

# 上海汽车集团金控管理有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕3408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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海汽车集团金控管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 上金 K1”“23 上金 K2”“24 上金 K1”的信用等级为 AAA<sub>sti</sub>，维持“25 上金 02”的信用等级为 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：

二〇二六年五月二十九日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

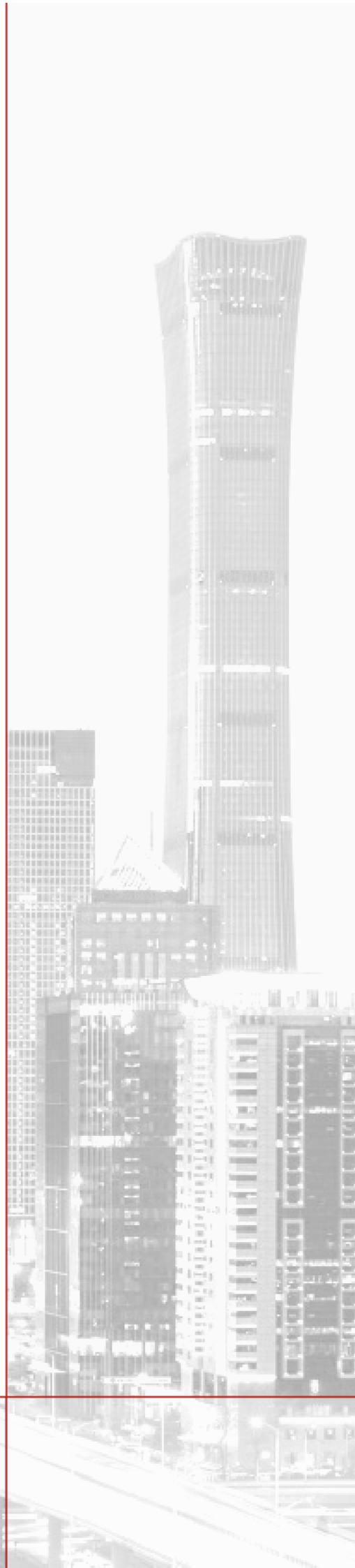
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



# 上海汽车集团金控管理有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

| 项 目                        | 本次评级结果                 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|----------------------------|------------------------|--------|------------|
| 上海汽车集团金控管理有限公司             | AAA/稳定                 | AAA/稳定 | 2026/05/29 |
| 23 上金 K1/23 上金 K2/24 上金 K1 | AAA <sub>stt</sub> /稳定 | AAA/稳定 |            |
| 25 上金 02                   | AAA/稳定                 | AAA/稳定 |            |

### 评级观点

上海汽车集团金控管理有限公司（以下简称“公司”）作为上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）的汽车产业投资运营平台及汽车金融服务管理平台，在上汽集团具有重要战略地位；跟踪期内，公司治理结构、主要管理人员及管理制度等方面保持稳定。2025 年以来，子公司安吉租赁有限公司（以下简称“安吉租赁”）期末融资租赁业务规模有所增长；投资业务发展态势良好；当期经调整的营业总收入同比有所下降，利润总额和净利润同比有所增长，盈利能力维持较强；截至 2025 年末，公司杠杆水平一般，偿债指标表现较好。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司能够在资本补充、品牌资源、业务协同等方面获得控股股东上汽集团较大支持。

### 评级展望

未来，随着公司发展战略的稳步推进、主业子公司的持续发展，公司整体竞争力有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司业务竞争力持续减弱，盈利能力大幅下滑，偿债能力大幅下降；公司或核心控股企业资产质量严重恶化，对公司业务开展、盈利能力、融资能力、资本规模等造成严重影响。

### 优势

- **股东实力很强，对公司的支持力度较大。**上汽集团作为国内规模领先的汽车上市公司，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汽车产业投资运营平台及汽车金融服务管理平台，承担着产融结合的重要职责，在上汽集团体系内具有重要战略地位，能够得到上汽集团在资本补充、品牌资源、业务协同等方面的较大支持。
- **业务发展情况良好。**公司融资租赁业务主要由子公司安吉租赁开展，2025 年，安吉租赁融资租赁投放规模同比增长；公司围绕上汽集团开展投资类业务，2025 年投资业务发展良好，收入贡献度提升。
- **盈利能力维持较强。**2025 年，公司利润总额和净利润同比有所增长，总资产收益率和净资产收益率分别为 2.78%和 5.83%，盈利水平较高；盈利能力波动性指标为 10.10%，盈利稳定性很强。

### 关注

- **主要业务经营易受外部环境变化影响。**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变化、资本市场波动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，需对公司盈利稳定性及租赁资产质量的变化情况保持关注。
- **融资租赁业务行业集中度很高。**公司融资租赁业务主要围绕上汽集团主业开展，展业集中于汽车行业，行业集中度很高，受汽车行业的发展情况影响较大。
- **子公司发展情况需关注。**为集中资源和统筹管理，子公司上汽通用融资租赁有限公司的部分存量融资租赁资产转让出售，需对公司融资租赁业务经营及子公司未来业务发展变化情况保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

| 评级方法 <a href="#">金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303</a>        |      |       |        |                 |
|-------------------------------------------------------|------|-------|--------|-----------------|
| 评级模型 <a href="#">金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303</a> |      |       |        |                 |
| 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   | 1               |
|                                                       |      |       | 偿债能力   | 2               |
|                                                       |      | 资本结构  | 资本实力   | 2               |
|                                                       |      |       | 杠杆水平   | 1               |
| 指示评级                                                  |      |       |        | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：无                                              |      |       |        | --              |
| 个体信用等级                                                |      |       |        | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持                                         |      |       |        | +1              |
| 评级结果                                                  |      |       |        | AAA             |

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

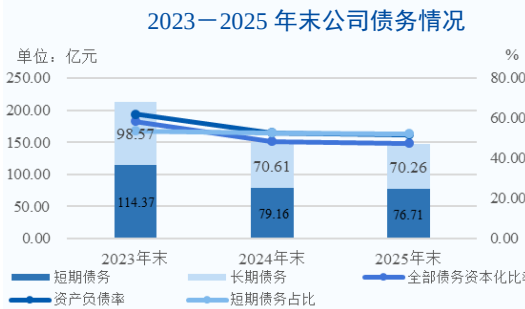
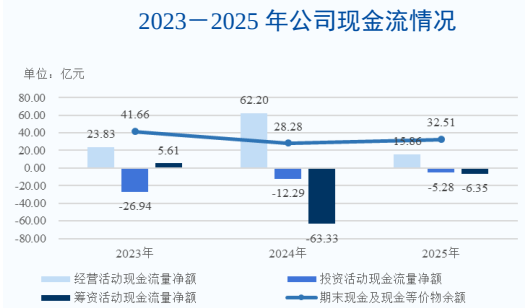
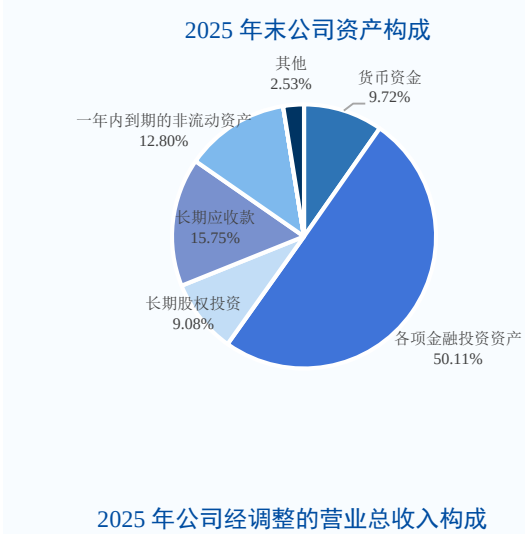
外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

