

信用评级公告

联合〔2023〕11198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拟发行的2023年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）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AAA，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（第二期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年十二月一日

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（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 25 亿元（含），其中基础发行规模为 18 亿元，可超额配售不超过 7 亿元

本期债券期限：3 年

偿还方式：单利计息、按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：拟用于科技创新类股权投资或出资置换、补充营运资金及增资子公司等符合相关法律法规的用途

评级时间：2023 年 12 月 1 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

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				AAA

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

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，承担产融结合、金融支持产业发展的重要职责，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—2022 年，公司融资租赁业务规模持续增长，私募股权投资及私募证券投资业务发展良好，综合业务实力较强；2023 年前三季度，得益于投资类业务的较好发展，公司利润总额及净利润规模分别同比大幅增长 43.88% 和 40.50%，盈利水平显著上升。

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，宏观经济波动行业政策变化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，证券投资收益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大，发行后对公司债务负担影响较大；相关财务指标对全部债务的覆盖程度有所下降，仍属一般。

未来，随着公司战略推进、主业子公司的发展及股东的持续支持，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 AAA，本期债券信用等级为 AAA，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及金融业务管理平台，承担产融结合、金融支持产业发展等重要职责，在上汽集团体系内具有重要的战略地位，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。**公司投资类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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年末/2022 年			
资产总额（亿元）	382.24	580.54	355.27	604.93
所有者权益（亿元）	140.68	254.78	253.46	235.83
营业总收入（亿元）	26.79	15.82	37.08	115.04
净资产收益率（%）	6.37	3.91	8.26	3.28
全部债务资本化比率（%）	58.34	55.90	14.77	55.45
EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.06	0.62	0.07

注：1. 公司 1 为国家能源集团资本控股有限公司，公司 2 为中国华电集团资本控股有限公司，公司 3 为江西省金融控股集团有限公司；2. 若公司财务报表非金融企业格式，上表营业总收入按调整后的口径列示，公式见附表
资料来源：公开资料

分析师：杨晓丽（项目负责人）

梁兰琼

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

入持续增长。

3. **盈利能力较强。**2020—2022 年，公司合并口径营业收入逐年增长，利润总额波动上升，母公司投资收益持续较快增长；整体盈利能力较强。2023 年前三季度，得益于投资类业务的较好发展，公司利润总额及净利润规模分别同比大幅增长 43.88%和 40.50%。

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	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	326.35	375.77	382.24	368.97
所有者权益（亿元）	118.89	126.75	140.68	148.02
归属于母公司所有者权益（亿元）	113.90	121.74	130.00	137.18
短期债务（亿元）	104.99	133.41	111.80	106.00
全部债务（亿元）	158.81	191.05	197.12	186.79
经调整的营业总收入（亿元）	23.92	28.53	26.79	21.81
利润总额（亿元）	9.53	13.52	10.29	9.79
EBITDA（亿元）	15.38	20.78	17.28	/
净资产收益率（%）	5.33	8.20	6.37	5.08
资产负债率（%）	63.57	66.27	63.19	59.88
全部债务资本化比率（%）	57.19	60.12	58.35	55.79
流动比率（%）	149.94	130.94	149.08	162.31
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	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	101.53	106.61	148.22	160.51
所有者权益（亿元）	100.65	101.10	111.58	116.17
全部债务（亿元）	0.00	5.07	34.76	41.95

经调整的营业总收入（亿元）	0.93	2.64	13.14	6.95
利润总额（亿元）	0.96	1.90	12.49	6.13
净资产收益率（%）	0.07	1.55	9.85	4.04
资产负债率（%）	0.87	5.16	24.72	27.62

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；3. 本报告中 “/” 表示数据未获取，“*” 表示数据过大或过小

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
AAA	稳定	2023/11/1	杨晓丽 梁兰琼	金融控股类企业信用评级方法（V4.0.202303） 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202303）	--
AA ⁺	稳定	2023/5/19	杨晓丽 薛峰	金融控股类企业信用评级方法（V4.0.202303） 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202303）	阅读全文

注：非公开报告无链接

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：

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（第二期）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9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2023年9月末，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¹3家，主要情况详见表1。

表1 截至2023年9月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	148.89	29.89	100.00
上汽通用融资租赁有限公司 ²	上汽通用租赁	融资租赁	20.00	70.36	19.71	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	7.44	4.10	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。

股权投资或出资置换、补充营运资金及增资子公司等符合相关法律法规的用途。

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（第二期）”。本期债券金额为不超过 25 亿元（含），其中基础发行规模为 18 亿元，可超额配售不超过 7 亿元；期限为 3 年，面值为 100 元，按面值平价发行。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，由公司与主承销商协商确定。本期债券偿付方式采用单利计息、按年付息，到期一次性偿还本金。

