿元,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。同期,公司筹资性净现金流为36.35亿元,同比减少75.79%。

2024年1~3月,公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为50.11亿元、-113.05亿元和19.97亿元。

### 偿债能力

公司融资渠道畅通,未使用银行授信额度较为充足,拥有沃尔沃和吉利汽车等上市公司,未质押股份市值较高,财务弹性较好

跟踪期内,公司流动比率和速动比率小幅下降,流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度一般;受经营性净现金流提升的影响,公司经营现金流动负债比有所提升。

图表 21 近年公司偿债能力主要指标(单位:%、倍)

指标名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月
流动比率	99.95	101.10	97.75	95.43
速动比率	80.74	76.39	75.69	71.86
经营现金流动负债比	18.79	13.22	18.04	-
EBITDA 利息倍数	8.83	8.72	7.39	-
全部债务/EBITDA	3.24	3.62	3.48	-

数据来源:公司提供,东方金诚整理



长期偿债能力指标方面，受利润总额增长等因素影响，2023 年全部债务/EBITDA 有所下降，受利息支出规模的增加，EBITDA 利息倍数整体为 7.39 倍，同比有所下降。

截至 2023 年末，公司（合并）短期债务约为 1059.42 亿元；2023 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 94.96 亿元。2023 年公司经营性净现金流为 596.36 亿元，投资性净现金流为-541.03 亿元，筹资活动前净现金流约为 55.33 亿元，对短期有息债务的覆盖程度一般。预计 2024 年，公司仍将保持行业内很强的竞争实力，整车销量规模将对公司盈利能力及经营性净现金流提供保障，但公司仍将存在较大规模的研发和资本支出，筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障能力一般。

截至 2023 年末，公司授信总额为 2646.33 亿元，已使用授信 1207.20 亿元，尚未使用授信 1439.13 亿元，授信额度较为充足。同时，公司持有沃尔沃、吉利汽车等上市公司股权，直接融资渠道畅通，且公司持有的上市公司股权未质押市值规模较高，变现能力强，财务弹性较好。

### 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 2024 年 6 月 6 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。

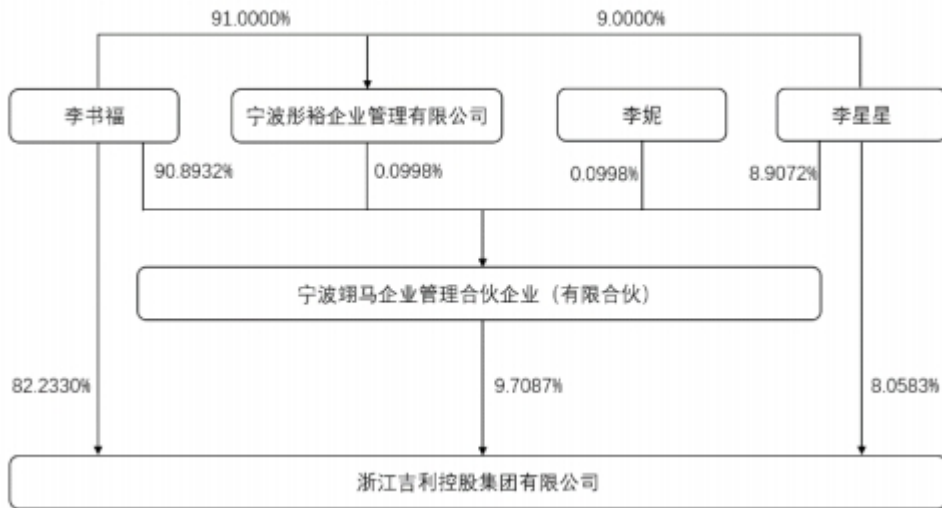
### 抗风险能力及结论

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，市场竞争力仍极强；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仍很强；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，跟踪期内沃尔沃汽车销量有所增长，带动沃尔沃整车系列产品业务收入和毛利润的提升；吉利汽车（含领克）旗下整车产品结构完善，跟踪期内，吉利汽车销量实现增长，其中新能源汽车销量增长较快，整车产品收入及毛利润增长；公司融资渠道畅通，未使用银行授信额度较为充足，拥有沃尔沃和吉利汽车等上市公司，未质押股份市值较高，财务弹性较好。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，国内汽车行业竞争进一步加剧，对公司未来产品研发和技术开发形成更大挑战，同时对公司后续整车销量以及盈利能力的稳定性形成一定压力；2023 年，公司研发支出和在建项目投资金额较大，有息债务规模持续增长，未来仍面临一定资本及研发支出压力。