| 合并口径                 |        |        |        |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 项 目                  | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
| 资产总额（亿元）             | 399.24 | 337.14 | 335.47 |
| 所有者权益（亿元）            | 151.41 | 159.28 | 161.89 |
| 短期债务（亿元）             | 114.37 | 79.16  | 76.71  |
| 长期债务（亿元）             | 98.57  | 70.61  | 70.26  |
| 全部债务（亿元）             | 212.95 | 149.78 | 146.96 |
| 经调整的营业总收入（亿元）        | 30.18  | 32.32  | 25.88  |
| 利润总额（亿元）             | 13.90  | 10.19  | 12.54  |
| EBITDA（亿元）           | 20.77  | 17.94  | 16.24  |
| 筹资活动前现金流净额（亿元）       | -3.11  | 49.90  | 10.58  |
| 期末现金及现金等价物余额（亿元）     | 41.66  | 28.28  | 32.51  |
| 资产负债率（%）             | 62.08  | 52.76  | 51.74  |
| 全部债务资本化比率（%）         | 58.44  | 48.46  | 47.58  |
| 总资产收益率（%）            | 2.69   | 2.20   | 2.78   |
| 净资产收益率（%）            | 7.20   | 5.20   | 5.83   |
| 盈利能力波动性（%）           | 10.10  |        |        |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.36   | 0.36   | 0.42   |
| 筹资活动前现金流入/短期债务（倍）    | 21.78  | 28.02  | 8.69   |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 3.36   | 3.09   | 4.62   |
| EBITDA/全部债务（倍）       | 0.10   | 0.12   | 0.11   |
| 公司本部口径               |        |        |        |
| 项 目                  | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
| 资产总额（亿元）             | 188.62 | 206.73 | 218.35 |
| 所有者权益（亿元）            | 118.59 | 126.56 | 127.65 |
| 短期债务（亿元）             | 14.50  | 28.30  | 28.27  |
| 全部债务（亿元）             | 66.88  | 75.58  | 78.43  |
| 经调整的营业总收入（亿元）        | 10.73  | 12.30  | 12.93  |
| 利润总额（亿元）             | 9.25   | 10.06  | 10.16  |
| 净资产收益率（%）            | 6.09   | 6.51   | 6.17   |
| 资产负债率（%）             | 37.13  | 38.78  | 41.54  |
| 全部债务资本化比率（%）         | 36.06  | 37.39  | 38.06  |
| 筹资活动前现金流入/短期债务（倍）    | 8.75   | 10.50  | 13.93  |

注：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  
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称     | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 到期兑付日      | 特殊条款   |
|----------|----------|----------|------------|--------|
| 23 上金 K1 | 5.00     | 5.00     | 2026/05/29 | 经营维持承诺 |
| 23 上金 K2 | 21.00    | 21.00    | 2026/12/08 | 经营维持承诺 |
| 24 上金 K1 | 20.00    | 20.00    | 2027/07/22 | 经营维持承诺 |
| 25 上金 02 | 20.00    | 20.00    | 2028/10/22 | 经营维持承诺 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称     | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                          | 评级报告                 |
|----------|--------|--------|------------|---------|------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 25 上金 02 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/10/14 | 薛 峰 余晓艳 | 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303<br>金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202303 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 24 上金 K1 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/30 | 张 坤 薛 峰 | 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303<br>金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202303 | <a href="#">阅读全文</a> |
|          | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/07/10 | 陈鸿儒 刘 鹏 | 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303<br>金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202303 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 23 上金 K2 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/30 | 张 坤 薛 峰 | 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303<br>金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202303 | <a href="#">阅读全文</a> |
|          | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/12/01 | 杨晓丽 梁兰琼 | 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303<br>金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202303 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 23 上金 K1 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/30 | 张 坤 薛 峰 | 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303<br>金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202303 | <a href="#">阅读全文</a> |
|          | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/11/01 | 杨晓丽 梁兰琼 | 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303<br>金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202303 | <a href="#">阅读全文</a> |
|          | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/05/19 | 杨晓丽 薛 峰 | 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303<br>金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202303 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：薛 峰 [xuefeng@lhratings.com](mailto:xuefeng@lhratings.com)

项目组成员：刘 鹏 [liupeng@lhratings.com](mailto:liupeng@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）





## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海汽车集团金控管理有限公司（以下简称“公司”或“上汽金控”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

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，初始注册资本为 20.00 亿元。后历经多次增资，截至 2025 年末，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（股权结构图详见附件 1-1）；公司不存在股权被股东质押的情况。

公司主要业务包括融资租赁业务及投资业务等。

截至 2025 年末，公司拥有纳入合并范围的子公司<sup>1</sup>4 家，主要情况详见图表 1；公司组织结构图详见附件 1-2。

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。

图表 1 • 截至 2025 年末公司子公司情况

| 子公司全称        | 简称     | 主要业务性质 | 注册资本<br>(亿元) | 实收资本<br>(亿元) | 总资产<br>(亿元) | 净资产<br>(亿元) | 控股比例<br>(%) |
|--------------|--------|--------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 安吉租赁有限公司     | 安吉租赁   | 融资租赁   | 26.64        | 26.64        | 108.54      | 33.65       | 100.00      |
| 上汽通用融资租赁有限公司 | 上汽通用租赁 | 融资租赁   | 20.00        | 20.00        | 22.18       | 20.01       | 45.00       |
| 上海汽车创业投资有限公司 | 上汽创投   | 私募股权投资 | 5.00         | 3.80         | 12.57       | 7.86        | 100.00      |
| 上海潮岩资产管理有限公司 | 潮岩资管   | 资产管理   | 0.20         | 0.20         | 0.45        | 0.24        | 100.00      |

注：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：上汽通用租赁是由公司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，其中公司持股 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 名董事由公司任命，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。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表；募集资金均已按指定用途使用<sup>2</sup>，其中“25 上金 02”尚未到首个付息日，“23 上金 K1”“23 上金 K2”“24 上金 K1”在付息日正常付息。

本次跟踪债券均为普通优先债券，合计金额为 66.00 亿元。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

| 债券简称     | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日        | 期限  |
|----------|-----------|-----------|------------|-----|
| 23 上金 K1 | 5.00      | 5.00      | 2023/05/29 | 3 年 |
| 23 上金 K2 | 21.00     | 21.00     | 2023/12/08 | 3 年 |
| 24 上金 K1 | 20.00     | 20.00     | 2024/07/22 | 3 年 |
| 25 上金 02 | 20.00     | 20.00     | 2025/10/22 | 3 年 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良

1 公司合并范围内的子公司仅指公司制企业，不包含结构化主体。根据公司审计报告，截至 2025 年末，公司合并范围内的结构化主体共 7 家。

2 “25 上金 02”募集资金用途变更且已公告。

好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

## 五、行业环境分析

公司是上汽集团的汽车产业投资运营平台和汽车金融服务管理平台，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