本期公司债券募集资金拟用于科技创新类

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

¹ 仅指公司制企业，不包含结构化主体。根据公司审计报告，截至 2022 年末公司合并范围内的结构化主体共 7 家。

² 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。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速³上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

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股权投资行业等。

1. 融资租赁行业分析

2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响，自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2022 年末，我国融资租赁公司 9840 家，较上年末减少 2077 家，合同余额为 58500.00 亿元，较上年末下降 5.80%。从公开市场融资看，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。

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以属地化监管为原则，对异地展业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。原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》对单一承租人、单一集团和关联方等集中度的比例要求临近过渡期限，部分省市也陆续出台通知或征求意见稿延长过渡期，融资租赁企业的业务结构调整仍面临较大挑战。

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，盈利水平或将受到明显影响。规模较小、区域或集中度高的融资租赁企业，更易受到区域经济或者行业景气度波动的影响，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企业融资能力进一步分化。联合资信预计 2023 年融资租赁行业总体缓慢发展，分化趋势持续显现。完整版行业分析详见[《2023 年融资租赁行业分析》](#)。

³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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

2. 股权投资行业分析

2022年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场投资节奏放缓，市场投资信心下降。进入2023年，宏观经济逐步企稳回升，境内外资本市场建设多管齐下，中企上市退出环境向好发展，中国股权投资市场有望回暖。

募资端，随着2020年以来国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场募资端承压发展，本土机构募资总量优势明显，LP国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势，多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。

投资端，2022年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。

2022年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，仍以IPO退出为主，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加IPO项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。境内外资本市场建设多管齐下，中企上市退出环境向好发展。

2023年一季度股权投资市场延续放缓趋势；当前，全面注册制的落地实施，稳增长预期下宏观经济的逐步企稳回升，有望带动股权投资市场回暖。完整版行业分析详见[《2023年股权投资行业研究》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9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；公司坚持产融结合战略，以“围绕产业链、布局新赛道，抓协同赋能、促价值实现”为发展思路，促进上汽集团主业发展及创新转型。

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加。截至2022年末，安吉租赁及上汽通用租赁租赁业务余额⁴分别为125.26亿元和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，尚颀资本获得“清科集团2022年度中国私募股权投资机构TOP100”、“融资中国2022年度中国最佳私募股权机构TOP50”等多项奖项；恒旭资本

⁴ 其中，安吉租赁业务余额口径系期末融资租赁资产余额，上汽通用租赁业务余额口径系剩余租赁资产本金

活动“清科集团2022年度中国私募股权投资机构TOP100”、“融资中国2022年度中国最佳私募股权机构TOP50”等多项奖项，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9月12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11月30日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2023年11月30日，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，其中设总经理、副总经理及财务负责人各1名。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）有限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2023年9月末，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《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。

业务管理方面，2023年6月，公司正式上线“星聚数智”私募股权投资管理平台。其根据产业特征以及跨团队协同需求，通过项目管理、基金管理、投资人管理等功能模块，实现对投资业务募投管退的全生命周期管理，促进公司业务管理水平提升，更紧密地结合上汽集团产业链与被投企业，更好地发挥公司在上汽集团内的协同功能和战略定位。

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。2023年前三季度，公司利润总额同比大幅增长。

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。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项目的估值变动、分红及退出收益，持有的上市公司股票、固定收益产品的价值变动及退出收益等。2022年，公司合并口径投资收益中，来自公司本部（母公司口径）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%，主要系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		2023 年 1—9 月	
	金额	占比 (%)	金额	金额	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	12.41	56.91
其他业务收入	1.09	4.55	0.47	1.67	0.88	3.28	0.18	0.82
营业收入	13.65	57.06	15.31	53.68	18.28	68.25	12.59	57.72
投资收益	7.67	32.05	13.78	48.29	10.55	39.38	8.20	37.58
公允价值变动收益	2.60	10.89	-0.56	-1.97	-2.05	-7.64	1.02	4.70
经调整的营业总收入	23.92	100.00	28.53	100.00	26.79	100.00	21.81	100.00
利润总额	9.53		13.52		10.29		9.79	

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

2023年1—9月，公司实现经调整的营业总收入21.81亿元，同比增长7.38%。其中，租赁业

务收入同比下降9.63%，主要系子公司租赁业务行业竞争加剧以及业务转型影响所致；投资收

益及公允价值收益合计同比增长50.99%，主要系证券类资产及创业投资基金市值增长所致；利润总额同比增长43.88%，盈利水平增长显著，经营情况良好。

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，安吉租赁业务规模有所波动，业务规模较大；上汽通用租赁业务规模较快增长。

