

信用评级公告

联合〔2023〕3105号

联合资信评估股份有限公司通过对上海汽车集团金控管理有限公司及其2023年拟面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定上海汽车集团金控管理有限公司主体长期信用等级为AA⁺，上海汽车集团金控管理有限公司2023年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年五月十九日

上海汽车集团金控管理有限公司2023年面向专业投资者 公开发行科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过5亿元（含）

本期债券期限：3年

偿还方式：本期债券按年付息、到期一次还本

募集资金用途：本期公司债券募集资金拟不低于70%用于科技创新类股权投资（含创业投资基金、政府出资产业投资基金等符合国家相关规定的基金出资）或出资置换，剩余部分用于偿还有息债务和补充流动资金

评级时间：2023年5月19日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
金融控股类企业信用评级方法	V4.0.202303
金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202303

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对上海汽车集团金控管理有限公司（以下简称“上汽金控”或“公司”）的评级，反映了公司作为上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）的产业金融投资平台及金融业务管理平台，在上汽集团具有重要战略地位，能够在资本金注入、品牌资源、业务协同等方面获得股东较大支持。2020年以来，公司融资租赁业务规模持续增长，私募股权投资业务及私募证券投资业务发展良好，综合业务实力较强。

联合资信也关注到，公司金融类主业易受经营环境变化影响，宏观经济下行导致融资租赁业务资产质量承压，私募股权投资基金未来收益存在一定不确定性，证券投资资产易受资本市场波动影响等因素可能对公司经营稳定性带来不利影响。

本期债券发行规模较小，发行后对公司债务负担影响较小；相关财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。

未来，随着公司战略推进、主业子公司的发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东实力很强，对公司支持力度较大。**上汽集团为国内最大的汽车制造厂商，在汽车行业具有很强竞争力，综合实力很强；公司是上汽集团旗下产业金融投资平台及金融业务管理平台，在上汽集团金融板块具有重要的战略地位，能够得到上汽集团在资本金注入、资源整合及业务协同等方面的较大支持。
- 2. 业务发展良好。**公司投资业务包含私募股权投资及私募证券投资，2020年以来投资业务规模稳步增长，实现了较好的投资收益；公司融资租赁业务稳步发展，租赁业务收入持续增长。
- 3. 盈利能力较强。**2020—2022年，公司合并口径营业总收入及利润总额整体呈波动上升趋势，母公司投资收益持续较

本次评级模型打分表及结果：

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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：杨晓丽 薛峰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

快增长；整体盈利能力较强。

关注

1. 主营业务经营易受宏观环境变化影响。公司融资租赁、私募股权及证券投资等主要业务板块均受宏观经济等外部因素影响较大，相关因素可能对公司经营带来不利影响。2020 年以来，宏观经济持续下行导致公司租赁资产质量承压，租赁资产不良率持续上升，需对资产质量表现保持关注。
2. 融资租赁业务行业集中度高。公司融资租赁业务主要围绕上汽集团主业开展，行业集中于汽车行业，行业集中度高，受汽车行业发展情况影响较大。
3. 投资业务易受资本市场波动等因素影响。公司私募股权投资及私募证券投资易受国内外宏观经济形势及资本市场波动的影响，实现收益具有较大波动性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	326.35	375.77	382.24
所有者权益（亿元）	118.89	126.75	140.68
归属于母公司所有者权益（亿元）	113.90	121.74	130.00
短期债务（亿元）	104.99	133.41	111.80
全部债务（亿元）	158.81	191.05	197.12
经调整的营业总收入（亿元）	23.92	28.53	26.79
利润总额（亿元）	9.53	13.52	10.29
EBITDA（亿元）	15.38	20.78	17.28
净资产收益率（%）	5.33	8.20	6.37
资产负债率（%）	63.57	66.27	63.19
全部债务资本化比率（%）	57.19	60.12	58.35
流动比率（%）	149.94	130.94	149.08
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	2.91	2.63
EBITDA/全部债务（倍）	0.10	0.11	0.09
母公司（公司本部）口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	101.33	106.57	148.20
所有者权益（亿元）	100.65	101.10	111.58
全部债务（亿元）	0.00	5.07	34.76
经调整的营业总收入（亿元）	0.93	2.64	13.14
利润总额（亿元）	0.96	1.90	12.49
净资产收益率（%）	0.07	1.55	9.85
资产负债率（%）	0.87	5.10	24.50

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 本报告 2020 年财务数据为重述后口径，取自 2021 年审计报告期初可比数据。
资料来源：公司提供、公司审计报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受上海汽车集团金控管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：杨晓丽 薛峰

联合资信评估股份有限公司

上海汽车集团金控管理有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

上海汽车集团金控管理有限公司（以下简称“上汽金控”或“公司”）成立于2016年6月，由上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）出资设立，初始注册资本20.00亿元。后经股东多次增资，截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.50亿元，上汽集团为公司全资控股股东；上海市国有资产监督

管理委员会（以下简称“上海市国资委”）为公司实际控制人，公司股权结构图详见附件1-1。

公司主要业务包括融资租赁业务及投资业务等。截至2022年末，公司组织架构图详见附件1-2；公司拥有纳入合并范围子公司3家，主要情况详见表1；纳入合并范围结构化主体共7个，均为证券投资类基金、信托计划或资产管理计划，截至2022年末公司实际出资额共计49.05亿元。

表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围子公司情况（单位：亿元）

子公司	简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	持股比例（%）
安吉租赁有限公司	安吉租赁	融资租赁	26.64	178.45	28.84	100.00
上汽通用融资租赁有限公司 ¹	上汽通用租赁	融资租赁	20.00	69.15	19.42	45.00
上海汽车创业投资有限公司	上汽创投	私募股权投资	2.00	5.60	3.10	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：上海市普陀区云岭东路 89 号 204-L 室；法定代表人：卫勇。

资)或出资置换，剩余部分用于偿还有息债务和补充流动资金。

本期债券无担保。

二、本期债券发行概况

本期债券名称为“上海汽车集团金控管理有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”，本期债券期限为 3 年期，本期债券发行金额为不超过 5 亿元（含），不设置超额配售。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定；本期债券按年付息、到期一次还本。

本期公司债券募集资金拟不低于 70%用于科技创新类股权投资（含创业投资基金、政府出资产业投资基金等符合国家相关规定的基金出

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度

¹ 公司对子公司上汽通用租赁持股比例小于 50%但纳入合并范围，主要原因为：上汽通用租赁是由上汽金控同美国通用汽车金融公司、上汽通用汽车有限公司合资成立，其中上汽金控持股 45%，美国通用汽车金融公司持股 35%、上汽通用汽车有限公司持股 20%。因上汽集团持有上汽通用汽车有限公司 50%股份，且上汽通用租赁董事会由 9 名董事组成，其中 5 名董事由上汽金控任命，故公司拥有对上汽通用融资租赁的实际控制权，并将其纳入合并报表范围。

来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长

4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速²（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季

度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

成效显著,煤炭价格涨幅大幅回落,但煤炭价格仍处高位,能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022年,全国新增社融规模32.01万亿元,同比多增6689亿元;2022年末社融规模存量为344.21万亿元,同比增长9.60%,增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看,2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力,政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元,支撑社融总量扩张;表外融资方面,委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元,亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为,民生等重点领域支出得到有力保障,财政收支矛盾有所加大。2022年,全国一般公共预算收入20.37万亿元,同比增长0.60%,扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年,各项税费政策措施形成组合效应,全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面,2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元,同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障,卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年,全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元,较上年(3.90万亿元)显著扩大,是除2020年之外的历史最高值,财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大,居民收入增幅显著回落。2022年,全国各月城镇调查失业率均值为5.58%,高于上年0.46个百分点,受经济下行影响,中小企业经营困难增多,重点群体就业难度也有所加大,特别是青年失业率有所上升,稳就业面临较大挑战。2022年,全国居民人均可支配收入3.69万元,实际同比增长2.90%,较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进,做好“六个统筹”,提振发展信心。2022年12月,

中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大宏观政策调控力度,加强各类政策协调配合,形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效,稳健的货币政策要精准有力,产业政策要发展和安全并举,科技政策要聚焦自立自强,社会政策要兜牢民生底线。会议指出,要从战略全局出发,从改善社会心理预期、提振发展信心入手,纲举目张做好以下工作:一是着力扩大国内需求,把恢复和扩大消费摆在优先位置;二是加快建设现代化产业体系;三是切实落实“两个毫不动摇”;四是更大力度吸引和利用外资;五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年,世界经济滞胀风险上升,中国经济增长将更多依赖内需。2022年,俄乌冲突推升了能源价格,加剧了全球的通胀压力。2023年,在美欧货币紧缩的作用下,全球经济增长或将进一步放缓,通胀压力有望缓和,但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在,可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看,2023年,世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下,2023年,中国经济增长将更多依赖内需,“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力,内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业环境分析

