




内部编号:2024020076

吉利汽车控股有限公司

信用评级报告

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.

评级声明

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，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。

本次评级的信用等级有效期至 2025 年 1 月 9 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

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，本评级报告、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。

概述

编号：【新世纪企评（2024）020083】

评级对象：吉利汽车控股有限公司

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2024年2月20日



评级观点

主要优势：

- 作为国内主要的自主品牌汽车之一，吉利汽车长期位居国内企业集团销售前十名，其中乘联会数据显示 2023 年公司全国乘用车厂商零售销量排名第三，在行业内处于领先地位。
- 吉利汽车乘用车市场产品布局广泛，且近年来不断推出新车型，新能源转型加快，同时公司具备较强的整车成套件、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，可显著提升市场竞争能力。
- 吉利汽车财务相对稳健，目前刚性债务规模占比尚可，资产负债率水平尚处于合理水平，且经营性现金流表现良好，现金类资产充足，可为公司即期债务偿付提供一定保障。
- 吉利汽车作为 H 股上市公司，可通过发行债券、发行股票、银行借款等多种途径进行融资，融资方式多样化，财务弹性较强。

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，吉利汽车面临的行业竞争压力加剧。
- 近年来受原材料价格剧烈波动，叠加新能源转型和市场竞争加剧等因素影响，吉利汽车毛利率有所承压。同时随着新技术与新车型的研发与推广持续推进、直销渠道建设，公司分销及销售、研发支出费用不断增加，对整体盈利水平造成拖累。
- 吉利汽车下属子公司数量较多，部分子公司分布于境外多个国家与地区，且 2022 年以来加大对外投资规模，陆续收购雷诺韩国、宝腾公司等部分股权，另拟合资成立动力总成业务合资公司，存在一定投资和管控风险。

未来展望

通过对吉利汽车主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 上半年度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	6.06	3.50	20.63	—
刚性债务（亿元）	39.09	38.08	48.41	—
所有者权益（亿元）	110.56	180.40	196.81	—
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	1108.16	1343.41	1578.26	1642.79
总负债（亿元）	466.02	641.20	816.31	830.75
刚性债务（亿元）	42.21	39.15	142.67	89.15
所有者权益（亿元）	642.13	702.21	761.96	812.04

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 上半年度
营业收入（亿元）	921.14	1016.11	1479.65	731.82
净利润（亿元）	55.75	43.53	46.50	12.74
经营性现金净流入量（亿元）	15.97	153.48	160.18	106.99
EBITDA（亿元）	120.99	118.23	135.51	—
资产负债率[%]	42.05	47.73	51.72	50.57
资产负债率*[%]	45.13	50.27	53.88	52.65
权益资本与刚性债务比率[%]	1521.37	1793.72	534.09	910.86
流动比率[%]	121.60	108.19	114.66	103.15
现金比率[%]	94.55	79.44	73.08	59.93
利息保障倍数[倍]	39.57	18.62	9.50	—
净资产收益率[%]	9.36	6.48	6.35	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.53	30.02	24.78	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.70	14.79	5.34	—
EBITDA/利息支出[倍]	72.46	44.65	24.61	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.28	2.91	1.49	—

注 1：根据吉利汽车经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年上半年度财务数据整理、计算。

注 2：资产负债率*系根据实质重于形式原则将吉利汽车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		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aaa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由： 无。			
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由： 无。		
主体信用级别		AAA	

同类企业比较表

企业名称 (简称)	2022 年/末主要经营及财务数据					
	整车销售量 (万辆)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资产报酬率 (%)	资产负债率 (%)	经营性现金流净额 (亿元)
东风集团	246.45	899.85	91.84	2.82	49.82	82.48
长安汽车	234.60	1212.53	77.45	5.50	56.90	56.66
吉利汽车	143.30	1479.65	46.50	3.58	51.72	160.18

注 1：东风集团全称为东风汽车集团股份有限公司，长安汽车全称为重庆长安汽车股份有限公司。

注 2：东风集团、长安汽车为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。

信用评级报告

概况

吉利汽车控股有限公司（简称“吉利汽车”、“该公司”或“公司”）前身为注册成立于1996年6月开曼群岛的 South China Strategic Investments Limited, 后经3次更名, 其中2002年7月名称变更为 Guorun Holdings Limited（中文名称为“国润控股有限公司”），由 Proper Glory Holding Inc.（简称“Proper Glory”）持有60.68%股份。2004年1月, 王兴国和 Venture Link 分别将其持有的 Proper Glory 15.00%和 17.00%股权转让给李书福控股的 Geely Group Limited（简称“Geely Group”），同年3月公司更为现名 Geely Automobile Holdings Limited（公司现名）。2005年5月, 贺学初、Fortune Door 与 Venture Link 向 Geely Group 转让所持有的 Proper Glory 剩余 68.00%股权, 本次股权转让后 Geely Group 累计持有 Proper Glory 100%股权, 同月公司于香港联交所上市, 证券代码为 0175.HK。此后数年间, 公司先后进行多次股权转让、发行可转债与配售新股。

截至2023年6月末, 李书福直接持有公司0.23%股权, 并通过 Proper Glory 及其一致行动人合计持有该公司41.92%股权, 为公司实际控制人; 其中浙江吉利控股集团有限公司（简称“吉利控股”）和 Geely Group 分别持有 Proper Glory 68%和 21.29%股权, 吉利控股为公司控股股东。公司股权结构详情见附录一。

该公司控股股东吉利控股为我国大型民营汽车制造企业之一, 旗下拥有吉利、几何、领克、极氪、沃尔沃等众多品牌, 并参股宝腾、极星与智马达等品牌, 产品布局广泛。公司为吉利控股下属乘用车板块主要运营主体, 具备较强的整车成套件、发动机、变速器和汽车电子电器等核心零部件的研发制造能力, 目前主要负责运营吉利、几何与极氪自主品牌以及领克¹合营品牌。自2005年来, 吉利控股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; 根据乘联会数据, 2023年公司全国乘用车厂商零售销量排名第三位, 新能源狭义乘用车厂商零售销量排名第四, 其中2023年狭义乘用车零售和批发份额分别为6.5%和6.6%, 分别较上年提升0.5个百分点和0.4个百分点。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023年, 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。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, 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。

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。就业形势总体平稳, 工业领域价格水平承压。服务业生产活动的回升力度强于工业; 工业中除电力

¹ 领克品牌运营主体为该公司合营企业领克投资有限公司（简称“领克投资”），领克投资由公司、吉利控股及沃尔沃汽车（中国）投资有限公司（简称“沃尔沃投资”）分别持有50%、20%和30%股权, 为公司合营企业, 并属于吉利控股并表子公司。

生产，新能源汽车带动下的汽车制造，电气机械和器材制造，运输设备制造等部分行业表现相对较好，其余大多普遍偏弱，并伴有盈利规模下滑或增长放缓。消费在三大需求中表现相对较好，呈服务消费强、必选消费稳定、可选消费分化的格局；制造业、基建投资增速均明显回落，房地产投资仍负增长；出口增长乏力，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。内外利差较大促使人民币面临阶段性贬值压力，并引起实际利用外商直接投资规模同比下降。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内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。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出增速低于收入增速的状况有望改变；稳健货币政策灵活适度，精准有效，保持流动性合理充裕，促进社会综合融资成本稳中有降。

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：基数效应的褪去及居民多存少贷会导致消费增速回落；制造业投资保持平稳增长，基建投资稳增长的功能持续，“三大工程”建设的推进有利于房地产投资降幅收窄；出口表现的不确定性大，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。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。

(2) 行业因素

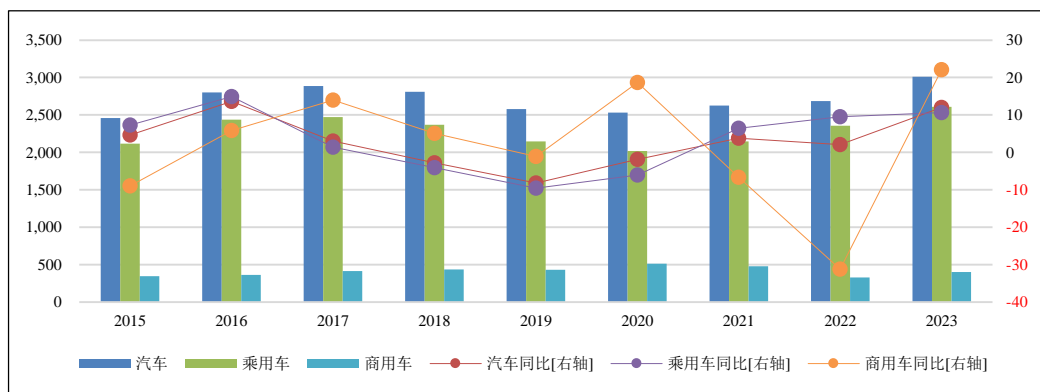
汽车制造业是我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。经过多年发展，我国汽车保有量已得到大幅提高。2021 年在芯片短缺、原材料成本上涨背景下，受益于新能源汽车消费增长，我国汽车产销量结束了自 2018 年以来连续三年下降的局面，在积极政策、物流和供应链改善等多因素促进下，2022 年以来汽车产销量增长态势仍以延续，并在 2023 年汽车产销创历史新高。从结构来看，新能源汽车持续强劲增长、出口市场保持较高水平以及自主品牌竞争力不断提升，商用车市场也于 2023 年企稳增长；而燃油汽车受到明显的挤出，增长乏力。

A. 行业概况

随着居民收入不断提高和城镇化进程加速，我国汽车产业自 2000 年起步入快速发展期，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。受全球金融危机影响，2008 年下半年我国汽车销量由高速增长转为低迷。2009 年得益于国家四万亿投资计划实施以及推出《汽车产业调整振兴规划》，汽车产销量实现爆发式增长，首次超过美国成为世界汽车产销第一大国。之后陆续在宏观经济调整、汽车消费刺激及推广政策等因素影响下，我国汽车产销量增速有所波动，以 2015 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日执行乘用车购置税减半政策为界点，随着后期购置税优惠退出及 2018 年开始宏观经济增速回落、中美贸易摩擦、物流和供应链冲击等外部环境下，2018-2020 年我国汽车产销量持续下降。不过 2020 年以来在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等积极政策驱动下，尽管由于芯片短缺、原材料成本上涨、短期主要汽车产业集群地及消费大省供需两端乏力等不利因素，行业内新能源汽车持续爆发式增长、出口继续保持较高水平以及自主品牌竞争力不断提升，2021-2022 年我国汽车产销量呈增长态势，其中产量均同比增长 3.4%，销量同比分别增长 3.8%和 2.1%，其中 2022 年产销量分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆。

2023 年，我国汽车产销分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6%和 12%，产销量创历史新高。其中一季度面临促销政策切换期、传统燃油购置税优惠政策退出、新能源汽车国补结束造成去年底消费需求前置，3 月以来由于促销潮造成的消费者持币观望，汽车消费恢复缓慢，加之商用车市场复苏不及预期，4 月产销量分别环比下降 17.5%和 11.9%；随着国家及地方陆续出台促消费政策、5 月轻型车国六实施公告发布以及各类营销活动、企业新车型上市与半年度节点冲量等综合影响，市场需求逐步恢复，6 月产销量分别环比增长 10.4%和 10.6%；三季度伴随政策组合效益逐步显现，加之秋季企业新品集中上市，物流行业企稳回升带动货车增长，市场热度延续，9 月汽车产销量创历史同期新高；四季度市场延续良好发展态势，叠加年末车企冲量，汽车市场产销量创历史新高。

图表 1. 近年来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）



资料来源：中国汽车工业协会

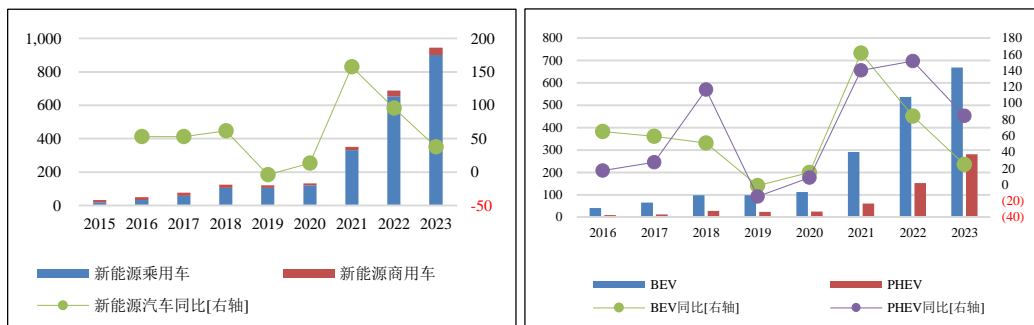
从细分市场来看，乘用车市场与居民个人生活息息相关，需求端直接受消费者需求潜力及消费偏好等因素影响。2020 年下半年起新能源汽车市场强劲且持续的增长势头，带动 2021 年以来乘用车市场整体回暖，同时因中国品牌竞争力提升及对产业链韧性，出口市场成为乘用车市场销量的补充。2023 年，我国乘用车销量为 2606.3 万辆，同比增长 10.6%，其中乘用车国内销量 2192.3 万辆，同比增长 4.2%，尚低于 2017 年最高点 2407.9 万辆；乘用车出口 414 万辆，同比增长 63.7%。结构上，2023 年传统燃油乘用车国内销量 1404.3 万辆，比上年同期下降 109.4 万辆，同比下降 7.2%。此外，2023 年国内生产的高端品牌乘用车销量完成 451.6 万辆，同比增长 15.4%。

商用车市场可分为货车与客车两大类，其中货车始终占据主导地位，近年来货车销量占商用车销量比重均在 85% 以上。受重型柴油车国六排放法规切换所导致的需求波动，“蓝牌轻卡”政策²预期带来的消费观望、房地产开发行业较冷等因素，商用车市场近年来下行压力加剧，2022 年跌落谷底，为 2009 年以来的最低水平；2023 年受宏观经济稳中向好、消费市场需求回暖因素影响，加之各项利好政策的拉动，商用车市场谷底回弹，实现恢复性增长。2023 年商用车产销量分别为 403.7 万辆和 403.1 万辆，同比分别增长 26.8% 和 22.1%。在商用车主要品种中，客车、货车产销均较上年快速增长，其中 2023 年货车销量 353.9 万辆，同比增长 22.4%；客车销量 49.2 万辆，同比增长 20.6%；此外皮卡销量 52.1 万辆，同比增长 0.3%。此外，2023 年商用车国内销量 326.1 万辆，同比增长 20%；商用车出口 77 万辆，同比增长 32.2%。

