

信用评级公告

联合〔2022〕6676号

联合资信评估股份有限公司通过对“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第二期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第二期资产支持票据”项下“20 普华租赁 ABN002 优先 02”的信用等级维持 AAA_{sf}，“20 普华租赁 ABN002 优先 03”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十日

浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第二期 资产支持票据 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

票据简称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
20普华租赁 ABN002优先01	--	2.80	--	28.94	--	AAA _{sf}
20普华租赁 ABN002优先02	0.53	4.59	19.12	47.48	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20普华租赁 ABN002优先03	1.00	1.00	36.07	10.33	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20普华租赁 ABN002次	1.30	1.30	46.89	13.43	NR	NR
票据合计	2.83	9.69	102.07	100.18	--	--
超额抵押	-0.06	-0.02	-2.07	-0.18	--	--
资产池合计¹	2.77	9.68	100.00	100.00	--	--

注：NR-未予评级

跟踪评级相关信息

信托成立日：2020 年 12 月 7 日

票据法定到期日：2025 年 10 月 20 日

本次跟踪期间：2021 年 4 月 20 日 - 2022 年 4 月 20 日

上次资产池跟踪基准日：2021 年 3 月 31 日

上次票据跟踪基准日：2021 年 4 月 20 日

本次资产池跟踪基准日：2022 年 3 月 31 日

本次票据跟踪基准日：2022 年 4 月 20 日

上次评级日期：2021 年 7 月 29 日

本次评级日期：2022 年 7 月 20 日

分析师

杨润泽 梅子豪

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

本次评级使用的评级方法：

名称	版本
汽车金融类资产支持证券评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法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“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第二期资产支持票据”（以下简称“本期票据”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况进行了持续的关注，并结合上述要素对票据进行了现金流分析及压力测试。

截至本次资产池跟踪基准日，一方面，资产池实际表现（30+累计逾期率 0.18%²）略优于上次跟踪的预测结果（通过静态池预测得到同期限的 30+累计逾期率 0.98%）；另一方面，入池基础资产剩余期限大幅缩短（加权平均剩余期限由 18.37 个月下降至 10.96 个月），既降低了承租人的融资杠杆又提升了其违约成本，资产池现金流的不确定性降低（剩余周期累计违约率较首评下降 0.87 个百分点）。因此，资产池的总体质量优于上次评级。

交易结构方面，截至本次票据跟踪基准日，虽然由于负利差导致出现负超额抵押（占比-2.07%），但“20 普华租赁 ABN002 优先 01”已兑付完毕，“20 普华租赁 ABN002 优先 02”大部分本金得到兑付，使得剩余优先级资产支持票据获得的信用支持明显提升。在压力调整系数方面，由于智慧租赁从 2017 年 4 月开始规模化运营，至今运营稳定，且公司治理规范、财务状况良好、风控能力较强。综合考虑，联合资信将压力调整系数由上次评级时的 1.20 调整为 1.00。从量化结果来看，“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”均满足 AAA_{sf} 等级的评级标准，并且，因偿付顺序不同，风险承受能力依次降低，但均已明显高于 AAA_{sf} 等级的最低要求。

¹ 资产池合计金额=截至本次资产池跟踪基准日未偿本金余额（27724.01 万元）+信托账户余额（1.40 万元）。信托账户余额系来自信托账户流水。

² 30+累计逾期率=截至资产池跟踪基准日累计逾期超过 30 天（不含）未偿本

金余额/资产池初始合同金额。

另外，浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”，主体信用等级 AAA_{pi}³，评级展望为稳定）对本期票据提供的不可撤销的差额支付承诺为“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”提供了极强的额外保障。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持本期票据项下“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势：

1. **资产池整体质量优于上次评级。**资产池实际表现的 30+ 累计逾期率 0.18%，略优于上次跟踪评级通过静态池预测得到同期限的 30+ 累计逾期率 0.98%；入池基础资产剩余期限降低（加权平均剩余期限由 18.37 个月下降至 10.96 个月），既降低了承租人的融资杠杆又提升了其违约成本，资产池现金流的不确定性降低。

2. **剩余优先级资产支持票据获得的信用支持明显提升。**截至本次票据跟踪基准日，在考虑超额抵押的情况下，“20 普华租赁 ABN002 优先 02”获得的信用支持提升至 80.88%，较上次评级提升 57.29 个百分点；“20 普华租赁 ABN002 优先 03”获得的信用支持提升至 44.82%，较上次评级提升 31.57 个百分点。

3. **吉利控股提供的差额支付承诺为“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”提供了额外保障。**吉利控股作为国内重要的自主品牌汽车生产商之一，在生产规模、品牌知名度、技术水平与行业地位等方面具备综合优势。联合资信给予吉利控股主体级别为 AAA_{pi}，其对本交易提供的不可撤销的差额支付承诺，仍为“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”提供了极强的额外保障。

关注：

1. **定量分析存在一定的模型风险。**影响智慧租赁入池基础资产的违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在模型风险。

2. **外部经济环境不确定性风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

差额支付承诺人主要财务数据：

浙江吉利控股集团有限公司（合并口径）			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	1113.45	1052.83	1126.12
资产总额（亿元）	3956.88	4854.04	5182.29
所有者权益（亿元）	1204.26	1523.04	1724.37
短期债务（亿元）	527.26	711.08	784.95
长期债务（亿元）	781.38	854.24	709.90
全部债务（亿元）	1308.64	1565.33	1494.85
营业总收入（亿元）	3308.18	3256.19	3603.16
利润总额（亿元）	182.51	162.43	145.01
EBITDA（亿元）	394.70	399.06	426.53
经营性净现金流（亿元）	437.51	347.23	439.81
营业利润率（%）	18.42	17.54	19.49
净资产收益率（%）	11.78	8.66	6.68
资产负债率（%）	69.57	68.62	66.73
全部债务资本化比率（%）	52.08	50.68	46.44
流动比率（%）	106.97	107.28	100.40
经营现金流动负债比（%）	26.58	16.82	18.88
现金短期债务比（倍）	2.11	1.48	1.43
EBITDA 利息倍数	10.78	9.52	8.61
全部债务/EBITDA（倍）	3.32	3.92	3.50

注：2019-2021 年，长期应付款、其他流动负债、长期流动负债中的有息债务已计入全部债务
资料来源：审计报告

³ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，评级资料主要来源于公开信息或相关方提供，与委托评级相比评级调查工作和评级信息存在一定局限

性。主动评级（公开评级）信用等级设置及含义详见本报告附件。

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评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方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委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方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。

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。

一、票据兑付情况

本次跟踪期间,浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第二期资产支持票据兑付正常,未触发风险事件。部分优先级资产支持票据⁴的顺利偿付提升了剩余优先级资产支持票据的信用支持。

浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第二期资产支持票据(以下简称“本期票据”)

成立于 2020 年 12 月 7 日。本次跟踪期内,优先级资产支持票据均正常兑付。截至本次票据跟踪基准日(2022 年 4 月 20 日),本期票据已兑付本金 121700.00 万元,各档优先级资产支持票据利息按时足额支付,共支付利息 3781.80 万元,“20 普华租赁 ABN002 次”未支付期间收益。本次跟踪期内兑付情况如表 1 所示:

表 1 本次跟踪期间本期票据兑付情况(单位:万元)