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

1. 融资租赁行业分析

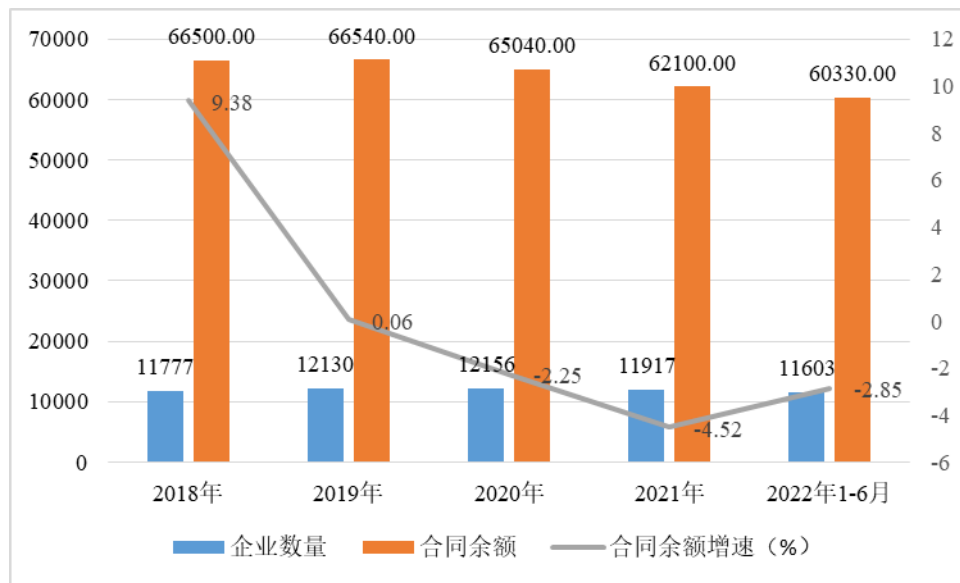
2020年以来,融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降,行业呈收缩态势。

长期以来,我国有两类融资租赁公司:一类是由中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)批准成立的金融租赁公司,属于非银行金融机构;另一类是由商务部批准成立

的租赁公司³，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且 2020 年以来在宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至 2022 年 6 月末，我国融资租赁公司 11603 家，较上年末减少 314 家，合同余额为 60330.00 亿元，较上年末下降 2.85%。截至 2022 年 6 月末，全国融资租赁公司（不含单一项目

公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 11603 家，较年初的 11917 家减少了 314 家。分类别来看，金融租赁企业为 72 家，较年初增加 1 家；内资租赁较年初增加 3 家，外资租赁较年初减少 317 家。

图 1 融资租赁公司业务发展情况（单位：家、亿元）



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

融资租赁行业龙头企业资本市场融资规模增长，高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

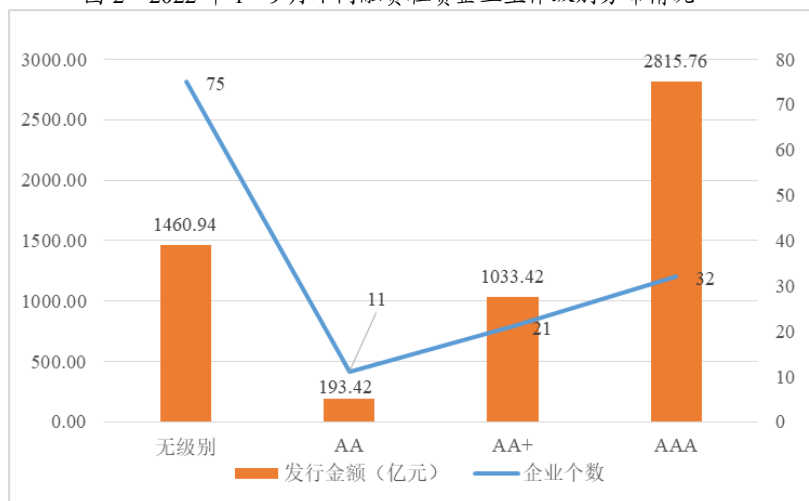
从融资端来看，根据 Wind 统计，2022 年 1—9 月，年融资租赁公司中共有 44 家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计 2302.05 亿元；其中，按照发债规模排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2022 年 1—9 月债券发行量为 1592.70 亿元，同比小幅增长 2.60%，占整体发债规模的 69.17%（剔除资产证券化产品口径），同比 2021 年同期下降 7.20 个百分点；前 10 大发债主体

中远东国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司和海通恒信国际融资租赁股份有限公司发债规模均稳定增长。

从企业级别来看，2022 年 1—9 月，AAA 级发债金额占比 51.16%，AA+级发债金额占比 18.79%，AA 级发债金额占比 6.51%，无公开主体信用级别的企业占比 26.55%。整体看，融资租赁企业信用资质两级分化较为明显，主体信用级别 AAA 的融资租赁企业在公开市场发行产品可选择性较多，而主体信用级别 AA 级以下的融资租赁公司只能通过资产证券化产品融资，融资渠道单一且市场认可度低。

³2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

图 2 2022 年 1-9 月不同融资租赁企业主体级别分布情况



注：无级别代表公开市场无主体评级且仅有债项评级的企业，左坐标轴为发行金额

资料来源：Wind，联合资信整理

从融资租赁公司经营情况来看，租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2021 末租赁资产规模合计 10496.38 亿元，市场份额为 16.90%，较上年末上升 2.24 个百分点。

截至 2022 年 9 月末，样本公司资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为 1.64% 和 1.72%。尽管宏观经济下行等因素给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化明显。

表 3 样本公司 2022 年前三季度债券融资规模及业绩表现（单位：亿元）

序号	公司名称	发债规模	租赁资产规模	总资产	净资产	营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	343.00	2438.15	3072.18	654.16	174.72
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	1916.50	2701.06	442.15	147.19
3	国网国际融资租赁有限公司	200.00	1469.57	1579.45	216.27	47.69
4	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	160.70	966.76	1184.16	180.04	62.61
5	中航国际融资租赁有限公司	157.00	1336.83	1749.89	294.26	75.25
6	中国环球租赁有限公司	106.00	616.17	757.23	206.94	85.87
7	海发宝诚融资租赁有限公司	88.00	543.75	616.99	92.61	29.76
8	华能天成融资租赁有限公司	85.00	440.77	496.09	80.32	19.79
9	招商局通商融资租赁有限公司	65.00	321.35	476.32	72.19	21.27
10	一汽租赁有限公司	60.00	626.59	655.62	103.37	31.15
合计		1592.70	10676.44	13288.99	2342.31	695.30

注：1.租赁资产规模为应收融资租赁款余额，未披露应收融资租赁款余额的，按照“一年内到期非流动资产+长期应收款”取近似值；2.上表按发债规模排序

资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局对非本省市注册地的融资租赁是否可跨区开

展业务未有明确禁止，基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构，同时以属地化监管为原则。

2021年12月央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）公开征求意见，明确了地方金融监管规则 and 上位法依据，进一步压实地方金融监督管理部门职责，按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置。《征求意见稿》中对租赁公司影响较大是地方金融组织应当服务本地，原则上不得跨省开展业务。

《征求意见稿》发布后多地地方金融监督管理局发布了关于融资租赁公司的监管文件。根据各地地方金融监管局出台的政策，未对非本省市的设立的租赁公司要求原则上不跨省开展业务，同时租赁公司注册地所在较多的省市未出具相关政策指导意见。2022年2月，内蒙古自治区地方金融监督管理局《征求意见稿》要求本省设立的租赁公司原则上不得跨省设立分支机构，开展业务。2022年3月，陕西省地方金融局要求当地金融组织应当坚持服务本地原则，按照地方金融监督管理部门许可或者批准的区域和经营范围开展金融业务活动，省外的金融组织也需要按照本省的规定定期报送业务报告。2022年5月，湖北省对省外融资租赁公司在湖北设立分支机构明确了注册资本金规模，经营状况较好等细则要求。2022年7月，广东省地方金融监督管理局提到省内融资租赁公司跨地市设立的分支机构的日常监督管理，由分支机构注册地市级监管部门负责，融资租赁公司注册地监管部门应当予以配合。省外融资租赁公司在本省分支机构的日常监督管理由注册地市级监管部门负责，必要时可由省级监管部门协调其总公司注册地省级监管部门支持。2022年9月，安徽省金融监管局提到省外融资租赁公司在本省开展经营活动的及省内融资租赁公司跨市经营的，业务开展情况须按季度向业务所在地市级监管部门备案。2022年10月，深圳市地方金融监督管理局发布通知，严禁融资租赁公司开展涉地方政府隐性债务的业务，

不得新增地方政府隐性债务的业务，规范租赁公司合规经营。

2023年，国内宏观经济政策预计保持连续性和稳定性，考虑到平台公司的兑付压力、实体经济复苏进度和房地产市场持续走弱等因素，预计融资租赁整体行业仍将缓慢发展，资产质量继续承压，盈利水平受到计提减值的影响，或将有所下滑，行业分化趋势将持续显现。

2022年10月，中国共产党二十大报告提出“要实现中国式现代化和高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。12月，中央经济工作会议综合研判国内经济有望总体回升，政策效应将在明年持续显现。2023年，国家坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。中央经济工作会议提出要持续优化需求侧管理，加大需求侧的金融支持，确保房地产市场平稳发展。

预计2023年融资租赁行业总体将缓慢发展。考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平亦将受到计提减值的影响，或将有所下滑。对于规模较小或者区域集中度高、行业集中度高的融资租赁企业，更易受到宏观经济或者行业景气度波动的影响，该类融资租赁企业未来将面临更大的压力。同时债券违约给融资环境带来一定的不利影响可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，行业内强者恒强持续显现。