新能源汽车市场受益于国家持续的“节能减排”政策引导，2012 年国务院发布《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020 年）》以来，我国坚持纯电驱动战略取向，政府部门在市场推广、基础设施建设、促进消费等方面给予大力支持，如财政补贴、扶持性电价、不限号、免征车辆购置税等。在 2017 年补贴政策退坡的同时，政府出台“双积分”政策，从供给侧强力推动新能源汽车发展。2020 年 11 月国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》，到 2025 年我国新能源销量占汽车新车销售总量的 20%，到 2035 年纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化。同时近年来随着技术进步，新能源汽车的续航里程、充电效率、充换电基础设施、智能化程度、使用体验均得以提升改善，加上 2021 年以来油价整体高位运行，新能源汽车市场发展已从政策推动转向市场驱动。2023 年我国新能源汽车产销量分别为 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8% 和 37.9%，市场占有率达 31.6%，高于上年同期 5.9 个百分点。其中，新能源商用车产销分别占商用车产销 11.5% 和 11.1%，新能源乘用车产销分别占乘用车产销的 34.9% 和 34.7%；新能源汽车国内销量 829.2 万辆，同比增长 33.5%，新能源汽车出口 120.3 万辆，同比增长 77.6%。与此同时，2021 年以来新能源汽车产销规模快速增长，对传统燃油汽车形成强有力的挤出效应。2021 年-2023 年，我国燃油汽车销量分别为 2394.4 万辆、2275.5 万辆、1997.7 万辆和 2059.9 万辆。

² 工信部、公安部《关于进一步加强轻型货车、小微型载客汽车生产和登记管理工作的通知》（征求意见稿）

图表 2. 近年来我国新能源汽车销量情况及细分销量情况（单位：万辆）

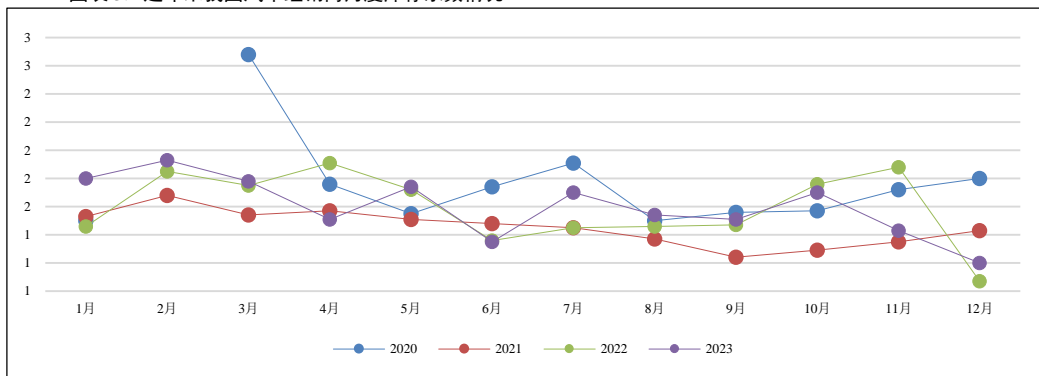


资料来源：中国汽车工业协会

从新能源车动力类型来看，目前仍以纯电力（BEV）为主，插电式混合动力（PHEV）为辅，燃料电池车（FCV）仍处于市场导入阶段。2023 年，BEV 销量为 668.5 万辆，同比增长 24.6%，占新能源汽车销量比重为 70.41%；同期 PHEV 销量为 280.4 万辆，同比增长 84.7 倍。2022 年以来 PHEV 销量增速保持在高位，一方面系其可缓解消费者的里程与充电焦虑，同时仍可享受部分限牌城市的上牌条件、补贴及税收优惠等；另一方面《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》³与双积分政策⁴均为车企推出 PHEV 车型提供了动力，随着比亚迪、长安汽车、长城汽车与吉利汽车等车企推出相关车型，PHEV 市场快速发展。

库存方面，2023 年初汽车销量走低，2 月多家新能源车企下调价格并传导至部分传统燃油车品牌，由于终端价格波动较大，消费者观望情绪加剧；3 月以来湖北政府等多地陆续开启补贴，4 月以来多款换代及全新车型发布贡献新增量，综合致消费者观望情绪有所缓解，加之对国六 B 非 RDE 车型加大清库力度，4 月汽车经销商总体库存水平有所下降；6 月以来在中央及地方促消费政策不断加码，新能源汽车下乡推动、地方补贴接力等促进下，汽车消费需求进一步释放，11 月经销商库存系数为 1.20，环比下降 16.1%，同比上升 12.1%，行业流通景气度上行。

图表 3. 近年来我国汽车经销商月度库存系数情况



资料来源：Wind 资讯

总体来看，2021 年以来我国汽车产销量持续增长，尤其是新能源汽车领域呈现强劲且持续的增长势头，在汽车产业转型升级下汽车制造行业固定资产投资增速回升，整车产能利用率仍不高。行业政策方面，需关注政策的延续性和地方政府对消费的支持力度。随着市场竞争加剧，行业格局或将持续发生变化，车企竞争压力将进一步加大。新能源汽车发展仍是行业的发展重点，前期研发投入高，目前研发投入重点仍在于智能化、新能源，需关注不同企业产品向新能源切换进程中对利润和现金流的差异化影响，以及研发投入能力与投入水平；汽车制造企业中长期盈利能力仍主要取决于规模和研发优势等，大型汽车制造企业竞争优势仍较突出，但价格竞争仍将是关键竞争手段，部分企业加大投入以推进产品与子品牌高端化的努力将遭受市场挑战。

B. 政策环境

³ 到 2025、2030、2035 年，混合动力新车销量占传统能源乘用车销量的 50%~60%、75%~85%、100%。

⁴ 2020 年 6 月工信部发布《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》，2021-2023 年将逐步提高低油耗车型核算优惠力度。

为提升国内汽车行业技术水平、强化节能环保和加强道路交通安全，近年来国家陆续出台了多项政策，相关政策对行业持续发展起到了积极作用，有利于挖掘及进一步释放汽车消费潜力，带动产业高质量发展。

2023年6月19日，财政部、税务总局、工信部《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》；与此同时，国家新能源汽车购置补贴政策于2022年末终止。据国家税务总局，2014年9月-2023年6月，共免征新能源汽车车辆购置税超2600亿元；2023年的延长政策经财政部初步估算，2024年至2027年减免车辆购置税规模总额将达到5200亿元。此外2023年12月11日，工业和信息化部、财政部、税务总局发布《关于调整减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》，明确2024年后新能源汽车减免车辆购置税政策适用的技术条件和执行要求，对不符合要求的车型自2024年6月1日起不再享受减免税优惠。

此外，智能网联汽车发展获政策推动。2023年11月17日，工信部等四部门联合发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，其中智能网联汽车产品搭载的自动驾驶功能定义为L3（有条件自动驾驶）和L4（高度自动驾驶）功能。2023年11月26日，国务院印发《全面对接国际高标准经贸规则推进中国（上海）自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案》，其中指出在保障安全前提下，探索开展高度自动驾驶车辆在高速公路和高架道路上测试及示范应用，加快推动智能网联汽车商业化应用；深入开展智能网联汽车高精度地图应用试点。

图表4. 2023年以来汽车相关行业主要政策

发布时间	发布部门	文件	主要内容
2023年1月	工信部等八部委	《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》	试点期为2023年至2025年。期间主要目标包括车辆电动化水平大幅提高，试点领域新增及更新车辆中新能源汽车比例显著提高等。
2023年5月	国家发展改革委、国家能源局	《关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》	提出适度超前建设充电基础设施，优化新能源汽车购买使用环境。创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式；支持农村地区购买使用新能源汽车；强化农村地区新能源汽车宣传服务管理。
2023年6月	商务部办公厅	《关于组织开展汽车促消费活动的通知》	活动时间为2023年6月至12月。统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动。
2023年6月	国务院办公厅	《关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》	进一步构建高质量充电基础设施体系，更好支撑新能源汽车产业发展，促进汽车等大宗消费，助力实现碳达峰碳中和目标。
2023年6月	工信部等五部	《关于开展2023年新能源汽车下乡活动的通知》	促进农村地区新能源汽车推广应用，组织开展2023年新能源汽车下乡活动。活动时间为2023年6月至12月。
2023年6月	财政部等三部门	《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，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元。
2023年6月	工信部等五部委	《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》	将2024-2025年度新能源乘用车标准车型分值较上一阶段平均下调40%左右，新增“新能源汽车积分池管理”，建立积分池管理制度。
2023年7月	国家发展改革委等三部	《关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》	服务新能源汽车下乡。统筹考虑乡村级充电网络建设和输电网发展，做好农村电网规划与充电基础设施规划的衔接，加强充电基础设施配套电网建设改造和运营维护。在东部地区配合开展充电基础设施示范县和示范乡镇创建，构建高质量充电基础设施体系，服务新能源汽车下乡。
2023年7月	国家发展改革委等十三部门	《关于促进汽车消费的若干措施》	优化汽车限购管理政策；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等。
2023年7月	工信部、国家标准化管理委员会	《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023版）》	主要针对智能网联汽车通用规范、核心技术与关键产品应用，构建包括智能网联汽车基础、技术、产品、试验标准等在内的智能网联汽车标准体系，指导车联网产业智能网联汽车领域的相关标准制修订，充分发挥标准对车联网产业关键技术、核心产品和功能应用的引领作用。
2023年9月	工信部等七部	《关于印发汽车行业稳增长工作方案（2023—2024年）的通知》	主要目标是2023年，力争实现全年汽车销量2700万辆左右，同比增长约3%，其中新能源汽车销量900万辆左右，同比增长约30%；汽车制造业增加值同比增长5%左右。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。
2023年10月	交通运输部	《公路工程设施支持自动驾驶技术指南》	积极开展技术研发和试点示范等，全面推动自动驾驶技术的发展和應用，作为公路工程推荐性行业标准，2023年12月1日起施行。
2023年11月	工信部等四部	《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》	在智能网联汽车道路测试与示范应用工作基础上，遴选具备量产条件的搭载自动驾驶功能的智能网联汽车产品，开展准入试点；对取得准入的智能网联汽车产品，在限定区域内开展上路通行试点，车辆用于运输经营的需满足交通运输主管部门运营资质和运营管理要求。
2023年12月	工信部科技司	《锂离子电池综合标准化体系建设指南（2023版）》（征求意见稿）	到2028年，锂离子电池标准的技术水平达到国际先进水平，基本实现产业基础通用标准和重点产品标准全覆盖。

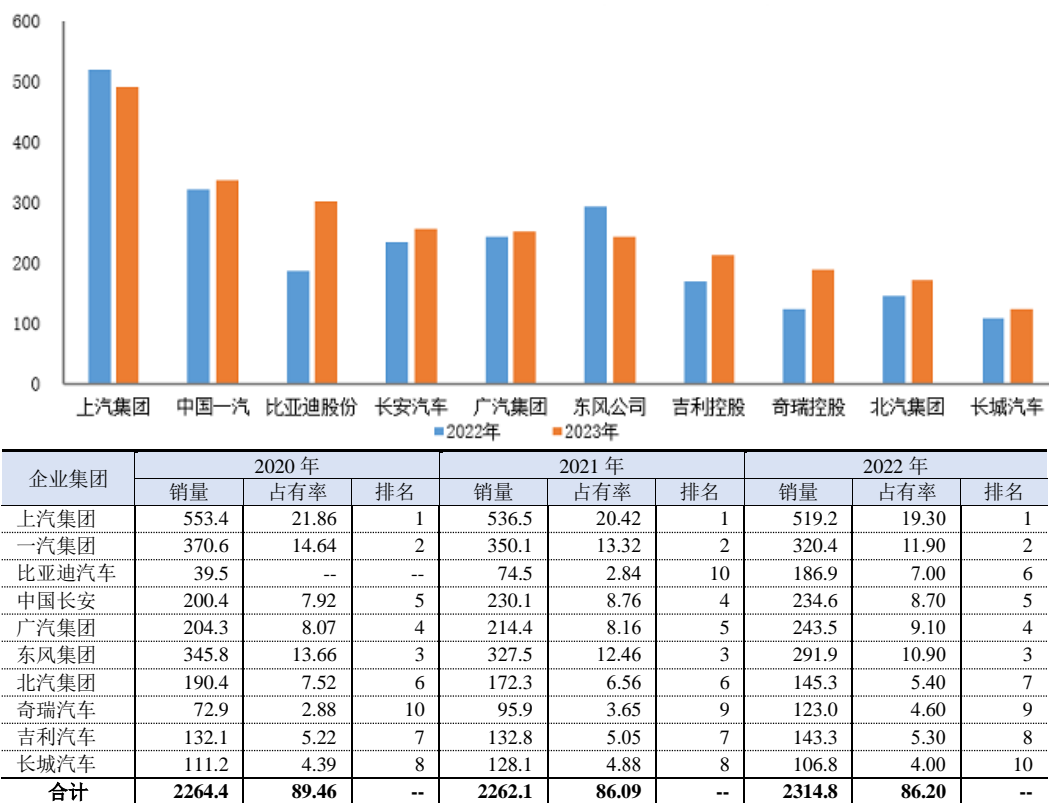
发布时间	发布部门	文件	主要内容
2023年12月	工信部等三部委	《关于调整减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》	2024年1月1日起，申请进入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》（简称《减免税目录》）的车型，需符合新能源汽车产品技术要求。2024年1月1日至2024年5月31日为过渡期。
2023年12月	新华社	2023年中央经济工作会议	强调着力扩大国内需求，其中稳定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费；要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新。

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

汽车制造行业主要依靠资本、技术和规模驱动，进入和退出壁垒较高，行业内具有规模优势的企业往往竞争力较强。我国汽车制造行业竞争格局以大型集团为主，行业集中度较高。2023年，我国前五大企业集团销量合计1636.2万辆，同比增长8.7%，占汽车销售总量的54.4%，较上年下降5.5个百分点，汽车企业市场前五排名出现一定变化，其中比亚迪销量增速最为明显，销量排名第三；汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2571.5万辆，同比增长9.9%，占汽车销售总量的85.4%，市占率低于上年同期1.2个百分点，除比亚迪外，奇瑞控股销量增速亦较明显，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。

图表5. 国内前十家汽车生产企业销售及市场占有率情况（单位：万辆、%）



数据来源：中国汽车工业协会，新世纪评级整理（四舍五入存在尾差）

2021年以来在芯片相对短缺下，作为未来发展趋势的新能源汽车的芯片得到相对优先供给，导致传统燃油车受到了较大抑制，同时合资品牌在燃油车领域有相对优势，更倾向于在原有的品牌框架下打造新能源产品，并延续原有价格体系，产品性价比相对不足，在新能源板块发展面临较大挑战。相比之下，自主品牌依托于本土优势，消费者洞察强、产品迭代快，同时产品定位差异化、应对机制更灵活，2021年以来我国自主品牌在新能源市场获得明显增量，较好的市场拓展带动自主品牌市占率逐步提升。2023年中国品牌乘用车销量1459.6万辆，同比增长24.1%，市场份额56%，较上年上升6.1个百分点；其中中国品牌乘用车中新能源产品市占率为49.9%。

D. 风险关注

汽车制造行业为周期性特征，易受宏观经济增长波动影响。受宏观经济增速、消费者信心和固定

资产投资增速影响，汽车制造行业具有较强的周期性，同时供需端易受原材料成本、芯片结构性紧缺、地缘政治冲突对燃油价格波动等方面的冲击。当前宏观经济增长短期承压、居民支出预期仍偏弱以及前期政策刺激引发部分消费需求被提前释放，且外部不确定性较多，汽车行业稳增长仍面临一些挑战。

受产业链环节短期扰动。汽车制造涉及产业链长，产业环节复杂，任何环节出现供应短缺均会影响最终的整车产量，从而影响产业链其他环节企业的出货量。2020年下半年开始的芯片短缺在短期内即对整车产量造成了一定负面影响，继而传导至产业链其他环节。