兑付日	20 普华租赁 ABN002 优先 01		20 普华租赁 ABN002 优先 02		20 普华租赁 ABN002 优先 03		20 普华租赁 ABN002 次	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2021/01/20	28000.00	312.46	6693.54	258.58	--	48.22	--	--
2021/04/20	16000.00	390.58	2367.36	464.54	--	98.63	--	--
2021/07/20	16000.00	251.31	2141.00	446.68	--	99.73	--	--
2021/10/20	12000.00	108.89	6008.10	430.54	--	100.82	--	--
20220/1/20	--	--	17002.00	371.48	--	100.82	--	--
2022/04/20	--	--	15488.00	199.91	--	98.63	--	--
合计	72000.00	1063.23	49700.00	2171.72	--	546.85	--	--

资料来源:受托机构报告,联合资信整理

本期票据的分配方式上,“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”按季付息,过手还本;“20 普华租赁 ABN002 次”过手还本,在优先级票据分配完毕

后获得剩余收益。

截至本次票据跟踪基准日,本期票据的存续情况见表 2。

表 2 截至本次跟踪基准日本期票据存续规模相关基本要素(单位:亿元、%)

票据简称	存续规模		占比		发行利率	到期日	兑付情况
	本次跟踪	上次跟踪	本次跟踪	上次跟踪			
20 普华租赁 ABN002 优先 01	--	2.80	--	28.94	3.60	2021/10/20	兑付完毕
20 普华租赁 ABN002 优先 02	0.53	4.59	19.12	47.48	3.90	2022/07/20	正常
20 普华租赁 ABN002 优先 03	1.00	1.00	36.07	10.33	4.00	2023/01/20	正常
20 普华租赁 ABN002 次	1.30	1.30	46.89	13.43	--	2023/10/20	正常
票据合计	2.83	9.69	102.07	100.18	--	--	--
超额抵押	-0.06	-0.02	-2.07	-0.18	--	--	--
资产池合计	2.77	9.68	100.00	100.00	--	--	--

资料来源:受托机构报告,联合资信整理

截至本次票据跟踪基准日,“20 普华租赁 ABN002 优先 01”已到期,“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”均未到期,优先级资产支持票据付息情况均正常。具

体而言,截至本次票据跟踪基准日,“20 普华租赁 ABN002 优先 02”已兑付 90.36% 本金,获得的信用支持为 80.88%,较上次跟踪评级提升 57.29 个百分点;“20 普华租赁 ABN002 优先 03”本金

⁴ 优先级资产支持票据包括“20 普华租赁 ABN002 优先 01”“20 普华租赁

ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”。

尚未开始兑付，获得的信用支持为44.82%，较上次跟踪评级提升31.57个百分点，信用支持均有所提高。截至本次资产池跟踪基准日，入池基础资产未偿本金余额27724.01万元，截至本次票据跟踪基准日，信托账户余额合计1.40万元，对资

产支持票据剩余规模形成-2.07%的超额抵押，两者之和低于资产支持票据剩余规模0.06万元，主要系负利差积累所致。跟踪期间，本期票据未发生风险事件。

二、参与机构表现

跟踪期内，本交易涉及的各项参与机构均未发生替换，履职情况稳定。

(1) 委托人/发起机构/资产服务机构

本交易的委托人/发起机构/资产服务机构为浙江智慧普华融资租赁有限公司（以下简称“智慧租赁”）。

智慧租赁于2013年8月9日在浙江省宁波市注册成立，初始注册资本2000万美元。根据2021年5月的股权转让协议，吉利国际（香港）有限公司转让智慧租赁20%的股权给法国巴黎银行个人金融集团（BNP PARIBAS PERSONAL FINANCE）。截至2021年底，智慧租赁注册资本10786.00万美元，转让后的股东包括浙江众尖投资有限公司、BNP PARIBAS PERSONAL FINANCE、浙江吉利汽车有限公司（以下简称“浙江吉利”）和吉利国际（香港）有限公司，持股比例分别为52.00%、20.00%、18.00%和10%，其中，李书福为浙江吉利的实际控制人。

截至2021年底，智慧租赁共与多家吉利汽

车品牌经销商建立了合作关系，覆盖了全国绝大部分地区。智慧租赁的客户类型主要为个人客户，大部分采用等额本息还款方式。2019—2021年，当年融资租赁投放金额分别为67.98亿元、64.05亿元和76.31亿元；截至2022年3月底，智慧租赁融资租赁累计放款总额为320.82亿元，贷款余额为94.22亿元。

截至2021年底，智慧租赁资产总额86.96亿元，负债总额73.41亿元，所有者权益总额13.55亿元。2021年，智慧租赁实现营业收入8.38亿元，实现净利润3.60亿元，经营活动产生的现金流量净额为-10.82亿元。

总体看，跟踪期内智慧租赁履职情况稳定。

(2) 差额支付承诺人/资金保管机构/受托机构/监管银行

跟踪期内，本交易差额支付承诺人、资金保管机构、受托机构及监管银行未发生替换，履职情况稳定。

三、差额支付承诺人分析

本交易的差额支付承诺人为浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”）。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）确定吉利控股主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。其对本期票据提供的不可撤销的差额支付承诺为“20普华租赁ABN002优先02”和“20普华租赁ABN002优先03”提供了极强的额外保障。

主体概况

吉利控股前身为成立于1996年5月的吉利集团有限公司。2003年3月24日，吉利控股在浙江省工商行政管理局登记注册成立，初始注册资本为2.00亿元，法定代表人为李书福。2005年5月，子公司吉利汽车控股有限公司（以下简称：“吉利汽车”）在香港上市（证券代码：“0175.HK”）。2007年3月，自然人股东李霄

兵将所持股份全部转让给李书福和李星星（李书福之子），转让后，李书福持股比例变更为 90.00%，李星星持股比例为 10.00%。2010 年 8 月，吉利控股通过下属控股子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司（以下简称“吉利兆圆”）成功收购了 Volvo Car Group⁵ 简称为“沃尔沃汽车”。截至 2022 年 3 月底，吉利控股注册资本为 10.30 亿元，实缴资本为 10.30 亿元，公司控股股东及实际控制人为李书福，其所持有的公司股权无质押事项。

截至 2021 年底，吉利控股合并资产总额 51 82.29 亿元，所有者权益 1724.37 亿元（含少数股东权益 789.77 亿元）。2021 年，吉利控股实现营业总收入 3603.16 亿元，利润总额 145.01 亿元。

吉利控股注册地址：杭州市滨江区江陵路 1760 号；法定代表人：李东辉。

优势

1. **吉利控股是我国主要的自主品牌汽车制造商之一，具有很强的综合竞争力。**吉利控股连续五年位列中国品牌乘用车销量第一名，为世界 500 强企业之一；公司之子公司沃尔沃汽车作为北欧最大的汽车制造企业。

2. **近年来，吉利控股保持着大规模的研发支出，具有较强的研发优势。**吉利控股具备较强的整车、发动机、变速器和汽车电子电器的开发能力，同时，公司在 BMA、CMA、SPA 和 SEA 等智能架构、智能化、新能源等方面的技术储备及研发实力较强。且通过与沃尔沃汽车的协同研发，部分产品已达到国际领先水平。
3. **吉利控股财务弹性好，再融资能力强。**吉利控股现金类资产规模大，受限资产比例很低，且在信贷市场和资本市场的再融资能力强。

