

信用评级公告

联合〔2023〕330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 2023 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据”项下优先 01 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 02 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年一月三十一日

浙江智慧普华融资租赁有限公司 2023 年度第一期 资产支持票据信用评级报告

评级结果

票据名称	金额 (万元)	资产占比 (%)	票据占比 (%)	信用等级
优先 01 级	71000.00	49.63	49.65	AAA _{sf}
优先 02 级	60000.00	41.94	41.96	AAA _{sf}
次级	12000.00	8.39	8.39	NR
票据合计	143000.00	99.96	100.00	--
初始超额抵押	50.69	0.04	--	--
资产池合计	143050.69	100.00	--	--

注：1. 本报告的评级结论为联合资信基于本报告出具日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同；3. NR——未予评级

交易概览

委托人/发起机构/资产服务机构：浙江智慧普华融资租赁有限公司

受托人/受托机构：中建投信托股份有限公司

资金保管机构：中国光大银行股份有限公司

监管银行：中国民生银行股份有限公司杭州分行

差额补足义务人：浙江吉利控股集团有限公司

牵头主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司

联席主承销商：兴业银行股份有限公司

基础资产：由委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益¹

初始起算日：2022 年 12 月 3 日

法定到期日：2031 年 3 月 20 日

评级时间

2023 年 1 月 31 日

分析师

杨润泽 沈柯燕 李倪

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
汽车金融类资产支持证券评级方法	V3.0.201907
汽车制造企业信用评级方法	V4.0.202208
汽车制造企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析，并结合上述因素对资产支持票据（以下简称“票据”）进行了现金流分析及压力测试。

本交易基础资产涉及发起机构浙江智慧普华融资租赁有限公司（以下简称“智慧租赁”）对 20542 户承租人享有的 20545 笔融资租赁债权及其附属担保权益。本交易资产池具备了一般汽车金融类资产池分散性好（单笔最大未偿本金占比 0.028%）、首付比例合理（加权平均首付比例 33.37%）、有抵押、分期还款等优点。从静态池数据来看，同类资产的历史表现良好（预期全周期累计违约率²1.91%，考虑账龄后的预期累计违约率³为 1.84%，回收率 57.81%），即使本交易入池了大比例的零息和低息资产拉低了资产池收益率（合同现金流内部收益率为 5.05%），资产池总体质量仍然良好。

在此基础上，优先/次级偿付顺序和触发事件的设置等为优先级票据（包括优先 01 级票据和优先 02 级票据）提供了足够的信用支持。而浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”，主体长期信用等级 AAA_{pi}⁴，评级展望为稳定）对本交易优先级票据本息兑付提供的无条件不可撤销的差额补足承诺也为优先级票据提供了额外的信用支撑。

综合考虑上述因素，联合资信评定“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据”项下优先 01 级票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 02 级票据的信用等级为 AAA_{sf}。

¹ 附属担保权益：系指与融资租赁债权有关的、为委托人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权、质权、第三方保证、与租赁物件或融资租赁债权相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益。

² 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

³ 考虑账龄后的预期累计违约率：联合资信先计算出不同账龄的预期累计违约率，再根据资产池不同账龄占比计算得出，下同。

⁴ “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。

差额补足义务人主要财务数据：

浙江吉利控股集团有限公司（合并口径）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	1113.45	1380.84	1377.30	1305.67
资产总额（亿元）	3956.88	4854.04	5182.29	5483.74
所有者权益（亿元）	1204.26	1523.04	1724.37	1750.36
短期债务（亿元）	527.26	711.08	784.95	798.20
长期债务（亿元）	781.38	854.24	709.90	849.18
全部债务（亿元）	1308.64	1565.33	1494.85	1647.38
营业总收入（亿元）	3308.18	3256.19	3603.16	2702.18
利润总额（亿元）	182.51	162.43	145.01	77.75
EBITDA（亿元）	394.70	399.06	426.53	--
经营性净现金流（亿元）	437.51	347.23	439.81	141.87
营业利润率（%）	18.42	17.54	19.49	17.19
净资产收益率（%）	11.78	8.66	6.68	--
资产负债率（%）	69.57	68.62	66.73	68.08
全部债务资本化比率（%）	52.08	50.68	46.44	48.48
流动比率（%）	106.97	107.28	100.40	101.07
经营现金流流动负债比（%）	26.58	16.82	18.88	--
现金短期债务比（倍）	2.11	1.94	1.75	1.64
EBITDA 利息倍数	10.78	9.52	8.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.32	3.92	3.50	--