新能源汽车销量增长对传统燃油车的挤出效应。汽车制造业为国民经济的支柱产业之一，政府对汽车制造行业重视程度较高，行业的产业政策和中长期发展规划对汽车市场的发展影响较大。2020年11月国务院办公厅发布了《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，坚持电动化、网联化、智能化发展方向，并明确要求在2025年前新能源汽车销售量达到汽车新车销售总量的20%。截至2023年末，新能源汽车市场渗透率已达31.6%，新能源汽车的发展目前仍是汽车行业的发展重点，预计2024年新能源汽车销量仍将持续增长但竞争将持续加剧。新能源汽车正加速发展，新能源销量增长直接压缩传统燃油车的市场份额，持续对传统燃油车的造成挤出效应。

自主品牌汽车竞争压力加大。目前国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据，日益加剧的竞争将促进行业优胜劣汰和提质增效。自主品牌方面，消费升级、整车进口关税下调、外资和合资品牌推出新能源汽车产品以及自主品牌汽车产品同质化，自主品牌车企竞争压力将进一步加大。

2. 业务运营

该公司为我国大型汽车生产企业之一，目前旗下拥有吉利品牌（含吉利系列、几何系列、银河系列）与极氪自主品牌以及领克合营品牌，产品布局覆盖经济型、中高端乘用车，新能源产品覆盖纯电、混动等领域，同时具备较强的整车成套件及发动机、变速器和汽车电子电器等核心零部件的研发生产能力，销售规模和技术水平位居国内民营汽车制造企业前列。公司产品以国内销售为主，近年来海外销售亦保持较快速增长，受益于产品组合持续优化、平均售价提升以及新能源汽车销量大幅增长，营业收入增加，但上游原材料价格剧烈波动、新能源汽车盈利水平仍较弱与市场竞争加剧，公司综合毛利率有所承压。同时随着新能源和智能化转型推进，分销及销售、研发费用投入持续加大，对盈利造成一定侵蚀，2022年在溢价收购收益、股权投资收益等补充下，净利润仍小幅增长。此外，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。

该公司为我国自主品牌乘用车领军企业之一，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。2010年公司股东吉利控股收购Volvo Car Group⁵（简称“沃尔沃”）以来，公司与沃尔沃双方在采购、制造、销售与研发等方面合作不断深化，战略协同效应持续加强。目前公司主营业务包括汽车及相关服务销售、汽车零部件与电池包销售、研发与知识产权许可等业务，其中汽车及相关服务销售业务覆盖经济型乘用车、中高端乘用车及纯电动乘用车等众多领域。

（1） 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2020年	2021年	2022年	2023年上半年度	2022年上半年度
营业收入合计	921.14	1016.11	1479.65	731.82	581.84
其中：（1）汽车及相关服务销售业务	838.14	876.97	1227.83	602.84	492.03
在营业收入中所占比重（%）	90.99	86.31	82.98	82.38	84.56
（2）汽车零部件与电池包销售业务	69.89	93.87	167.97	100.55	64.14
在营业收入中所占比重（%）	7.59	9.24	11.35	13.74	11.02

⁵ 2010年3月，吉利控股与福特汽车签署股权收购协议，吉利控股通过其子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司以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。

主导产品或服务	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 上半年度	2022 年 上半年度
(3) 研发与知识产权许可业务	13.11	45.27	83.84	27.07	25.67
在营业收入中所占比重 (%)	1.42	4.45	5.67	3.70	4.41
综合毛利率 (%)	16.00	17.14	14.12	14.40	14.57

资料来源：吉利汽车

近年来该公司积极开拓国内外市场，不断推进新能源和智能化转型，2020-2022 年及 2023 年上半年度分别实现营业收入 921.14 亿元、1016.11 亿元、1479.65 亿元和 731.82 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。2021 年因新能源汽车销量以及汽车出口量上行等因素影响，营业收入同比增长 10.31%；2022 年受益于产品组合进一步优化，以及新能源汽车销量大幅提升，营业收入同比增长 45.62%；2023 年上半年随着品牌形象持续提升和新能源汽车销量持续增长，营业收入同比增长 25.78%。从收入来源看，汽车及相关服务销售板块为公司收入最主要来源，2020-2022 年及 2023 年上半年度分别实现业务收入 838.14 亿元、876.97 亿元、1227.83 亿元和 602.84 亿元，占营业收入的比重分别在 82-91% 区间。

2020-2022 年及 2023 年上半年度，该公司综合毛利率分别为 16.00%、17.14%、14.12% 和 14.40%，其中 2021 年随着公共卫生事件影响减弱，加之公司改善车型结构提高单价，毛利率同比提升 1.14 个百分点；2022 年由于碳酸锂等原材料涨价，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，致公司综合平均售价同比增长之下，综合毛利率仍同比下降 3.02 个百分点；2023 年上半年度碳酸锂价格下滑，电池价格下降利于新能源汽车成本控制，然而受新能源转型和汽车市场竞争加剧影响，综合毛利率同比下降 0.17 个百分点。

A. 汽车及相关服务销售业务

该公司汽车及相关服务销售业务涉及品牌包括吉利品牌（含吉利系列、几何系列、银河系列）与极氪品牌等，其中吉利品牌由子公司浙江吉润汽车有限公司（简称“吉润汽车”）负责运营和管理；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。吉利系列为公司主流大众市场系列，近年来相继推出博越、帝豪、缤越、嘉际、星越、星瑞、ICON 以及帝豪醇电混动轿车等二十多款车型，整车产品覆盖从纯电、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；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 2 月发布的中高端新能源系列，于当年 5 月底上市。极氪品牌聚焦智能纯电领域，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、极氪 007 和极氪 X 等车型。

除上述自主品牌外，该公司与沃尔沃依托于 CMA 平台共同合资成立合营企业领克投资用于研发、生产与销售领克品牌汽车，领克品牌于 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。此外，2021 年 12 月公司与力帆科技（集团）股份有限公司（简称“力帆科技”，证券代码：601777.SH）成立合营企业重庆睿蓝汽车科技有限公司（简称“睿蓝汽车”）⁶，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，并由吉利控股体系内公司对其代工生产，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。2024 年 2 月 20 日，公司将所持睿蓝汽车全部股权出售予吉利控股下属子公司浙江吉利启辰汽车科技有限公司，代价金额 5.04 亿元，预计将录得出售事项收益 1.17 亿元。

a. 产品生产

2022 年 1 月 1 日前，根据国家发展改革委与商务部关于外商投资准入的限制性规定，除专用车、新能源汽车、商用车外，汽车整车制造企业的中方持股比例不得低于 50%。该公司作为开曼群岛设立的外商投资企业，受限于上述政策无法获得整车生产资质。在整车生产过程中，公司采用自行生产整

⁶ 2021 年 12 月 13 日，该公司与力帆科技成立睿蓝汽车，其由公司和力帆科技各出资 3 亿元，截至 2022 年 12 月 31 日公司对睿蓝汽车的投资被分类为合营公司并以权益法入账。2023 年 6 月 20 日，公司和力帆科技分别向睿蓝汽车增资约 3.56 亿元和 4.94 亿元，故公司持有睿蓝汽车的股份由 50% 降至 45%，并将其重新分类为联营公司。

车成套件后向间接控股股东吉利控股下属目录公司⁷出售，由目录公司进一步检测加工并取得乘用车整车合格证后返售给公司的模式运营。2022年1月1日起，根据《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021年版）》，上述对汽车制造行业外商投资股比限制政策已被取消，截至目前，公司暂未取得整车制造资质，整车生产模式尚未发生变化。

该公司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2022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、宝鸡和贵阳形成9个整车成套件生产基地，以浙江为中心向全国辐射。2020-2022年末，吉利品牌汽车年产能分别为198.00万辆、195.00万辆和162.00万辆，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。

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⁹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”）¹⁰负责研发、生产动力电池和电机系统及相关产品。截至2023年6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。

图表 7. 截至 2022 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	博瑞、博越、博越 L
湘潭	24.00	缤越
宝鸡	20.00	博越、博越 L
临海	30.00	帝豪 L、帝豪 GS
晋中	18.00	帝豪 GSe、几何 G6、几何 M6、帝豪 EV
钱塘	10.00	ICON、几何 E
杭州湾 DMA	15.00	星越、星瑞
贵阳	15.00	嘉际、豪越
长兴	10.00	新帝豪、缤瑞
合计	162.00	--

资料来源：吉利汽车

该公司近年来不断进行技术创新、提高生产率和优化生产管理模式，不断强化与芯片厂商的战略合作，加强部署芯片的国产化替代及自研芯片的路线，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。2020-2022年及2023年上半年度，吉利品牌产量分别为113.95万辆、109.77万辆、114.23万辆和53.42万辆，考虑代工生产的睿蓝品牌产量后，2020-2022年产能利用率分别为57.55%、56.29%和74.27%。

该公司以极氪品牌进一步深化高端智能电动车市场探索，目前极氪品牌在售五款车型，其中极氪001于2021年4月15日发布预售，当年10月正式启动交付；极氪009为纯电豪华MPV车型，于2022年11月正式启动预售，于2023年1月中旬开始交付；极氪X为新型豪华多功能纯电SUV，于2023年4月上市，并于6月正式开始交付。目前极氪品牌在杭州湾极氪工厂、成都工厂和梅山工厂进行生产，其中极氪工厂配备高规格生产设施，远期规划产能为30万台/年。2021-2022年及2023年上半年度，极氪品牌汽车产量分别为0.62万辆、7.21万辆和4.41万辆。

此外，领克品牌目前在售7个系列，主要覆盖11.86-34.78万元的价格区间，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。2020-2022年及2023年上半年度，领克品牌产量分别为17.67万辆、21.91万辆、20.47万辆和8.87万

⁷ 即拥有道路机动车辆生产企业准入资格的公司。

⁸ 2020年以来该公司最大产能数据并未下降，披露数据根据班次安排动态调整，其中2021年成都基地转产其他品牌车型。

⁹ 该公司发动机主要为自用。

¹⁰ 2021年10月，该公司下属子公司极氪汽车（上海）有限公司（简称“极氪上海”）与关联方浙江吉创产业发展有限公司订立股权认购协议，约定极氪控股以8.61亿元对价收购宁波威睿额外股权，收购完成后，公司通过极氪上海持有宁波威睿51%股权并将其纳入合并范围。宁波威睿主要从事动力电池总成、电池电驱系统以及相关零部件的研发、生产与销售业务。

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 年及 2023 年上半年度实现产量 6.08 万辆和 2.01 万辆。

总体来看，近年来该公司持续推出新车型，产品组合丰富。2023 年下半年公司集中推出多款新能源车型，尤其是加大在混合动力市场的布局，上市吉利银河 L6 插电混动轿车、吉利银河 E8 纯电轿车、星越 L 油电混动车，极氪品牌纯电动轿车，领克 08 插电混动 SUV 车型和睿蓝 7 换电纯电车型等。

图表 8. 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)	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 上半年度
远景	6.39 起	20.11	9.32	4.34	0.61
博瑞	-	2.08	1.67	0.42	--
帝豪	6.99-10.89 10.98-12.28 (新能源) 12.98 (醇电混动)	32.32	25.98	21.18	8.40
星越	13.72-18.52 16.77-17.77 (油电混动) 23.97-25.37 (增程电动版)	2.52	7.80	14.97	8.06
星瑞	10.87-14.57 12.67-14.67 (插混)	2.19	13.25	11.12	4.69
博越	9.98-17.07	23.76	22.27	15.59	9.11
缤瑞	8.98- 10.98	7.29	5.29	6.01	1.36
缤越	7.58- 11.98	12.72	14.70	18.83	9.61
豪越	8.69-14.79	3.74	3.84	3.50	2.02
嘉际	11.98-14.28 (新能源)	2.88	1.19	0.72	0.10
熊猫	2.99-5.69 (新能源)	--	--	--	4.50
ICON	10.99-12.99	3.31	1.50	2.36	0.98
几何	6.98-20.78 (新能源)	1.03	2.97	15.18	2.86
银河	11.58-22.88 (新能源)	--	--	--	1.12
吉利品牌小计	--	113.95	109.77	114.23	53.42
领克品牌	11.68-34.78	17.67	21.91	20.47	8.87
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	4.41
睿蓝品牌	睿蓝 9 15.99 起 睿蓝 7 11.77 起	--	--	6.08	2.01
合计	--	131.62	132.30	147.99	68.70

资料来源：吉利汽车

b. 产品销售

销售方面，该公司子公司浙江吉利控股集团汽车销售有限公司（简称“吉利销售”）主要负责吉利品牌汽车的销售，合营企业领克汽车销售有限公司（简称“领克销售”）主要负责领克品牌汽车销售，联营企业睿蓝汽车负责睿蓝品牌汽车销售，浙江吉利汽车国际贸易有限公司、湖南吉利汽车国际贸易有限公司与合营企业领克汽车国际销售（余姚）有限公司负责公司出口销售，同时吉利销售和领克销售主要负责销售配件及承担售后服务工作。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。截至 2023 年 6 月末，吉利系列在国内拥有 1037 家经销商，吉利几何系列拥有 386 家经销商，吉利银河系列销售渠道在积极布局中；领克品牌在国内通过其 362 家领克中心与 18 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；睿蓝品牌在国内拥有 172 家独立经销商门店。极氪品牌采用直营的销售渠道，截至 2023 年 6 月末直营门店达 306 家（包括极氪中心、极氪空间和交付中心等线下门店），覆盖全国 75 个城市，在全国拥有近 750 个极氪能源充电站，第三方充电网络覆盖 340 多个城市。目前极氪品牌暂未启动海外销售，未来将利用沃尔沃的海外销售渠道和售后网络逐步服务全球客户。

该公司采用以销定产模式，因此产销率维持在较高水平。2020-2022 年及 2023 年上半年度，吉利

品牌、极氪品牌、领克品牌和睿蓝品牌汽车销量合计分别为 132.02 万辆、132.80 万辆、143.30 万辆和 69.40 万辆，其中 2021 年主要在新能源车及出口销量的带动下，汽车总销量同比小幅增长 0.59%；2022 年，新能源汽车销量与出口销量仍保持强势增长，汽车总销量同比增长 7.90%，另外领克品牌以订阅模式¹¹交付汽车 1.46 万辆，同比增长 145%；2023 年上半年，受益于品牌影响力和热销新车型的带动，总销量同比增长 13.07%，全年累计实现总销量 168.65 万辆，同比增长 17.69%。2020-2022 年及 2023 年上半年度，海外销售占总销量比例分别为 5.51%、8.66%、13.83%和 17.46%，近年来公司不断加大海外市场拓展，海外销售占比持续提升。

同时，受益于政策支持、消费者需求潜力与消费偏好等因素影响，2021 年以来该公司新能源汽车销量增幅明显。2022 年及 2023 年上半年度，公司纯电动汽车（BEV）销量分别为 26.23 万辆和 13.58 万辆，插电式混动汽车（PHEV）销量分别为 6.65 万辆和 2.21 万辆，2023 年上半年新能源汽车销量占比达 23%，同比增长 44%；2023 年全年 BEV 和 PHEV 销量分别为 33.46 万辆和 15.29 万辆，同比分别增长 27.59%和 129.96%，新能源销量占比进一步增至 29%。同时 2022 年燃油车销量同比下滑 11%，2023 年上半年在燃油车市场持续下行背景下，公司通过产品组合调整当期燃油车销量同比增长约 6%，公司燃油车仍维持较良好的利润空间，为公司盈利能力提供一定支撑。