关注

1. **汽车行业易受宏观经济影响，且受上游芯片供应等影响较大。**汽车制造业具有较强的周期性，受宏观经济波动的影响大。若上游芯片等供应紧张等持续，或对公司的业务经营构成不利影响。
2. **吉利控股归母权益占比低，债务规模较大，**由于公司融资统筹安排，使得本部债务规模较大。吉利控股本部作为投资控股型主体，由于公司融资的统筹安排，使得本部债务规模较大，本部现金类资产对短期债务覆盖程度低。

四、基础资产分析

跟踪期内，资产池实际表现优于上次跟踪评级预测，资产池剩余期限大幅缩短，降低了未来回款的不确定性，资产池总体质量优于上次跟踪评级。

1. 基础资产概况

截至本次资产池跟踪基准日（2022 年 3 月 31 日），资产池未偿本金余额降为 27724.01 万元，其中逾期 30 天（含）以上资产合计 289.52

万元；加权平均租赁合同剩余期限由 18.37 个月下降为 10.96 个月。基础资产概况如下表所示：

表 3 截至本次跟踪基准日资产池概况

项目	本次跟踪	上次跟踪
资产池未偿本金余额（万元）	27724.01	96725.24
合同笔数（笔）	20696	27768
合同户数（户）	20696	27768
单笔平均未偿本金余额（万元）	1.34	3.48
单笔最大未偿本金余额（万元）	9.44	10.58
加权平均利率（%）	2.16	1.36

⁵ 2010 年 3 月，该公司与福特汽车签署股权收购协议，通过子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司及其下属子公司以 18 亿美元的价格获得沃尔沃轿车公司 100% 的股权以及包括知识产权在内的相关资产。公司全资子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司持有 GeelySwendenAB 全部股份，GeelySwendenAB

持有 VolvoCarAB97.8% 股份，VolvoCarGroup 为 VolvoCarAB 全资子公司。

加权平均账龄 ⁶ （月）	22.45	10.61
加权平均剩余期限 ⁷ （月）	10.96	18.37

注：1. 逾期资产的剩余期限在统计时设置为0，下同；2. 加权平均利率所对应的每笔贷款的利率是根据截至本次资产池跟踪基准日未偿本息及剩余期限计算所得，并非实际合同利率。

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 逾期分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池中正常资产 20496 笔，未偿本金余额 27157.11 万元，

占比 97.96%。逾期 30 天以上资产共计 73 笔，涉及未偿本金余额共计 289.52 万元。资产池整体逾期率较低，资产回款情况良好。联合资信将在后续压力测试中考虑逾期情况对资产池信用的影响。

表 4 逾期状态分布（单位：笔、万元、%）

逾期状态	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	未偿本金余额	未偿本金余额占比
正常	20496	27157.11	97.96	27698	96369.95	99.63
逾期 1~30 天	127	277.38	1.00	46	227.24	0.23
逾期 31~60 天	11	27.50	0.10	9	36.09	0.04
逾期 61~90 天	10	32.72	0.12	5	27.06	0.03
违约资产（未被核销）	52	229.31	0.83	10	64.90	0.07
合计	20696	27724.01	100.00	27768	96725.24	100.00

资料来源：受托机构报告、发起机构提供，联合资信整理

3. 早偿情况

根据智慧租赁提供的资产服务机构报告显示，本次跟踪期内，累计早偿率为 3.34%，与上次跟踪评级相比提升 2.39 个百分点。

4. 利率类型分布

截至本次资产池跟踪基准日，零息贷款未偿本金余额占比 4.55%，占比较上次跟踪评级下降 5.75 个百分点；低息贷款未偿本金余额占比 0.03%，占比与上次跟踪评级一致。

5. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产的加权平均账龄由上次资产池跟踪基准日的 10.61 个月增加至 22.45 个月，账龄明显增加。截至本次资产池跟踪基准日，基础资产账龄分布如下表所示。

表 5 账龄分布

账龄（月）	本次跟踪（%）	上次跟踪（%）
(6.00, 9.00]	--	5.20
(9.00, 12.00]	--	79.69
(12.00, 25.00]	100.00	15.11
合计	100.00	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如 (0,2]表示大于 0 但小于等于 2，下同

⁶ 加权平均账龄：（本次资产池跟踪基准日-贷款放款日）/365*12。

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产加权平均合同剩余期限由上次资产池跟踪基准日的 18.37 个月减少至 10.96 个月。剩余期限缩短导致风险暴露时间缩短。联合资信在后续定量分析中将考虑基础资产的剩余期限分布对资产表现的影响。截至本次资产池跟踪基准日，剩余期限分布详见下表。

表 6 剩余期限分布

剩余期限（月）	本次跟踪（%）	首次评级（%）
[0.00, 18.00]	100.00	55.11
(18.00, 24.00]	--	8.19
(24.00, 30.00]	--	36.70
(30.00, 36.00]	--	0.00
36 以上	--	0.00
合计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 借款人地区分布

按资产池未偿本金余额统计，截至本次资产池跟踪基准日，借款人地区集中度与上次资产池跟踪基准日相比变化不大，按借款人未偿本金余

⁷ 加权平均剩余期限：（贷款到期日-本次资产池跟踪基准日）/365*12。

额统计的占比前十大区域分布情况如下表所示：

表 7 占比前十大借款人区域分布

地区	本次跟踪 (%)	地区	上次跟踪 (%)
浙江	10.73	浙江	11.18
河南	9.33	河南	10.32
广东	7.45	山东	8.77
山东	7.19	广东	6.94

新疆	5.43	安徽	5.70
云南	5.37	福建	5.52
福建	5.36	四川	4.69
安徽	5.19	云南	4.50
四川	4.90	江苏	4.41
江苏	3.79	新疆	4.18
合计	64.74	合计	66.20