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

2020-2022年，安吉租赁业务模式以新车回租业务为主，二手车回租业务规模占比逐年提升；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。

安吉租赁成立于1993年4月，是由中国商务部和税务总局于2006年4月批准设立的专业融资租赁公司。

安吉租赁依托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8.14%。2022年，安吉租赁实现营业收入13.86亿元，同比增长11.88%，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%，期末业务规模较大。

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	125.26

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72.60%，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27.11%，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	125.26	100.00
其中：新车回租业务	123.42	94.29	126.18	82.50	90.94	72.60
二手车回租业务	4.81	3.67	26.06	17.04	33.96	27.11
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，行业集中度高；2022年度，安吉租赁业务投放区域集中度一般，客户集中度很低；2020—2022年末，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。2023年6月末，安吉租赁表内资产不良率有所下降。

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，租赁业务行业集中度高。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，安吉租赁应收融资租赁资产质量有所波动，关注类资产占比及不良资产规模均逐年增长，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。

截至2023年6月末，安吉租赁表内口径资产不良率为1.46%，较上年末表内资产不良率（2.06%）下降0.6个百分点；表内不良资产余额1.57亿元，涉及违约项目合同2064个，其中前五大违约项目对应不良资产余额0.03亿元，不良项目分布相对分散。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 安吉租赁资产质量情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	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	104.16	97.11
关注	0.81	0.33	1.31	0.51	3.14	1.45	1.53	1.43
次级	0.46	0.19	0.53	0.21	1.13	0.52	0.60	0.56
可疑	2.25	0.93	1.93	0.75	2.45	1.13	0.97	0.90
损失	0.07	0.03	0.30	0.12	0.21	0.10	0.003	0.003
剩余租赁资产本金	243.04	100.00	259.65	100.00	216.30	100.00	107.25	100.00
不良资产余额	2.77		2.77		3.79		1.57	
不良率 (%)	1.14		1.07		1.75		1.46	

注：上表中 2020—2022 年末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；2023 年 6 月末数据为表内口径，2020—2022 年末，安吉租赁表内资产不良率为 2.08%、1.59%和 2.06%
资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）上汽通用租赁

上汽通用租赁业务模式以售后回租为主。2020—2022 年，上汽通用租赁期末应收租赁款规模快速增长；随着宏观经济波动、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。2023 年 6 月末，上汽通用租赁租赁资产不良率有所下降。

上汽通用租赁成立于 2018 年 6 月，初始注册资本 10.00 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，当期投放金额及剩余租赁资产本金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
剩余租赁资产本金（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，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，系在宏观经济波动等不利因素的影响下，上汽通用租赁业

务经营覆盖区域扩大、服务客户下沉所致。

截至2023年6月末，上汽通用租赁资产质量有所回升，其中关注类资产占比及不良率均有所下降；已违约及可能违约项目合同金额合计

0.75亿元（按不良资产口径统计），户均投放金额较小，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。

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		2023 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	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	59.70	97.56
关注	0.54	2.24	1.06	2.65	1.20	2.03	0.75	1.22
次级	0.03	0.12	0.07	0.17	0.14	0.23	0.10	0.16
可疑	0.05	0.21	0.11	0.28	0.18	0.30	0.17	0.28
损失	0.09	0.38	0.20	0.49	0.60	1.03	0.48	0.78
应收融资租赁款余额	24.15	100.00	39.91	100.00	58.95	100.00	61.19	100.00
不良资产规模	0.14		0.31		0.92		0.75	
剩余租赁资产本金	25.07		41.32		61.21		63.30	
不良率 (%)	0.59		0.77		1.56		1.22	

注：上表中，“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；剩余租赁资产本金口径包含计提利息，与应收融资租赁款净额口径有所差异；上汽通用租赁不良资产规模统计口径统一为逾期天数大于 90 天

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 投资类业务

公司投资类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。2023年以来，公司战略直投业务及私募股权投资业务规模进一步增加，前三季度投资类业务形成的投资收益⁵同比大幅增长，未来投资类业务资金管理规模有望进一步提升。

公司投资类业务系公司履行产业金融投资平台职能的重点业务，主要包括战略直投业务私募股权投资业务和私募证券投资业务。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，受益于投资类业务实现较好的投资

收益，公司管理口径⁶实现净利润18.08亿元，同比增长24.95%。

（1）战略直投业务

公司于2020年开展战略直投业务，截至2022年末，战略直投累计出资金额⁷117.12亿元，累计对外出资标的51个，其中8个战略配售项目，35个PE项目以及8个子基金。2022年当年，公司战略直投业务新增出资金额64.13亿元，其中公司出资11.94亿元。