**2022年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍面临较大压力。**

自2022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2024年6月末，全国融资租赁企业总数保持下降趋势至8671家，较2023年末减少180家，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的融资租赁公司资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；2024年以来，国家金融监管总局发布《金融租赁公司管理办法》，对金融租赁公司的出资人资质、公司治理和资本与风险管理等方面进一步规范，国家金融监管总局对金融租赁行业的监管思路未来可能延续到融资租赁行业；各地方金融监管局均延续“融物”的监管指导，鼓励融资租赁公司服务实体经济，同时强调发展绿色融资租赁；新一轮地方化债工作的推动，城投公司流动性边际缓解，但存量城投租赁资产风险化解仍存不确定性。2024年以来，部分融资租赁公司加大了对制造业、科技创新、绿色租赁等实体经济重点领域的投放，但转型新产业对融资租赁公司的人员配备、专业能力积累和风控水平要求更高，融资租赁公司转型成效有待进一步验证。

2025年融资租赁行业总体将继续缓慢发展。行业分化趋势将继续，同时，产业背景融资租赁公司保持特定行业禀赋优势；需对融资租赁公司产业转型、资产质量变化以及流动性管理情况保持关注，但考虑当前市场整体低利率环境，租赁公司流动性风险相对可控。完整版行业分析详见[《2025年融资租赁行业分析》](#)。

### 2 股权投资行业分析

2025年上半年，在“募投管退”多维度的政策鼓励引导下，中国股权投资市场在经历近三年的调整后，呈现出局部回暖和结构性分化的态势。募资端“止跌回稳”，国有背景出资人对募资市场的支撑依旧明显，人民币基金仍占据主导地位；投资端结束了近三年的回落态势，活跃度回暖较为明显，IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、机械制造四大行业仍为市场热点；退出端表现虽仍处于低位，但A股IPO“稳中有进”，港股IPO表现亮眼，并购类交易强势增长，退出路径有所拓宽，退出压力得到一定缓解。随着行业支持政策力度延续，以国资为代表的耐心资本有望不断进入，退出机制有望进一步完善，推动股权投资市场进入高质量发展阶段。完整版行业分析详见[《2025年上半年股权投资行业运行分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

2025年，公司股权结构、集团战略地位未发生变化，保持较强的业务竞争力。



2025 年，公司注册资本和实收资本未发生变化，公司控股股东、实际控制人和股权结构均未发生变化。

公司是上汽集团汽车产业投资运营平台和汽车金融服务管理平台，在上汽集团内拥有重要战略地位，承担上汽集团产业投资业务职责和金融业务管理职责，收入和利润来源主要体现在融资租赁业务、私募股权投资业务以及私募证券投资业务。

公司控股子公司安吉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。截至 2025 年末，安吉租赁的租赁业务余额为 101.14 亿元，仍保持一定业务规模，在汽车融资租赁行业具有较强的竞争优势。

私募股权投资业务主要通过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”）及上海恒旭创领投资管理有限公司（公司持股比例 40%，以下简称“恒旭资本”）开展，私募证券投资主要通过公司本部开展。截至 2025 年末，公司战略直投业务的资产规模为 229.61 亿元，市场化基金公司本部的资产规模为 73.19 亿元，私募证券投资业务资产规模为 68.23 亿元。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司经营管理保持稳定。

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化；公司 1 名董事发生变动，未对公司经营造成重大不利影响；公司取消监事，相关职责由董事会审计委员会行使，董事会审计委员会设立于 2026 年 3 月，由 3 名委员组成，其中 1 名为主任委员；高级管理人员均未发生变动；公司内部控制制度、组织架构方面无重大变动，经营管理保持稳定。

## （三）经营方面

### 1 经营概况

2025 年，公司经调整的营业总收入同比减少；融资租赁业务占比下降，公允价值变动收益增幅较大。

公司经调整的营业总收入主要来自三大板块，分别为融资租赁业务、私募股权投资业务及私募证券投资业务。私募股权投资业务以及私募证券投资业务产生的收益主要以投资收益和公允价值变动收益体现。

2025 年，公司营业收入同比下降 27.66%。其中，融资租赁业务收入同比下降 28.68%，主要系 2024 年末子公司上汽通用租赁转让部分存量融资租赁资产使得可比基数较大所致，其他业务收入同比变动不大。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业务项目的估值变动、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。2025 年，公司实现投资收益及公允价值变动收益合计 12.53 亿元，同比下降 9.65%。其中，投资收益同比转负，主要系受行业周期性影响，公司出资的合联营企业中部分基金所投项目在 2025 年出现估值下降所致；公允价值变动收益同比大幅增长 157.92%，主要系二级市场波动带动的证券类资产市值变动及股权基金项目估值变动所致。

受上述因素影响，2025 年，公司经调整的营业总收入同比下降 19.93%，融资租赁业务占比较上年有所下降，公允价值变动收益占比大幅上升。

图表 3 • 公司收入构成情况

| 项目        | 2023 年 |        | 2024 年 |        | 2025 年 |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           | 金额（亿元） | 占比（%）  | 金额（亿元） | 占比（%）  | 金额（亿元） | 占比（%）  |
| 融资租赁业务    | 16.07  | 53.25  | 17.63  | 54.56  | 12.58  | 48.60  |
| 其他业务      | 0.83   | 2.75   | 0.82   | 2.52   | 0.77   | 2.97   |
| 营业收入      | 16.90  | 56.01  | 18.45  | 57.08  | 13.35  | 51.57  |
| 投资收益      | 11.40  | 37.78  | 8.96   | 27.72  | -0.14  | -0.53  |
| 公允价值变动收益  | 1.88   | 6.22   | 4.91   | 15.20  | 12.67  | 48.96  |
| 经调整的营业总收入 | 30.18  | 100.00 | 32.32  | 100.00 | 25.88  | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

(1) 融资租赁业务

公司融资租赁业务原本主要由安吉租赁和上汽通用租赁负责运营。2024 年度，为集中资源和统筹管理，公司子公司上汽通用租赁已将部分存量融资租赁资产转让给上汽通用汽车金融有限责任公司，本次资产转让事项后，上汽通用租赁的存量融资租赁业务规模有所下降，未来或面临业务转型，需对上汽通用租赁未来业务经营发展变化情况保持关注；截至 2025 年末，公司融资租赁业务运营主体为安吉租赁。

2025 年，安吉租赁仍专注于汽车融资租赁，二手车回租业务拓展带动安吉租赁当期投放金额同比增长，期末应收融资租赁款余额有所增长；租赁资产行业集中度很高、区域集中度一般、客户集中度很低；截至 2025 年末，安吉租赁资产质量尚可；仍需对安吉租赁资产质量迁移情况保持关注。

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。安吉租赁依托于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 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。

2025 年，在汽车市场新车租赁需求下降的环境下，安吉租赁持续拓展全国二手车回租业务，租赁业务当期投放金额同比增长 15.78%。其中，二手车回租业务投放金额占比上升 15.30 个百分点；新车回租业务投放金额占比大幅下降，已不足 10%。

受当期投放增加因素影响，截至 2025 年末，安吉租赁应收融资租赁款余额较上年末增长 6.64%。其中，新车回租业务规模大幅下降 48.19%；二手车回租业务规模大幅增长 53.48%，仍为安吉租赁最主要的业务模式。