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

五、定量分析

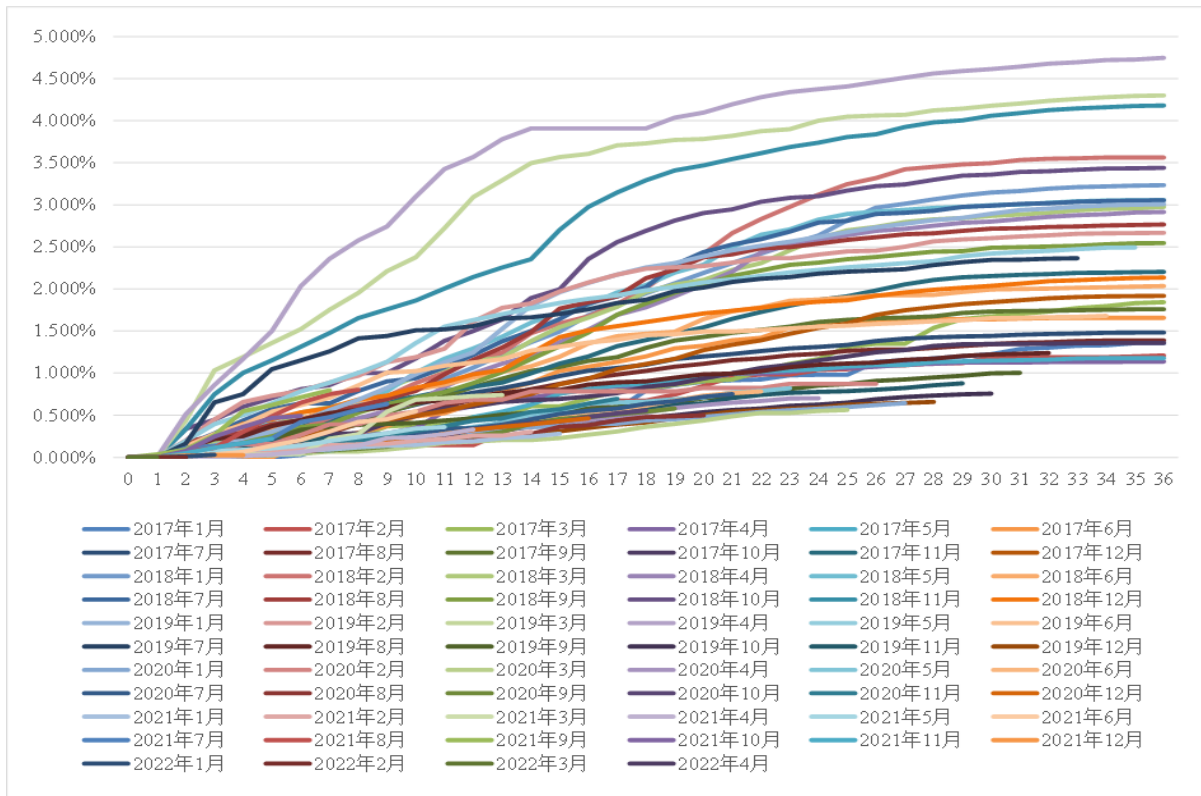
1. 基准参数的确定

联合资信根据智慧租赁发放贷款的历史表现，共提取 64 个静态池数据作为量化分析的基础，计算出基准预期累计违约率、基准回收率和基准早偿率三个量化指标，来模拟本专项计划未来现金流情况。

(1) 基准累计违约率

智慧租赁提供了于 2017 年 1 月—2022 年 4 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 64 个静态池。经过筛选，本次测算共使用了 56 个筛选后的静态池数据。

图 1 智慧租赁静态池在后续月份 30 天以上累计逾期率表现图



注：每条线代表某个月新增贷款的逾期表现；纵轴为 30 天以上逾期率
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

联合资信认定违约的标准为逾期 30 天以上。联合资信整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限

内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到资产池 36 个月的预期累计违约率为 1.96%。截至

资产池跟踪基准日，资产池已经历了 22.45 个月的时间，考虑账龄因素后资产池剩余周期的预期累计违约率为 0.39%⁸

(2) 基准回收率

智慧租赁提供了 2017 年 1 月—2022 年 4 月投放产品的静态池历史数据。联合资信根据“资产回收率=(静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额)/静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。联合资信自 2017 年 5 月起开始计算各个月资产回收率，去除个别时间太短还未体现回收能力的静态池样本及部分贷款笔数较少的静态池样本，确定资产池基准回收率为 56.60%。各静态池资产回收率如下表所示。

表 8 静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
2017 年 5 月	67.30	2019 年 3 月	14.37
2017 年 6 月	68.47	2019 年 5 月	41.72
2017 年 7 月	62.10	2019 年 6 月	28.49
2017 年 8 月	70.83	2019 年 7 月	35.03
2017 年 9 月	66.31	2019 年 8 月	44.91
2017 年 10 月	64.32	2019 年 9 月	63.34
2017 年 11 月	67.89	2019 年 10 月	49.23
2017 年 12 月	69.78	2019 年 11 月	37.25
2018 年 1 月	66.56	2019 年 12 月	37.55
2018 年 2 月	70.30	2020 年 1 月	72.07
2018 年 3 月	60.93	2020 年 3 月	41.16
2018 年 4 月	67.55	2020 年 4 月	45.55
2018 年 5 月	66.92	2020 年 5 月	63.51
2018 年 6 月	66.48	2020 年 6 月	56.50
2018 年 7 月	68.01	2020 年 7 月	65.32
2018 年 8 月	69.82	2020 年 8 月	61.79
2018 年 9 月	62.82	2020 年 9 月	46.10
2018 年 10 月	55.39	2020 年 10 月	74.09
2018 年 11 月	53.72	2020 年 11 月	45.31
2018 年 12 月	55.52	2020 年 12 月	56.57

⁸ 剩余周期的预期累计违约率 (CDR₂) 用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 CDR₂=(CDR₀-CDR₁)。其中，CDR₀为基础资产静态池全周期 (36 期) 预期累计违约率，CDR₁为基础资产静态池已有账期预期累计违约率。

2019 年 1 月	64.01	2021 年 1 月	43.21
2019 年 2 月	45.83	平均值	56.60

(3) 基准早偿率

虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益。联合资信整理出各可用静态池各月的早偿率增量矩阵，计算所得预期累计早偿率为 3.88%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计早偿率为 1.01%。

联合资信在压力测试中使用的基准累计违约率/回收率/早偿率如下表：

表 9 基准累计违约率/回收率/早偿率

参数名称	基准值	
	本次跟踪	上次跟踪
累计违约率	0.39%	1.26%
回收率	56.60%	57.94%
早偿率	1.01%	2.23%

资料来源：联合资信整理

2. 现金流压力测试

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到投资级以上，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合信用的压力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

(1) 压力测试标准

对于现金流模型，联合资信仅对现金流流入端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先级证券是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

现金流流入端，联合资信对于违约率、回收率两个量化指标按照优先级证券目标评级AAA_{sf}的压力倍数进行加压考量。

早偿率方面，由于本期票据为负利差，同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下的违约金额，降低了资产池的实际违约率，提高早偿率有利于量化测算的结果，对量化测算不构成压力。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

在压力调整系数方面，由于智慧租赁从2017年4月开始规模化运营，至今运营稳定，且公司治理规范、财务状况良好、风控能力较强。综合考虑，联合资信将压力调整系数由上次评级时的1.20调整为1.00。

最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如下表所示。

表10 现金流流入端压力参数设置

目标级别	AAA _{sf}			
	参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准结果 (%)	0.39	56.60	1.01	
目标评级下乘数/折损系数 (倍)	5.5	0.45	--	
过渡时间 (月)	4	0	--	
压力调整系数	1.00			
最终压力参数 (%)	2.15	31.13	1.01	

资料来源：联合资信整理

现金流流出端压力参数设置

在现金流流出端，参数主要涉及税、费用、发行利率等，因跟踪期间这些参数不会变化，因此，我们在量化测算中不会对这些参数加压。联合资信参照本专项计划成立时确定的相关信息设置跟踪评级时的现金流流出参数，具体如下表所示：

表11 现金流流出参数设置

参数名称	压力参数设置
	本次及上次跟踪
“20 普华租赁 ABN002 优先 02” 收益率	3.90%
“20 普华租赁 ABN002 优先 03” 收益率	4.00%
税率	3.26%
合计费率	0.005%

资料来源：联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级证券所需达到的目标评级等级，在现金流流入段与流出端设定了各种苛刻的压力因子，通过判断优先级证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

(2) 压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级AAA_{sf}压力测试结果：

表12 AAA_{sf}压力情景下压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	1437.51	税费	48.40	48.40
		“20 普华租赁 ABN002 优先 02” 利息	51.52	51.52
		“20 普华租赁 ABN002 优先 03” 利息	144.82	144.82
回收款本金	25702.93	“20 普华租赁 ABN001 优先 02” 本金	5300.00	5300.00
		“20 普华租赁 ABN002 优先 03” 本金	10000.00	10000.00
		“20 普华租赁 ABN002 次” 本金	13000.00	11595.71
流入合计	27140.44	流出合计	28544.74	27140.44