2023年以来，公司继续围绕上汽集团战略开展战略直投投资工作。截至2023年8月末，战略直投业务累计对外出资标的65个，其中9个战略配售项目（4个项目已实现全部退出），47个PE项目以及9个子基金，战略直投累计出资规模141.94亿元，较2022年末增长21.19%。

作为战略直投业务重要出资主体，上汽集团直接参与战略配售项目的出资；另，有三只战略直投基金参与私募股权投资项目和子基金的出资（其中一只为2023年度新设基金）。2023年

⁵ 含公允价值变动收益

⁶ 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

⁷ 战略直投业务累计出资金额指管理口径数据，含上汽集团出资金额，下同

6月19日，上汽集团发布公告称，为进一步提高上汽集团在汽车产业布局上的延展度、灵活性以及完整性，上汽集团、上汽金控拟与恒旭资本、尚颀资本共同投资设立“上海上汽芯聚创业投资合伙企业（有限合伙）”（以下简称“上汽芯聚基金”），认缴规模60.12亿元，重点关注半导体产业链上下游、汽车智能化电动化网联化驱动下芯片相关的关键技术产品等。2023年8月，上汽芯聚基金已在中国证券投资基金业协会完成备案。

（2）私募股权投资业务

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、车载半导体等上汽集团战略关注领域，服务上汽集团战略转型，布局新四化前沿领域。上汽创投管理以上汽（常州）创新发展投资基金为代表的集团“新四化”系列战略投资基金。截至2023年9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9月末，尚颀资本管理资产规模超过370亿元，累计管理18支人民币盲池主基金、31支人民币专项基金，累计投资项目超过180个，其中48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9月末，恒旭资本管理资产规模超过370亿元，累计投资项目超过120个，子基金25家，已上市项目9家。

截至2023年9月末，公司主要私募股权投资业务在管部分基金情况见下表（表11）。2022年及2023年1—9月，公司收到私募股权投资基金当期退出金额分别为1.10亿元和0.65亿元。截至2023年9月末，公司累计实现私募股权投资基金退出金额5.15亿元，收到私募股权投资基金及下属公司的分红分配及基金退出金额合计7.20亿元，实现较好的投资收益。

2023年10月，恒旭资本管理、公司投资的首期绿色能源基金完成注册备案，尚颀资本管理、公司投资的河南尚颀汇融尚成一号产业基金超募完成二轮关闭。随着公司私募股权投资基金的发展运作，未来投资类业务资金管理规模有望进一步提升。

表 11 截至 2023 年 9 月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	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	50.75	47.56
	上汽（常州）创新发展投资基金有限公司	2017/9/8	80.00	58.39
尚颀 资本	嘉兴创荣股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/7/15	3.00	2.67
	常州颀德股权投资基金中心（有限合伙）	2017/2/7	30.00	21.21
	嘉兴颀骏一号股权投资合伙企业（有限合伙）	2020/4/27	10.01	9.99
	嘉兴颀骏二号股权投资合伙企业（有限合伙）	2020/9/8	8.21	8.21
	嘉兴瑞佳股权投资合伙企业（有限合伙）	2021/1/27	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）	2021/1/13	135.50	115.83

恒旭资本	青岛尚顾汇铸战新产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/4/16	16.92	16.92
	山东尚顾山高新动力股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2022/6/30	8.07	8.03
	嘉兴上汽创永股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/7/6	30.00	20.07
	河南尚顾汇融尚成一号产业基金合伙企业（有限合伙）	2023/3/24	42.63	16.87
	台州尚顾顺丰股权投资合伙企业（有限合伙）	2017/9/7	22.02	10.01
	上海上汽中原股权投资合伙企业（有限合伙）	2017/9/8	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）	2019/6/19	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	42.04	42.04
	上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020/12/15	72.00	72.00
	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	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	6.43	6.43
	宁德东侨产业升级股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/1/11	5.01	5.00
	苏州申祺利纳绿色股权投资合伙企业（有限合伙）	2022/12/8	37.60	14.92
	上海上汽芯聚创业投资合伙企业（有限合伙）	2023/7/20	60.12	2.08

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）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，公司纳入合并范围的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。

4. 未来发展

公司发展战略围绕上汽集团主业，符合自身定位，前景良好。

公司的战略定位为上汽集团产业金融投资平台和金融业务管理平台。公司坚持产融结合战略，以“围绕产业链、布局新赛道，抓协同赋能、促价值实现”为发展思路，助力上汽集团创

新转型发展。

公司将围绕上汽集团整体战略，布局汽车产业链、创新链、价值链，发挥金融与产业良性互动发展的产业金融投资新模式的优势，加大投资力度，推动集团战略直投和市场化基金两翼并举，依托产业协同赋能，为上汽集团创新转型战略实施做出更大贡献。