图表 4 • 安吉租赁租赁业务情况

| 项目        | 2023 年/末 |        | 2024 年/末 |        | 2025 年/末 |        |
|-----------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|           | 金额（亿元）   | 占比（%）  | 金额（亿元）   | 占比（%）  | 金额（亿元）   | 占比（%）  |
| 当期投放金额    | 40.53    | 100.00 | 57.28    | 100.00 | 66.32    | 100.00 |
| 其中：新车回租业务 | 21.28    | 52.49  | 13.45    | 23.48  | 6.07     | 9.15   |
| 二手车回租业务   | 18.42    | 45.44  | 43.23    | 75.48  | 60.20    | 90.78  |
| 直租业务      | 0.37     | 0.92   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   |
| 其他业务      | 0.47     | 1.15   | 0.60     | 1.04   | 0.05     | 0.07   |
| 应收融资租赁款余额 | 96.97    | 100.00 | 94.84    | 100.00 | 101.14   | 100.00 |
| 其中：新车回租业务 | 64.68    | 66.70  | 43.12    | 45.47  | 22.34    | 22.09  |
| 二手车回租业务   | 31.82    | 32.81  | 51.23    | 54.02  | 78.63    | 77.74  |
| 直租业务      | 0.03     | 0.03   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   |
| 其他业务      | 0.44     | 0.46   | 0.48     | 0.51   | 0.17     | 0.17   |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从投放行业分布来看，安吉租赁专注于汽车融资租赁行业，项目投放均属于汽车行业，租赁业务行业集中度很高。从租赁资产分布区域来看，2025 年，安吉租赁前五大业务投放区域为浙江省、广东省、江苏省、四川省和贵州省，占比分别为 14.24%、11.77%、6.23%、5.27%和 4.77%，区域集中度一般。客户集中度方面，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，单笔业务投放规模较小，截至 2025 年末，安吉租赁单一最大客户集中度和单一最大集团客户集中度均小于 2.00%，客户集中度很低。

租赁资产质量方面，截至 2025 年末，安吉租赁关注类资产占比和不良率均较上年末变动不大。减值准备方面，2025 年末安吉租赁长期应收款期末减值准备余额较上年末变动不大，拨备覆盖率较上年末有所下降，仍处于很高水平。整体看，安吉租赁资产质量尚可，但仍需关注其租赁资产质量向下迁徙风险。

图表 5 • 安吉租赁资产质量情况

| 项目  | 2023 年末 |       | 2024 年末 |       | 2025 年末 |       |
|-----|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|     | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） |
| 正常类 | 94.03   | 96.97 | 91.24   | 96.21 | 97.31   | 96.21 |
| 关注类 | 1.54    | 1.58  | 2.24    | 2.36  | 2.38    | 2.35  |
| 次级类 | 0.73    | 0.76  | 0.96    | 1.02  | 0.94    | 0.93  |

|          |       |        |       |        |        |        |
|----------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 可疑类      | 0.66  | 0.68   | 0.03  | 0.03   | 0.19   | 0.19   |
| 损失类      | 0.01  | 0.01   | 0.37  | 0.39   | 0.31   | 0.31   |
| 合计       | 96.97 | 100.00 | 94.84 | 100.00 | 101.14 | 100.00 |
| 不良资产合计   | 1.40  | 1.45   | 1.36  | 1.43   | 1.45   | 1.43   |
| 拨备覆盖率(%) |       | 294.67 |       | 463.66 |        | 433.29 |

注：部分数据加总与合计数存在差异主要系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

上汽通用租赁成立于 2018 年 6 月，以个人直租/回租、对公司/政府以及支持共享汽车、新能源汽车推广等为主要业务模式，开展经营汽车融资租赁业务。截至 2025 年末，上汽通用租赁资产总额 22.18 亿元，较上年末减少 41.59%；负债总额 2.17 亿元，较上年末减少 87.99%，主要系 2024 年上汽通用租赁转让部分存量融资租赁资产以及偿还债务所致。2025 年，上汽通用租赁营业收入 0.01 亿元，规模很小，主要系转让部分存量融资租赁资产所致；净利润为 0.12 亿元，同比增长 121.65%，主要系随着资产下降，2025 年的信用减值损失同步减少所致。

## （2）投资类业务

公司投资类业务主要围绕上汽集团开展，2025 年，整体发展情况良好。

公司投资类业务系公司履行汽车产业投资运营平台职能的重点业务，主要包括私募股权投资业务和私募证券投资业务，其中私募股权投资业务主要包括战略直投业务和市场化基金业务。战略直投业务围绕上汽集团战略、立足产业链，重点投向上汽集团战略重点布局行业；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，做好参股企业尚顾资本及恒旭资本的基石出资人工作，所开展的一级市场股权投资业务。公司私募股权投资业务主要由全资子公司上汽创投、参股企业尚顾资本及恒旭资本开展，私募证券投资业务由公司本部开展。

### 私募股权投资业务

上汽创投成立于 2001 年 6 月，为公司全资子公司，服务集团战略专项，布局新四化前沿领域，立足创投定位，积极实践“投早投新”。截至 2025 年末，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、具身智能等。

尚顾资本于 2012 年注册成立，2017 年完成混合所有制改革，由公司持有 40% 份额，核心团队持有 60% 份额，专注于汽车产业生态链投资，重点覆盖新能源、新智驾、新智造、新材料生态相关领域。截至 2025 年末，尚顾资本管理资产规模超过 522 亿元，累计管理 19 支人民币盲池主基金、41 支人民币专项基金，累计投资项目超过 203 个，其中 88 个项目实现全部或部分退出。

恒旭资本于 2019 年成立，由公司持有 40% 股权，核心团队持有 60% 股权，围绕汽车产业生态圈，布局绿色出行、出行生态、健康生态领域。截至 2025 年末，恒旭资本管理资产规模超过 400 亿元，累计投资项目 162 个，子基金 33 家，已上市项目 18 家。

截至 2025 年末，公司私募股权投资业务在管部分基金情况见图表 6。

2025 年，公司本部收到私募股权投资基金相关分配及回收款 2.51 亿元；截至 2025 年末，公司本部累计收到私募股权投资基金相关分配及回收款 13.29 亿元。

图表 6 • 截至 2025 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       | 基金总规模  | 实缴出资   |
|-------|----------------------------|------------|--------|--------|
| 上汽创投  | 上汽（常州）创新发展投资基金有限公司         | 2017-09-08 | 80.00  | 58.39  |
|       | 常州赛可移动出行投资合伙企业（有限合伙）       | 2018-03-14 | 50.75  | 47.56  |
| 尚顾资本  | 青岛上汽创新升级产业股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 2021-01-12 | 135.50 | 133.39 |
|       | 嘉兴瑞佳股权投资合伙企业（有限合伙）         | 2021-01-27 | 80.01  | 30.77  |
|       | 上海上汽芯聚创业投资合伙企业（有限合伙）       | 2023-07-20 | 60.12  | 3.21   |
|       | 上海上汽创远创业投资合伙企业（有限合伙）       | 2024-04-03 | 60.04  | 14.04  |
|       | 嘉兴创顺创业投资合伙企业（有限合伙）         | 2023-05-24 | 50.00  | 19.71  |
|       | 河南尚顾汇融尚成一号产业基金合伙企业（有限合伙）   | 2023-03-09 | 42.13  | 42.13  |
|       | 嘉兴顾晟投资合伙企业（有限合伙）           | 2018-10-24 | 31.25  | 31.22  |
|       | 嘉兴上汽创永股权投资合伙企业（有限合伙）       | 2022-07-06 | 30.00  | 26.30  |
|       | 常州顾德股权投资基金中心（有限合伙）         | 2017-02-07 | 30.00  | 21.21  |
|       | 嘉兴上汽顾瑞股权投资合伙企业（有限合伙）       | 2022-02-23 | 22.02  | 22.00  |