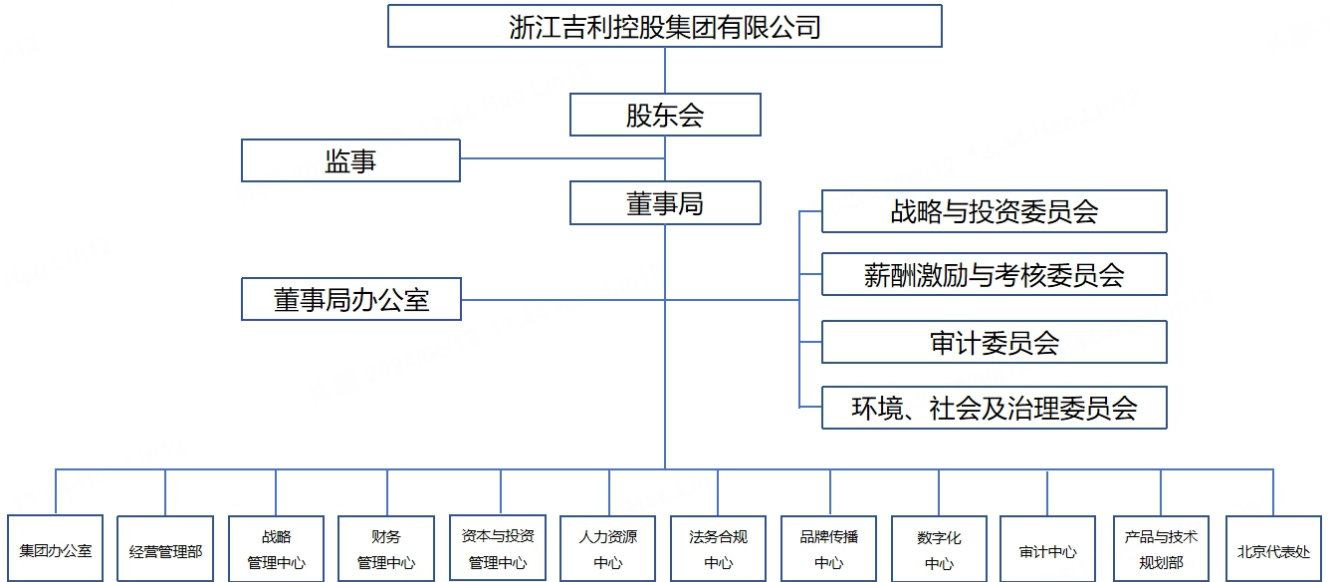
综合考虑，东方金诚维持吉利控股主体信用等级为 AAA，评级展望维持稳定，维持“20 吉利债 02/20 吉利 02”和“22 吉利债 01/22 吉利 01”债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图<sup>5</sup>



<sup>5</sup> 李书福和李星星系父子关系。

附件二：截至 2023 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	2021年	2022年	2023年	2024年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	5189.42	5618.21	6680.47	6701.62
所有者权益 (亿元)	1721.75	1811.69	2163.53	2168.54
负债总额 (亿元)	3467.66	3806.52	4516.94	4533.08
短期债务 (亿元)	719.48	723.67	1059.42	1123.18
长期债务 (亿元)	652.38	813.45	692.49	636.48
全部债务 (亿元)	1371.86	1537.12	1751.91	1759.66
营业总收入 (亿元)	3604.24	4062.97	4980.72	1270.05
利润总额 (亿元)	143.76	110.45	143.42	49.20
净利润 (亿元)	113.95	91.72	102.14	37.25
EBITDA (亿元)	423.34	424.14	503.52	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	438.41	334.65	596.36	50.11
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-354.67	-503.08	-541.03	-113.05
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-25.67	150.17	36.35	19.97
毛利率 (%)	21.65	19.17	20.09	18.75
营业利润率 (%)	19.48	17.12	18.36	16.97
销售净利率 (%)	3.16	2.26	2.05	2.93
总资本收益率 (%)	5.19	3.98	4.17	-
净资产收益率 (%)	6.62	5.06	4.72	-
总资产收益率 (%)	2.20	1.63	1.53	-
资产负债率 (%)	66.82	67.75	67.61	67.64
长期债务资本化比率 (%)	27.48	30.99	24.25	22.69
全部债务资本化比率 (%)	44.34	45.90	44.74	44.80
货币资金/短期债务 (%)	153.15	148.26	111.72	99.96
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	6.10	-10.96	3.16	-
流动比率 (%)	99.95	101.10	97.75	95.43
速动比率 (%)	80.74	76.39	75.69	71.86
经营现金流流动负债比 (%)	18.79	13.22	18.04	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.83	8.72	7.39	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.24	3.62	3.48	-
应收账款周转率 (次)	-	15.79	17.03	-
销售债权周转率 (次)	-	15.26	16.54	-
存货周转率 (次)	-	6.12	5.87	-
总资产周转率 (次)	-	0.75	0.81	-
现金收入比 (%)	88.24	77.97	85.92	77.99

#### 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：企业主体及中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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。