注：1. 2019-2021 年末，吉利控股长期应付款、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；2. 2022 年 9 月末，未调整长期应付款、其他流动负债、长期流动负债中的有息债务；3. 吉利控股 2022 年 1-9 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据财务报告整理

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

优势

- 基础资产整体质量良好。**入池资产共涉及 20545 笔合同，单笔最大未偿本金占比仅 0.028%，入池汽车贷款分布在全国 31 个省/自治区/直辖市，基础资产池分散性好。此外，本交易入池资产所涉汽车融资租赁加权平均首付比例合理，为 33.37%。根据智慧租赁提供的历史表现数据测算的预期全周期累计违约率为 1.91%，考虑了账龄的预期累计违约率为 1.84%，回收率 57.81%，历史数据表现良好。
- 本交易结构设置的优先/次级受偿机制是优先级票据的主要信用支撑。**具体而言，考虑初始超额抵押后，优先 01 级票据获得了 50.37%的信用支持，优先 02 级票据获得了 8.42%的信用支持。
- 吉利控股的差额补足承诺为优先级票据提供了额外增信。**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、技术研发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}，评级展望为稳定，其对本交易优先级票据本息兑付的无条件不可撤销差额补足承诺为优先级票据提供了额外的信用保障。

关注

- 需关注差额补足义务人相关运营风险。**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持续，或对吉利控股的业务经营构成不利影响；吉利控股权益结构中的归属于母公司所有者权益占比低，债务规模较大，由于吉利控股融资统筹安排，使得本部债务规模较大。
- 物权风险。**智慧租赁在将融资租赁债权及其附属担保权益转让给本信托时，还将继续持有租赁物件的所有权，因而当发起机构丧失清偿能力时，基础资产的回收将受到不利影响。此外，部分租赁物尚未办理完毕抵押登记（未抵押和未知状态合计占比 38.76%），可能存在无法对抗善意第三人的风险。

3. **模型风险。**我国汽车融资租赁的历史不长，数据基础不充分，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在误差，可能存在模型风险。
4. **外部经济环境不确定性风险。**自 2020 年以来，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。

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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为差额补足义务人浙江吉利控股集团有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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。

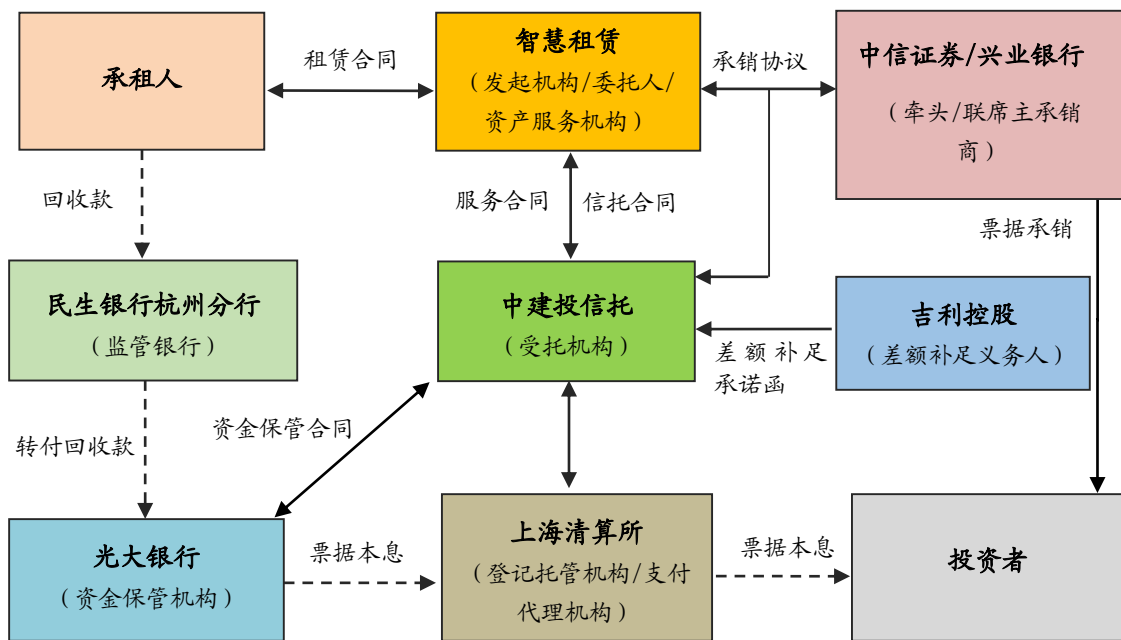
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构浙江智慧普华融资租赁有限公司（以下简称“智慧租赁”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的对承租人享有的融资租赁债权及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中建投信托股份有限公司（以下简称“中建投信托”）设立“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据信托”。中建投信托以受托的信托