|      |                           |            |       |       |
|------|---------------------------|------------|-------|-------|
| 恒旭资本 | 苏州申祺利纳绿色股权投资合伙企业（有限合伙）    | 2022-12-08 | 42.42 | 40.33 |
|      | 上海长三角产业升级股权投资合伙企业（有限合伙）   | 2019-09-03 | 42.04 | 42.04 |
|      | 福建时代闽东新能源产业股权投资合伙企业（有限合伙） | 2021-02-09 | 25.00 | 11.00 |
|      | 上海上汽中原股权投资合伙企业（有限合伙）      | 2017-09-08 | 17.03 | 17.02 |
|      | 南京隼弘天印股权投资合伙企业（有限合伙）      | 2022-10-20 | 15.51 | 14.60 |
|      | 嘉兴恒旭隼睿股权投资合伙企业（有限合伙）      | 2021-03-15 | 10.23 | 10.20 |
|      | 台州尚顾顺丰股权投资合伙企业（有限合伙）      | 2017-09-07 | 10.02 | 10.01 |
|      | 嘉兴上汽恒屹驰股权投资合伙企业（有限合伙）     | 2022-09-19 | 7.75  | 7.00  |
|      | 嘉兴隼安股权投资合伙企业（有限合伙）        | 2022-09-30 | 6.00  | 2.73  |
|      | 嘉兴隼望股权投资合伙企业（有限合伙）        | 2022-06-21 | 5.01  | 5.00  |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 私募证券投资业务

公司私募证券投资业务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围绕公司发展战略，加强投资团队主动管理，从大类资产配置、细分资产投资策略等维度强化执行“绝对收益导向”理念；未来预计提高权益类投资比例，减少债务工具投资等证券投资；权益投资进一步向“汽车产业链”聚焦，以发挥上汽集团产业优势，运用上汽集团以及公司投资业务汽车产业链的资源。公司私募证券投资业务资产主要划入交易性金融资产。截至 2025 年末，公司交易性金融资产规模 75.62 亿元，较上年末增长 15.86%。2025 年，公司收到私募证券投资基金分配及回收款 64.55 亿元，同比增长 11.16%。

## 3 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汽车产业投资运营平台和汽车金融服务管理平台。未来，公司将继续推行产融结合的战略，围绕产业链探索新的赛道及业务领域。通过合作促进价值实现，与合作伙伴共同探索发展机会，为上汽集团的转型和创新做出贡献。

公司将依据汽车产业投资“两翼并举”总体策略，推动战略直投和市场化基金并重发展，全面布局汽车产业链、创新链、价值链，向汽车产业低碳化、数字化、智能化等核心方向持续发展。利用产业与投资良性互动发展的汽车产业投资新模式的优势，推动产业协同赋能合力共创价值。

战略直投业务方面，公司将根据上汽集团的整体规划，基于现有产业链，充分发挥“产投联动、战略引领；上下联动，体系加持；内外联动，开放融合”的“三个联动”运作机制，拉动外部资源，加大投资力度，并发挥差异化优势持续加大投后管理及协同赋能力度。

市场化基金业务方面，公司将持续利用其作为市场化私募股权投资管理平台的优势，重点支持尚顾资本、恒旭资本的基石出资人工作，加强市场化主体“募、投、管、退”全方位能力建设，推动市场化各主体发挥各自优势，共同推动汽车产业投资业务的进一步发展。

## （四）财务方面

公司提供了 2023—2025 年财务报表。上述财务报表均由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且出具了无保留的审计意见。

2023—2025 年，公司不存在对财务报表产生重大影响的会计政策/会计估计变更。合并范围变更方面，2024 年，公司合并范围新纳入 1 家子公司（潮岩资管）、1 家结构化主体，并处置 1 家结构化主体；2025 年，公司合并范围新纳入 1 家结构化主体，并处置 2 家结构化主体。上述变更对公司财务报表影响较小。

综上，公司财务数据可比性较强。

## 1 资产质量

**截至 2025 年末，公司资产总额较上年末变动不大，资产结构相对均衡，资产质量尚可，资产流动性一般。**

截至 2025 年末，公司合并口径资产总额较上年末变动不大，资产构成转为以非流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成

| 项目           | 2023 年末       |               | 2024 年末       |               | 2025 年末       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额<br>(亿元)    | 占比<br>(%)     | 金额<br>(亿元)    | 占比<br>(%)     | 金额<br>(亿元)    | 占比<br>(%)     |
| <b>流动资产</b>  | <b>219.94</b> | <b>55.09</b>  | <b>176.99</b> | <b>52.50</b>  | <b>154.00</b> | <b>45.90</b>  |
| 其中：货币资金      | 41.78         | 10.46         | 28.36         | 8.41          | 32.62         | 9.72          |
| 交易性金融资产      | 53.05         | 13.29         | 65.26         | 19.36         | 75.62         | 22.54         |
| 一年内到期的非流动资产  | 102.72        | 25.73         | 50.94         | 15.11         | 42.95         | 12.80         |
| <b>非流动资产</b> | <b>179.31</b> | <b>44.91</b>  | <b>160.15</b> | <b>47.50</b>  | <b>181.47</b> | <b>54.10</b>  |
| 其中：长期应收款     | 72.64         | 18.19         | 42.89         | 12.72         | 52.83         | 15.75         |
| 长期股权投资       | 36.54         | 9.15          | 34.98         | 10.37         | 30.47         | 9.08          |
| 其他非流动金融资产    | 54.67         | 13.69         | 75.17         | 22.30         | 91.03         | 27.14         |
| <b>资产总额</b>  | <b>399.24</b> | <b>100.00</b> | <b>337.14</b> | <b>100.00</b> | <b>335.47</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司货币资金较上年末增长 15.00%；构成主要为银行存款和存放于财务公司的款项<sup>3</sup>，二者占货币资金的比重分别为 37.89%和 61.51%；公司受限货币资金为 0.01 亿元，规模很小。

交易性金融资产主要为公司本部投资业务产生的证券投资类资产。截至 2025 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 15.86%。其中，权益工具投资占比 92.84%，其余为结构性存款和债务工具投资。

截至 2025 年末，公司一年内到期的非流动资产全部为一年内到期的长期应收款。

公司长期应收款由应收融资租赁款构成。截至 2025 年末，长期应收款（含一年内到期的部分，下同）较上年末增长 6.46%至 95.78 亿元，主要系子公司安吉租赁租赁资产余额增长所致；公司应收融资租赁款减值准备余额 6.51 亿元，计提比例为 6.80%。

公司长期股权投资的投资对象主要为私募股权投资的结构化主体以及联营企业。截至 2025 年末，长期股权投资规模较上年末下降 12.90%，主要系结构化主体估值损益调整所致；未计提减值准备。

公司其他非流动金融资产为股权投资基金。截至 2025 年末，其他非流动金融资产规模较上年末增长 21.11%，主要系公司对上汽创远创业投资合伙企业（有限合伙）的出资及其他私募股权投资基金新增出资所致。

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

截至 2025 年末，公司所有者权益规模较上年末有所增长，权益稳定性较好。

受利润留存影响，截至 2025 年末，公司所有者权益规模较上年末增长 1.64%，其中归属于母公司所有者权益占比为 93.20%；归属于母公司所有者权益中，实收资本和未分配利润的占比分别为 66.61%和 31.15%，权益稳定性较好。

基于公司 2024 年末的未分配利润，公司拟向所有者进行利润分配 6.75 亿元（2025 年已划入应付股利），占 2024 年末未分配利润的 14.92%，分红规模一般。