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年的财务报告及2023年1—9月财务报表，其中2020—2022年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；2023年1—9月财务报表未经审计。

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2023年9月末，公司纳入合并范围一级公司共3家；纳入合并范围结构化主体共8个，包括证券投资基金、股权投资基金、信托计划和资产管理计划。

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，投资收益及公允价值变动收益合计8.50亿元，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。

截至2023年9月末，公司合并资产总额368.97亿元；负债总额220.95亿元；所有者权益148.02亿元（含少数股东权益10.84亿元）。2023年1—9月，公司实现营业总收入12.59亿元，投资收益及公允价值变动收益合计9.22亿元，利润总额9.79亿元，净利润7.34亿元，其中归属母公司股东的净利润7.18亿元；筹资活动前现金流量净额9.27亿元，期末现金及现金等价物余额32.11亿元。

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。截至2023年9月末，公司资产总额有所下降，资产结构相对稳定。

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		2023 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	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	197.33	53.48
其中：货币资金	24.65	7.55	36.79	9.79	39.18	10.25	32.11	8.70
交易性金融资产	76.45	23.43	65.27	17.37	53.73	14.06	54.34	14.73
一年内到期的非流动资产	78.37	24.01	94.84	25.24	98.18	25.69	98.89	26.80
非流动资产	138.00	42.28	167.47	44.57	180.51	47.23	171.64	46.52
其中：其他非流动金融资产	6.37	1.95	0.05	0.01	27.74	7.26	44.00	11.92
长期应收款	83.54	25.60	103.32	27.50	91.14	23.84	72.29	19.59
长期股权投资	14.31	4.38	21.29	5.67	29.08	7.61	33.63	9.11
其他非流动资产	31.12	9.54	40.36	10.74	28.81	7.54	17.76	4.81
资产总额	326.35	100.00	375.77	100.00	382.24	100.00	368.97	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；2023 年 1—9 月数据未经审计

资料来源：公司财务报表、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 99.21%，主要是由于台州尚顾顾丰股权投资合伙企业（有限合伙）当年度管理人变更导致自 2021 年度起，该主体改按权益法核算；2022 年较年初大幅增长 55376.24%，主要系公司对嘉兴上汽创永股权投资合伙企业（有限合伙）等股权投资基金增加投资规模所致。

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。

截至 2023 年 9 月末，公司资产总额较上年末下降 3.47%。其中，货币资金较上年末下降 18.05%，主要系公司投资类业务规模增加所致；长期应收款较上年末下降 20.68%，主要系子公司安吉租赁业务规模下降所致。公司资产构成仍以流动资产为主，较上年末基本稳定。

（2）资本结构

所有者权益

2020—2023 年 9 月末，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。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益合计较上年末增长 5.22%，其中未分配利润较上年末

增长 25.29%，且 2023 年公司获批拟不对股东进行分红。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。截至 2023 年 9 月末，负债总额及全部债务规模有所下降。

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		2023 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	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	121.58	55.03
其中：短期借款	38.95	18.77	55.42	22.25	32.35	13.39	21.19	9.59
一年内到期的非流动负债	48.49	23.37	68.97	27.70	74.58	30.87	79.65	36.05
非流动负债	81.84	39.45	89.94	36.12	106.24	43.98	99.37	44.97
其中：长期借款	43.82	21.12	42.60	17.11	55.20	22.85	45.67	20.67
应付债券	10.00	4.82	15.00	6.02	30.00	12.42	35.00	15.84
其他非流动负债	14.42	6.95	18.19	7.30	12.77	5.29	8.07	3.65
负债总额	207.47	100.00	249.02	100.00	241.55	100.00	220.95	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；2023 年 1—9 月数据未经审计
资料来源：公司财务报表、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。

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。

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	2023 年 9 月末
短期债务	104.99	133.41	111.80	106.00
长期债务	53.82	57.64	85.32	80.79
全部债务	158.81	191.05	197.12	186.79
短期债务占全部债务比重（%）	66.11	69.83	56.72	56.75
资产负债率（%）	63.57	66.27	63.19	59.88
全部债务资本化比率（%）	57.19	60.12	58.35	55.79
长期债务资本化比率（%）	31.16	31.26	37.75	35.31

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；2023年1-9月数据未经审计，相关指标未经年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额较上年末下降 8.53%，主要系短期/长期银行借款到期偿还所致；受上述原因影响，公司全部债务较上年末下降 5.24%，结构方面仍以短期债务为主。债务指标方面，截至 2023 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较上年末有所下降，整体杠杆水平有所降低。