财产为支持发行资产支持票据(以下简称“票据”,包括“优先 01 级票据”“优先 02 级票据”和“次级票据”)。浙江吉利控股集团有限公司(以下简称“吉利控股”)不可撤销及无条件地向受托人承诺对信托资金不足以支付应付的相关税费、由信托财产承担的费用、优先级票据的利息和未偿本金余额的差额部分承担补足义务。投资者通过购买并持有该票据取得本信托项下相应的信托受益权。

图 1 交易安排



资料来源：发起机构提供

2. 资产支持票据

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的票据为优先级较高的票据提供信用支持。优先01级票据和优先02级票据属于优先级票据，享有优先级信托受益权；次级票据享有次级信托受益权。优先01级和优先02级票据均采用固

定利率并按季支付利息；优先01级票据采用按季以固定摊还的方式偿付本金，优先02级票据采用过手方式偿付本金；在优先级票据清偿完毕后，次级票据获得所有剩余收益。本交易募集资金将全部用于补充营运资金。本交易法定到期日为2031年3月20日。

表1 资产支持票据概况(单位:万元、%)

票据	金额	资产占比	票据占比	利率类型	预期到期日	本息偿付模式
优先 01 级	71000.00	49.63	49.65	固定	2024/03/20	按季付息，按季固定还本
优先 02 级	60000.00	41.94	41.96	固定	2025/09/20	按季付息，按季过手摊还本金

次级	12000.00	8.39	8.39	--	2028/03/20	优先级票据本息兑付完毕后分配
票据合计	143000.00	99.96	100.00	--	--	--
初始超额抵押	50.69	0.04	--	--	--	--
资产池合计	143050.69	100.00	--	--	--	--

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

表2 优先01级票据固定还本计划（单位：万元）

支付日	2023/06/20	2023/09/20	2023/12/20	2024/03/20
固定还款金额	28700.00	14200.00	14300.00	13800.00

注：若支付日为非工作日，则顺延至该日后的第一个工作日

资料来源：发起机构提供

3. 基础资产

本交易制定了明确、严格的基础资产合格标准。并设置了不合格资产⁵赎回机制。

本交易的入池资产系指基础资产清单所列的，委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益。其中，融资租赁债权系指委托人依据租赁合同对承租人享有的租金请求权（不包括租赁物件留购价款）。截至初始起算日，入池资产的未偿本金余额为人民币 143050.69 万元。

根据交易文件约定，本交易每一笔入池资产应在初始起算日和信托财产交付日符合下述合格标准：

（a）承租人为中国公民，且在租赁款发放日时为年满 18 周岁且未满 65 周岁的自然人，承租人未被列为失信被执行人。（b）如融资租赁债权项下存在除租赁物件抵押外的其他担保，担保人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的法人或在租赁款发放日时为年满 18 周岁且未满 65 周岁的自然人。（c）融资租赁债权的所有应付数额均以人民币为单位。（d）租赁合同生效时，委托人已根据其租赁政策对承租人完成内部审批。（e）委托人对租赁物件享有合法的所有权，是租赁物件的唯一合法所有权人。（f）根据租赁合同，相关租赁物件均已按照租赁合同的约定交付给承租人并已开始租。（g）委托人已按照租赁合同或其相关租赁物件购买协议约定的条件和方式支付了租赁合同项下的租赁物件

购买价款。（h）融资租赁债权有明确的还款计划。（i）融资租赁债权的期限不超过 5 年零 1 个月。（j）资产所包含的每笔融资租赁债权的起租日最晚不迟于初始起算日，每笔融资租赁债权的到期日不迟于次级票据的预期到期日。（k）针对该融资租赁债权而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，委托人和相关的承租人之间均无尚未解决的争议。（l）承租人已经支付了其应付的与融资租赁债权相关的首付款、服务费等成本和费用，且委托人无需向承租人退还。（m）租赁合同和担保合同合法有效，并构成相关承租人和担保人合法、有效和有约束力的义务，委托人和被担保人可根据其条款向承租人和担保人主张权利。（n）在初始起算日融资租赁债权未逾期，且截至初始起算日，融资租赁债权历史累计逾期不超过 30 天，并已有有效补救使得租赁合同项下已不存在承租人到期应付而未付的金额。（o）承租人在融资租赁债权项下不享有任何单方主张扣减或减免应付款项的权利（法定抵销权除外）。（p）除留购价款外，同一租赁合同项下剩余未偿的租赁本金、利息及其他款项全部入池。（q）截至初始起算日，融资租赁债权均未被全额清偿、核销或撤销，相关租赁物件的抵押登记也均未被解除。（r）相关承租人并未提出，或据委托人所知相关承租人并未启动司法或仲裁程序，主张该融资租赁债权、相关租赁合同或担保合同为无效、可撤销、不可主张权利、可终止。（s）除非相关承租人（或其