上述AAA_{sf}压力测试结果表明，“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”均可在法定到期日之前偿还完所有本息。且兑付完“20 普华租赁 ABN002 优先 02”

本金后，剩余 21640.80 万元可用于兑付“20 普华租赁 ABN002 优先 03”和“20 普华租赁 ABN002 次”，对“20 普华租赁 ABN002 优先

02”形成 408.32%的安全距离⁹，较上次评级提升 390.71 个百分点。“20 普华租赁 ABN002 优先 03”在 AAA_{sf} 级别的压力情形下也可以兑付完所有本息，并剩余 11595.71 万元用于兑付“20 普华租赁 ABN002 次”，对“20 普华租赁 ABN002 优先 03”形成 75.79%的安全距离¹⁰。

此外，吉利控股（主体信用等级 AAA_{pi}，评级展望为稳定）对本交易提供的不可撤销的

差额支付承诺对“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”提供了极强的额外保障。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第二期资产支持票据”项下“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”的信用等级维持 AAA_{sf}。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第二期资产支持票据”项下的“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”的信用等级维持 AAA_{sf}，“20 普华租赁 ABN002 次”未予评级。

上述“20 普华租赁 ABN002 优先 02”和“20 普华租赁 ABN002 优先 03”的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

⁹ “20 普华租赁 ABN002 优先 02”的安全距离=“20 普华租赁 ABN002 优先 02”本息支付完后剩余的现金/（“20 普华租赁 ABN002 优先 01”存续规模+“20 普华租赁 ABN002 优先 02”存续规模）。

¹⁰ “20 普华租赁 ABN002 优先 03”的安全距离=“20 普华租赁 ABN002 优先 03”本息支付完后剩余的现金/（“20 普华租赁 ABN002 优先 01”存续规模+“20 普华租赁 ABN002 优先 02”存续规模+“20 普华租赁 ABN002 优先 03”存续规模）。

附件 1-1 浙江吉利控股集团有限公司信用分析

一、主体概况

浙江吉利控股集团有限公司（简称“公司”或“吉利控股”）前身为成立于 1996 年 5 月的吉利集团有限公司。2003 年 3 月 24 日，公司在浙江省工商行政管理局登记注册成立，初始注册资本为 2.00 亿元，法定代表人为李书福。2005 年 5 月，子公司吉利汽车控股有限公司（以下简称：“吉利汽车”）在香港上市（证券代码：“0175.HK”）。2007 年 3 月，自然人股东李胥兵将所持股份全部转让给李书福和李星星（李书福之子），转让后，李书福持股比例变更为 90.00%，李星星持股比例为 10.00%。2010 年 8 月，公司通过下属控股子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司（以下简称“吉利兆圆”）成功收购了 Volvo Car Group¹¹ 简称为“沃尔沃汽车”。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 10.30 亿元，实缴资本为 10.30 亿元，公司控股股东及实际控制人为李书福，其所持有的公司股权无质押事项。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 5182.29 亿元，所有者权益 1724.37 亿元（含少数股东权益 789.77 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 3603.16 亿元，利润总额 145.01 亿元。

公司注册地址：杭州市滨江区江陵路 1760 号；法定代表人：李东辉。

二、行业分析

汽车行业在国民经济中占有重要地位，具有产业关联度高、规模效应突出、资金和技术密集等特点。经过多年的中高速增长后，在相关政策的推动下，中国汽车市场整体呈现中低速增长、周期性波动和产品结构加速调整的特点。2021 年，中国汽车销量在乘用车的带动下重现增长，新能源汽车渗透率大幅提升。中国汽车行业的上游配套较完备，但 2020 年下半年以来，汽车芯片供应

不足对主要汽车厂商的生产形成了一定制约；中国汽车芯片对外依存度较高，存在一定隐患。从需求看，乘用车方面，近年来，SUV 和中高端车偏好在我国市场充分展现，更能承载“智能+网联”功能的新能源汽车市场认可度快速提高；中国自主品牌厂商在 SUV 和新能源汽车领域取得优势，缩小了与合资企业的差距。商用车方面，近期我国积极的财政政策、较大的基建投资规模有利于重卡销售的稳定；物流业的发展、道路治超等政策的实施则有望使轻卡购置需求保持增长；客车市场受轨道交通覆盖网络扩大等因素的不利影响，未来市场需求主要依赖公共领域用车、三四线城市公交车的电动化更新。中长期看，一方面，需求增速降低将使汽车行业竞争加剧，弱势企业生存环境将不断恶化；另一方面，汽车市场整体仍有一定增长空间，未来出现连续多年景气度下行的可能性小，有利于优势企业信用水平保持基本稳定。

三、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 10.30 亿元，实缴资本为 10.30 亿元，公司控股股东及实际控制人为李书福先生，其所持有的公司股权无质押事项。

2. 企业规模及竞争力

公司拥有“吉利”“领克”“极氪”“几何”“沃尔沃”多个乘用车品牌及“远程”商用车品牌，具备显著的品牌与规模优势。近年来，公司自主研发能力和核心技术持续提升，在智能化、新能源等方面的技术储备和研发实力方面具有一定的竞争优势。

公司以轿车和 SUV 整车制造为主营业务，

¹¹ 2010 年 3 月，该公司与福特汽车签署股权收购协议，通过子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司及其下属子公司以 18 亿美元的价格获得沃尔沃轿车公司 100% 的股权以及包括知识产权在内的相关资产。公司全资子公司上海吉

利兆圆国际投资有限公司持有 GeelySwendenAB 全部股份，GeelySwendenAB 持有 VolvoCarAB97.8% 股份，VolvoCarGroup 为 VolvoCarAB 全资子公司。

并涵盖发动机和变速器等核心零部件制造,公司连续五年位列中国品牌乘用车销量第一名。产品主要包括吉利、领克、极氪、几何、沃尔沃等品牌的整车系列产品和远程品牌商用车系列产品。沃尔沃整车系列产品拥有 S90、V60、V90、XC90 等 12 款车型;吉利整车系列产品拥有 CAM 高端系列“中国星”星越、星瑞、缤越、帝豪、Icon 等 20 款车型;领克品牌拥有领克 06、领克 09 等 11 款车型;极氪品牌拥有高端新能源车型极氪 001 (Zeeker 001) 1 款车型;几何品牌拥有几何 A、几何 C、EX3 功夫牛 3 款新能源车型,品牌优势显著。

公司具备较强的整车、发动机、变速器和汽车电子电器的自主研发和自主生产能力。2019—2021 年,公司研发投入持续增长。截至 2021 年末,在中国上海、杭州、宁波,瑞典哥德堡、英国考文垂、西班牙巴塞罗那、美国加州、德国法兰克福等地建有造型设计和工程研发中心,研发人员超过 2 万人。公司自主研发并产业化的 Z 系列自动变速器,填补国内汽车领域空白,并获得中国汽车行业科技进步一等奖;公司自主研发的 EPS,开创国内汽车电子智能助力转向系统的先河。截至 2022 年 3 月底,公司拥有有效专利权 14616 项,公司正在申请的专利权为 5473 项。