从有息债务期限结构来看，截至 2023 年 9 月末，公司有息债务期限主要分布在 1 年（含）以内。

表 15 截至 2023 年 9 月末公司有息债务期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年（含）以内	110.66	59.41
1~2 年（含）	44.59	23.94
2~3 年（含）	29.92	16.06
3 年以上	1.10	0.59
合计	186.27	100.00

注：本报告中，公司有息债务=短期借款+长期借款（含一年内到期部分）+应付债券（含一年内到期部分）+应付票据+卖出回购金融资产+其他流动负债
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；2023 年前三季度，公司利润规模大幅增长，盈利水平显著提升，整体盈利能力保持较强水平。

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	2023 年 1—9 月
经调整的营业总收入	23.92	28.53	26.79	21.81
营业总成本	12.37	13.58	12.80	7.91
其中：营业成本	11.35	12.05	13.19	8.03
期间费用	0.99	1.45	-0.43	-0.19

资产减值损失及信用减值损失	-1.79	-1.60	-3.71	-3.91
利润总额	9.53	13.52	10.29	9.79
净利润	6.12	10.07	8.51	7.34
总资产收益率(%)	2.01	2.87	2.25	1.95
净资产收益率(%)	5.33	8.20	6.37	5.08
归母净资产收益率(%)	5.72	8.53	6.63	5.37
营业利润率(%)	39.79	47.40	38.42	44.85

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；2023年1-9月数据未经审计，相关指标未经年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2023年前三季度，公司经调整的营业总收入同比增长7.38%；叠加租赁业务成本同比下降的影响，公司实现利润总额及净利润分别同比大幅增长43.88%和40.50%，公司主要盈利能力指标显著提升，整体盈利能力保持较强水平。

(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；截至2023年9月末，公司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	2023 年 1-9 月
经营活动现金流量净额	9.57	-24.78	12.54	23.76
投资活动现金流量净额	-16.05	7.25	-16.48	-14.49
筹资活动前现金流量净额	-6.48	-17.53	-3.94	9.27
筹资活动现金流量净额	14.05	29.37	6.61	-16.34
现金及现金等价物净增加额	7.57	11.84	2.67	-7.07
期末现金及现金等价物余额	24.65	36.49	39.15	32.11

注：2023年1-9月数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1-9月，受子公司安吉租赁业务投放规模下降的影响，经营活动现金流量净额及筹资活动前现金流量净额均呈净流入状态；受偿还到期债务的影响，筹资活动现金流呈净流出状态；期末现金及现金等价物较上年末有所

下降，整体仍属较为充足水平。

3 母公司口径财务分析

2020年-2023年9月末，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；2020年以来，母公司口

径利润来源于私募股权投资、私募证券投资及控股、参股公司分红等产生的收益；盈利指标逐年提升，母公司盈利能力较强。

2020—2022年末，母公司口径资产总额持续增长，年均复合增长20.94%。截至2022年末，母公司口径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，公司母公司口径负债总额快速增长。截至2022年末，母公司口径负债总额较年初大幅增长567.82%，主要系母公司口径当年发行两期规模合计25.00亿元公司债券所致。从构成看，母公司口径负债主要由应付债券

（占比82.61%）及短期借款（占8.80%）构成。截至2022年末，母公司口径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，母公司口径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，母公司口径所有者权益较年初增长10.36%，其中实收资本占比90.07%，所有者权益稳定性很好。

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。

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	2023 年 1—9 月/月末
资产总额	101.53	106.61	148.22	160.51
其中：货币资金	2.33	3.47	13.80	5.25
长期股权投资	96.58	88.63	113.17	125.33
负债总额	0.88	5.50	36.65	44.33
其中：银行借款	0.00	0.00	4.36	5.61
应付债券	0.00	5.00	30.00	35.00
全部债务	0.00	5.07	34.76	41.95
短期债务占比（%）	--	1.31	9.55	13.20
资产负债率（%）	0.87	5.10	24.50	27.62
全部债务资本化比率（%）	0.00	4.77	23.75	26.53
所有者权益	100.65	101.10	111.58	116.17
经调整的营业总收入	0.93	2.64	13.14	6.95
其中：投资收益	0.91	2.17	13.42	6.12
营业总成本	-0.03	0.74	0.74	0.95
利润总额	0.96	1.90	12.49	6.13
总资产收益率（%）	0.06	1.50	8.22	2.98
净资产收益率（%）	0.07	1.55	9.85	4.04
期末现金及现金等价物余额	2.33	3.47	13.80	5.25