2. 私募股权投资行业

近年来中国私募股权市场投资活跃度大幅上升、募集基金数量和募资总额快速增加，IPO逐渐成为最主要的退出方式。

为了分散投资风险，私募股权投资（Private Equity, 简称PE）通常通过私募股权投资基金进行。私募股权投资基金从大型机构投资者和资

金充裕的个人手中以非公开方式募集资金，基金的募集者和管理者由私募股权投资基金公司担当。目前，我国私募股权投资基金的退出模式主要有：（1）IPO（首次公开发行股票）或RTO（反向并购上市，或称借壳上市）。这是私募股权投资获利最大的退出方式，但退出价格受资本市场本身波动的干扰大。（2）新三板挂牌交易退出。在新三板挂牌的企业如果成功IPO，私募股权投资基金可以实现直接退出；如果未能成功IPO，依靠新三板的流动性进行转让交易也可实现私募股权投资基金的退出。（3）并购退出。私募股权投资基金可将股份转卖给下家。（4）管理层收购。私募股权投资基金可将其所持有的、所投资公司的股权出售给该公司的管理层，从而退出所投资的公司。（5）清算退出。企业经营不善导致破产时，私募股权投资将通过破产清算的方式退出被投资企业。

近年来国内私募股权投资行业经历了一定的震荡。2018年，面对国际局势紧张，国内经济步入调整期，行业监管趋严，私募股权投资市场面临较大挑战。2018年4月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）、国家外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”），提高了银行理财资金参与私募股权投资基金的要求，同时受全球局势多变、国内经济改革的影响，PE市场募资压力增大。2019年，在复杂的国际环境和监管升级下，中国股权投资市场进入调整期，市场回归价值投资，机构更加注重提升自身风险控制和投后管理能力。根据基金业协会的数据，截至2022年末，存续私募证券投资基金92754只，规模5.56万亿元；2022年新备案私募证券投资基金25617只，备案规模2399.01亿元。存续私募股权投资基金31550只，规模10.94万亿元；2022年新备案私募股权投资基金3330只，备案规模2445.58亿元。存续创业投资基金19354只，规模达2.83万亿元；2022年新备案创业投资基金5395只，备案规模

2020.00亿元。随着股权投资市场整体的调整，募资端的收紧，股权市场投资也略有放缓。2022年，我国股权投资市场投资金额共9076.79亿元，同比下滑36.20%。投资行业、地域、投资规模都在发生变化，行业上，围绕着人工智能、智能硬件、企业信息化升级等主题的IT硬件、软件、服务项目受到资本关注，传统互联网项目投资活跃度略有降低。

从机构种类来看，以券商直投和产业基金为代表的内资PE因资金实力雄厚等因素具有较强的竞争优势。

从机构种类来看，国内私募股权投资市场可分为外资私募股权投资和内资私募股权投资，而内资私募股权投资又因主导者不同而分为券商直投、产业基金和民营资本。外资私募股权投资的优势在于资本实力强以及投管退三个环节多年积累的经验和能力，然而外资私募股权投资在中国市场上发展受到外汇管制、产业限制等，种种障碍限制了外资私募股权投资在中国的竞争力，尤其是在争取项目资源的方面受到一定限制。内资私募股权投资中的券商直投机构具有两大特点：一是资金实力雄厚，二是具有退出通道优势，正因为这两个特点，使得券商直投目前将主要投资领域锁定在Pre-IPO上；产业基金是另一大类私募股权投资机构，主要锁定某个或某几个行业进行投资，这类基金资金实力较大，往往在某些行业或某些地区具有资深行业背景，在项目获取上有较大优势；民营资本是国内私募股权投资的主要类型，资金实力参差不齐，但在搜寻项目和抢夺项目等前端能力上比较强，例如中科招商投资管理集团股份有限公司、北京阿里资本管理有限公司和上海云锋投资管理有限公司等。

我国私募股权投资行业的监管体系日趋完善，有助于保障私募股权投资行业有序、规范发展。

2016年，中国证券投资基金业协会先后颁布《私募投资基金管理人内部控制指引》《私募投资基金信息披露管理办法》《关于进一步规范

私募基金管理人登记若干事项的公告》和《私募投资基金募集行为管理办法》及后续配套合同指引，系统构建了行业标准和业务规范。2016年12月，中国证券业协会发布了《证券公司私募投资基金子公司管理规范》和《证券公司另类投资子公司管理规范》，其中明确要求证券公司私募基金子公司只能从事与私募投资基金有关的业务，可以直接管理私募基金，也可以通过设立基金管理机构等特殊目的机构，管理私募股权投资基金；自有资金在私募基金子公司或其下设管理机构设立的单只私募基金中的投资不得超过该基金总额的20%。

2018年，行业监管不断完善，引导市场规范化运作，《私募投资基金备案须知》《私募投资基金非上市股权投资估值指引(试行)》《私募投资基金命名指引》等一系列规范文件相继出台，中国证监会、中国证券投资基金业协会开展行业自查工作，引导行业健康可持续发展。

2021年1月，中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》(以下简称“《规定》”)，进一步重申和强化了私募基金行业执业的底线行为规范，形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求。同月，作为《规定》的配套政策延续，国家市场监督管理总局登记注册局和国证券投资基金业协会分别发布《关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》和《关于适用中国证监会<关于加强私募投资基金监管的若干规定>有关事项的通知》，两家监管部门先后对私募基金管理人经营范围登记工作做出要求，对私募基金管理人名称经营范围等整改细则进行明确。

2022年以来，中国证监会、中国证券投资基金业协会相继发布了《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》《私募投资基金登记备案办法(征求意见稿)》

《基金从业人员管理规则》《中国证券投资基金业协会自律管理和纪律处分措施实施办法》等监管条例及行业规范性文件，从私募基金管理人登记和基金备案、私募基金从业人员管理、自

律管理和纪律处分等方面，对私募股权投资基金行业发展进一步规范。

私募股权投资行业易受宏观环境及相关行业波动的影响，被投资企业的经营及股权投资项目的退出均面临一定的不确定性。

产业基金投资行业与国家宏观经济形势及相关行业发展态势密切相关，国家宏观经济及相关行业形势在一定程度上会影响被投资公司和产业基金投资公司的生存发展环境。宏观经济增速放缓或相关行业发展态势低迷可能导致被投资公司盈利能力下降、私募股权投资基金估值下降，从而影响投资人的盈利能力。

股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性，从而导致项目退出的风险。由于政策和经济形势等外部环境的不确定性，以及国内多层次资本市场体系建设有待进一步完善，投资人难以保证以合适的投资渠道高效退出投资项目。同时，股权投资内在收益的不确定性，使得投资人难以准确预测投资退出的最佳时机。以上因素可能会导致投资人不能以合理的价格退出投资并获得相应收益。此外，退出困难和资金沉淀有可能影响投资人的盈利情况及市场形象，不利于投资人管理私募基金规模的进一步扩大。

未来，随着中国经济的发展及改革的不断深入，私募股权投资行业将保持较好发展趋势。

私募股权投资已进入中国三十余年。当前环境因素、政策因素、市场因素、投融资供求因素等都为私募股权投资行业发展提供了较为有利的条件。国家对股权投资的管理、支持与发展政策日益完善，经过修订的《证券法》《公司法》

《合伙企业法》等为股权投资机构的设立、管理、运作提供了必要的法律依据。国内外企业兼并和重组的浪潮带来了市场机会，吸引社会资金流向私募股权投资行业，这均为股权投资提供了持续的动力与发展的空间。近年来，私募股权投资基金为企业发展提供了宝贵的资本金，拓宽了中小企业融资渠道，有力推动了供给侧结构性改革与创新发展；各地政府纷纷出台科技扶持政策，设立创业投资引导基金，多角度全面

支持“双创”。随着中国经济市场化的不断深入，私募股权投资行业的投资空间将不断扩大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本均为100.50亿元，上汽集团为公司全资控股股东，上海市国资委为公司实际控制人。

2. 规模和竞争力

公司作为上汽集团产业金融投资平台和金融业务管理平台，具有较强的业务竞争实力。

公司是上汽集团产业金融投资平台和金融业务管理平台，在上汽集团金融板块内拥有重要战略地位。公司以服务上汽集团“电动化、智能网联化、共享化、国际化”的战略转型为首要目标，承担上汽集团顺应汽车行业变革趋势、实现更高程度产融结合、金融支持产业发展的重要职责；公司持续深化产融结合战略，以“围绕产业链、布局新赛道，抓协同赋能、促价值实现”为指导，服务上汽集团主业发展及创新转型。截至2022年末，公司资产总额382.24亿元，所有者权益140.68亿元，业务规模和资本实力较强。

公司控股子公司安吉租赁及上汽通用租赁作为上汽集团旗下的专业融资租赁公司，依托上汽集团产业发展基础、资金实力、品牌效应等资源优势，面向全国范围重点开展汽车融资租赁业务，2020年以来，融资租赁业务规模持续增长。截至2022年末，安吉租赁及上汽通用租赁期末租赁资产余额分别为125.05亿元和61.21亿元，业务规模较大。

公司作为上汽集团金融板块的重要企业，承担上汽集团战略直投协同与私募股权投资的管理职责，私募股权投资业务主要由全资子公司上汽创投、参股企业上海尚颀投资管理合伙企业（有限合伙）（公司持有份额40%，以下简称“尚颀资本”）及上海上汽恒旭投资管理有限公司（公司持股比例40%，以下简称“恒旭资本”）开展，私募证券投资由公司本部开展。其中，尚