公司与沃尔沃汽车进行深入的技术合作,公司拥有 BMA、CMA、SPA 和 SEA 模块架构,覆盖从纯电动到燃油、从紧凑型到中大型车型的全面产品布局。其中,SPA 架构是中欧技术合作的最新成果,将硬件与领先数字引擎融合,驱动领克向电混化、智能化发展。SEA 架构纯电原创架构,是全球最高效的智能电动汽车解决方案,实现从 1800-3300mm 的轴距、A 级车到 E 级车,包括轿车、SUV、MPV、旅行车、跑车、皮卡等全部车身造型全部覆盖,其中极氪 001 为 SEA 架构生产。SEA 及 SPA 架构体现公司在新能源汽车、智能化汽车等方面的技术储备及研发实力,增强公司在未来

汽车行业的竞争优势。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(授信机构版)(中征码:3301000001382913),截至 2022 年 5 月 9 日,公司已结清和未结清的信贷信息记录中,均无不良类/关注类贷款。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,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列为失信被执行人。

四、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年,公司营业总收入波动增长;综合毛利率上升。

2019—2021 年,公司营业总收入波动增长,年均复合增长 4.36%;公司利润总额分别为 182.51 亿元、162.43 亿元和 145.01 亿元,持续下降。

从收入构成情况看,沃尔沃整车系列产品和吉利整车系列产品销售为公司主要的收入来源。2019—2021 年,公司沃尔沃整车系列产品销售收入和吉利整车系列产品销售收入均波动增长。其中,2021 年,沃尔沃整车系列产品销售收入和吉利整车系列产品销售收入同比分别增长 9.39% 和 10.59%。

从毛利率来看,2019—2021 年,受益于高端车型销量增长,销售均价提升,沃尔沃整车系列产品毛利率波动上升;2021 年,吉利整车系列产品销售量价齐升,但受国内芯片供应链成本增加及疫情综合影响,吉利整车系列产品毛利率波动下降。受上述因素影响,2019—2021 年,公司综合毛利率波动上升。

表1 2019-2021年吉利控股营业总收入及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
沃尔沃整车系列产品	2065.01	62.42	19.77	2013.25	61.83	19.67	2202.37	61.12	22.23
吉利整车系列产品	1178.09	35.61	20.84	1165.30	35.79	18.43	1288.70	35.77	18.83
零部件和其他	65.08	1.97	41.08	77.64	2.38	37.32	112.08	3.11	43.02
总计	3308.18	100.00	20.57	3256.19	100.00	19.65	3603.16	100.00	21.66

资料来源:吉利控股提供

2. 业务运营

自2022年以来,吉利汽车的采购政策有所变更,进一步增强公司成本控制能力。2019—2021年,公司吉利品牌(不含领克)整车产能相对稳定,领克品牌产量持续增长;吉利品牌汽车(含领克)海外销量和沃尔沃品牌国内销量均持续增长,产销率均维持在很高水平

购方面,吉利汽车在零部件采购由子公司浙江远景汽配有限公司集中管理,统一直接向供应商采购。自2022年以来,各供应商与吉利汽车的结算主体由采购公司切换至各个整车基地,独立结算模式下,采购公司主要负责价格集中管理与谈判,各基地作为合同结算主体负责与供应商的结算工作。吉利汽车采购的原材料主要由核心零部件、钢材、其他零部件三大类构成,核心零部件主要由吉利汽车自主研发、生产和供应。2019—2021年,吉利汽车外购零部件供应商前五名采购金额占比分别为14.78%、11.47%和10.64%,集中度低,零部件采购中核心供应商付款期约30天,主要付款方式为现款和银行承兑汇票。沃尔沃的采购管理由位于瑞典哥德堡的总部采购部门负责,进行全球化采购。吉利汽车和沃尔沃CMA平台车型零部件在全球范围实行联合采购,有利于成本控制。

生产方面,截至2021年底,吉利品牌拥有11个整车生产基地。2019—2021年,吉利和几何品牌的系列产品年产能分别为210万辆、198万辆和195万辆。截至2020年底,领克品牌3个生产基地年产能合计约59万辆。沃尔沃汽车生产基地主要位于查尔斯顿、比利时、哥特堡及国内大庆、路桥和成都等地。2019—2021年,吉利品牌(不含领克)系列产品产量持续下降,产

能利用率分别为60.06%、56.79%和56.29%;同期,领克品牌产量持续增长。2021年,公司推出极氪品牌汽车,产量为0.62万辆。2019—2021年,沃尔沃汽车产量波动下降;同期沃尔沃汽车产能利用率分别为65.89%和59.75%,产能利用率处于较低水平。

表2 2019-2021年末吉利控股整车产量情况(单位:万辆)

项目	2019年	2020年	2021年
吉利品牌	126.12	113.95	109.77
领克品牌	13.09	17.67	21.91
极氪品牌	--	--	0.62
沃尔沃品牌	70.50	63.33	67.61

资料来源:吉利控股提供

销售方面,截至2021年底,吉利汽车拥有超过996家吉利经销商、237家几何经销商、619家领克在中国的经销商和67家极氪直营店。29个销售代理,237个销售服务网点遍布海外29个国家。2019—2021年,吉利品牌汽车(含领克)国内销量持续下降;同期,海外销售量持续增长,主要系国内汽车行业景气度及新冠疫情对公司整车销售以及供应链等不利影响较大,同时,公司加大海外市场拓展所致。2019—2021年,吉利品牌(含领克)产销率分别为97.80%、100.47%和100.38%,保持较高水平。其中,2019—2021年,随着“欧洲计划”的加速推进,领克品牌销量持续增长,分别为12.81万台、18.43万台和22.05万辆,产销率分别为97.86%、104.30%和100.64%,保持高水平。同期,沃尔沃品牌汽车国内销售量持续增长,同期,受疫情影响,海外销量波动下降;沃尔沃品牌汽车产销率分别约为100.07%、104.49%和103.34%,产销率水平很高。

表3 2019-2021年末吉利控股整车国内外情况（单位：万辆）

项目	2019年	2020年	2021年
中国市场（合计）	145.85	141.41	138.47
其中：吉利品牌（含领克）	130.36	124.75	121.30
沃尔沃品牌	15.50	16.66	17.17
海外销售（合计）	60.85	56.78	64.20
其中：吉利品牌（含领克）	5.80	7.27	11.50
沃尔沃品牌	55.05	49.51	52.70
总计	206.70	198.19	202.67

资料来源：公开资料

3. 在建工程

公司未来资本支出规模属于可控区间。

截至2022年3月底，公司主要在建工程计划总投资为279.88亿元，已累计投资177.85亿

元，尚需投资102.03亿元，由于部分项目分期建设，未来三年时间尚需投资56.63亿元，考虑到公司整体综合实力以及项目分期进行，公司未来整体资本支出规模属于可控区间。