分品牌来看，2020-2022 年及 2023 年上半年度吉利品牌销量分别为 114.47 万辆、110.15 万辆、112.48 万辆和 55.33 万辆，2022 年以来累计销量在新能源汽车销量上行带动下有所回升，2023 年累计销量为 130.96 万辆，同比增长 16.43%。极氪品牌自 2021 年 10 月起正式启动交付以来，2021-2022 年及 2023 年上半年度交付量分别为 0.60 万辆、7.19 万辆和 4.26 万辆；2023 年极氪品牌销量为 11.87 万辆，同比增长 64.98%。此外 2020-2022 年及 2023 年上半年度，领克品牌销量分别为 17.55 万辆、22.05 万辆、18.01 万辆和 8.20 万辆，2022 年降幅主要系该品牌处于新能源转型初期和面临供应链不稳定等挑战所致；2023 年以来领克品牌销量持续回升，全年销量达 22.03 万辆，同比增长 22.27%。

图表 9. 近年来公司销售情况（单位：万辆）

销量	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年上半年度	2023 年
吉利品牌	114.47	110.15	112.48	55.33	130.96
其中：银河	--	--	--	0.98	8.35
极氪品牌	--	0.60	7.19	4.26	11.87
领克品牌*	17.55	22.05	18.01	8.20	22.03
睿蓝品牌*	--	--	5.61	1.61	3.80
合计	132.02	132.80	143.30	69.40	168.65
其中：国内销售（不含港澳台）	124.75	121.30	123.47	57.29	141.24
海外销售	7.27	11.50	19.82	12.12	27.41
其中：纯电动 BEV	--	6.13	26.23	13.58	33.46
插电式混动 PHEV	--	2.08	6.65	2.21	15.29

资料来源：吉利汽车（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：领克品牌与睿蓝品牌汽车销售收入不纳入该公司合并范围。

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。2020-2022 年，吉利品牌国内前五大销售客户销售占比分别为 2.84%、2.19%和 2.60%，客户较为分散。

c. 采购

该公司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，各供应商与公司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，公司采购管理在 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对接。

¹¹ 指消费者定期支付汽车保险、日常维护、数据服务、道路救援等汽车订阅费，于订阅服务期间使用汽车及配套服务。截至 2023 年 6 月末订阅量 2.57 万辆，上半年新增订阅量较上年同期增长近一倍。

该公司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公司自主研发、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。公司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”）¹²等采购。2020-2022年及2023年上半年度，公司外购零部件供应商前五名采购金额占比分别为11.47%、10.64%、18.17%和15.84%，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。

此外，该公司股东吉利控股在收购沃尔沃后，为协助公司实现技术升级与成本节约，组建了与沃尔沃采购部门对接的吉利采购小组，共同讨论可适合CMA紧凑型汽车模块化架构平台的双方采购管理整合工作，并在此基础上成立了吉利沃尔沃采购管理整合小组，对公司与各车型的零部件特征、采购价格等方面进行系统研究，制订了吉利品牌和沃尔沃品牌零部件的采购策略和采购成本节约目标，并在现有供应商基础上形成新的供应商名录，公司与沃尔沃持续保持紧密合作。

d. 技术研发与质量控制

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。截至2023年6月末，公司在中国杭州与宁波、英国考文垂与瑞典哥德堡设有工程研发中心，并在中国上海、英国考文垂与瑞典哥德堡设有设计造型中心。近年来，公司通过自主与合作研发，持续推进技术升级和创新，目前已掌握了底盘、动力总成、节能与新能源汽车、智能驾驶等领域的多项关键核心技术，并于2021年4月成为国际汽车标准合作组织（IATF）¹³第10家汽车集团成员，并拥有董事表决权，将参与IATF相关质量标准和质量工具的改进、换版工作，提出对标准的建议。其中公司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；2020年，公司1.5TD+7DCT高性能动力总成平台关键技术及应用项目荣获中国汽车工程学会颁发的“中国汽车工业科学技术奖”一等奖；2021年，公司荣获中国汽车工程学会颁发的中国汽车工业科学技术二等奖（弱势道路使用者保护关键技术及应用）；2021年10月，推出雷神动力以及模块化智能混动平台—雷神智擎Hi·X，该混动系统具有43.32%的热效率、3挡DHT Pro、40%以上节油率与全动力域FOTA等六大混动核心技术；智能化方面，公司于2018年率先推出搭载L2级别智能驾驶功能的车型，并将于近期推出搭载L3级别智能驾驶功能的车型。同时公司运用模块化架构的造车方式，可显著提升零部件通用化率及新车型开发效率，并可在此基础上实现高度自动化的智能制造。专利申请方面，截至2022年末，公司累计持有有效专利21444件，有效发明专利6710件。

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。2018年4月，中国汽车技术研究中心在济南发布了2018年度C-NCAP第一批13款车型的评价结果，领克01车型获得60.1分；2018年9月，中国汽车技术研究中心在天津发布了2018年度C-NCAP第三批车型评价结果，帝豪GL获得四星评价，得分率77.0%；2019年4月，中国汽车技术研究中心有限公司在上海车展期间发布了2019年度C-NCAP第一批7款车型的评价结果，领克02获得了超五星评级，得分率达95%，也是此次榜单最佳；2020年4月，几何品牌HQ7002BEV37型纯电动轿车获得五星安全评价；2021年11月，吉利星瑞2.0T豪华型轿车获得五星安全评价，综合得分率为89.4%；2022年10月，吉利星越L2.0T智尊型获得五星评级，综合得分率为85.7%；2023年12月，银河L71.5T 115KM MAX获得五星评级，综合得分率为90.0%。

¹² 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%。

¹³ 其成员包括5个非营利组织协会：AIAG（美国）、ANFIA（意大利）、FIEV（法国）、SMMT（英国）、VDA（德国），以及标致雪铁龙、雷诺、福特、通用、戴姆勒、菲亚特、克莱斯特、宝马、大众等9家汽车公司。

B. 其他业务

该公司汽车零部件与电池包销售业务主要包括发动机、变速箱及售后零部件，其中售后零部件包括常用件、通用件和保养件；2021年7月公司收购宁波威睿后新增电池包及相关部件销售业务，系宁波威睿生产电池包并销售给集团内公司和关联方，在产品技术方面宁波威睿具有混动、增程、换电、纯电、氢能源等新能源汽车三电技术路线储备，并基于800V平台开发电驱、电池、充电产品。2020-2022年及2023年上半年度，公司零部件与电池包销售业务收入分别为69.89亿元、93.87亿元、167.97亿元和100.55亿元，其中2021-2022年及2023年上半年度销售电池包及相关零件收入分别为5.89亿元、80.18亿元和59.55亿元。

图表 10. 公司销售主要汽车零部件与电池包情况

项目	具体产品
发动机	1.5TD 发动机、2.0TD 发动机
变速箱	7 档双离合自动变速箱
电池包	电池电机及相关组件
常用件	包括前大灯、保险杠、发动机罩、前翼子板、中网、前挡风玻璃、倒车镜总成、前车门、后车门、散热器框架、冷凝器等
通用件	适用于各品牌车型，跟各件规格型号及厂家相关的备件，品牌机油、蓄电池、轮胎等
保养件	涉及车辆保养的备件，专用机油、四滤、变速器油、刹车油、助力转向油、火花塞、防冻液、刹车片等

资料来源：吉利汽车

该公司研发与知识产权许可业务主要为通过授权他人使用自有核心技术与专利并收取授权费或专利使用费，收入来源主要来自控股股东吉利控股体系内外授权合作单位。2020-2022年及2023年上半年度，公司研发与知识产权许可业务收入分别为13.11亿元、45.27亿元、83.84亿元和27.07亿元，随公司合作品牌的增加持续增长，但占营业收入比重仍相对较低。

C. 对外投资

2015年8月，该公司与BNP Paribas Personal Finance（法国巴黎银行个人金融，简称“法巴个人金融”）合资成立吉致汽车金融有限公司（简称“吉致金融”），以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，汽车品牌涉及吉利、领克、极氪与沃尔沃。2020年8月，法巴个人金融向公司发出认购期权的书面通知，根据相关协议，法巴个人金融将向公司收购吉致金融额外股权以将其于吉致金融的股权比例增加至最多50%；2022年7月，法巴个人金融下属子公司收购吉致金融5%股权，现金对价为4.21亿元，本次收购完成后，公司与法巴个人金融将分别持有吉致金融75%与25%股权¹⁴。2020-2022年末，吉致金融未偿还贷款余额分别为415亿元、477亿元和522亿元。2023年上半年，吉致金融累计成交车辆贷款金额达187亿元，较上年同期增长6%，其中新能源汽车贷款规模快速增长，占零售贷款量的36%。

2017年8月，该公司与关联方浙江豪情汽车制造有限公司¹⁵（简称“豪情汽车”）以及沃尔沃投资订立合营协议，约定成立领克投资以从事领克品牌汽车的研发、生产与销售。公司、沃尔沃投资与豪情汽车分别持有领克投资50%、30%与20%股权，根据相关合营协议，领克投资关键经营事项需经全体董事一致同意，故公司对其采用权益法入账。

2018年4月，该公司与爱信AW株式会社（简称“爱信AW”）合资成立合营公司浙江吉利爱信自动变速器有限公司（简称“浙江爱信”），公司与爱信AW分别出资0.47亿美元与0.70亿美元，持股比例分别为40%和60%，根据双方合营协议约定，浙江爱信重大经营事项须经其全体董事一致决议。浙江爱信主要从事前轮驱动八档自动变速器及相关零部件的制造与销售业务。

2018年12月，该公司下属子公司吉润汽车与宁德时代订立投资协议，约定成立合资公司时代吉利，时代吉利注册资本为10.00亿元，由宁德时代与公司分别出资5.10亿元与4.90亿元，持股比例分别为51%与49%。时代吉利主要从事电芯、电池模组与电池包的研发、制造与销售，与宁德时代的合

¹⁴ 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，吉致金融为该公司与法巴个人金融共同控制。

¹⁵ 浙江豪情汽车制造有限公司为吉利控股下属全资子公司。

作将使得公司电池材料的供应更加稳定。

2021年7月，该公司下属子公司吉润汽车与欣旺达电动汽车电池有限公司以及关联方吉利汽车集团有限公司成立合营公司山东吉利欣旺达动力电池有限公司（简称“吉利欣旺达”），以从事混合动力电池电芯、电池模组及电池包的开发、生产及销售业务，合营企业可为公司提供稳定的电动车电池供应，同时可提升公司供应链能力并有效减少成本。吉利欣旺达注册资本为1.00亿元，三方分别出资41.50%、30.00%和28.50%。

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。2023年上半年公司已开始向雷诺韩国输送车型和技术，正在进行当地车型适配开发和产线升级的准备工作，预计2024年正式投产并在韩国开展销售。

2023年1月20日，该公司下属全资子公司Linkstate Overseas Limited（简称“Linkstate”）与吉利国家（香港）有限公司（简称“吉利国际香港”，吉利控股下属全资子公司）订立了宝腾协议，吉利国际香港有条件同意出售Proton Holdings Berhad（简称“宝腾公司”）49.9%股权及贷款，对价分别为10.63亿元和0.56亿美元（约3.94亿元）。同日，Linkstate与吉利国际香港签署了DHG协议，吉利国际香港有条件同意以1.00美元的名义价格出售DRB-HICOM Geely Sdn. Bhd.（简称“DHG”）¹⁶股份。上述事项已于2023年4月底完成，公司将宝腾公司及DHG以权益法入账。该事项完成后能够为公司提供进军东南亚右驾车辆乘用车市场的机会，借助宝腾公司的资源和经验，可进一步加强公司在东南亚的业务发展。

2023年7月11日，该公司、控股股东吉利控股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33%、17%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30.66亿欧元、9.34亿欧元和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。截至2023年8月末，上述事项尚未完成，本评级机构将持续关注事项进展。

图表 11. 截至 2023 年 6 月末公司联营与合营企业情况（单位：亿元）

合营企业名称	持股比例	注册资本	主要业务	2022 年企业 亏损/溢利	2023 年上半年度 企业亏损/溢利
吉致汽车金融有限公司	80.00%	40.00	汽车融资业务	12.22	6.48
领克投资有限公司	50.00%	75.00	领克品牌汽车生产与销售、商业服务等	0.07	-6.61
浙江吉利爱信自动变速器有限公司	40.00%	1.17 亿美元	自动变速器及相关零部件制造与销售	/	/
山东吉利欣旺达动力电池有限公司	41.50%	1.00	混合动力电池电芯、电池模组及电池包开发、生产、销售与售后服务	/	/
广东芯粤能半导体有限公司	40.00%	4.00	提供集成电路设计、销售与半导体制造	/	/
联营企业名称	持股比例	注册资本	主要业务	2022 年企业 亏损/溢利	2023 年上半年企 业亏损/溢利
无锡星驱科技有限公司	27.96%	0.61	汽车零部件研发制造	/	/
Closed Joint Stock Company “BELGEE”	36.73%	2.35 亿白俄 卢布	生产、营销与销售汽车	/	/
浙江浩瀚能源科技有限公司	30.00%	5.00	电动汽车充电基础设施运营、充电桩销售	/	/

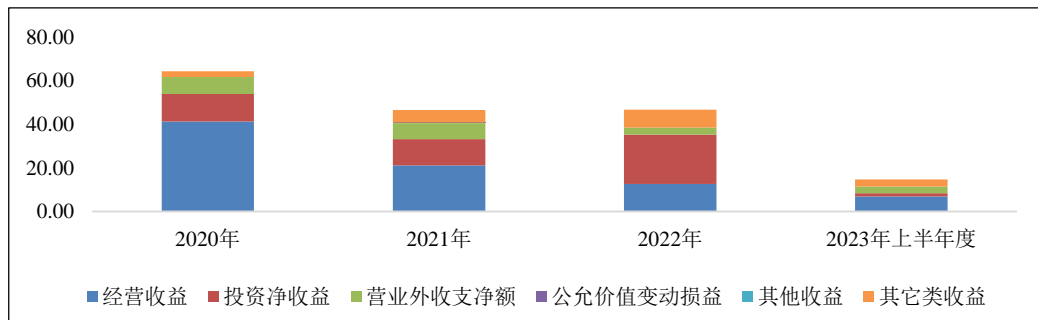
¹⁶ DHG 为投资控股公司，由 DRB-HICOM Berhad 和吉利国际香港注册成立，以重组宝腾公司与 Perusahaan Otomobil Nasional Sdn. Bhd.（简称“PONSBB”，为宝腾公司下属子公司）之间约 16.16 亿令吉（相当于 25.51 亿元）的债务。为抵消债务，宝腾公司向 DHG 发行不可换股可赎回优先股，而 DHG 向 PONSBB 发行相同数据的不可换股可赎回优先股，代价相同，相当于债务金额。收购 DHG 公司与收购宝腾公司密不可分，是由于 DHG 注册成立的的目的仅为宝腾公司进行内部债务重组。