注：上表中银行借款=短期借款+长期借款；2023年1—9月数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：母公司财务报表，联合资信整理

截至2023年9月末，母公司资产总额随着公司本部私募股权投资及私募证券投资业务规模增加而增长；母公司负债总额较上年末增长20.97%，主要系融资需求增长导致银行借款及

应付债券规模增加所致；所有者权益较上年末增长4.12%，系利润留存所致。截至2023年9月末，母公司杠杆水平指标较上年末有所上升。

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—2023年9月末，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—2023年9月末，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	2023 年 9 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	149.94	130.94	149.08	162.31	561.30	4500.60	492.32	291.48
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	15.87	18.69	19.90	16.32	*	386.36	64.05	12.00
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.23	0.27	0.35	0.30	*	52.32	4.16	0.95
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；“/”表示数据未获取；2023年1—9月数据未经审计，相关指标未经年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年9月末，公司合并范围内无对外担保情况。

截至2023年9月末，公司合并口径获得银行授信额度合计448.31亿元，其中已使用额度147.45亿元，尚未使用的授信额度300.86亿元，间接融资渠道通畅。

截至2023年9月末，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

公司股东实力很强，能够在资本金投入、品牌资源、产业链协同等方面给与公司较大支持。

公司全资控股股东为上汽集团，实际控制人为上海市国资委，上汽集团为国企 A 股汽车整车类上市公司，是国内最大的汽车制造企业，主要业务包括整车、零部件、移动出行服务、汽

车金融和产业投资、国际经营和科技创新等板块。上汽集团所属主要整车企业包括智己汽车、上汽乘用车分公司、飞凡汽车、上汽大众、上汽通用、上汽通用五菱、上汽大通、南京依维柯、上汽轻卡、上海申沃等；2022 年，上汽集团整车销量 530.3 万辆，连续 17 年保持国内第一；其中上汽新能源汽车销售 107.3 万辆，同比增长 46.5%，上汽海外市场累计销售 101.7 万辆，同比增长 45.9%，行业地位突出。2023 年 8 月，上汽集团以 2022 年度 1106 亿美元的合并营业收入位列《财富》杂志世界 500 强 84 位，为 2014 年以来连续第十年进入百强，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。同时，公司保留

上汽集团金融事业部相关管理职能，协同管理上汽集团金融板块，持续履行管理汽车金融服务、统筹资本市场运作、推进产业金融投资的职能。自公司成立以来，上汽集团对公司的支持力度不断加大，公司注册资本从 2016 年成立时的 20.00 亿元增加到 100.50 亿元，资本实力不断增强。此外，公司能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大，发行后相关财务指标对全部债务的覆盖程度有所下降。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非常强。

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 25.00 亿元（含）。以 2023 年 9 月末合并口径及母公司口径财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，本期债券发行后，合并口径及母公司口径全部债务规模较发行前分别增长 13.38% 和 59.59%，相较于公司现有债务规模，本期债券发行规模对母公司口径债务影响较大。

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 25.00 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，公司合并口径相关财务指标对发行前、后全部债务覆盖程度的变化教较小，母公司口径相关财务指标对发行前、后全部债务覆盖程度的变化较大。

表21 截至2023年9月末本期债券偿还能力指标

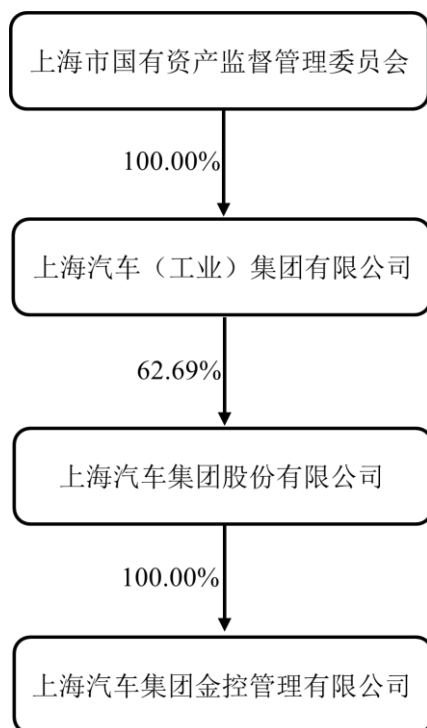
项目	2022 年/2022 年末				2023 年 1—9 月/9 月末			
	合并口径		母公司口径		合并口径		母公司口径	
	发行前	发行后	发行前	发行后	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	197.12	222.12	34.76	59.76	186.79	211.79	41.95	66.95
所有者权益/全部债务（倍）	0.71	0.63	3.21	1.87	0.79	0.70	2.77	1.74
经调整的营业总收入/全部债务（倍）	0.14	0.12	0.38	0.22	0.12	0.10	0.17	0.10
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	11.28	10.01	6.12	3.56	9.26	9.00	1.58	0.99