表4 截至2022年3月底吉利控股主要在建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	主要建设内容	计划总投资	截至2022年3月底累计投资	计划未来投资额		
				2022年4-12月	2023年	2024年
西安	新建冲焊涂总四大车间，增设新设备、生产及公用设施，计划生产KX11车型，提高品牌总体销量。西安项目规划基于CMA1.5平台开发的A+级主流大5座SUV；同时代工生产smart品牌HX11及HC11车型	66.03	48.75	1.89	5.46	0.45
长兴	工厂规划用地面积约1470亩，新建冲压、涂装、涂装、总装、小涂装、配送中心、技能实训中心、综合站房、制造中心、发运中心、停车场、试车跑道、110kv降压站、危废库、供油站、油化库、交检间、废料处理间、综合办公楼、倒班宿舍共20个建筑单体，建筑面积约541632m ² ；工厂工艺设备按30JPH规划（预留50JPH能力）；工厂首款产品SS11为轿车，工厂整体按精益化、柔性化、智能化、自动化规划，将打造成为吉利精益新标杆工厂	41.86	33.92	4.19	4.41	0.78
梅山	新建冲焊涂总四大车间，增设新设备、生产及公用设施，计划生产EX11车型，定位领克品牌最高端车型，提升品牌影响力	51.65	41.78	4.20	3.76	0.07
极氪工厂	新建冲焊涂总四大车间，增设新设备、生产及公用设施，计划生产DC1E车型和EF1E车型，将以“多元、平等、可持续”的姿态，实现工厂数字化、智能化生产	64.21	33.29	3.30	1.30	0.02
武汉路特斯	武汉吉利整车项目年产15万辆乘用车项目是湖北省、武汉市重点项目，项目整体占地面积1526.87亩，建筑面积约26.4万平方米	32.05	15.11	6.77	4.60	0.64
重庆亚欧	工厂规划用地468.7亩，新建阳极氧化车检、车身车间、总装车间、综合办公楼、涂装车间、综合站房、降压站等，工厂规划5JPH，工厂建成以后，将投产沃尔沃高端电动品牌极星汽车第三款车-PolestarPercept	24.08	24.08	5.00	5.10	7.12
合计	--	279.88	177.85	56.63		

资料来源：吉利控股提供

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019-2021年度合并财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述

报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围看，截至2021年底，公司新增7家（投资新设），减少1家（转让），公司合并

范围的子公司共计 26 家。考虑到公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，

资产结构相对均衡，现金类资产规模大，资产受限比例很低。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.44%。截至 2021 年底，公司合并资产总额较上年底增长 6.76%。

表 5 2019—2021 年末吉利控股资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	1760.83	44.50	2214.61	45.62	2339.31	45.14
货币资金	837.35	47.55	1027.25	46.39	1099.39	47.00
应收账款	81.98	4.66	159.58	7.21	236.52	10.11
应收款项融资	0.00	0.00	328.01	14.81	251.19	10.74
其他应收款	89.37	5.08	121.32	5.48	134.20	5.74
存货	370.92	21.07	424.93	19.19	447.08	19.11
非流动资产	2196.06	55.50	2639.43	54.38	2842.98	54.86
其他权益工具投资	216.56	9.86	278.42	10.55	267.97	9.43
长期股权投资	159.72	7.27	214.89	8.14	225.48	7.93
固定资产	817.37	37.22	933.80	35.38	1085.01	38.16
无形资产	445.30	20.28	529.43	20.06	584.79	20.57
开发支出	294.95	13.43	341.11	12.92	306.79	10.79
资产总额	3956.88	100.00	4854.04	100.00	5182.29	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
资料来源：吉利控股财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长。截至 2021 年底，流动资产较上年底增长 5.63%。流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资、其他应收款和存货构成。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长。截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 7.71%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、无形资产和开发支出构成。

截至 2021 年底，公司受限资产金额为 57.79 亿元，包括货币资金和银行承兑汇票，占资产总额的比例为 1.12%，公司资产受限程度很低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，但公司少数股东权益占比大，未分配利润占

比高，所有者权益结构稳定性一般。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 13.22%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 54.20%，少数股东权益占比为 45.80%。在归属母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 1.10%、25.67%、-6.37% 和 76.39%，所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

2019—2021 年末，公司债务规模波动增长，资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，债务负担仍在可控区间。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长。截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 3.81%。公司负债以流动负债为主。

表 6 2019—2021 年末吉利控股负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	1646.11	59.80	2064.30	61.97	2329.96	67.38
短期借款	269.90	16.40	303.14	14.69	283.28	12.16
应付票据	128.08	7.78	173.90	8.42	192.83	8.28
应付账款	562.33	34.16	722.83	35.02	814.22	34.95
一年内到期的非流动负债	109.14	6.63	214.04	10.37	308.84	13.26
合同负债	156.57	9.51	189.47	9.18	238.52	10.24
其他流动负债	167.13	10.15	186.21	9.02	179.18	7.69
非流动负债	1106.51	40.20	1266.70	38.03	1127.96	32.62
长期借款	418.48	37.82	475.91	37.57	310.90	27.56
应付债券	331.79	29.99	358.37	28.29	329.15	29.18
预计负债	56.01	5.06	68.82	5.43	65.88	5.84
递延收益	111.59	10.08	135.50	10.70	133.89	11.87
其他非流动负债	156.04	14.10	179.82	14.20	167.74	14.87
负债总额	2752.62	100.00	3331.00	100.00	3457.92	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债合计的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：联合资信根据吉利控股财务报告整理

流动负债方面，2019—2021 年末，公司流动负债持续增长。截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 12.87%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债与合同负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

非流动负债方面，2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长。截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 10.95%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、预计负债、递延收益和其他非流动负债构成。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务波动增长。截至 2021 年底，公司全部债务 1494.85 亿元，较上年底下降 4.50%。债务结构方面，短期债务占 52.51%，长期债务占 47.49%。2019—2021 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。截至 2021 年底，分别为 66.73%、46.44%和 29.16%。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，营业利润率波动上升，但受期间费用增加及非经常损益的影响，利润总额持续下降。

公司营业总收入及利润总额分析参加第四部分经营分析。

表 7 吉利控股盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	3308.18	3256.19	3603.16
营业成本 (亿元)	2627.69	2616.37	2822.72
利润总额 (亿元)	182.51	162.43	145.01
营业利润率 (%)	18.42	17.54	19.49
总资本收益率 (%)	7.10	5.63	5.12
净资产收益率 (%)	11.78	8.66	6.68

资料来源：联合资信根据吉利控股财务报告整理

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长。2021 年，公司费用总额为 554.47 亿元，同比增长 25.97%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 40.06%、21.62%、33.96%和 4.36%。2019—2021 年，公司期间费用率¹²分别为 13.07%、13.52%和 15.39%，对营业利润存在一定侵蚀。

¹² 期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)*100/营业总收入

非经常性损益方面, 2019—2021年, 公司投资收益占营业利润的比重分别为 8.83%、15.98% 和 12.64%; 其他收益占营业利润的比重分别为 11.03%、18.72% 和 16.84%; 净敞口套期损失相当于营业利润的 13.97%、14.56% 和 11.65%; 均对公司利润存在一定影响。

盈利指标方面, 2019—2021年, 公司总资本收益率持续和净资产收益率均持续下降。

5. 现金流

2019—2021年, 公司经营活动净现金流入规模大, 经营获现能力良好; 公司经营获现规模可以满足投资支出需求, 筹资活动现金转为净流出。

表 8 吉利控股现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	3830.38	3582.90	3937.86
经营活动现金流出小计	3392.87	3235.67	3498.05
经营现金流量净额	437.51	347.23	439.81
投资活动现金流入小计	50.58	56.50	88.58
投资活动现金流出小计	425.69	386.34	507.83
投资活动现金流量净额	-375.11	-329.84	-419.25
筹资活动前现金流量净额	62.40	17.39	20.56
筹资活动现金流入小计	945.65	986.86	891.30
筹资活动现金流出小计	839.49	711.52	935.18
筹资活动现金流量净额	106.16	275.34	-43.87
现金收入比 (%)	110.36	105.63	103.07