合营企业名称	持股比例	注册资本	主要业务	2022 年企业 亏损/溢利	2023 年上半年度 企业亏损/溢利
时代吉利动力电池有限公司	49.00%	10.00	研发、制造及销售电芯。电池模组及电池包	/	/
万都（宁波）汽车零部件有限公司	35.00%	0.85 亿美元	生产汽车底盘相关零部件及电子装置	0.48	/
PT Geely Mobil Indonesia	30.00%	0.03 亿美元	生产、营销及销售汽车	/	/
浙江双利汽车智能科技有限公司	35.00%	0.90	尚未开展业务	/	/
Renault Korea Motors Co., Ltd.	34.02%	6668.75 亿韩元	汽车及其相关零部件和配件的设计、开发、制造、生产、组装、销售、分销、进出口和营销	0.30	2.22
重庆睿蓝汽车科技有限公司	45.00%	14.50	睿蓝品牌汽车研发、销售与运营	0.16	-2.98
浙江星创汽车软件科技有限公司	45.00%	0.40	人工智能软件开发（尚未开展业务）	/	/
PROTON Holdings Berhad	49.90%	10.10 亿马来西亚令吉	在东南亚以宝腾品牌制造及销售汽车	/	0.56 ¹⁷
DRB-HICOM Geely Sdn. Bhd.	49.90%	0.10 万马来西亚令吉	投资控股	/	/

资料来源：吉利汽车（/：表示未对外披露）

（2）盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据吉利汽车所提供数据绘制。

2020-2022 年及 2023 年上半年度，该公司营业毛利分别为 147.37 亿元、174.12 亿元、208.96 亿元和 105.40 亿元，其中 2022 年及 2023 年上半年同比分别增长 20.01% 和 24.36%，主要受益于销量增长、产品结构优化以及其他业务收入增加等因素而增长。但随着期间费用规模不断上升，经营收益规模持续下降，2020-2022 年及 2023 年上半年度分别为 41.34 亿元、21.21 亿元、12.63 亿元和 6.89 亿元，占税前溢利的比重分别为 64.19%、45.47%、26.97% 和 46.75%，其中 2022 年在业务毛利率下降以及极氪新业务发展初期研发和销售费用显著增长等压力下，经营收益同比下降 40.47%。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 上半年度	2022 年 上半年度
营业收入合计（亿元）	921.14	1016.11	1479.65	731.82	581.84
营业毛利（亿元）	147.37	174.12	208.96	105.40	84.76
期间费用率（%）	11.50	14.92	13.27	13.54	14.78
其中：分销及销售费用率（%）	5.49	6.22	5.56	6.51	5.68
行政费用率（%）	6.24	7.78	6.96	6.65	8.01
股份支付费用率（%）	0.004	1.19	1.01	0.60	1.47
全年利息支出总额（亿元）	1.67	2.65	5.51	2.68	2.09

资料来源：根据吉利控股所提供数据整理

该公司期间费用以分销及销售费用和行政费用为主，2020-2022 年及 2023 年上半年度期间费用分别为 105.94 亿元、151.63 亿元、196.30 亿元和 99.11 亿元。其中，分销及销售费用分别为 50.53 亿元、63.23 亿元、82.28 亿元和 47.68 亿元，随着新系列、新车型持续推出致营销推广费及品牌宣传投入加大，加之极氪直营渠道建设和运营支出增加而持续增长，2022 年及 2023 年上半年度同比分别增长 30.13% 和 44.31%。2020-2022 年及 2023 年上半年度行政费用分别为 57.45 亿元、79.08 亿元、102.94 亿元和

¹⁷ 为 2023 年 4 月 28 日（收购日期）致 2023 年 6 月 30 日期间数。

48.67 亿元，主要为费用化的研发投入，受新能源和智能化转型持续推进影响持续增长。同期股份支付费用分别为 0.04 亿元、12.13 亿元、14.89 亿元和 4.36 亿元，主要为实行员工股权激励相关支出。2020-2022 年及 2023 年上半年度，财务收入净额分别为 2.08 亿元、2.80 亿元、3.80 亿元和 1.61 亿元，主要系银行及其他利息收入增长所致。同期期间费用率分别为 11.50%、14.92%、13.27%和 13.54%，较大规模的期间费用对盈利造成一定侵蚀。此外，2020-2022 年及 2023 年上半年度贸易及其他应收款项减值损失分别为 0.09 亿元、1.28 亿元、0.03 亿元和-0.59 亿元，其中 2021 年系部分经销商破产清算款项难以收回所致。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年上半年度	2022 年上半年度
其他收入	10.39	13.39	11.57	6.40	8.96
其中：政府补助	7.72	7.31	3.24	3.14	2.35
汇兑净收益	--	1.25	-0.79	-1.15	0.38
公允价值变动净收益	--	0.29	--	--	0.27
衍生金融工具已变现及未变现收益净额	--	0.50	2.82	-0.44	4.07
应占联营公司业绩	0.51	0.58	-1.79	1.33	-0.57
应占合营公司业绩	8.25	11.47	8.31	0.12	6.28
出售附属公司之收益	3.92	--	--	--	--
认购一间合资公司后之议价收购收益	--	--	17.50	--	--

资料来源：根据吉利汽车所提供数据整理。

该公司持有较大规模对合营与联营企业的股权投资，可为公司带来一定规模的投资收益对盈利形成补充。2020-2022 年及 2023 年上半年度，公司对联营企业投资收益分别为 0.51 亿元、0.58 亿元、-1.79 亿元和 1.33 亿元，主要来自雷诺韩国、万都（宁波）汽车零部件有限公司¹⁸（简称“万都零部件公司”）等，另 2022 年因收购雷诺韩国确认议价收购收益 17.50 亿元。2020-2022 年及 2023 年上半年度，公司对合营企业投资收益分别为 8.25 亿元、11.47 亿元、8.31 亿元和 0.12 亿元，主要来自吉致金融与领克投资等，2022 年以来投资收益持续下降，主要系领克投资加速新能源转型的大量投入，以及在欧洲市场拓展创新商业模式致业绩有所下滑。公司每年能够获得一定规模的政府补助，2020-2022 年及 2023 年上半年度分别获得政府补助 7.72 亿元、7.31 亿元、3.24 亿元和 3.14 亿元。此外，2022 年公司确认衍生金融工具已变现及未变现收益净额 2.82 亿元，主要为管理外币销售和采购有关的外汇风险敞口而购买的外汇套保产品产生的浮盈。

综合上述影响，2020-2022 年及 2023 年上半年度，该公司净利润分别为 55.75 亿元、43.53 亿元、46.50 亿元和 12.74 亿元，在股权投资收益等补充下整体盈利水平较好。2020-2022 年总资产报酬率分别为 6.04%、4.02%和 3.58%，净资产收益率分别为 9.36%、6.48%和 6.35%，资产获利水平持续下降，但仍处于较好水平。

（3）运营规划/经营战略

该公司以“致力于成为具有全球竞争力和影响力的智能电动出行和能源服务科技公司”为愿景，未来中短期内将继续全面推动“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。2023 年，公司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。

产品研发方面，近年来该公司研发投入持续专注于新能源整车及关键技术的研发，2020-2022 年及 2023 年上半年度研发投入（含资本化）分别为 37.38 亿元、55.18 亿元、67.65 亿元和 29.90 亿元，占同

¹⁸ 该公司通过其下属控股子公司吉润汽车持有万都零部件公司 35%股权，万都零部件公司为公司重要的战略零部件供应商。

期营业收入的比重分别为 4.06%、5.43%、4.57%和 4.09%。公司借助国内外研发中心，采取平台化的开发策略和集成化的产品开发体系，进行自主研发以及与沃尔沃汽车整合资源，联合开发；采购与供应方面，公司整合与优化供应商资源，借鉴沃尔沃汽车成熟的供应商管理体系，提高采购成本分析与控制能力；生产制造方面，公司不断提高吉利自主品牌的生产技术和产品质量水平，改进物流体系和优化生产流程，全面提升生产制造效率；市场、销售与服务方面，公司提升产品及服务质量及分销能力的效率，近年来积极调整车型结构，逐步向中高端车型发展且继续推进海外市场销售；质量体系方面，公司实现自主质量保证体系升级，以更高标准建立新产品质量保证体系。

业务整合方面，2020 年 2 月 10 日该公司宣布正在与沃尔沃管理层进行初步讨论，探讨两家公司业务合并进行重组的可能性。2021 年 2 月 24 日，公司宣布已与沃尔沃找到了最佳合并方案，即双方在保持各自现有独立公司结构的基础上，进行以下方面业务的合并及合作：（1）动力总成：以股权形式进行动力总成业务合并，以向双方提供动力总成产品，为双方开发动力总成产品和下一代双电机混合动力系统，2021 年 8 月双方合资成立子公司浙江极光湾动力设备有限公司，目前沃尔沃于 2023 年 4 月退出合资子公司；（2）电气化：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的技术，并通过联合采购降低成本；（3）自动驾驶：共同开发高度自动驾驶解决方案；（4）运营协作：领克品牌于 2020 年底正式进入欧洲，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。目前，沃尔沃已于 2021 年 10 月于瑞典斯德哥尔摩证券交易所上市。

2020 年 6 月，该公司发布公告称董事会已批准可能发行人民币股份及于科创板上市的初步方案。2020 年 9 月，招股章程已于上海证券交易所科创板股票发行审核网站公布，公司计划于 A 股发行不超过 17.32 亿股股份（不含超额配售部分），不超过发行后股份总数的 15%。所募集资金中 80 亿元拟投向新车型产品研发项目，30 亿元拟用于产业收购项目，30 亿元拟投向新能源、车联网、自动驾驶等前瞻技术研发项目，60 亿元拟用于补充流动资金。2020 年 9 月 28 日，公司 A 股发行计划已获科创板上市委会议通过，尚未提交注册程序。2021 年 6 月 25 日，公司发布公告称，鉴于公司经营决策和战略调整，决定撤回科创板上市申请，本次撤回将不会对公司财务状况或营运造成任何重大不利影响，待有关条件成熟后将积极推进人民币股份发行上市工作。

2022 年 10 月 31 日，该公司发布《建议分拆 ZEEKR INTELLIGENT TECHNOLOGY HOLDING LIMITED》，公告称公司已向香港联交所提交建议分拆极氪智能科技控股有限公司（简称“极氪控股”）并将其独立上市的议案，香港联交所已确认公司可以进行拆分。2022 年 12 月 7 日（纽约时间）极氪控股已向美国证券交易委员会递交了可能进行首次公开发行的注册声明草拟本，预计首次公开发行将在市场条件许可时开展，截至公告发布日公司尚未确定极氪控股首次公开发行及出售美国存托股票的数量与金额。2023 年 11 月 12 日（纽约时间），极氪控股就发售向美国证交会公开提交其注册声明之第 1 号修订，更新内容主要系 2023 年 1-9 月若干初步未经审核选定财务资料。本评级机构将持续关注极氪控股分拆上市的最新进展以及对公司业务经营与财务状况带来的影响。

截至 2023 年 6 月末，该公司在建项目主要为长兴工厂项目，该项目规划用地面积约 1470 亩，计划新建冲压、焊装、涂装、总装、小涂装、配送中心、技能实训中心、综合站房、制造中心、发运中心、停车场、试车跑道、110kv 降压站、危废库、供油站、油化库、交检间、废料处理间、综合办公楼和倒班宿舍共 20 个建筑单体，计划总投资为 41.86 亿元，截至 2022 年末已累计投资 36.15 亿元，预计将于 2024 年 2 月建设完工，短期内资本性支出压力较小。

管理

1. 公司治理

该公司为民营企业，产权结构清晰，实际控制人为自然人李书福。公司依据相关法律法规构建法人治理结构，并根据自身发展需要设置相应职能部门与体系，各职能体系均由下属专门子公司负责运营，

可满足公司日常经营管理需求。

截至 2023 年 6 月末，李书福先生通过 Proper Glory 及其一致行动人间接持有该公司 41.92% 股权，并直接持有公司 0.23% 股权，为公司实际控制人。吉利控股为公司控股股东，是我国大型民营汽车制造企业之一，2010 年其成功收购沃尔沃并将产品进一步拓展至豪华型乘用车市场，旗下汽车产品结构大幅优化，现拥有吉利、几何、领克、极氪与沃尔沃品牌。截至 2022 年末，吉利控股资产总额为 5606.77 亿元，并以非流动资产为主，期末非流动资产占其资产总额的比重为 54.43%；同期末负债总额为 3805.27 亿元，资产负债率为 67.87%，财务杠杆水平相对较高。2022 年吉利控股实现营业收入 4062.69 亿元，业务毛利率为 19.17%，较上年下降 2.49 个百分点，主要系受芯片、原材料及物流成本上升与产品结构中新能源汽车占比持续提升等因素影响；同期实现净利润 92.35 亿元，经营活动现金净流入 327.45 亿元。2023 年 9 月末吉利控股资产总额为 6403.99 亿元，负债总额为 4451.99 亿元，资产负债率为 68.96%。2023 年前三季度吉利控股实现营业收入 3544.17 亿元，净利润 70.11 亿元，经营活动现金净流入 340.11 亿元。

关联交易方面，该公司根据香港联交所监管要求制定了《上市公司关联交易管理制度》，明确公司关联交易应当符合公司及股东整体利益，从商业必要性、逻辑合理性、定价公允性、程序合规性、披露规范性、交易独立性六个方面进行管控；通过资产重组、流程优化等方式减少关联交易，从而实现关联交易的优化及合理规避；规定公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争，以及严重影响公司独立性或者显失公允的关联交易；规定公司应具有完整的业务体系和直接面对市场独立经营的能力，确保资产完整及业务、人员、财务和机构的独立性。

由于尚未取得整车制造资质及所采取业务模式影响，该公司关联交易保持较大规模并主要体现为整车、整车成套件等商品购销。2020-2022 年及 2023 年上半年度，公司向关联方浙江吉利汽车有限公司（简称“浙江吉利”）销售整车成套件 323.25 亿元、363.45 亿元、416.03 亿元和 138.27 亿元，向关联方豪情汽车销售整车成套件 364.88 亿元、381.15 亿元、548.29 亿元和 203.57 亿元；同期，公司向浙江吉利购买整车 338.78 亿元、378.77 亿元、512.99 亿元和 139.14 亿元，向豪情汽车购买整车 378.47 亿元、394.22 亿元、544.56 亿元和 227.45 亿元。此外，2023 年上半年度，公司还向浙江吉利、豪情汽车购买整车成套件及汽车部件分别为 120.76 亿元和 46.21 亿元。除上述关联交易外，公司其他关联交易主要为购买和销售汽车零部件、产品研发与技术许可服务、营运服务等，以及收购和出售物业、厂房及设备；关联方主要包括吉利汽车集团、浙江吉利汽车零部件采购有限公司、宁波吉利汽车研究开发有限公司、上海美寰贸易有限公司和山西新能源汽车工业有限公司等。