图表 8 • 公司权益结构

| 项目                 | 2023 年末       |               | 2024 年末       |               | 2025 年末       |               |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                    | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>归属于母公司所有者权益</b> | <b>140.50</b> | <b>92.80</b>  | <b>148.34</b> | <b>93.13</b>  | <b>150.88</b> | <b>93.20</b>  |
| 其中：实收资本            | 100.50        | 66.38         | 100.50        | 63.10         | 100.50        | 62.08         |
| 未分配利润              | 38.00         | 25.10         | 45.24         | 28.40         | 46.99         | 29.03         |
| 少数股东权益             | 10.91         | 7.21          | 10.94         | 6.87          | 11.01         | 6.80          |
| <b>所有者权益合计</b>     | <b>151.41</b> | <b>100.00</b> | <b>159.28</b> | <b>100.00</b> | <b>161.89</b> | <b>100.00</b> |

注：上表中“占比”均为对应科目占所有者权益合计的比例  
 资料来源：公司审计报告，联合资信整理

<sup>3</sup> 公司存放于财务公司的款项系公司存放于上海汽车集团财务有限责任公司和上汽通用汽车金融有限责任公司的资金。



## (2) 负债

截至 2025 年末，公司负债总额和全部债务规模较上年末小幅下降，债务期限结构较为均衡，债务负担适中。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末下降 2.41%，主要由借款和应付债券构成，其他科目占比相对较小。

图表 9 • 公司负债构成

| 项目             | 2023 年末 |        | 2024 年末 |        | 2025 年末 |        |
|----------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  |
| 借款             | 119.72  | 48.31  | 64.95   | 36.52  | 62.94   | 36.26  |
| 其中：短期借款        | 18.42   | 7.43   | 12.82   | 7.21   | 21.14   | 12.18  |
| 长期借款（含一年内到期部分） | 101.30  | 40.87  | 52.13   | 29.31  | 41.80   | 24.08  |
| 应付债券（含一年内到期部分） | 71.53   | 28.86  | 79.11   | 44.48  | 78.53   | 45.24  |
| 其他应付款          | 7.88    | 3.18   | 9.77    | 5.49   | 10.65   | 6.13   |
| 其他流动负债         | 16.30   | 6.58   | 5.21    | 2.93   | 5.26    | 3.03   |
| 其他             | 32.41   | 13.08  | 18.83   | 10.58  | 16.20   | 9.33   |
| 负债总额           | 247.84  | 100.00 | 177.86  | 100.00 | 173.58  | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司借款规模较上年末下降 3.09%，变动不大；从构成来看全部为信用借款，其中一年内到期的借款占比为 66.70%。

公司应付债券主要为本部发行的公司债券以及子公司发行的资产支持证券。截至 2025 年末，应付债券规模较上年末变动不大。其中，公司债券占比为 96.14%，其余为资产支持证券。

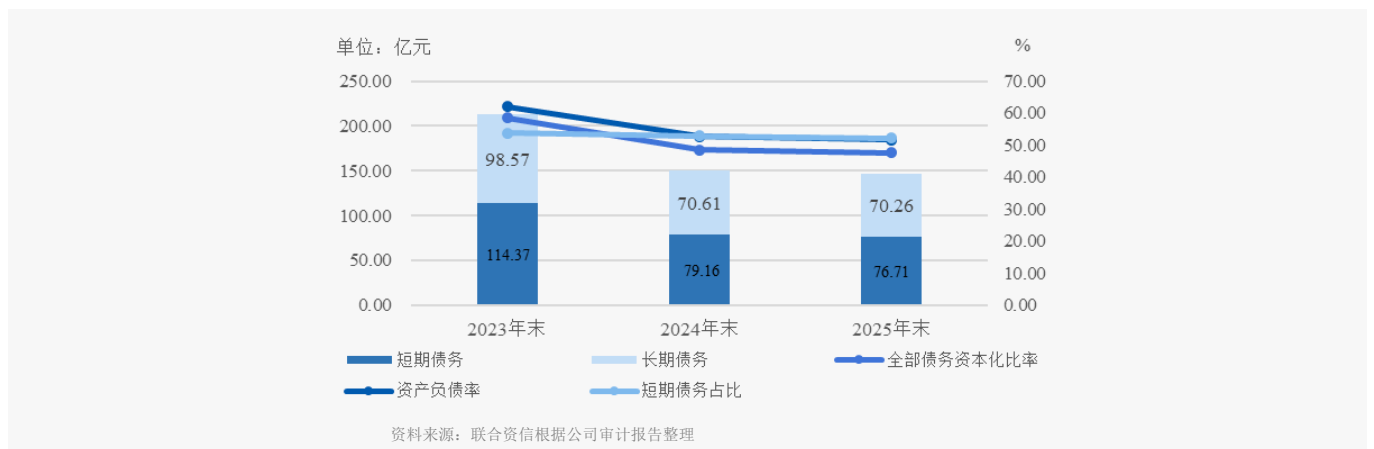
公司其他应付款主要为应付股利、已出售租赁业务回款、预提费用等。截至 2025 年末，其他应付款较上年末增长 9.03%，主要系当期应付股利规模较大所致。

公司其他流动负债主要为子公司发行的短期融资券和超短期融资券。截至 2025 年末，公司其他流动负债较上年末变动不大。

截至 2025 年末，公司全部债务较上年末下降 1.88%，变动不大；短期债务占比 52.19%，债务结构变动不大，期限结构相对均衡。

杠杆水平方面，截至 2025 年末，公司资产负债率较上年末下降 1.01 个百分点至 51.74%；全部债务资本化比率下降 0.88 个百分点至 47.58%。整体看，公司杠杆水平一般，债务负担适中。

图表 10 • 公司债务及杠杆情况



## 3 盈利能力

2025 年，公司利润同比增长，盈利指标有所提升，盈利稳定性很强，整体盈利能力较强。

2025 年，公司经调整的营业总收入同比下降 19.93%，相关分析详见本文“经营概况”。

公司营业总成本主要包括营业成本和期间费用。其中，营业成本主要由融资租赁业务产生的借款和债券利息支出及佣金构成；期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2025 年，营业总成本同比增长 2.66%，主要系利息收入减少使期间费用增长所致，营业成本占比为 79.87%，期间费用占比为 19.80%。

减值计提方面，2025 年，公司各类减值损失转回合计 0.35 亿元，主要系应收融资租赁款计提减值损失大幅减少<sup>4</sup>同时安吉租赁表外资产到期回表使资产支持证券减值损失转回所致。

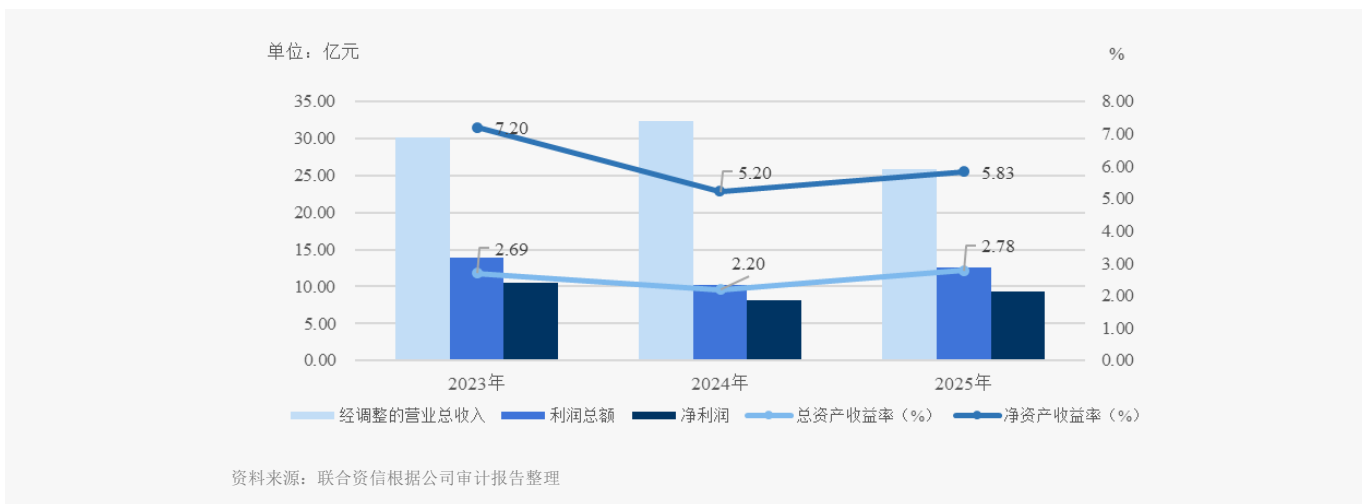
图表 11 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