资料来源: 吉利控股财务报告

从经营活动看, 公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2019—2021年, 公司经营活动现金流入量波动增长, 年均复合增长 1.39%。同期, 经营活动现金流出量波动增长, 年均复合增长 1.54%。综上, 公司经营活动现金保持净流入; 同期, 公司现金收入比持续下降, 但收入实现质量良好。

从投资活动来看, 2019—2021年, 公司投资活动现金流入量持续增长。2021年, 投资活动现金流入量同比增长 56.76%, 主要系公司取得投资收益增加所致; 同期, 公司投资活动现金流出量波动增长。2021年, 投资活动现金流出量同比增长 31.45%, 主要系购建固定资产、无形资产

等支付的现金及投资支付的现金增加所致。综上, 投资活动现金持续净流出, 且 2021年, 净流出规模有所扩大。

2019—2021年, 公司筹资活动前现金流持续净流入, 经营获现可以满足投资支出需求。

从筹资活动来看, 2019—2021年, 公司筹资活动现金流入量波动下降; 2021年, 筹资活动现金流入量同比下降 9.68%, 主要系收到其他与筹资活动有关的现金减少所致。同期, 筹资活动现金流出量波动增长。2021年, 筹资活动现金流出量同比增长 31.43%, 主要系公司偿还债务和其他与筹资活动有关的现金支出增加所致。综上, 2021年, 筹资活动净现金转为净流出。

6. 偿债指标

公司短期、长期的偿债指标均表现良好, 尚未使用的银行授信规模充足, 间接和直接融资渠道畅通。同时, 公司拥有港股上市公司及境外上市公司, 具备增发融资渠道, 财务弹性好。

表 9 吉利控股偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	106.97	107.28	100.40
	速动比率 (%)	84.44	86.70	81.21
	经营现金/流动负债 (%)	26.58	16.82	18.88
	经营现金/短期债务 (倍)	0.83	0.49	0.56
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.11	1.48	1.43
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	394.70	399.06	194.56
	全部债务/EBITDA (倍)	3.32	3.92	7.68
	经营现金/全部债务 (倍)	0.33	0.22	0.29
	EBITDA/利息支出 (倍)	10.78	9.52	3.93
	经营现金/利息支出 (倍)	11.95	8.29	8.88

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 联合资信根据吉利控股财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 2019—2021年末, 公司流动比率、速动比率均波动下降、经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均波动下降; 现金短期债务比持续下降, 现金类资产对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债指标看, 2019—2021年, 公司 EBITDA 波动下降; EBITDA 利息倍数持续下降, 但 EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2019—2021

年，公司全部债务/EBITDA持续增长；经营现金/全部债务波动下降，经营现金对全部债务的保障程度尚可；经营现金/利息支出波动下降，经营现金对利息的保障程度高。

截至2021年底，公司获得的银行授信额度为2329.85亿元，尚未使用的授信额度为1425.22亿元。同时公司拥有港股上市公司及境外上市公司，具备增发融资渠道。

根据2021年审计报告披露，子公司汉马科技集团股份有限公司作为被告，诉讼案件涉及金额0.42亿元。截至2021年底，子公司吉利兆圆其他外部的合同或涉及或有负债的条款涉及金额2.40亿元，公司认为可能存在风险。此外，公司对外担保¹³总额为9.50亿元，担保总额占净资产的比重为0.55%，代偿风险可控。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部为投资控股型主体，资产以长期股权投资和其他应收款为主，2021年，公司资产负债率有所下降，由于融资统筹安排，本部债务规模较大，公司本部现金类资产规模小。

截至2021年底，公司本部资产总额513.95亿元，流动资产占30.92%，非流动资产占69.08%；主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成。公司本部货币资金为49.85亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额402.24亿元。其中，流动负债占64.31%，非流动负债占35.69%。从构成看，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。截至2021年底，公司本部全部债务329.96亿元，主要系公司融资统筹安排所致。其中，短期债务占56.49%、长期债务占43.51%，存在一定短期偿付压力；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.26%和74.71%，公司本部债务负担重。

截至2021年底，公司本部所有者权益为111.71亿元，较上年底增长93.78%，主要系未分配利润大幅增加所致，在所有者权益中，实收资本为10.30亿元、资本公积合计1.35亿元、未

分配利润合计70.06亿元，所有者权益稳定性较弱。

2021年，公司本部营业总收入为9.20亿元，利润总额为55.56亿元。同期，公司本部投资收益为69.55亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为-37.43亿元，投资活动现金流净额68.95亿元，筹资活动现金流净额-7.32亿元。

六、结论

基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。

¹³ 对外担保不包括控股股东、实际控制人和其他关联方提供担保

附件 1-2 浙江吉利控股集团有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1113.45	1052.83	1126.12
资产总额 (亿元)	3956.88	4854.04	5182.29
所有者权益 (亿元)	1204.26	1523.04	1724.37
短期债务 (亿元)	527.26	711.08	784.95
长期债务 (亿元)	781.38	854.24	709.90
全部债务 (亿元)	1308.64	1565.33	1494.85
营业总收入 (亿元)	3308.18	3256.19	3603.16
利润总额 (亿元)	182.51	162.43	145.01
EBITDA (亿元)	394.70	399.06	426.53
经营性净现金流 (亿元)	437.51	347.23	439.81
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	11.06	8.10	7.23
存货周转次数 (次)	7.08	6.58	6.47
总资产周转次数 (次)	0.91	0.74	0.72
现金收入比 (%)	110.36	105.63	103.07
营业利润率 (%)	18.42	17.54	19.49
总资本收益率 (%)	7.10	5.63	5.12
净资产收益率 (%)	11.78	8.66	6.68
长期债务资本化比率 (%)	39.35	35.93	29.16
全部债务资本化比率 (%)	52.08	50.68	46.44
资产负债率 (%)	69.57	68.62	66.73
流动比率 (%)	106.97	107.28	100.40
速动比率 (%)	84.44	86.70	81.21
经营现金流动负债比 (%)	26.58	16.82	18.88
现金短期债务比 (倍)	2.11	1.48	1.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.78	9.52	8.61
全部债务/EBITDA (倍)	3.32	3.92	3.50

注：2019-2021 年，长期应付款、其他流动负债、长期流动负债中的有息债务已计入全部债务

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 1-3 浙江吉利控股集团有限公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.09	5.55	49.85
资产总额 (亿元)	404.73	444.32	513.95
所有者权益 (亿元)	55.05	57.65	111.71
短期债务 (亿元)	92.40	107.03	186.41
长期债务 (亿元)	101.43	166.39	143.55
全部债务 (亿元)	193.83	273.42	329.96
营业总收入 (亿元)	2.83	7.05	9.20
利润总额 (亿元)	20.87	-14.70	55.56
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-66.81	-54.28	-37.43
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	--	--	--
现金收入比 (%)	--	--	--
营业利润率 (%)	--	--	--
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	--	--	--
长期债务资本化比率 (%)	64.82	74.27	56.24
全部债务资本化比率 (%)	77.88	82.59	74.71
资产负债率 (%)	86.40	87.03	78.26
流动比率 (%)	34.25	40.16	61.43
速动比率 (%)	34.25	40.16	61.43
经营现金流动负债比 (%)	-26.92	-24.64	-14.47
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.05	0.27
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--

资料来源: 联合资信根据审计报告整理

附件 1-4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 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%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
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%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务
 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 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件1-5 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件1-6 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

附件2 资产支持票据信用等级的设置及含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。各等级含义如下表所示。

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。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务