此外，该公司关联方往来科目余额主要集中于贸易及其他应收（付）款项。2022 年末，公司关联方贸易及其他应收款项余额为 113.79 亿元，主要为应收关联公司整车与汽车零部件销售款项、动力总成系统销售款项和技术许可使用费等。同期末，关联方贸易及其他应付款项余额为 171.51 亿元，其中应付关联方贸易应付款项余额为 81.39 亿元，主要为应付关联方整车成套件、汽车零部件等采购款项；关联方其他应付款项余额为 19.79 亿元，主要为应付关联方委托研发费等；来自关联方贷款 60 亿元，借款期限为 10 年，借款利率为 4.50%，款项主要用于公司新能源汽车领域的研发与推广销售，2023 年 6 月末贷款余额降至 12 亿元。

图表 15. 公司关联方应收应付款项余额（单位：亿元）

应收科目余额			应付项目余额		
应收科目	2022 年末	2023 年 6 月末	应付科目	2022 年末	2023 年 6 月末
贸易应收款项	107.52	110.61	贸易应付款项	81.39	130.88
预付款项	2.44	6.35	预收客户款项	10.33	5.20
其他应收款项	3.83	9.14	其他应付款项	19.79	18.07
--	--	--	来自关联公司的贷款	60.00	12.00
合计	113.79	126.11	合计	171.51	166.15

资料来源：根据吉利汽车所提供数据整理

2022 年 12 月 12 日，根据该公司发布的《有关收购西安吉利之非豁免关连交易及建议非豁免持续关连交易》，公司下属子公司吉润汽车与西安吉利汽车有限公司（简称“西安吉利”）订立股权收购协

议，协议约定吉利汽车以 3.82 亿元现金对价向西安吉利股东浙江吉利汽车制造有限公司¹⁹（简称“吉利汽车制造”）收购其持有的西安吉利 100.00%股权。2023 年 4 月，上述交易于月底完成交割。西安吉利主要从事吉利品牌 SUV 车型与 smart 品牌整车成套件、汽车零部件，通过收购公司可自行生产吉利品牌运动型多用途车车型，从而在此方面降低对股东吉利控股的依赖。

该公司依照开曼群岛相关法律规定制定了《公司章程》，建立了股东大会、董事会等基础性制度，开曼群岛法律不要求公司设立监事会，股东大会是公司的权力机构。董事会为公司经营决策机构，董事的人数不得少于 2 名，同时公司委任的独立非执行董事应占董事会人数的至少三分之一，且其中一名独立非执行董事应当具备专业资格或财务管理专长。全体董事（含独立非执行董事）任期不超过三年，并须至少每三年在公司股东大会上轮席告退一次。董事会可不时或随时委任任何人出任董事以填补临时空缺或出任新增的董事职位，按上述方式委任的董事任期将于其获委任后公司首个股东周年大会举行时届满，届时可于会上膺选连任。董事会可随时委任其中一人或多人担任董事总经理、联席董事总经理及副董事总经理等职位。此外，董事会可随时委任公司总经理及其他经理层，该总经理或其他经理层任期可由董事会决定，董事会可向其赋予董事会认为适当的任何权力。

2022 年 5 月，杨健先生退任该公司执行董事及副主席职务；李卓然先生退任公司独立非执行董事，并不再担任薪酬委员会主席、审核委员会及提名委员会成员。同年 7 月，涂家阅先生被委任为公司执行董事。2023 年 10 月，俞丽萍女士被委任为公司独立非执行董事，并成为审核委员会及提名委员会成员；朱寒松先生被委任为公司独立非执行董事，并担任薪酬委员会主席；同时，林燕珊女士辞去独立非执行董事、薪酬委员会主席、审核委员会及提名委员会成员的职务。目前，公司执行董事 7 人，独立非执行董事 5 人。

2. 运营管理

该公司董事会下设有五个专门委员会，分别为执行委员会、审核委员会、薪酬委员会、提名委员会以及可持续发展委员会，董事委员会对董事会负责，董事委员会成员全部由董事组成。同时公司下设财务部以及与整车产业链相关的研发体系、采购体系、制造体系与销售体系，各体系均由下属专业子公司负责运营，能够满足日常经营管理需求。

内部控制基本制度层面，该公司设置了一系列重要内部控制制度，目前已经形成包括内部审计、投资决策、预算管理、税务管理、人力资源、数据安全、贸易管制合规管理、关联交易管理、信息披露制度、突发事件应急管理制度、资金管理等在内的较为健全的管理体系，建立了相应的内部管理制度。

投资管理方面，该公司制定了《投资决策管理制度》，明确所有投资交易活动均应依法合规，严格遵守国内外相关法律法规和有关管理部门的监管规定；投资交易活动凡构成《香港联合交易所有限公司证券上市规则》或其他国内及海外资本市场须尽到公布或披露义务的行为，交易双方需根据相应规定履行披露义务；投资交易需符合公司整体战略发展规划，同时兼顾短期利益和中长期利益；统筹管理、合理有效配置公司整体投资资源、避免重复投入；力求实现投资管理效率及收益最大化，风险最小化。同时规定所有投资活动由公司投资决策委员会审议决策。

预算管理方面，该公司制定了《预算管理办法》，坚持预算管理一致性原则、实事求是原则、效益优先原则、可行性原则、全员参与原则与权责对等原则，通过全面预算管理推进公司整体战略目标，落实年度经营安排，对公司整体经营活动进行量化的计划安排。同时要强化内部合规管理，严格把控费用审批授权，通过分析实际与预算的差距，及时纠正目标偏差，降低经营目标达成风险，并将全面预算管理与绩效管理相结合，为公司全体员工设立行为标准，将个人绩效与公司战略目标的达成情况挂钩。

在资金管理方面，该公司制定了《公司资金管理制度》，规定所有资金收支纳入全面预算管理，由公司资金部统筹，审阅各级子公司年度、月度资金预算及资金流动性预测等资金管理报告，制定各级公司和单位资金预算考核指标，评价其资金预算管理的能力。

¹⁹唯一股东为浙江吉利汽车有限公司，由吉利控股直接持股 71.05%，实际控制人为李书福。

3. 严重不良行为记录

根据该公司年度报告及公开信息资料，截至 2024 年 2 月 1 日，公司无不良信用记录。

财务

近年来，随着业务规模扩张及新能源、智能化转型推进，加之对外股权投资、项目建设等因素影响，该公司负债规模呈持续增长态势，受益于公司自身经营积累、配售股票以及子公司极氪控股 Pre-A 轮融资等，财务杠杆水平尚可。公司负债主要为与业务相关的经营性负债，刚性债务规模有所增长但仍较可控，同时经营性现金持续净流入，现金类资产充足，且作为 H 股上市公司，融资渠道多样化，均可对即期债务偿付提供保障。

1. 数据与调整

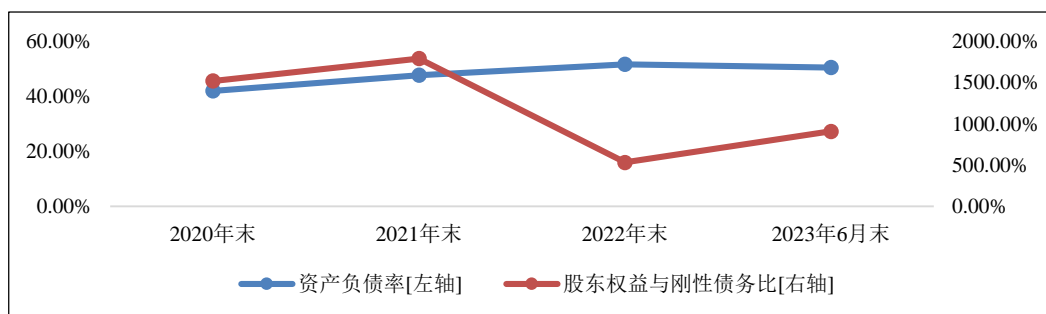
致同（香港）会计师事务所有限公司对该公司 2020-2022 年财务报表进行审计，审计意见均为“综合财务报表已按照香港会计师公会颁布的《香港财务报告准则》真实而中肯地反映贵集团于二零二零年/二零二一年/二零二二年十二月三十一日的综合财务状况及截至该日止年度之综合财务表现及综合现金流量，并已按照香港公司条例之披露规定妥善编制”。公司财务报表执行香港会计师公会颁布的香港财务报告准则，并按香港公司条例披露规定而编制。

2020 年，该公司新设立成都吉利汽车制造有限公司、宁波杭州湾新区吉利汽车销售有限公司、长沙吉利汽车部件有限公司与浙江吉速物流有限公司共 4 家子公司；同时出售成都高原汽车工业有限公司（简称“成都高原汽车”），并注销湖南罗佑发动机部件有限公司，年末合并范围内子公司较上年末增加 4 家。2021 年，公司新设立子公司极氪控股，收购极氪汽车（宁波杭州湾新区）有限公司（简称“极氪汽车”）、长兴吉利汽车部件有限公司（简称“长兴部件”）²⁰与宁波威睿共 3 家子公司，年末合并范围内子公司较上年末增加 4 家。2022 年，公司收购 China-Euro Vehicle Technology AB（简称“CEVT”），注销浙江吉润春晓汽车部件有限公司，年末合并范围内子公司较上年末无变化，主要全资及控股子公司共计 48 家。2023 年 6 月末，公司合并报表范围内子公司较上年增加 4 家，系当期收购西安吉利，新设立 Aurobay Holding Limited、Geely Auto Mexico Corporation 和吉利智联科技（武汉）有限公司共 3 家子公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势（单位：%、倍）



资料来源：根据吉利汽车所提供数据绘制

²⁰ 2021 年 5 月 30 日，该公司下属子公司吉润汽车与关联方吉利长兴新能源汽车有限公司（简称“长兴新能源”）订立收购协议，约定吉润汽车以 25.35 亿元现金对价收购长兴新能源下属子公司长兴部件 100% 股权，该项收购已于 2021 年 7 月完成。长兴部件主要从事研发、生产与销售整车成套件及汽车相关部件，未来将用于生产公司吉利品牌项下新款轿车车型。

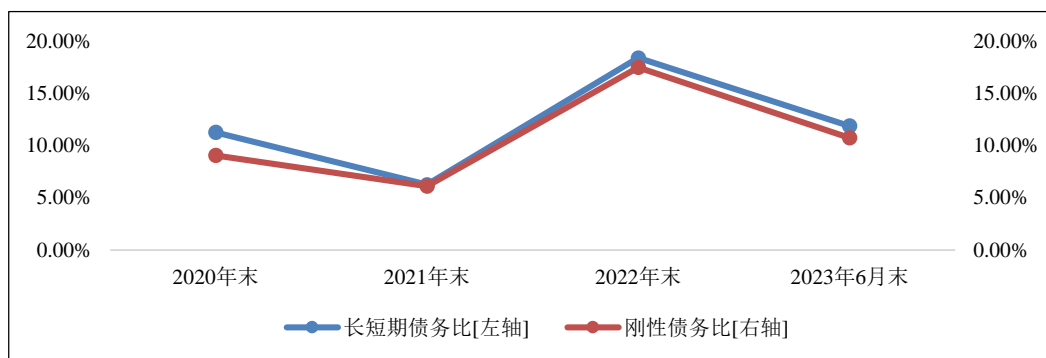
近年来，该公司不断加快对新车型和新技术的研发投入以及持续对外股权投资，负债规模持续增长。2020-2022年末及2023年6月末，公司负债总额分别为466.02亿元、641.20亿元、816.31亿元和830.75亿元，2022年末较上年末增长27.31%，主要系业务规模扩张致应付采购款项增长，加之销售及研发投入加大、对外股权投资等带来的资金需求综合影响所致。2020-2022年末及2023年6月末，资产负债率分别为42.05%、47.73%、51.72%和50.57%，财务杠杆水平尚可，权益负债比分别为1.38倍、1.10倍、0.93倍和0.98倍。

受益于自身经营积累、股份溢价增长及员工股权激励政策的实行，近年来该公司资本实力不断提升。2020-2022年末及2023年6月末，权益总额分别为642.13亿元、702.21亿元、761.96亿元和812.04亿元，主要由保留溢利和股份溢价等构成。同期末，保留溢利分别为455.63亿元、486.71亿元、516.30亿元和512.14亿元，占权益总额的比重在63%-71%区间，2023年6月末较上年末减少4.16亿元主要系派发股息所致。2020-2022年末及2023年6月末，股份溢价分别为137.80亿元、172.05亿元、180.20亿元和180.20亿元，占权益总额的比重在21%-25%区间，2021年末较上年末增加34.25亿元，主要系为收购极氪控股股权向Geely Group配发1.96亿股公司股票所致²¹；2022年末较上年末增加8.15亿元，主要系公司执行股份奖励计划发行股份，相应将以股份为基础的储备余额转至股份溢价所致。另外2020-2022年末及2023年6月末，股本分别为1.80亿元、1.83亿元、1.84亿元和1.84亿元；资本储备分别为1.65亿元、-28.71亿元、-17.12亿元和-4.03亿元，2022年以来持续增长主要系投资者认购极氪控股Pre-A系列优先股²²所致；非控股股东权益分别为5.82亿元、16.15亿元、10.65亿元和46.34亿元，2021年以来极氪控股多次发行Pre-A系列优先股，致非控股股东权益有所增加。

此外2020-2022年末及2023年6月末，该公司永续资本证券余额均为34.13亿元，系公司于2019年12月发行的优先永续资本证券²³，发行总额为5.00亿美元，若将上述权益性债务工具调整为负债，公司资产负债率分别上升至45.13%、50.27%、53.88%和52.65%。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末
刚性债务(亿元)	42.21	39.15	142.67	89.15
贸易及其他应付款项*(亿元)	415.91	582.48	637.17	709.37
租赁负债(亿元)	0.42	7.01	23.36	22.85
刚性债务占比(%)	9.06	6.11	17.48	10.73
贸易及其他应付款项占比*(%)	89.25	90.84	78.06	85.39
租赁负债占比(%)	0.09	1.09	2.86	2.75

²¹ 2021年10月，该公司与Geely Group订立购股协议，约定公司将收购Geely Group持有的极氪控股10.34%股权，对价为配发19641万股公司股票与现金18.07亿元，其中配发19641万股公司股票发行价格为23.34港元/股（合计约合人民币37.95亿元），收购对价合计约为56.02亿元。该项股权收购现金对价18.07亿元计入“贸易及其他应付款项”科目，配发股票价值计入“股份溢价”科目，收购对价合计与极氪控股10.34%股权账面价值（3.80亿元）的差额计入“资本储备”科目。

²² 2021年8月，极氪控股与5名投资者订立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，其中3名投资者于2021年9月完成认购3.00亿美元，剩余2名投资者于2022年1月完成认购2.00亿美元。2023年2月，极氪控股与5名投资者订立新购股协议，投资者同意认购139,375,669股A系列优先股，总价款为7.50亿美元；截至2023年6月末其已认购134,992,982股，总价为726,416,153美元（相当于人民币约5,204,460,000元），剩余优先股尚未认购完成。

²³ 2019年12月9日该公司于新加坡交易所证券交易有限公司（简称“新加坡证交所”）发行5.00亿美元（约合人民币34.26亿元）优先永续资本证券，发行费用为0.13亿元，票面利率4.00%，每半年付息一次（每年6月9日与12月9日），公司可全权决定是否推迟派息。根据香港会计准则32号（金融工具：呈报），该类永续资本证券划分为权益。