颀资本为“清科集团2020年度中国私募股权投资机构TOP100”、“融资中国2019年度中国最佳私募股权投资TOP100”；恒旭资本为“第一财经2020年度股权投资有限合伙人TOP50”，“第一财经2020年度新锐投资机构10强”，具备较强行业竞争力。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2023年5月16日查询日，公司无已结清或未结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至2023年4月末，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2023年4月末，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序；公司管理人员经验丰富且具有多年的上汽集团任职经历，有利于公司与股东开展业务协同。

公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，明确了股东、公司、党委成员、董事、监事及高级管理人员的权责。

公司不设股东会，由股东依法依规行使相关职权。

公司董事会由5名董事组成，由股东任免，其中包括董事长1名，董事4名。公司董事长由股东委派。

公司不设监事会，设监事一人，由股东委派。

经营管理层面，公司高管团队由3人组成，含总经理1名、副总经理1人及财务负责人1人。公司主要管理人员具有较好的学历水平和较高的职业技能，从事金融、财务、投资及管理等行业。

业时间较长，从业经验丰富，具有丰富的产业金融业务管理经验。

卫勇先生，中共党员，研究生毕业，经济学硕士，正高级经济师。卫勇先生曾任中共上海市委研究室综合处主任科员、副处级调研员、经济处副处长，上海汽车工业(集团)总公司董事会战略委员会专务，上汽集团总裁办公室副主任、资本运营部执行总监、董事会办公室主任、证券事务部执行总监、证券事务部总经理、证券事务代表、金融事业部总经理、董事会秘书，上海汽车集团投资管理有限公司总经理；现任上汽集团副总裁兼代理财务总监、上海汽车香港投资有限公司总经理，2016年12月起任公司执行董事，2022年1月起任公司董事长。

吴珩先生，中共党员，研究生毕业，管理学硕士，高级会计师。吴珩先生曾任上海汽车集团财务有限责任公司计划财务部副经理、经理、固定收益部经理，上汽集团财务部财务会计科科长、执行总监助理兼财务会计科经理，华域汽车系统股份有限公司财务总监，华域汽车系统(上海)有限公司董事、总经理，上汽集团金融事业部副总经理；现任上汽集团金融事业部总经理，2016年6月起任公司总经理，2022年1月起任公司董事。

2. 内部控制水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度较为健全，内控管理水平较高。

截至2022年末，公司本部设有规划发展部、业务管理部、资产管理部、战略协同部、风险管理与合规部、财务部、综合管理部七个专业部门，各部门职责划分明确，内部组织机构设置较合理，能够满足公司当前业务管理的需要。

子公司管理方面，公司在财务会计、风险管理、人力资源管理、投资管理、货币资金管理、信息披露、突发事件应急管理、关联交易管理、担保管理、租赁资产分类管理、融资管理等各方面建立了系统的制度与机制，明确规定了各类业务的审批权限和流程。公司各职能部门根据

职责及公司有关制度要求，履行对口管理职责，对子公司公司治理、人事、薪酬、财务、经营管理、风险、“三重一大”等方面进行指导、管理、监督和检查，并提供服务。

关联交易管理方面，公司制定了《上海汽车集团金控管理有限公司关联交易管理制度》用于规范公司及其子公司的关联交易行为，控制关联交易风险，规范交易价格，确保交易价格公允公平，并妥善保管关联交易相关记录。

七、经营分析

1. 经营概况

2020-2022年，公司营业总收入持续增长，利润总额波动增长；营业收入以融资租赁业务收入为主，投资收益及公允价值变动收益对利润贡献度较大，经营情况存在波动性。

公司营业总收入及利润主要来自三大板块，分别为融资租赁业务、私募股权投资及私募证券投资。其中融资租赁业务运营主体为安吉租赁、上汽通用租赁，私募股权投资业务主要由全资子公司上汽创投、参股企业尚颀资本及恒旭资本开展，私募证券投资由公司本部开展。私募股权投资以及私募证券投资业务产生的收益主要以公允价值变动收益和投资收益体现。

2020-2022年，公司营业收入持续增长，年均复合增长15.75%，主要是融资租赁业务收入增长所致；融资租赁业务始终为公司最主要业务收入来源。

2020-2022年，公司投资收益及公允价值变动收益合计波动下降，年均复合下降9.00%，主要系资本市场波动所致。公司公允价值变动收益和投资收益主要来自于私募股权投资的估值变动、所投资项目的分红、退出收益；持有的上市公司股票、固定收益产品价值变动等。2022年，公司合并口径投资收益中，来自公司本部贡献的投资收益7.80亿元，占比为73.92%，为主要投资收益来源；来自结构化主体贡献的投资收益2.74亿元，占比为26.01%

2020—2022年，公司经调整的营业总收入波动增长，年均复合增长5.83%，2022年同比下降6.10%，主要投资收益及公允价值变动收益下降所致。2020—2022年，公司利润总额波动增

长，年均复合增长3.96%。2022年，受投资收益及公允价值变动收益下降的影响，利润总额同比下降23.88%。

表4 公司营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
融资租赁业务收入	12.56	52.51	14.84	52.02	17.41	64.97
其他业务收入	1.09	4.55	0.47	1.67	0.88	3.28
营业收入	13.65	57.06	15.31	53.68	18.28	68.25
投资收益	7.67	32.05	13.78	48.29	10.55	39.38
公允价值变动收益	2.60	10.89	-0.56	-1.97	-2.05	-7.64
经调整的营业总收入	23.92	100.00	28.53	100.00	26.79	100.00
利润总额	9.53		13.52		10.29	

注：上表中2020年相关财务数据为重述后口径；经调整的营业总收入=营业收入+投资收益+公允价值变动收益
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 融资租赁业务

公司融资租赁业务由两家子公司运营，为汽车融资租赁业务，业务发展良好，其中安吉租赁展业时间较长，2020—2022年末业务规模有所波动，业务规模较大；上汽通用租赁2020—2022年末，业务规模较快增长。

公司融资租赁业务由安吉租赁和上汽通用租赁进行运营，分别主要开展上汽集团业内品牌和通用品牌的汽车融资租赁业务。

（1）安吉租赁

安吉租赁成立于1993年4月，是由中国商务部和税务总局于2006年4月批准设立的专业融资租赁公司。截至2022年末，安吉租赁注册资本及实收资本均为26.64亿元，为公司的全资控股子公司。

安吉租赁业务模式以新车回租业务为主；2020—2022年，受宏观经济下行的影响，安吉租赁当期业务投放规模持续下降，期末资产余额波动下降。

安吉租赁依托上汽集团的产业优势与渠道优势，以“租赁+汽车服务”的综合服务为主要

业务模式，在均价在8万元左右的中低端轿车品牌领域发展，主要目标城市为二线、三线、四线城市。安吉租赁通过银行借款、租赁保证金、转租赁及发行资产证券化产品进行对外融资，2020—2022年，安吉租赁综合融资成本低于4%。获客渠道方面，安吉租赁个人客户拓展依赖于上游4S店与渠道服务商推荐。

2020—2022年，安吉租赁营业收入逐年增长，年均复合增长11.98%。2022年，安吉租赁实现营业收入13.86亿元，同比增长15.64%，营业收入与业务规模变化不一致，主要系汽车租赁业务收入有一定滞后性，同时2020—2021年日均存量业务规模有所增长所致。

2020—2022年，安吉租赁当期新增合同数量波动下降；2022年，受宏观经济下行等因素影响，汽车融资租赁业务需求下降，安吉租赁当期新增合同数量同比下降33.82%，当期业务投放金额亦同比下降34.31%。2020年—2022年末，安吉租赁应收融资租赁款余额有所波动，年均复合下降2.26%，业务规模较大。

表 5 安吉租赁业务发展情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期新增租赁合同数量（万笔）	20.97	21.05	13.93
当期投放金额（亿元）	174.69	173.28	113.82
应收融资租赁款余额（亿元）	130.90	152.94	125.05

注：“应收融资租赁款余额”为应收融资租赁款总额扣除未实现融资收益后口径，下同

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022年，安吉租赁业务模式以售后回租为主，当期投放规模占比均保持99%以上；其中，新车回租业务为最主要业务模式，但受宏观经济下行等因素导致的新车租赁需求下降的影响，新车回租业务当期投放规模及占比逐年下降。2020年，安吉租赁开始二手车回租业务展业；2021年，随着安吉租赁大力拓展以及全国二手车交易市场活跃的共同作用影响，二手车回租业务当期投放额同比大幅增长；2022年，受宏

观经济下行及外部事件影响加剧的影响，全国二手车交易规模有所下滑，安吉租赁二手车回租业务当期投放额相应同比下降16.02%，但投放占比进一步增至19.62%。受业务投放变化的影响，2020—2022年末，安吉租赁新车回租业务期末余额占比逐年下降，截至2022年末降至72.55%，但仍为安吉租赁最主要业务模式；二手车回租业务期末余额占比逐年上升，截至2022年末升至27.16%，保持较快增长趋势。

表 6 安吉租赁业务模式（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
当期投放额	174.69	100.00	173.28	100.00	113.82	100.00
其中：新车回租业务	169.47	97.01	146.24	84.39	91.28	80.20
二手车回租业务	4.78	2.74	26.59	15.34	22.33	19.62
直租业务	0.44	0.25	0.45	0.26	0.21	0.18
其他业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款余额	130.90	100.00	152.94	100.00	125.05	100.00
其中：新车回租业务	123.42	94.29	126.18	82.50	90.73	72.55
二手车回租业务	4.81	3.67	26.06	17.04	33.96	27.16
直租业务	2.47	1.88	0.55	0.36	0.22	0.18
其他业务	0.20	0.15	0.15	0.10	0.14	0.11