⁵ 不合格资产系指发生以下任一情形的资产：（a）在初始起算日或信托生效日不符合资产保证的资产；（b）由于信托生效日前已存在的任何原因导致该资产未能在《信托合同》约定的登记期限内办理完毕相应抵押权的转移登记手续的资产；（c）在抵押物的抵押权转移登记至受托人名下之前，出现善意

第三人对抵押物主张担保权利，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的资产。

代表)已全部提前偿还了租赁合同项下的所有的应付款项(包括现时的和将来的,已有的和或有的),或者中国法律另有规定外,任何承租人均无权单方面终止该租赁合同。(t)除租赁合同及担保合同以外,委托人和相关承租人之间关于该融资租赁债权不存在其他协议(关于该融资租赁债权的委托扣款相关文件除外)。(u)租赁合同中就有关融资租赁债权及附属担保权益的转让,不存在任何限制性规定条款,且不需要获得承租人、抵押人、保证人或任何其他主体的同意。

(v)资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密,不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序。

(w)相关租赁物件于初始起算日已在中国相关的登记机关完成第一顺位抵押登记手续,或已签署抵押合同,抵押权人为委托人;租赁物件除向委托人设定抵押权外,租赁物件及资产未向第三方设定抵押权、质权或其他担保物权。(x)资产为委托人内部五级分类体系中的正常类资产。

(y)委托人与承租人之间无正在进行的诉讼或纠纷。

在信托期限内,如委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格资产,则发现不合格资产的一方应在发现不合格资产后5个工作日内通知前述其他方。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求,委托人应于赎回日,将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。在收到赎回资金后,受托人应将收到的前述资金相应记入收益账和本金账。

4. 现金流安排

本交易现金流主要来自于基础资产在信托存续期内的回收款,相关交易文件对账户设置、现金流归集及划付做出了明确安排。

(1) 账户设置及回收款转付

本交易设置了智慧租赁收款账户、监管账户和信托账户。智慧租赁收款账户系指智慧租赁开立的用于归集融资租赁业务相关日常经营租金的银行账户。监管账户系指资产服务机构于监管银行开立的专门用于归集回收款的人民币资金账户。信托账户系指受托人专门在资金保管机构为信托而开立的独立人民币银行结算账户。信托账户设立信托账,用于记录信托财产的收支情况。信托账下设收益账和本金账两个子账,分别用于核算收入回收款和本金回收款。

受托人应授权并要求资产服务机构按照《服务合同》的相关约定管理智慧租赁收款账户以及在其下开立相关科目,在每一个收入归集日⁶下午四点(16:00)前,将所有智慧租赁收款账户中归属于资产的回收款在扣除执行费用后的余额划转至监管账户;并在每一个回收款转付日⁷下午四点(16:00)前,将当期收到的回收款(不包括该等回收款在监管账户内产生的利息,已扣除执行费用)划转至信托账户。

在发生任一差额补足启动事件(定义详见附件1)后,差额补足义务人应于差额补足划款日⁸下午三点(15:00)前将差额补足资金汇付至信托账户。

受托人应于每个分配日⁹(北京时间)下午三点(15:00)前,向资金保管机构发出划款指令将信托账户中与《付息兑付通知单》相符的资金划转至支付代理机构指定的资金账户,用于兑付票据的本息及收益;受托人应于每个分配日(北京时间)下午三点(15:00)前,指令资金保管机构于当日(或中国法律规定、交易文件约定的其他日期)将信托账户中相应数额的资金划转至指定

⁶ 收入归集日:委托人将上一个收款期间收到的全部回收款转付至监管账户的日期,为每个计算日后的第7个工作日。其中,计算日系指:(a)在信托终止日之前,当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级高于AA⁺级(不含AA⁺)时,系指每年2月、5月、8月和11月的最后一日,其中,第一个计算日为2023年5月31日;当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级下降至AA⁺级及以下时,系指信托生效日后的每个自然月的最后一日;(b)信托终止日。