资料来源：根据吉利汽车所提供数据绘制；注：*贸易及其他应付款项包括流动与非流动两部分，但未包含应付票据，应付票据纳入刚性债务核算；租赁负债包括流动与非流动两部分。

从债务期限结构来看，2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，该公司长短期债务比分别为 11.26%、6.25%、18.39%和 11.87%，债务以短期为主。从负债构成来看，主要由刚性债务和贸易及其他应付款项（不含应付票据）构成，二者合计占负债总额的比重在 95%以上；贸易及其他应付款项（不含应付票据）余额分别为 415.91 亿元、582.48 亿元、637.17 亿元和 709.37 亿元，为负债最主要构成部分，主要由贸易应付款项、预收客户款项与其他应付款项构成。其中，贸易应付款项余额分别为 299.18 亿元、320.06 亿元、421.91 亿元和 455.88 亿元，主要为采购货款与材料款，2023 年 6 月末贸易应付款项账龄在 0-60 天、61-90 天、91-365 天及超过 365 天的余额分别为 391.89 亿元、55.71 亿元、7.08 亿元和 1.19 亿元，占当期末贸易应付款项比重分别为 85.96%、12.22%、1.55%和 0.26%，结算采购发票的平均账期在 60 天-90 天区间，较上年末账期（60 日）有所增长。2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，预收客户款项分别为 27.91 亿元、80.48 亿元、72.74 亿元和 94.21 亿元，主要系汽车、零部件以及电池包及相关零件销量以及因汽车销售服务责任带来的预收客户款。2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，其他应付款项分别为 88.81 亿元、181.93 亿元、142.52 亿元和 159.29 亿元，2021 年末较上年末大幅增长 104.84%，主要系未达成有关条件的递延政府补助增加 26.74 亿元、来自关联公司已资本化的产品研发成本应付款项增加 23.45 亿元以及新增应付 Geely Group 股权转让款现金对价 18.07 亿元所致；2022 年末较上年末下降 21.66%，主要系未达成有关条件的递延政府补助减少 26.87 亿元、来自关联公司已资本化的产品研发成本应付款项减少 12.54 亿元以及向 Geely Group 支付上述股权转让款现金对价综合所致。此外，2019 年起公司采用新租赁准则（香港财务报告准则第 16 号）并确认租赁负债，2020-2022 年末及 2023 年 6 月末公司租赁负债余额分别为 0.42 亿元、7.01 亿元、23.36 亿元和 22.85 亿元，主要为办公室及工厂物业、零售及服务中心和汽车等租约，2021 年末以来增幅明显主要系极氪品牌新设直营店增加所致。

图表 18. 公司贸易及其他应付款项明细（单位：亿元）

贸易及其他应付款项明细	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
贸易应付款项	299.18	320.06	421.91	455.88
预收客户款项	27.91	80.48	72.74	94.21
其他应付款项	88.81	181.93	142.52	159.29
小计	415.91	582.48	637.17	709.37
应付票据	3.11	1.07	33.66	47.49
合计	419.02	583.54	670.83	756.86
其中：属于流动负债	415.16	573.93	654.81	731.02
属于非流动负债	3.86	9.62	16.02	25.85

资料来源：根据吉利汽车所提供数据绘制（四舍五入存在尾差）

图表 19. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
刚性债务合计	42.21	39.15	142.67	89.15
短期刚性债务合计	3.11	20.14	55.09	48.11
其中：银行借款-流动	--	19.07	--	--
衍生金融工具	--	--	0.81	0.62
应付票据	3.11	1.07	33.66	47.49
应付债券-流动	--	--	20.62	--
中长期刚性债务合计	39.09	19.01	87.58	41.04
其中：银行借款-非流动	19.60	--	27.58	29.04
应付债券-非流动	19.50	19.01	--	--
其他中长期刚性债务	--	--	60.00	12.00

资料来源：根据吉利汽车所提供数据整理（四舍五入存在尾差）

2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，该公司刚性债务余额分别为 42.21 亿元、39.15 亿元、142.67 亿元和 89.15 亿元，其中短期刚性债务余额分别为 3.11 亿元、20.14 亿元、55.09 亿元和 48.11 亿元，占刚性债务比重分别为 7.37%、51.44%、38.61%和 53.97%；2021 年末短期刚性债务较上年末增加主要系银行借款将于一年内到期，2022 年末进一步增长系票据结算款项增加以及 2018 年在境外发行债券 3.00

亿美元²⁴将于一年内到期，因新增长期借款 27.58 亿元和来自关联方长期贷款 60.00 亿元（期限 10 年，利率 4.50%），短期刚性债务占比略有下降；2023 年 6 月末短期刚性债务基本为应付票据。

该公司主要通过银行借款、债券融资和票据融资等方式进行筹资，2020-2022 年末及 2023 年 6 月末银行借款余额分别为 19.60 亿元、19.07 亿元、27.58 亿元和 29.04 亿元，应付债券余额分别为 19.50 亿元、19.01 亿元、20.62 亿元和 0 亿元，另公司于 2023 年 8 月发行一期中期票据。2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，应付票据余额分别为 3.11 亿元、1.07 亿元、33.66 亿元和 47.49 亿元，2022 年以来大幅增长主要系材料采购较多采用票据结算所致。此外，2022 年末及 2023 年 6 月末来自关联方贷款，余额分别为 60.00 亿元和 12.00 亿元，该笔贷款主要用于公司新能源汽车的研发与推广销售。

图表 20. 截至 2024 年 2 月 1 日公司本部存续债券概况（单位：亿元）

债项名称	发行规模	债券余额	期限	票面利率	起息日期	到期日期	本息兑付情况
吉利汽车 4% 永续债	5.00 亿美元	5.00 亿美元	--	4.00%	2019-12-09	--	正常付息
美元债券合计	5.00 亿美元	5.00 亿美元	--	--	--	--	--
23 吉利汽车 MTN001	15.00	15.00	3 年	3.25%	2023-08-17	2026-08-17	正常付息
人民币债券合计	15.00	15.00	--	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯

3. 现金流量

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年上半年度
营业周期（天）	51.53	53.96	59.28	--
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	15.97	153.48	160.18	106.99
EBITDA（亿元）	120.99	118.23	135.51	--
EBITDA/刚性债务（倍）	2.28	2.91	1.49	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	72.46	44.65	24.61	--

资料来源：根据吉利汽车所提供数据整理

该公司经营活动现金流入主要为整车及零部件销售资金回笼，2020-2022 年及 2023 年上半年度经营环节产生的现金流量净额分别为 15.97 亿元、153.48 亿元、160.18 亿元和 106.99 亿元，2020 年同比减少 87.27%，系在公共卫生事件冲击下公司适当放宽对客户与供应商的信用政策、票据结算整车销售款比例上升以及公司增加原材料采购等因素影响所致；2021 年公司整车销量有所增长，同时国内公共卫生事件影响有所缓解致使公司重新收紧信用政策，当年经营环节产生的现金流量净额恢复至往年正常水平并有所增长；2022 年同比增长 4.37%，一方面系公司业务收入增加的同时现金结算规模增长，另一方面系原材料采购时采用票据结算的规模增加所致。

该公司 EBITDA 主要由税前盈利和折旧及摊销构成，2020-2022 年 EBITDA 分别为 120.99 亿元、118.23 亿元和 135.51 亿元，同期 EBITDA 对利息支出与刚性债务均形成有效保障。

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年上半年度
购买与出售物业、厂房及设备、无形资产与土地使用权形成的净流入额	-69.12	-58.59	-101.90	-70.91
与联营/合营公司有关的现金净流量	-0.09	8.20	-18.06	-17.04
购买与出售附属公司形成的现金净流量	13.26	-25.41	-6.45	-1.93
其他与投资活动有关现金净额	1.65	4.20	5.11	0.01
投资环节产生的现金流量净额	-54.30	-71.59	-121.30	-89.86

资料来源：根据吉利汽车所提供数据整理

近年来，该公司对新能源和新技术持续研发投入、在建项目推进及对外股权投资，投资性现金流持续呈净流出状态。2020-2022 年及 2023 年上半年度，购买与出售物业、厂房及设备、无形资产与土

²⁴ 2018 年 1 月 25 日，该公司于新加坡证交所发行 3.00 亿美元（约合人民币 19.45 亿元）债券，扣除发行费用后发行净额为 2.97 亿美元（约合人民币 19.27 亿元），票面利率 3.625%，每半年（每年 1 月 25 日与 7 月 25 日）付息一次，到期日为 2023 年 1 月 25 日。

地使用权形成的净流出额分别为 69.12 亿元、58.59 亿元、101.90 亿元和 70.91 亿元。同期与联营/合营公司有关的现金净流量分别为-0.09 亿元、8.20 亿元、-18.06 亿元和-17.04 亿元，2021 年主要系公司收到领克投资现金分红 8.89 亿元；2022 年系收购雷诺韩国 34.02%股权支付 14.27 亿元，对联营企业浙江浩瀚能源科技有限公司（简称“浩瀚科技”）和时代吉利分别追加投资 1.41 亿元和 1.96 亿元等；2023 年上半年主要是收购宝腾公司及 DHG49.9%股份所致。2020-2022 年及 2023 年上半年度，购买与出售附属公司形成的现金净流量分别为 13.26 亿元、-25.41 亿元、-6.45 亿元和-1.93 亿元，2020 年系收到上年度出售子公司济南吉利汽车有限公司（简称“济南吉利”）款项 5.07 亿元与当年出售成都高原汽车等子公司收到 8.19 亿元所致；2021 年系收购长兴部件（25.35 亿元）与宁波威睿等子公司所致；2022 年主要系极氪控股收购 CEVT 支付 7.20 亿元所致；2023 年上半年度主要系收购西安吉利支付 3.82 亿元所致。

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年上半年度
权益类净融资额	39.30	11.47	-25.05	51.33
债务类净融资额	-1.34	-1.41	-0.74	-22.43
其中：现金利息支出	1.34	1.41	1.62	1.75
其他与筹资活动有关现金净额	-0.35	-0.90	39.04	-50.96
筹资环节产生的现金流量净额	37.61	9.16	13.25	-22.06

资料来源：根据吉控汽车提供数据整理

该公司作为 H 股上市公司，融资方式较多样且融资渠道较畅通，可通过发行股票、银行借款与境内发行债券等多种方式筹资。2020-2022 年及 2023 年上半年度，权益类净融资额分别为 39.30 亿元、11.47 亿元、-37.69 亿元和 51.33 亿元，2020 年系公司以 10.80 港元/股的价格配售发行 6 亿股新股；2021 年系极氪控股收到 Pre-A 轮融资 12.68 亿元所致；2022 年主要系支付股息 17.88 亿元、支付上年度收购极氪控股 18.07 亿元，以及收到极氪控股 Pre-A 轮融资 12.68 亿元等所致；2023 年上半年度系极氪控股收到 Pre-A 轮融资 52.05 亿元所致。2020-2022 年及 2023 年上半年度，债务类净融资额-1.34 亿元、-1.41 亿元、-0.74 亿元和-22.43 亿元，主要为借入与偿还银行借款和债券以及偿付利息。其他与筹资活动有关现金净额主要为租赁负债付款与关联公司垫款，同期其他与筹资活动有关现金净额分别为-0.35 亿元、-0.90 亿元、39.04 亿元和-50.96 亿元，2022 年主要系收到关联方贷款所致，2023 年上半年因部分偿还而呈大额净流出。综上影响，2020-2022 年及 2023 年上半年度筹资环节产生的现金流量净额分别为 37.61 亿元、9.16 亿元、13.25 亿元和-22.06 亿元。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
流动资产（在总资产中占比%）	509.35	652.96	790.64	766.00
其中：现金类资产 ¹	45.96	48.60	50.10	46.63
贸易及其他应收款项（流动） ²	397.77	479.48	507.75	453.00
存货	72.43	116.85	173.45	193.52
非流动资产（在总资产中占比%）	36.91	55.22	108.22	117.38
其中：物业、厂房及设备	598.81	690.46	787.62	876.79
无形资产	54.04	51.40	49.90	53.37
于合营公司权益	265.74	308.59	322.01	351.43
于联营公司权益	186.10	209.01	225.48	254.73
递延税项资产	91.94	95.95	102.68	101.25
贸易及其他应收款项（非流动）	4.94	6.10	39.67	55.02
受限资产账面余额	9.70	24.35	45.73	54.07
受限资产占总资产比重（%）	9.52	8.01	14.58	16.35
受限资产账面余额	1.74	0.04	3.87	7.94
受限资产占总资产比重（%）	0.16	0.003	0.25	0.48

资料来源：根据吉利汽车所提供数据整理；注 1：现金类资产=银行结余及现金+已抵押银行存款+交易性金融资产+应收银行承兑汇票；注 2：贸易及其他应收款项（流动）中不包含应收票据。

近年来，该公司资产规模总体稳步扩大，2020-2022 年末及 2023 年 6 月末分别为 1108.16 亿元、1343.41 亿元、1578.26 亿元和 1642.79 亿元，作为大型汽车制造企业，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 54.04%、51.40%、49.90%和 53.37%。

该公司非流动资产主要包括物业、厂房及设备、无形资产、于合营公司权益和预付土地租赁款项，四项科目合计占非流动资产比重超过 90%。2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，物业、厂房及设备净额分别为 265.74 亿元、308.59 亿元、322.01 亿元和 351.43 亿元，主要包括房屋、机器设备、运输工具以及在建设工程等，其中 2020-2022 年末在建工程余额分别为 23.95 亿元、41.61 亿元和 33.01 亿元。2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，无形资产净额分别为 186.10 亿元、209.01 亿元、225.48 亿元和 254.73 亿元，主要为资本化的研发支出与非专利技术（车型技术为主），近年来随公司研发投入的增加而持续上升。同期末于合营公司权益分别为 91.94 亿元、95.95 亿元、102.68 亿元和 101.25 亿元，2022 年末主要包括对吉致金融、领克投资以及睿蓝汽车等合营公司的股权投资，同期末上述三家合营公司投资账面余额分别为 58.07 亿元、39.86 亿元和 3.11 亿元；2023 年 6 月末因公司对睿蓝汽车持股比例下降，将其作为联营公司核算，同期末吉致金融、领克投资账面余额分别为 63.25 亿元和 36.63 亿元。2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，于联营公司权益分别为 4.95 亿元、6.10 亿元、39.67 亿元和 55.03 亿元，2022 年末较上年末大幅增加，主要系收购雷诺韩国以及对浩瀚科技和时代吉利增资等所致；2023 年 6 月末较上年末增长 38.71%，主要系收购宝腾公司及 DHG 股份所致。2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，递延税项资产分别为 9.70 亿元、24.35 亿元、45.73 亿元和 54.07 亿元，2021 年以来持续增长主要系随着新能源板块快速发展，公司研发与销售投入增加致使经营业务亏损所致。