| 项目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 经调整的营业总收入         | 30.18  | 32.32  | 25.88  |
| 营业总成本             | 11.38  | 13.68  | 14.05  |
| 其中：营业成本           | 10.99  | 12.02  | 11.22  |
| 期间费用              | 0.31   | 1.57   | 2.78   |
| 各类减值损失（损失以“-”号填列） | -4.63  | -8.16  | 0.35   |

注：上表中各类减值损失包含资产减值损失及信用减值损失  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

受上述因素综合影响，2025 年，公司实现利润总额 12.54 亿元、净利润 9.36 亿元，分别同比增长 23.09%和 15.80%；当期总资产收益率和净资产收益率均有所上升，分别上升 0.59 个百分点和 0.63 个百分点；公司盈利能力波动性指标为 10.10%，盈利稳定性很强；整体盈利能力仍属较强水平。

图表 12 • 公司主要盈利指标变动情况



## 4 现金流

**2025 年，公司经营活动现金流呈净流入态势，投资活动现金流及筹资活动现金流呈净流出态势；期末资金较为充裕。**

公司经营活动现金流主要系子公司的融资租赁业务支付及收回款项以及子公司安吉租赁发行出表型资产证券化产品产生的现金。2025 年，公司经营活动现金流呈净流入态势，主要系收回融资租赁款较多所致。

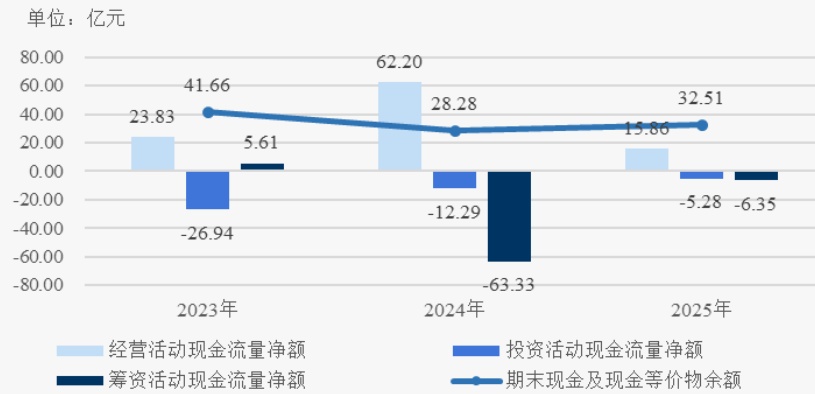
公司投资活动现金流主要来源于公司基于流动性管理进行国债逆回购操作以及投资类业务相关交易。2025 年，投资活动现金流仍呈净流出态势，净流出规模同比有所减少。

2025 年，公司筹资活动现金流呈现小幅净流出状态，主要系净偿还借款及债券所致。

截至 2025 年末，公司现金及现金等价物余额为 32.51 亿元，现金头寸较为充裕。

<sup>4</sup> 2024 年应收融资租赁款减值损失规模较大主要系对上海通用租赁计提的减值损失较大所致

图表 13 • 公司现金流量情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 5 偿债指标

公司整体偿债指标表现较好。

短期偿债指标方面，截至 2025 年末，公司流动比率较上年末下降 17.66 个百分点，仍处于较好水平；筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度降幅较大，仍属较好水平，而期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度一般。

长期偿债指标方面，2025 年，公司 EBITDA 同比下降 9.49%，主要由利润总额和利息支出构成，占比分别为 77.25%和 21.62%；EBITDA 能够对利息支出形成较好覆盖，但对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 14 • 公司偿债能力指标

| 项目     | 指标                   | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|--------|----------------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）              | 164.65 | 183.87 | 166.21 |
|        | 筹资活动前现金流入/短期债务（倍）    | 21.78  | 28.02  | 8.69   |
|        | 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.36   | 0.36   | 0.42   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）           | 20.77  | 17.94  | 16.24  |
|        | EBITDA/全部债务（倍）       | 0.10   | 0.12   | 0.11   |
|        | EBITDA 利息倍数（倍）       | 3.36   | 3.09   | 4.62   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 6 公司本部财务分析

截至 2025 年末，母公司资产规模较上年末有所增长，以长期股权投资和各类投资资产为主，资产流动性偏弱；负债和债务规模有所增长，杠杆水平仍属一般；母公司当期利润总额同比变动不大，盈利指标基本稳定，整体盈利能力仍较好。

公司本部主要为控股平台，同时负责开展私募股权投资业务和私募证券投资业务，公司对子公司实际控制能力维持较强。

截至 2025 年末，母公司资产总额较上年末增长 5.62%，主要系公司本部投资业务规模增长所致；资产主要由长期股权投资、交易性金融资产（主要为债务工具投资、权益工具投资和结构性存款）和其他非流动金融资产（主要为股权投资基金）构成，占比分别为 56.09%、23.42%和 18.57%，母公司资产整体流动性偏弱。

截至 2025 年末，母公司负债总额较上年末增长 13.14%，主要系当期公司应付股利增长所致，负债主要由应付债券构成，占比为 83.24%；债务方面，母公司全部债务较上年末增长 3.77%，以长期债务为主，占比为 63.95%；杠杆水平方面，受负债及债务规模增长影响，期末母公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅上升，仍处于一般水平。

截至 2025 年末，母公司所有者权益较上年末增长 0.86%，变动不大，其中实收资本占比为 78.73%，权益稳定性较好。

母公司收入主要来源于投资收益和公允价值变动收益，2025 年，投资收益和公允价值变动收益之和为 12.93 亿元，同比变动不大。受上述因素影响，2025 年，母公司利润总额和净利润均同比变动不大，总资产收益率和净资产收益率均小幅下降，母公司盈利能力仍保持较好水平。

2025 年，母公司经营活动现金流和投资活动现金流均呈净流出态势，筹资活动现金流则表现为小幅净流入，期末现金及现金等价物余额为 3.04 亿元，较上年末有所下降。

图表 15 • 母公司口径主要财务情况

| 项目               | 2023 年/末 | 2024 年/末 | 2025 年/末 |
|------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额（亿元）         | 188.62   | 206.73   | 218.35   |
| 负债总额（亿元）         | 70.03    | 80.16    | 90.70    |
| 全部债务（亿元）         | 66.88    | 75.58    | 78.43    |
| 短期债务占比（%）        | 21.68    | 37.44    | 36.05    |
| 资产负债率（%）         | 37.13    | 38.78    | 41.54    |
| 全部债务资本化比率（%）     | 36.06    | 37.39    | 38.06    |
| 所有者权益（亿元）        | 118.59   | 126.56   | 127.65   |
| 经调整的营业总收入（亿元）    | 10.73    | 12.30    | 12.93    |
| 其中：投资收益（亿元）      | 9.62     | 11.52    | 8.10     |
| 营业总成本（亿元）        | 1.60     | 2.41     | 2.87     |
| 利润总额（亿元）         | 9.25     | 10.06    | 10.16    |
| 总资产收益率（%）        | 4.16     | 4.04     | 3.69     |
| 净资产收益率（%）        | 6.09     | 6.51     | 6.17     |
| 期末现金及现金等价物余额（亿元） | 11.25    | 5.97     | 3.04     |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 7 其他事项