资料来源：公司提供，联合资信整理

安吉租赁业务均投放于汽车行业，行业集中度很高；2022年，安吉租赁业务投放区域集中度一般，客户集中度很低；2020年以来，安吉租赁表内及表外融资租赁资产不良率波动上升，需对其资产质量波动情况保持关注。

从投放行业分布来看，安吉租赁专注于汽车融资租赁业务，项目全部投放于汽车行业，租赁业务客户行业分布集中度很高。业务投放期限方面，安吉租赁业务投放以3年期项目为主，2022年，当期新增投放业务中80.10%为3年期项目，14.36%为3年以上项目。从业务投放区域分布来看，2022年度安吉租赁新增业务投放前五

大地区投放金额合计占比为42.60%，业务投放区域集中度一般。

表 7 2022 年安吉租赁业务投放前五大地区分布情况

地区	金额（亿元）	占比（%）
云南省	14.26	12.50
四川省	11.84	10.40
广东省	10.29	9.00
贵州省	6.10	5.40
河北省	6.00	5.30
合计	48.49	42.60

资料来源：公司提供，联合资信整理

从租赁业务客户集中情况来看，由于安吉租赁主要拓展经济型汽车租赁业务，且客户主要为个人客户，单笔投放业务规模较小，安吉租赁户均投放金额约为8万元。2022年，安吉租赁新增投放前五大租赁项目全部为汽车租赁业务，租赁资产余额合计286.74万元，第一大业务投放规模54.77万元；截至2022年末，安吉租赁单一最大客户集中度、单一最大集团客户集中度、单一关联方客户集中度、全部关联方客户集中

度均小于1%，远低于监管要求，安吉租赁整体客户集中度很低。

2020—2022年末，安吉租赁表内及表外应收融资租赁资产质量有所波动，关注类资产占比逐年上升，租赁资产不良率波动上升；截至2022年末，安吉租赁表内及表外应收融资租赁资产不良率较上年末上升0.68个百分点，安吉租赁通过上门催收、法律诉讼、车辆回收等方式进行处置，需对其资产质量波动情况保持关注。

表8 安吉租赁表内及表外租赁资产质量情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
正常	239.46	98.53	255.57	98.43	209.37	96.80
关注	0.81	0.33	1.31	0.51	3.14	1.45
次级	0.46	0.19	0.53	0.21	1.13	0.52
可疑	2.25	0.93	1.93	0.75	2.45	1.13
损失	0.07	0.03	0.30	0.12	0.21	0.10
应收融资租赁款净额	243.04	100.00	259.65	100.00	216.30	100.00
不良应收融资租赁款	2.77		2.77		3.79	
不良率（%）	1.14		1.07		1.75	

注：上表中融资租赁资产统计口径为表内租赁资产与表外租赁资产合计，与本部分其他表格所列融资租赁资产口径不同
资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）上汽通用租赁

上汽通用租赁成立于2018年6月，初始注册资本10.00亿元；截至2022年末，上汽通用租赁注册资本及实收资本均为20.00亿元。2022年，上汽通用租赁实现营业收入4.40亿元，净利润0.31亿元。

上汽通用租赁业务模式以售后回租为主。2020—2022年，上汽通用租赁业务规模快速增长；随着宏观经济下行、展业客户下沉，上汽通用租赁租赁资产质量有所下行，但整体仍保持较好水平。

上汽通用租赁业务模式包括售后回租和直租，以售后回租为主。上汽通用租赁业务模式与安吉租赁类似，但以一、二、三线城市为目标区域。2020—2022年，上汽通用租赁营业收入持续

较快增长，年均复合增长70.21%；2022年，实现营业收入4.40亿元，同比增长53.31%，主要系上汽通用租赁获得股东增资，增加业务投放所致；上汽通用租赁当年实现净利润0.31亿元，规模较小。

2020—2022年，上汽通用租赁业务投放规模逐年快速增长，其中当期新增租赁合同数量年均复合增长75.29%，当期业务投放金额年均复合增长55.03%。从业务模式分布来看，2020—2022年，当期投放金额及应收融资租赁款余额中新车回租业务的规模占比均保持在98%以上，为上汽通用租赁最主要业务模式。从业务期限分布来看，上汽通用租赁租赁业务期限以3年期（含）或3年以下期限为主，3年以上期限业务较少。

表 9 上汽通用租赁业务发展情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期新增租赁合同数量（万笔）	1.24	2.81	3.81
当期投放金额（亿元）	19.31	30.16	46.41
应收融资租赁款余额（亿元）	25.07	41.32	61.21

资料来源：上汽通用租赁提供，联合资信整理

上汽通用租赁租赁业务客户以个人客户为主，截至2022年末，上汽通用租赁单一最大客户集中度为8.40%，单一最大集团客户集中度为9.60%，均低于监管要求，整体看上汽通用租赁客户集中度很低。2020—2022年，上汽通用租赁业务投放地区主要为江苏省、山东省、广东省、河南省等地；2022年，前五大业务投放省份新增投放金额合计26.20亿元，占当年投放总规模的56.45%，区域集中度一般。

2020—2022年末，受宏观经济下行压力增加等不利因素的影响，上汽通用租赁不良应收融资租赁款规模及不良率持续增长，系上汽通用租赁业务经营覆盖区域扩大、服务客户下沉所致。上汽通用租赁通过上门催收、法律诉讼、车辆回收等方式对违约项目进行处置。2020—2022年末，随着不良租赁资产规模的增长，拨备覆盖率持续下降，但仍保持较好水平。

表 10 上汽通用租赁融资租赁资产质量情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
正常	23.44	97.05	38.47	96.41	56.84	96.41
关注	0.54	2.24	1.06	2.65	1.20	2.03
次级	0.03	0.12	0.07	0.17	0.14	0.23
可疑	0.05	0.21	0.11	0.28	0.18	0.30
损失	0.09	0.38	0.20	0.49	0.60	1.03
应收融资租赁款净额	24.15	100.00	39.91	100.00	58.95	100.00
不良应收融资租赁款		0.17		0.37		0.92
不良率（%）		0.71		0.94		1.56
减值准备		0.57		0.96		1.44
不良资产拨备覆盖率（%）		331.29		256.73		156.43

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 私募股权投资业务

公司私募股权投资业务围绕上汽集团主业，发展较好，实现较好的投资收益，但收入实现存在波动性。

公司私募股权投资业务系公司履行产业金融投资平台职能的重点业务，主要包括战略直投业务和市场化基金业务。战略直投业务紧密围绕集团战略、立足产业链，重点投向集团战略重点布局行业，包括公司代集团进行管理和公司直接出资的一级市场股权投资业务；市场化基金业务主要系公司坚持发挥市场化私募股权

投资管理平台优势，作为全资子公司上汽创投、参股企业尚颀资本及恒旭资本的基石出资人所开展的一级市场股权投资业务。2022年，公司实现管理口径⁴净利润18.08亿元，同比增长24.95%，主要系私募股权投资业务实现的投资收益较好所致。

公司于2020年末开展战略直投业务，2022年，公司战略直投业务新增投资规模64.13亿元，其中公司出资11.94亿元，上汽集团出资52.07亿元。截至2022年末，由公司管理的战略直投业务资产规模为132亿元，当年5个项目完成上市，其

⁴ 管理口径与后文财务分析的财务口径有所区别，还包含由集团出资，上汽金控负责管理运营，相关收益不计入公司财务报表的统计口径

中PE项目1个，战略配售项目4个；战略直投业务自展业以来累计出资41个项目，累计出资金额⁵64.20亿元；三支合作基金已出资项目35个，累计出资总额46亿元。投资的前三大行业分别为新能源行业、芯片行业及先进制造行业。

私募股权投资业务主要根据上汽集团发展战略，开展汽车产业链及生态圈战略股权投资，被投资企业主要为汽车网状产业链的种子期、初创期、成长期及成熟期的公司（未上市为主）。

上汽创投为公司全资控股子公司，聚焦新能源、智能网联、车载半导体等集团战略关注领域，服务集团战略转型，布局新四化前沿领域。上汽创投管理以上汽（常州）创新发展投资基金为代表的集团“新四化”系列战略投资基金。截至2023年3月末，上汽创投已投项目方向包括固态电池、氢燃料电池、智能驾驶、汽车电子、操作系统、计算芯片、安全芯片、碳化硅、核心半

导体装备等。尚颀资本由公司持有份额40%，核心团队持有份额60%，专注于泛汽车产业链投资，主要投资于新能源、新智驾、新智造生态相关领域，截至2023年3月末，尚颀资本累计管理17支人民币盲池主基金、27支人民币专项基金，投资项目中42个项目已实现全部或部分退出。恒旭资本由公司持股40%，核心团队持股60%，依托上汽集团整体优势，重点投资绿色出行、出行生态、健康生态等领域；截至2023年3月末，恒旭资本累计投资项目106个，子基金25家。

截至2022年末，公司主要私募股权投资业务在管基金情况见下表，其中以募集投资期项目为主。2022年，公司收到私募股权投资基金当年退出金额1.10亿元，累计实现退出金额4.50亿元。