该公司流动资产主要由现金类资产、贸易及其他应收款项和存货等构成。2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，现金类资产分别为 397.77 亿元、479.48 亿元、507.75 亿元和 453.00 亿元，主要包括银行结余及现金与应收银行承兑票汇票。其中，银行结余及现金分别为 189.77 亿元、280.14 亿元、333.41 亿元和 328.48 亿元，主要得益于良好的营运现金流而总体增加；应收银行承兑汇票余额分别为 206.26 亿元、198.64 亿元、170.47 亿元和 116.58 亿元，近年来呈持续下降，主要系票据结算汽车销售款规模下降所致。同期末存货余额分别为 36.91 亿元、55.22 亿元、108.22 亿元和 117.38 亿元，主要为与汽车生产相关的原材料、在产品与产成品，2022 年末较上年末大幅增长 96.00%，主要系制成品和原材料增加所致。

2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，该公司贸易及其他应收款项（不含应收票据）合计分别为 81.95 亿元、124.86 亿元、188.03 亿元和 209.87 亿元，主要包括贸易应收款项、预付供应商之预付款项与其他应收款项。其中贸易应收款项分别为 39.31 亿元、71.68 亿元、116.66 亿元和 123.30 亿元，近年来持续增长主要受益于业务规模扩张；预付供应商之预付款项分别为 5.97 亿元、8.64 亿元、15.68 亿元和 14.35 亿元，主要为公司预付原材料供应商的材料采购款；其他应收款项余额分别为 36.67 亿元、44.54 亿元、55.69 亿元和 72.23 亿元，主要为待抵扣增值税款与公用设施保证金等。从账龄来看，2023 年 6 月末应收国内客户贸易款项账龄在 0-60 天、61-90 天、91 天-1 年及超过 1 年的余额分别为 55.74 亿元、0.74 亿元、13.77 亿元和 0.93 亿元，占当期末贸易应收款项比重分别为 78.32%、1.03%、19.35%和 1.30%；海外贸易应收款项账龄在 0-60 天、61-90 天及 91 天-1 年余额分别为 41.21 亿元、7.97 亿元和 2.95 亿元，占当期末贸易应收款项比重分别为 79.06%、15.29%和 5.66%。同期末应收票据均为 1 年内到期。

图表 25. 公司贸易及其他应收款项明细（单位：亿元）

贸易及其他应收款项明细	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
贸易应收款项	39.31	71.68	116.66	123.30
预付供应商之预付款项	5.97	8.64	15.68	14.35
其他应收款项	36.67	44.54	55.69	72.23
小计	81.95	124.86	188.03	209.87
应收票据	206.26	198.64	170.47	116.58
合计	288.21	323.50	358.50	326.45
其中：属于流动资产	278.68	315.49	343.92	310.11
属于非流动资产	9.52	8.01	14.58	16.35

资料来源：根据吉利汽车所提供数据绘制（四舍五入存在尾差）

截至 2023 年 6 月末，该公司受限资产合计 7.94 亿元，主要为因开具信用证与保函而抵押的银行存款，期末受限资产占总资产比例为 0.48%，资产受限程度低。

5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
流动比率 (%)	121.60	108.19	114.66	103.15
速动比率 (%)	112.79	99.05	98.97	87.35
现金比率 (%)	94.55	79.44	73.08	59.93
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	12722.72	2380.93	914.72	925.06

资料来源：根据吉利汽车所提供数据整理

2020-2022 年末及 2023 年 6 月末，该公司流动比率分别为 121.60%、108.19%、114.66%和 103.15%，速动比率分别为 112.79%、99.05%、98.97%和 87.35%，资产流动性尚可。同期末短期刚性债务现金覆盖率维持较高水平，即期偿付压力较小。

6. 表外事项

根据该公司 2020-2022 年年度报告披露，近年来未发生对公司财务状况或盈利能力产生重大影响的诉讼或仲裁程序。此外，截至 2023 年 6 月末，公司无对外担保事项。

7. 集团本部财务质量

该公司主要通过下属子公司经营相关业务，本部主要作为对外融资主体，资产规模相对较小。2020-2022 年末，公司本部资产总额分别为 150.90 亿元、237.26 亿元和 266.18 亿元，本部资产主要由于一间合营公司权益、应收附属公司款项以及于附属公司投资构成，同期末于附属公司投资余额分别为 50.21 亿元、77.89 亿元和 97.13 亿元；于一间合营公司权益分别为 43.82 亿元、52.30 亿元和 58.07 亿元，主要为对领克投资与吉致金融等合营企业的股权投资；应收附属公司款项分别为 50.68 亿元、99.99 亿元和 87.47 亿元，2022 年末较上年末有所下降，主要系与下属子公司往来款项减少所致。2020-2022 年末，本部负债总额分别为 40.35 亿元、56.85 亿元和 69.37 亿元，同期末本部资产负债率分别为 26.74%、23.96%和 26.06%，本部财务杠杆水平较低。本部负债主要由银行借款与应付债券等刚性债务构成，2020-2022 年末，本部银行借款余额分别为 19.60 亿元、19.07 亿元和 27.58 亿元，应付债券余额分别为 19.50 亿元、19.01 亿元和 20.62 亿元，合计占本部负债总额的比重分别为 96.90%、66.98%和 69.49%。2020-2022 年末，公司本部实现溢利 3.63 亿元、36.29 亿元和 15.31 亿元。

外部支持

1. 政府支持

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。2020-2022 年及 2023 年上半年度，公司获得政府补助分别为 7.72 亿元、7.31 亿元、3.24 亿元和 3.14 亿元。

2. 集团/控股股东支持或干预

该公司为股东吉利控股旗下乘用车板块最主要的境内运营主体，拥有吉利等品牌核心资产；同时自吉利控股收购沃尔沃以来，公司与沃尔沃双方在研发、采购、销售等方面持续深化合作，2021 年 2 月公司宣布将与沃尔沃在独立公司结构的基础上，在动力总成、电气化、自动驾驶与运营协作等方面

进行业务合并与合作，双方将在浩瀚智能化体验架构（SEA）与可扩展模块架构（SPA2）基础上共同研发下一代电动汽车模块化架构，同时在沃尔沃下属子公司 Zenseact AB 牵头下共同研发高度自动驾驶解决方案，双方协同效应进一步增强。此外，为推动公司在新能源汽车领域的研发及后续推广营销，2022 年吉利控股及其下属子公司向公司提供借款支持，截至 2023 年 6 月末公司获得关联方贷款为 12.00 亿元，期限 10 年，借款利率为 4.50%。

3. 金融机构支持

截至 2022 年末，该公司获得境内外金融机构授信总规模为 65.27 亿元，尚未使用授信额度为 31.70 亿元，其中来自境外金融机构授信合计 27.58 亿元，均已使用完毕；来自境内金融机构授信合计 37.70 亿元，尚未使用额度为 31.70 亿元。此外 2023 年 6 月末，吉利控股获得境内外金融机构授信总规模为 2466.53 亿元，尚未使用授信额度为 1275.77 亿元，其中来自境外金融机构授信合计 555.10 亿元，尚未使用额度为 257.10 亿元；来自境内金融机构授信合计 1911.43 亿元，尚未使用额度为 1018.67 亿元；公司可按需切割使用。

图表 27. 截至 2022 年末公司银行授信明细

机构类别	授信总额	已使用额度	剩余额度
全部授信（亿元）	65.27	6.00	31.70
其中：境外金融机构（亿元）	27.58	27.58	--
境内金融机构（亿元）	37.70	6.00	31.70

资料来源：根据吉利汽车所提供数据整理

评级结论

该公司为民营企业，产权结构清晰，实际控制人为自然人李书福。公司依据相关法律法规构建法人治理结构，并根据自身发展需要设置相应职能部门与体系，各职能体系均由下属专门子公司负责运营，与部门设置可满足公司日常经营管理需求。

该公司为我国大型汽车生产企业之一，目前旗下拥有吉利品牌（含吉利系列、几何系列、银河系列）与极氪自主品牌以及领克合营品牌，产品布局覆盖经济型、中高端乘用车，新能源产品覆盖纯电、混动等领域，同时具备较强的整车成套件及发动机、变速器和汽车电子电器等核心零部件的研发生产能力，销售规模和技术水平位居国内民营汽车制造企业前列。公司产品以国内销售为主，近年来海外销售亦保持较快速增长，受益于产品组合持续优化、平均售价提升以及新能源汽车销量大幅增长，营业收入增加，但上游原材料价格剧烈波动、新能源汽车盈利水平仍较弱与市场竞争加剧，公司综合毛利率有所承压。同时随着新能源和智能化转型推进，分销及销售、研发费用投入持续加大，对盈利造成一定侵蚀，2022 年在溢价收购收益、股权投资收益等补充下，净利润仍小幅增长。此外，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。

近年来，随着业务规模扩张及新能源、智能化转型推进，加之对外股权投资、项目建设等因素影响，该公司负债规模呈持续增长态势，受益于公司自身经营积累、配售股票以及子公司极氪控股 Pre-A 轮融资等，财务杠杆水平尚可。公司负债主要为与业务相关的经营性负债，刚性债务规模有所增长但仍较可控，同时经营性现金持续净流入，现金类资产充足，且作为 H 股上市公司，融资渠道多样化，均可对即期债务偿付提供保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，本信用评级报告有效期为本信用评级报告出具之日起至 2025 年 1 月 9 日止。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

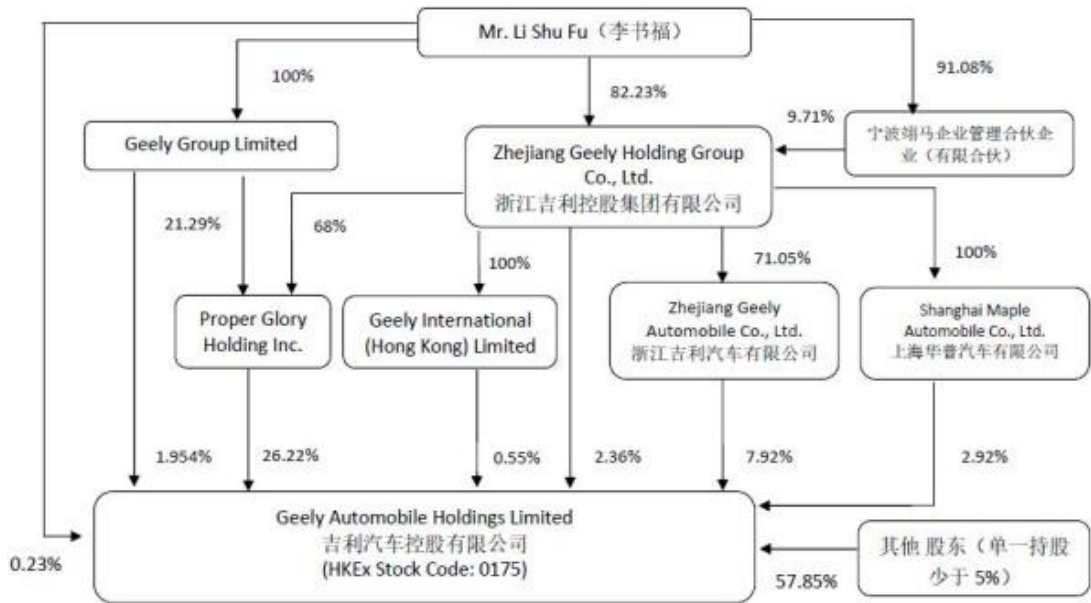
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

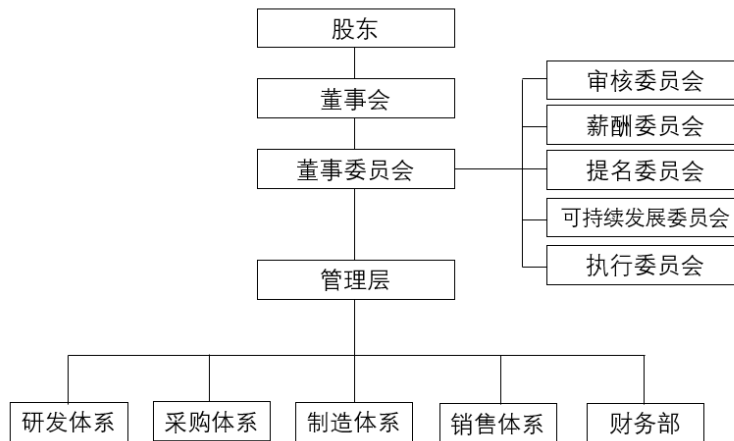
公司与实际控制人关系图



注：根据吉利汽车提供的资料绘制（截至 2023 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据吉利汽车提供的资料绘制（截至 2023 年 6 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	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					负债	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	控股股东	--	汽车研发、生产、销售等	3805.27	1801.50	4062.69	92.35	327.45	合并口径
吉利汽车控股有限公司	吉利汽车	本部	--	汽车研发、生产、销售等	69.37	196.81	/	15.31	/	本部口径
浙江吉润汽车有限公司	吉润汽车	核心子公司	99.00	汽车研发、生产、销售等	605.92	584.38	1349.59	40.32	52.41	
极氪智能科技控股有限公司	极氪控股	核心子公司	58.31	汽车研发、生产、销售等	262.05	32.43	317.87	-20.39	27.33	
领克投资有限公司	领克投资	重要合营公司	50.00	汽车研发、生产、销售等	272.90	79.11	297.83	-0.48	23.33	
吉致汽车金融有限公司	吉致金融	重要合营公司	80.00	汽车经销商与消费客户融资服务等	512.93	72.59	43.94	12.22	/	

注：根据吉利汽车 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 上半年度
资产总额 [亿元]	1,108.16	1,343.41	1,578.26	1,642.79
货币资金 [亿元]	189.77	280.14	333.41	328.48
刚性债务[亿元]	42.21	39.15	142.67	89.15
所有者权益 [亿元]	642.13	702.21	761.96	812.04
营业收入[亿元]	921.14	1,016.11	1,479.65	731.82
净利润 [亿元]	55.75	43.53	46.50	12.74
EBITDA[亿元]	120.99	118.23	135.51	—
经营性现金净流入量[亿元]	15.97	153.48	160.18	106.99
投资性现金净流入量[亿元]	-54.30	-71.59	-121.30	-89.86
资产负债率[%]	42.05	47.73	51.72	50.57
权益资本与刚性债务比率[%]	1,521.37	1,793.72	534.09	910.86
流动比率[%]	121.60	108.19	114.66	103.15
现金比率[%]	94.55	79.44	73.08	59.93
利息保障倍数[倍]	39.57	18.62	9.50	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	51.53	53.96	59.28	—
毛利率[%]	16.00	17.14	14.12	14.40
营业利润率[%]	6.15	3.87	2.94	1.59
总资产报酬率[%]	6.04	4.02	3.58	—
净资产收益率[%]	9.36	6.48	6.35	—
净资产收益率*[%]	9.37	7.33	7.32	—
营业收入现金率[%]	—	—	—	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.53	30.02	24.78	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.70	14.79	5.34	—
EBITDA/利息支出[倍]	72.46	44.65	24.61	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.28	2.91	1.49	—

注：表中数据依据吉利汽车经审计的2020~2022年度及未经审计的2023年上半年度财务数据整理、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]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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+其他具期债务

注3. 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

附录五：

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。

发行人历史评级

附录六：

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	2023年01月17日	AAA/稳定	楼雯仪、关耀达	新世纪评级方法总论（2012） 汽车制造业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（汽车制造）MX-GS005（2019.8）	报告链接
	本次评级	2024年02月20日	AAA/稳定	楼雯仪、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（汽车制造）FM-GS005（2022.12）	二

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。