公司或有负债风险较小，过往履约情况良好，融资渠道畅通。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司合并口径存在重大未决诉讼、仲裁或其他经济纠纷等事项。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 3 月 3 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

截至 2026 年 5 月 28 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，公司履约情况良好；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 317.94 亿元，尚未使用授信额度 228.27 亿元，融资渠道较为畅通。

## （五）ESG 方面

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，董事会多元化程度尚可。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司构建了较为合理的薪酬福利及员工培训体系，持续为员工提供系统化、多层次的培训。2025 年，公司纳税信用为 A 级。上汽金控持续通过创业投资基金投向符合国家战略方向的科技企业，包括芯片、新能源、新材料等领域，通过股权投资和协同赋能助力已投企业发展。

公司整体治理结构及制度体系较为完善，组织架构设置合理，但暂未单独设置 ESG 管理部门。董事会建设方面，截至 2025 年末，公司董事会设 5 名董事，女性董事占比为 20%，但董事会未设独立董事和外部董事。

## 七、外部支持

公司控股股东综合实力很强，对公司支持意愿强，能够在资本补充、品牌资源、业务协同等方面给予公司较大支持。

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。上汽集团作为国内规模领先的汽车上市公司，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，形成以整车业务为龙头，六大板块紧密协同、相互赋能、融合发展的业务格局。2025 年，上汽集团全年实现整车批售 450.7 万辆，零售 467 万辆，行业地位突出。2025 年，上汽集团名列《财富》世界 500 强第 138 位，第 21 次上榜。截至 2025 年末，上汽集团总资产 9602.07 亿元，净资产 3613.06 亿元；2025 年，上汽集团实现营业总收入 6562.44 亿元，实现净利润 174.44 亿元，综合收益总额 187.20 亿元。整体看，上汽集团综合实力很强。

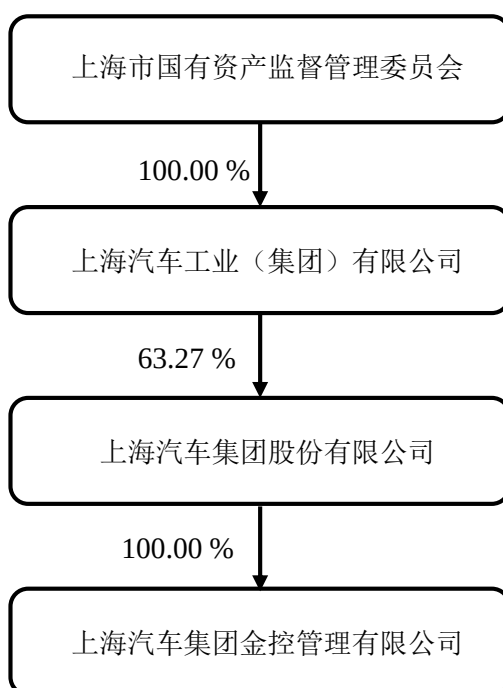
公司作为上汽集团汽车产业投资运营平台和汽车金融服务管理平台，以“顺应汽车行业变革趋势、实现更高程度产融结合”为战略目标、持续深化产融结合战略，在上汽集团金融板块具有重要的战略地位。同时，公司保留上汽集团金融事业部相关管理职能，协同管理上汽集团金融板块，持续履行管理汽车金融服务、统筹资本市场运作、推进汽车产业投资的职能。自公司成立以来，上汽集团对公司的支持力度不断加大，公司注册资本从 2016 年成立时的 20.00 亿元增加到 100.50 亿元，资本实力不断增强。此外，公司能依托上汽集团的品牌资源、产业链优势及行业影响力等，获得其多方面的支持；公司在开展融资租赁、战略直投业务时，能与上汽集团或体系内兄弟公司产生业务协同，发挥协同效应。

## 八、评级结论

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评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 上金 K1”“23 上金 K2”“24 上金 K1”的信用等级为 AAA<sub>stt</sub>，维持“25 上金 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

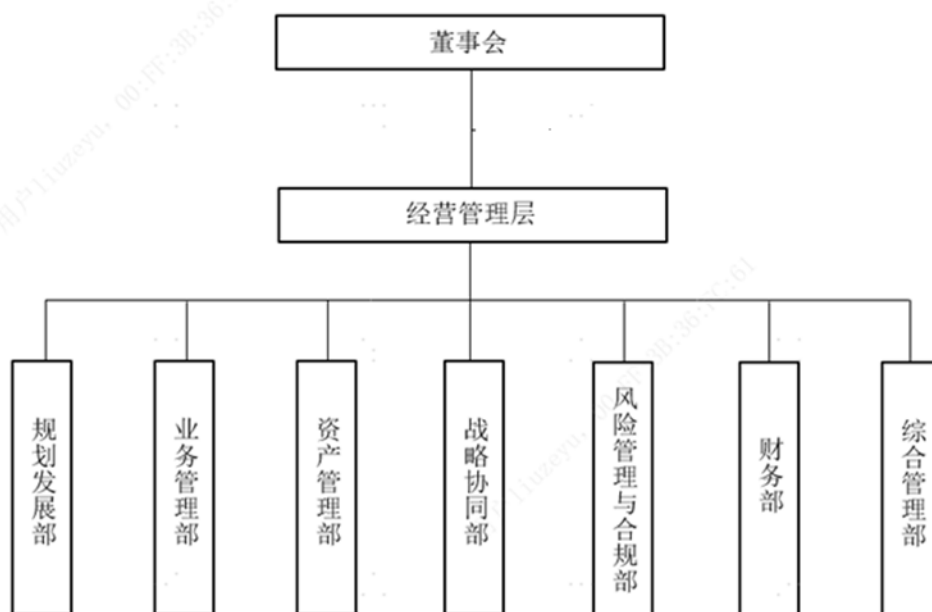


附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                   |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                        |
| 年均增长率或变动率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100% |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                        |
| 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/营业收入或经调整的营业收入×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%                                                        |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                        |
| 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%                                                               |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                        |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                            |
| EBITDA/全部债务       | EBITDA/全部债务                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                        |
| 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+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

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

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

### 附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>sti</sub>、AA<sub>sti</sub>、A<sub>sti</sub>、BBB<sub>sti</sub>、BB<sub>sti</sub>、B<sub>sti</sub>、CCC<sub>sti</sub>、CC<sub>sti</sub>、C<sub>sti</sub>。除 AAA<sub>sti</sub> 级、CCC<sub>sti</sub> 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 <sub>sti</sub> | 科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA <sub>sti</sub>  | 科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A <sub>sti</sub>   | 科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低  |
| BBB <sub>sti</sub> | 科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般   |
| BB <sub>sti</sub>  | 科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高   |
| B <sub>sti</sub>   | 科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC <sub>sti</sub> | 科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC <sub>sti</sub>  | 科技创新债券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 <sub>sti</sub>   | 科技创新债券不能偿还债务                         |

## 附件 3-4 评级展望设置及含义

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 |