表 11 截至 2022 年末公司在管部分基金情况（单位：亿元）

基金管理人	基金名称	成立日期	到期日期	基金状态	认缴出资（亿元）	实缴出资（亿元）
上汽创投	常州赛可移动出行投资合伙企业（有限合伙）	2018/3/14	2028/3/13	募集投资期	50.75	47.56
	上汽（常州）创新发展投资基金有限公司	2017/9/8	2037/9/8	募集投资期	80.00	38.68
尚颀资本	嘉兴创荣股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/6/18	2031/6/17	募集投资期	3.00	2.62
	上海尚颀德连投资中心（有限合伙）	2015/10/26	2024/10/25	退出期	2.00	1.98
	常州颀德股权投资基金中心（有限合伙）	2017/2/7	2024/2/6	退出期	30.00	21.21
	珠海尚颀华金汽车产业股权投资基金（有限合伙）	2019/4/16	2039/4/16	募集投资期	2.53	2.53
	扬州尚颀汽车产业股权投资基金（有限合伙）	2019/7/17	2026/7/17	募集投资期	5.96	5.96
	嘉兴颀骏一号股权投资合伙企业（有限合伙）	2020/4/14	2035/4/13	募集投资期	10.01	2.69
	嘉兴颀骏二号股权投资合伙企业（有限合伙）	2020/8/20	2030/8/19	募集投资期	8.21	8.21
	嘉兴瑞佳股权投资合伙企业（有限合伙）	2020/12/18	2050/12/17	募集投资期	80.01	30.77
	青岛上汽创新升级产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/1/12	/	募集投资期	135.50	98.19
	青岛尚颀汇铸战新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/3/29	/	募集投资期	16.92	16.88
	山东尚颀山高新动力股权投资基金合伙企业	2022/6/8	2030/6/7	募集投资期	8.07	8.00

⁵ 管理口径数据，含集团出资金额

	嘉兴上汽创永股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/6/23	/	募集投资期	30.00	11.73
恒旭 资本	台州尚硕丰股权投资合伙企业（有限合伙）	2017/9/7	2025/9/6	退出期	11.00	5.00
	上海上汽中原股权投资合伙企业（有限合伙）	2017/9/8	2027/9/7	退出期	40.05	17.02
	宁德蕉城上汽产业升级股权投资合伙企业（有限合伙）	2019/5/28	2027/5/27	退出期	5.01	5.00
	上海长三角产业升级股权投资合伙企业（有限合伙）	2019/9/3	2029/9/2	募集投资期	42.04	41.54
	盐城上汽盐南产业引导基金合伙企业（有限合伙）	2020/2/15	2030/2/14	募集投资期	2.00	1.41
	合肥和泰恒旭股权投资合伙企业（有限合伙）	2020/9/23	2027/9/22	募集投资期	4.00	1.02
	上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020/12/15	2029/12/14	募集投资期	72.00	72.00
	苏州隼永股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/1/29	2030/1/28	募集投资期	5.00	5.00
	福建时代闽东新能源产业股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/2/9	2031/2/8	募集投资期	25.00	15.00
	嘉兴东曦致行股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/9/30	2029/9/29	募集投资期	6.43	3.23
	宁德东侨产业升级股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/1/11	2030/1/11	募集投资期	5.01	4.99
	苏州申祺利纳绿色股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/12/8	2030/12/8	募集投资期	29.78	11.04

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 私募证券投资业务

公司私募证券投资主要通过购买契约型基金、资管产品、信托产品等参与股票投资、固定收益投资、可交债/可转债投资和衍生品创新投资等，公司及结构化主体层面将进一步围绕公司发展战略，偏重权益类投资比例，减少债务工具投资等证券投资。截至2022年末，公司私募证券投资业务主要运营主体共6个，实际投资规模合计44.32亿元；2022年，公司收到私募证券投资基金分配及回收款15.28亿元。

5. 未来发展

公司发展战略围绕上汽集团主业，符合自身定位，但易受汽车行业发展情况影响。

公司的战略定位为上汽集团产业金融投资平台和金融业务管理平台。公司持续深化产融结合战略，围绕产业链、布局新赛道，抓协同赋能、促价值实现，将与合作伙伴共赢共创作为目标，助力上汽集团创新转型发展。

公司紧密围绕集团战略，全面积极布局汽

车产业链、创新链、价值链，充分发挥金融与产业良性互动发展的产业金融投资新模式的优势，加大投资力度，推动集团战略直投和市场化基金两翼并举，推动产业协同赋能合力共创价值，为集团创新转型战略实施做出更大贡献。

八、风险管理分析

公司建立了较完善的风险管理体系，各子公司风险管理制度较为健全，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

目前公司围绕本部和下属子公司搭建风险管理体系。公司风险管理组织体系通过明确董事会、监事、高级管理层、风险管理及合规部和内审等相关部门或岗位在风险管理中的职责分工，建立多层次、相互衔接、有效制衡的全面风险管理运行机制。从全面性角度来看，公司各个业务部门独立并相互制约，分工合作，形成公司层面的有效内控体系，通过有效制度设计统筹管理各类潜在风险。具体而言，信用风险、流动性风险管理方面制定《财务管理制度》《融资管

理制度》，由财务部负责管理，包括流动性风险管理的监测，对合并层面资产负债率、流动性覆盖率的管理，流动性风险突发事件的应急预案、资金压力测试以及汇报机制；私募股权投资业务方面，制定《投资管理制度》《私募股权投资业务管理办法》，包括事前、事中、事后的全周期管理。原则上每季度跟踪基金运营情况及被投项目/子基金投后情况，同时及时监控其他重大舆情或风险事项。

公司主要通过上汽创投、尚颀资本以及恒旭资本三家持有私募基金管理人资质的企业，开展私募股权基金投资业务。对于在私募股权投资业务开展过程中存在的投资及管理风险，首先，上汽创投、尚颀资本、以及恒旭资本本身根据基金业协会要求建立有完善的合规风险内控制度，在募投管退过程中，均严格按照该等内控制度执行；其次公司制订《上海汽车集团金控管理有限公司私募股权投资风险管理办法》，进一步加强对私募股权投资业务开展的整体管控，采取事前预防、事中控制、事后处置的措施和方法，减少风险事项发生的可能性，或降低风险事项造成的损失。

公司子公司安吉租赁与上汽通用融资租赁针对融资租赁业务的风险管理，制定了融资租赁风险管理相关政策，明确界定客户准入条件、融资范围以及资金用途，设定信用限额并对客户风险集中度进行严格管理。公司子公司安吉租赁与上汽通用融资租赁建立客户信用评级指标体系与积分标准，有针对性地细化公司融资租赁客户类型的信用评级体系，以增加信用评级的准确性和可参考性，有效降低信用风险。公司子公司建立信用风险预警监测指标，包括融资租赁资产规模、不良资产率、单一客户授信集中度、资产损失准备充足率等，并根据业务发展

的需要做出适当的调整。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的财务报告，均由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，2020—2022年，公司于2021年新增1家子公司上汽创投，其资产及业务规模较小，对财务数据可比性影响较小。截至2022年末，公司纳入合并范围一级公司共3家。

本报告2020年/2021年财务数据分别取自2021年/2022年审计报告期初可比数据，2022年度财务数据取自2022年审计报告中期末数。

整体看，2020—2022年，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额382.24亿元，所有者权益合计140.68亿元（含少数股东权益10.68亿元）；2022年，公司实现营业收入18.28亿元，投资收益10.55亿元，利润总额10.29亿元；筹资活动前现金流净额为-3.94亿元，期末现金及现金等价物余额39.15亿元。

2. 合并报表分析

（1）资产质量

2020—2022年末，随着子公司业务规模扩大，公司资产规模持续增长，资产规模较大；资产质量较好，资产结构相对均衡。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长8.22%。截至2022年末，公司资产总额较年初增长1.72%。从资产结构来看，2020—2022年末，公司资产以流动资产为主，但其占比呈逐年下降趋势，公司资产结构相对均衡。

表12 公司资产主要构成（单位：亿元）

资产	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	188.36	57.72	208.30	55.43	201.72	52.77
其中：货币资金	24.65	7.55	36.79	9.79	39.18	10.25
交易性金融资产	76.45	23.43	65.27	17.37	53.73	14.06

一年内到期的非流动资产	78.37	24.01	94.84	25.24	98.18	25.69
非流动资产	138.00	42.28	167.47	44.57	180.51	47.23
其中：其他非流动金融资产	6.37	1.95	0.05	0.01	27.74	7.26
长期应收款	83.54	25.60	103.32	27.50	91.14	23.84
长期股权投资	14.31	4.38	21.29	5.67	29.08	7.61
其他非流动资产	31.12	9.54	40.36	10.74	28.81	7.54
资产总额	326.35	100.00	375.77	100.00	382.24	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比；上表 2020 年财务数据为重述后口径，取自 2021 年审计报告期初可比数据

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 26.07%。截至 2022 年末，公司货币资金较年初增长 6.48%；公司受限货币资金 0.02 亿元，受限资产占比非常低。

公司交易性金融资产主要为公司投资的债务工具、股票、货币基金及信托等证券资产。2020—2022 年末，交易性金融资产规模及占比逐年下降，年均复合下降 16.17%，主要系公司处置部分证券资产及公允价值波动所致。

2020—2022 年末，其他非流动金融资产波动上升。其中，2021 年末较年初下降 14.63%，2022 年较年初大幅增长，主要系公司私募股权投资业务规模的经营波动所致。

公司长期应收款主要为应收融资租赁款。若以全部长期应收款（含一年内到期部分）口径，2020—2022 年末，随着安吉租赁及上汽通用租赁业务规模的波动，长期应收款（含一年内到期部分）呈波动上升趋势，年均复合增长 8.74%；截至 2022 年末，公司长期应收款（含一年内到期部分）计提减值准备余额 5.76 亿元，占应收融资租赁款总额的 2.77%。