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

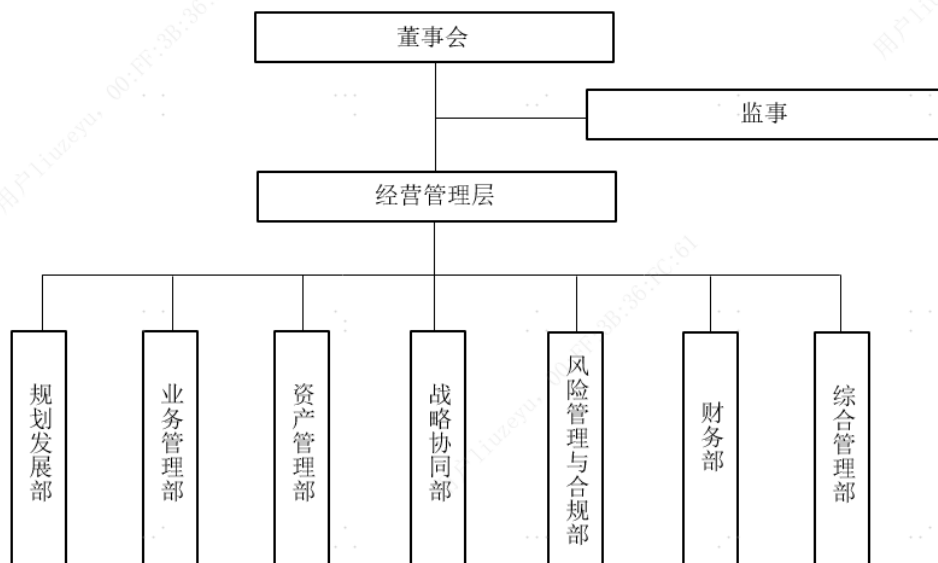
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末上海汽车集团金控管理有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末上海汽车集团金控管理有限公司组织架构图



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	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	326.35	375.77	382.24	368.97
所有者权益（亿元）	118.89	126.75	140.68	148.02
归属于母公司所有者权益（亿元）	113.90	121.74	130.00	137.18
短期债务（亿元）	104.99	133.41	111.80	106.00
长期债务（亿元）	53.82	57.64	85.32	80.79
全部债务（亿元）	158.81	191.05	197.12	186.79
经调整的营业总收入（亿元）	23.92	28.53	26.79	21.81
利润总额（亿元）	9.53	13.52	10.29	9.79
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	9.27
营业利润率（%）	39.79	47.40	38.42	44.85
净资产收益率（%）	5.33	8.20	6.37	5.08
归母净资产收益率（%）	5.52	8.25	6.42	5.37
长期债务资本化比率（%）	31.16	31.26	37.75	35.31
全部债务资本化比率（%）	57.19	60.12	58.35	55.79
资产负债率（%）	63.57	66.27	63.19	59.88
流动比率（%）	149.94	130.94	149.08	162.31
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	15.87	18.69	19.90	16.32
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.23	0.27	0.35	0.30
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	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	101.53	106.61	148.22	160.51
所有者权益（亿元）	100.65	101.10	111.58	116.17
短期债务（亿元）	0.00	0.07	3.32	5.54
长期债务（亿元）	0.00	5.00	31.44	36.41
全部债务（亿元）	0.00	5.07	34.76	41.95
经调整的营业总收入（亿元）	0.93	2.64	13.14	6.95
利润总额（亿元）	0.96	1.90	12.49	6.13
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	-14.18
营业利润率（%）	103.23	72.08	95.06	88.16
总资产收益率（%）	0.06	1.50	8.22	2.98
净资产收益率（%）	0.07	1.55	9.85	4.04
长期债务资本化比率（%）	0.00	4.71	21.98	23.86
全部债务资本化比率（%）	0.00	4.77	23.75	26.53
资产负债率（%）	0.87	5.16	24.72	27.62
流动比率（%）	561.30	4500.60	492.32	291.48
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	*	386.36	64.05	12.00
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	*	52.32	4.16	0.95
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 / 营业总收入或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 / (全部有息债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
EBITDA / 全部债务	EBITDA / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
期末现金及现金等价物余额 / 短期债务	期末现金及现金等价物余额 / 短期债务
筹资活动前现金流入 / 短期债务	(经营活动现金流入 + 投资活动现金流入) / 短期债务

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

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

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

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（第二期）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，联合资信将在本次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次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次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、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次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。