公司其他非流动资产主要为安吉租赁发行资产支持证券自持次级部分确认为继续涉入资

产。2020—2022 年末，公司其他非流动资产波动下降，主要系资产支持证券余额变动所致。

（2）资本结构

所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益随着利润留存持续增长，资本实力较强；权益稳定性良好。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.78%。截至 2022 年末，公司所有者权益 140.68 亿元，较年初增长 10.99%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.41%，少数股东权益占比为 7.59%。公司归属于母公司所有者权益中实收资本和未分配利润占比分别为 77.31%和 21.84%，权益稳定性良好。公司自成立以来尚未对股东进行利润分配，利润留存情况较好。

负债

2020—2022 年末，公司负债总额波动增长；全部债务规模持续增长，长、短期债务结构均衡；整体杠杆水平一般。

2020—2022 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 7.90%。截至 2022 年末，负债总额较年初下降 3.00%；其中，流动负债占比略高，整体负债结构相对均衡。

表 13 公司负债主要构成（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	125.62	60.55	159.08	63.88	135.31	56.02
其中：短期借款	38.95	18.77	55.42	22.25	32.35	13.39
一年内到期的非流动负债	48.49	23.37	68.97	27.70	74.58	30.87
非流动负债	81.84	39.45	89.94	36.12	106.24	43.98

其中：长期借款	43.82	21.12	42.60	17.11	55.20	22.85
应付债券	10.00	4.82	15.00	6.02	30.00	12.42
其他非流动负债	14.42	6.95	18.19	7.30	12.77	5.29
负债总额	207.47	100.00	249.02	100.00	241.55	100.00

注：上表 2020 年财务数据为重述后口径，取自 2021 年审计报告期初可比数据

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 8.87%。截至 2022 年末，公司短期借款较年初下降 41.63%，主要系子公司安吉租赁偿还部分借款所致；公司短期借款均由信用借款构成。

2020—2022 年末，公司长期借款波动上升，年均复合增长 12.24%；截至 2022 年末，长期借款较年初增长 29.59%，主要系公司当年偿还一年内到期的长期借款，同时新增借款所致。公司长期借款均由信用借款构成。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，主要系发行“21 上汽金控 MTN001”“22 上金 01”及“22 上金 02”所致。

公司其他非流动负债为发行资产支持证券产生的继续涉入负债，2020—2022 年末，其他非流动负债波动下降；截至 2022 年末，其他非

流动负债较年初下降 29.76%。

全部债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.41%。截至 2022 年末，公司全部债务合计较年初增长 3.18%。债务结构方面，2020—2022 年末，公司短债占比波动下降，截至 2022 年末降至 56.72%，债务结构较年初有所改善，但仍以短期债务为主。

从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率有所波动，长期债务资本化比率持续上升；截至 2022 年末，受流动负债下降的影响，公司资产负债率及全部债务资本化比率均有所下降，考虑到公司主要以金融业务为主，整体债务负担一般。期限结构方面，截至 2022 年末，公司有息债务主要以一年以内为主，结构偏短。

表 14 公司债务和杠杆情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期债务	104.99	133.41	111.80
长期债务	53.82	57.64	85.32
全部债务	158.81	191.05	197.12
短期债务占全部债务比重（%）	66.11	69.83	56.72
资产负债率（%）	63.57	66.27	63.19
全部债务资本化比率（%）	57.19	60.12	58.35
长期债务资本化比率（%）	31.16	31.26	37.75

注：上表 2020 年财务数据为重述后口径，取自 2021 年审计报告期初可比数据

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

表 15 截至 2022 年末公司有息债务期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	111.37	56.66
1~3 年	83.82	42.64
3 年以上	1.38	0.70
合计	196.57	100.00

注：此表债务口径不包括（一年以内到期的）租赁负债

资料来源：公司提供、联合资信整理

（3）盈利能力

2020—2022 年，公司经调整的营业总收入及利润规模波动增长，投资收益对利润贡献度高，资产减值对盈利造成一定侵蚀；公司整体盈利能力较强。

2020—2022 年，公司经调整的营业总收入波动增长，年均复合增长 5.83%。其中，营业收入及投资收益变动情况参见经营分析部分。

营业总成本方面，2020—2022年，公司营业总成本有所波动。除期间费用外，公司的营业成本主要由融资租赁业务产生的借款及债券利息支出构成；2022年，公司营业总成本同比下降5.68%，主要系财务费用中利息收入同比增长所致。

减值损失计提方面，2020—2022年，公司计提资产减值损失（含信用减值损失）规模波动增长。2022年，公司计提信用减值损失同比增加

131.01%，主要系资产支持证券减值损失同比增长所致，对利润侵蚀较大。

2020—2022年，公司利润总额波动增长。2022年，公司利润总额同比下降23.88%，主要系投资收益下降、计提的减值损失增加所致。受此影响，公司盈利能力指标表现有所下滑，近三年盈利能力波动性为15.34%；总体来看，公司盈利指标较为稳定，盈利能力较强。

表 16 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经调整的营业总收入	23.92	28.53	26.79
营业总成本	12.37	13.58	12.80
其中：营业成本	11.35	12.05	13.19
期间费用	0.99	1.45	-0.43
资产减值损失及信用减值损失	-1.79	-1.60	-3.71
利润总额	9.53	13.52	10.29
总资产收益率（%）	2.01	2.87	2.25
净资产收益率（%）	5.33	8.20	6.37
归母净资产收益率（%）	5.52	8.25	6.42
营业利润率（%）	39.79	47.40	38.42

注：上表中“资产减值损失及信用减值损失”损失以“-”填列；上表2020年财务数据为重述后口径，取自2021年审计报告期初可比数据
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选样本公司比较，公司总资产收益率与杠杆水平优于样本企业平均水平，净资产收益率低于样本企业均值。

表 17 2022 年同行业企业盈利情况对比

项目	总资产收益率（%）	净资产收益率（%）	资产负债率（%）
中国大唐集团资本控股有限公司	1.67	14.05	41.03
海尔集团(青岛)金盈控股有限公司	1.55	5.86	75.87
海通恒信国际融资租赁股份有限公司	1.28	8.43	84.88
上述样本企业平均值	1.50	9.45	67.26
公司	2.25	6.37	63.19

资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

（4）现金流

2020—2022年，公司经营活动现金流量净额及投资活动现金流量净额波动较大，筹资活动现金流量净额持续为正；期末现金及等价物规模较充足。

公司经营活动现金流主要由子公司的融资租赁业务支付及收回款项产生的现金流及子公司安吉租赁发行出表型资产证券化产品收到的现金构成。2020—2022年，公司经营活动现金净额波动较大，主要系子公司发行资产支持证券规模而导致“收到资产证券化出表交易的现金”产生的影响；融资租赁业务相关活动产生的现金流量净额较为稳定，符合融资租赁业务发展特点。

公司投资活动现金流主要来自公司基于流动性管理需要进行的国债逆回购操作以及私募证券投资业务的相关交易活动产生。2020—2022年，公司投资活动现金净额有所波动，主要系公司基于市场判断，进行国债逆回购操作及私募证券投资交易所致。

2020—2022年，公司筹资活动现金净额波动下降，但保持持续净流入状态，主要系公司逐

步偿还部分到期债务所致。公司近年来筹资活动现金流量较为平稳。

2020—2022 年末，公司期末现金及现金等价物规模逐年增长，属较为充足水平。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流量净额	9.57	-24.78	12.54
投资活动现金流量净额	-16.05	7.25	-16.48
筹资活动前现金流量净额	-6.48	-17.53	-3.94
筹资活动现金流量净额	14.05	29.37	6.61
现金及现金等价物净增加额	7.57	11.84	2.67
期末现金及现金等价物余额	24.65	36.49	39.15

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3 母公司口径财务分析

公司本部利润来源依靠私募证券投资业务收益和投资私募股权投资基金产生的长期股权投资收益。2020—2022年末，母公司资产构成以长期股权投资为主，资产流动性偏弱；债务分布偏长期，杠杆水平较低；盈利指标逐年提升。

2020—2022年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长20.94%。截至2022年末，公司本部资产总额较年初增长39.07%，主要系业务规模增长所致。截至2022年末，母公司资产总额以货币资金（占比9.31%）、长期股权投资（占比76.36%）和其他非流动金融资产（占比8.80%）构成，母公司口径资产流动性较弱。

2020—2022年末，公司本部负债总额持续大幅增长；截至2022年末，公司本部负债总额较年初增长567.82%，主要系公司本部当年发行两期公司债券合计25.00亿元所致。从构成看，主要由应付债券（占比82.61%）及短期借款（占8.80%）构成。截至2022年末，公司本部全部债务以长期债务为主，资产负债率有所上升，但仍属较低水平。

2020—2022年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长5.29%，主要系利润留存所致。截至2022年末，公司本部所有者权益较年初增长10.36%，其中实收资本占比90.07%，所有者权益稳定性好。

表 19 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2020 年/年末	2021 年/年末	2022 年/年末
资产负债情况	资产总额	101.33	106.57
	负债总额	0.88	5.44
	所有者权益	100.65	101.10
债务和杠杆指标	全部债务	0.00	5.07
	其中：短期债务	0.00	0.07
	长期债务	0.00	5.00
	资产负债率	0.87	5.10
	全部债务资本化比率（%）	0.00	4.77
盈利能力	利润总额	0.96	1.90
	净利润	0.07	1.57
	总资产收益率（%）	0.07	1.51
	净资产收益率（%）	0.07	1.55

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2020—2022年，公司本部利润总额及净利润持续较快增长，年均复合增长率分别为260.41%和1160.99%，主要系私募股权投资业务产生的投资收益大幅增长所致；公司本部总资产收益率及净资产收益率亦大幅提升，盈利波

动性较大。

4 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般，融资渠道畅通。

合并口径短期偿债指标方面，2020—2022年末，公司流动比率有所波动，整体处于较好水平；筹资活动前现金流流入能对短期债务形成有效覆盖；期末现金及现金等价物余额对短期债务覆盖程度较弱；公司合并口径短期偿债能力指标整体表现较好。

合并口径长期偿债指标方面，2020—2022年，合并口径 EBITDA 波动增长，但其对全部债务的覆盖程度较弱；EBITDA 利息倍数有所波

动，EBITDA 对利息支出能形成一定覆盖。

母公司口径短期偿债指标方面，2020—2022年末，母公司口径流动比率波动较大，但仍保持很好水平；筹资活动前现金流入及期末现金及现金等价物余额对短期债务能够形成较好覆盖；母公司口径短期偿债指标表现很好。

母公司长期偿债指标方面，2020—2022年，母公司口径 EBITDA 对全部债务覆盖程度良好，对利息支出的覆盖程度较好。

表 20 公司偿债能力指标

项目		合并			母公司		
		2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	149.94	130.94	149.08	538.65	5389.46	531.69
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	15.87	18.69	19.90	*	386.36	64.05
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.23	0.27	0.35	*	52.32	4.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.38	20.78	17.28	0.96	1.97	12.98
	EBITDA /全部债务（倍）	0.10	0.11	0.09	*	0.39	0.37
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	2.91	2.63	*	29.71	28.04

注：“*”表示指标过大、过小或分母为0

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司合并范围内无对外担保情况。

截至2022年末，公司及其主要子公司获得银行授信额度合计430.16亿元，其中已使用额度162.73亿元，尚未使用的授信额度267.43亿元，间接融资渠道较通畅。

截至2022年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情况。

十、外部支持

公司股东背景很强，能够获得上汽集团在资本金投入、品牌资源、产业链协同等方面的较大支持。

公司全资控股股东为上汽集团。上汽集团行业地位突出，业务主要涵盖整车、零部件、移动出行和服务、金融、国际经营、创新科技等领域，已形成以整车业务为龙头、各板块紧密协同、相互赋能、融合发展的六大业务板块格局。2022年，上汽集团位列《财富》杂志世界500强68位，

为2014年以来连续第九年进入百强，综合竞争力很强。

公司作为上汽集团产业金融投资平台和金融业务管理平台，以“顺应汽车行业变革趋势、实现更高程度产融结合、金融支持产业发展”为战略目标、持续深化产融结合战略，在上汽集团金融板块具有重要的战略地位；自公司成立以来，上汽集团对公司的支持力度不断加大，注册资本从2016年成立时的20.00亿元增加到100.50亿元。此外，公司能在多方面获得上汽集团的品牌资源、产业链优势及行业影响力等全方位支持，在融资租赁、战略直投业务方面开展与上汽集团或体系内公司的业务协同，充分发挥协同效应。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构影响较小，主要财务指标对本期债券发行前、后全部债务的保障能力变化不大。考虑到公司资产规模较

大、融资渠道畅通、股东支持力度较大等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

资金拟部分用于偿还有息债务和补充流动资金，发行后公司实际债务负担或将低于测算值。

1. 本期债券发行对公司现有债务影响

公司本期债券拟发行金额不超过 5.00 亿元（含）。以 2022 年末财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务规模较发行前增长 2.54%。由于本期债券募集

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行 5.00 亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），整体来看，公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。

表21 截至2022年末本期债券偿还能力指标

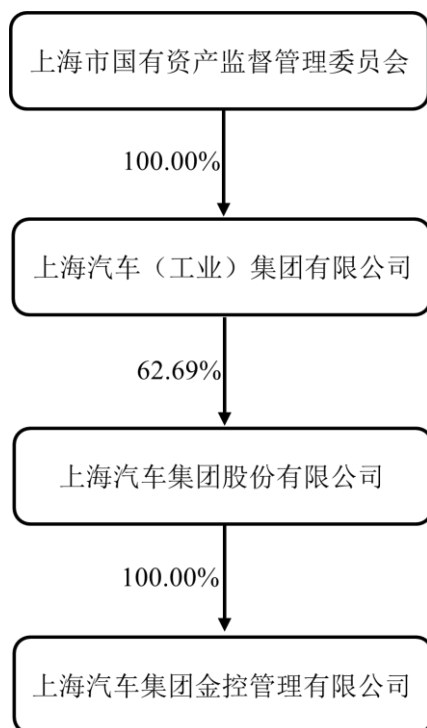
项目	合并口径		母公司口径	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	197.12	202.12	34.76	39.76
所有者权益/全部债务（倍）	0.71	0.70	3.21	2.81
经调整的营业总收入/全部债务（倍）	0.14	0.13	0.38	0.33
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	11.28	11.00	6.12	5.35

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

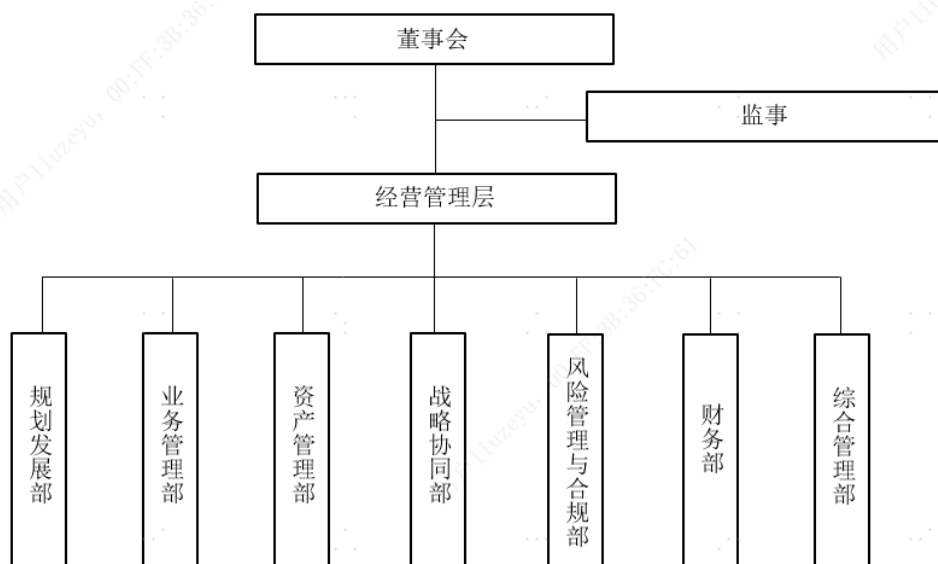
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	326.35	375.77	382.24
所有者权益（亿元）	118.89	126.75	140.68
归属于母公司所有者权益（亿元）	113.90	121.74	130.00
短期债务（亿元）	104.99	133.41	111.80
长期债务（亿元）	53.82	57.64	85.32
全部债务（亿元）	158.81	191.05	197.12
经调整的营业总收入（亿元）	23.92	28.53	26.79
利润总额（亿元）	9.53	13.52	10.29
EBITDA（亿元）	15.38	20.78	17.28
筹资活动前净现金流（亿元）	-6.48	-17.53	-3.94
营业利润率（%）	39.79	47.40	38.42
净资产收益率（%）	5.33	8.20	6.37
归母净资产收益率（%）	5.52	8.25	6.42
长期债务资本化比率（%）	31.16	31.26	37.75
全部债务资本化比率（%）	57.19	60.12	58.35
资产负债率（%）	63.57	66.27	63.19
流动比率（%）	149.94	130.94	149.08
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	15.87	18.69	19.90
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.23	0.27	0.35
EBITDA/全部债务（倍）	0.10	0.11	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	2.91	2.63

注：1. 部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 2020 年财务数据为重述后口径，取自 2021 年审计报告期初可比数据。

资料来源：公司提供、公司审计报告，联合资信整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	101.33	106.57	148.20
所有者权益（亿元）	100.65	101.10	111.58
短期债务（亿元）	0.00	0.07	3.32
长期债务（亿元）	0.00	5.00	31.44
全部债务（亿元）	0.00	5.07	34.76
经调整的营业总收入（亿元）	0.93	2.64	13.14
利润总额（亿元）	0.96	1.90	12.49
EBITDA（亿元）	0.96	1.97	12.98
筹资活动前净现金流（亿元）	-1.32	-3.84	-18.72
营业利润率（%）	103.23	72.08	95.06
总资产收益率（%）	0.07	1.51	8.22
净资产收益率（%）	0.07	1.55	9.85
长期债务资本化比率（%）	0.00	4.71	21.98
全部债务资本化比率（%）	0.00	4.77	23.75
资产负债率（%）	0.87	5.10	24.50
流动比率（%）	538.65	5,389.46	531.69
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	*	386.36	64.05
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	*	52.32	4.16
EBITDA/全部债务（倍）	*	0.39	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	*	29.71	28.04

数据来源：公司提供、公司审计报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益

短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 上海汽车集团金控管理有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行科技创新公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

上海汽车集团金控管理有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。