⁷ 回收款转付日:资产服务机构自监管账户向信托账户转付收入的日期,为每个计算日后的第7个工作日。

⁸ 差额补足划款日:(a)在信托终止日之前,发生差额补足启动事件的情况下,系指每个支付日前的第6个工作日;(b)在信托终止日之后,系指受托人根据《差额补足承诺函》向差额补足义务人发出要求其履行差额补足义务

的通知之日后的第1个工作日。其中,支付日系指支付代理机构将资产支持票据持有人获付款项划拨至资产支持票据持有人资金账户之日,指如下日期:(a)在信托终止日之前,为每年3月20日、6月20日、9月20日及12月20日;(b)在信托终止日之后,如无需处置非现金信托财产且尚未支付完毕,则为信托终止日后第5个工作日;在信托终止日后,若尚需处置非现金信托财产的,则为资产支持票据持有人会议通过的清算方案所确定的日期。其中,第一个支付日应为2023年6月20日。如前述日期不是工作日,则顺延至该日后的第一个工作日。

⁹ 分配日:资金保管机构根据受托人的指示,将资产支持票据持有人获付款项从信托账户划拨至支付代理机构的指定账户之日,为每个支付日前的第2个工作日。

账户，用于支付信托财产应付的税收、费用、报酬。

(2) 现金流支付机制

A. 触发事件定义

现金流支付机制按照“违约事件”是否发生有所差异。

违约事件系指在差额补足启动事件发生后的任何一个差额补足划款日，差额补足义务人未按照《差额补足承诺函》的条款与条件承担补足义务，导致信托账户内可供分配的资金不足以支付相应的支付日应付的相关税费、由信托财产承担的费用以及优先级票据当期应付本息金额之和。

B. 回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户下资金区分为收益账项下资金、本金账项下资金，本金账资金和收益账资金之间安排了交叉互补机制。收益账项下资金在顺序分配税收、同顺序按比例支付各参与机构服务报酬和不超过优先支出上限的可报销费用支出及垫付费用、资产服务机构报酬（如有）、同顺序支付优先 01 级票据及优先 02 级票据利息后，转入本金账一定金额以补足本金账对收益账的累计补充

金额和累计违约金额后，继续按顺序支付超出优先支出上限的费用支出，剩余资金转入本金账。本金账项下资金首先用于弥补收益账不足以支付税收、各参与机构服务报酬和不超过优先支出上限的费用、垫付费用、优先级票据利息及超出优先支出上限的费用支出部分，然后顺序支付优先 01 级票据根据还本计划当期应付本金、优先 02 级票据本金（若优先 02 级票据本金已支付完毕，则继续支付优先 01 级票据的本金直至清偿完毕）、次级票据本金，直至清偿完毕，剩余部分作为次级票据的收益。“违约事件”发生前的分配顺序详见附图 1。

“违约事件”发生后，信托账户下资金不再区分收益账项下资金和本金账项下资金，而是将二者归并，并用于顺序分配税收、同顺序按比例支付各参与机构服务报酬和可报销费用支出及垫付费用、资产服务机构报酬（如有）、同顺序支付优先 01 级票据及优先 02 级票据利息、同顺序按未偿本金余额比例支付优先 01 级票据及优先 02 级票据本金、支付次级票据本金，直至清偿完毕，剩余部分作为次级票据的收益。“违约事件”发生后的分配顺序详见附图 2。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易通过优先/次级顺序偿付结构、触发机制以及差额补足承诺等交易结构安排为优先级票据提供了足够的信用支持。

(1) 优先/次级偿付结构

本交易采用优先/次级顺序偿付结构，具体划分为优先 01 级票据、优先 02 级票据和次级票据。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的票据为优先级较高的票据提供信用损失保护。具体而言，考虑初始超额抵押后，优先 01 级票

据获得了 50.37% 的信用支持，优先 02 级票据获得了 8.42% 的信用支持。

(2) 触发机制

本交易设置了以“违约事件”和“权利完善事件¹⁰”为条件的触发机制。一旦触发违约事件，将不再区分本金账和收益账，按顺序支付优先 01 级票据及优先 02 级票据利息、优先 01 级票据及优先 02 级票据本金，待其全部清偿完毕后，再向次级票据持有人分配剩余资金。

在发生任一权利完善事件后 5 个工作日内，委托人应发出权利完善通知，并抄送给受托人：

¹⁰ 权利完善事件：以下任一事件：(a) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；(b) 发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；(c) 当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级下降至 AA 级及以下。

将相关资产已设立信托、租赁物件转让的事实，通知每一笔融资租赁债权的承租人、担保人、保险人，并协助受托人办理必要的所有权、抵押权、保险的受益人等权利转移/变更手续（如需）。在发生权利完善事件(a)项情形后5个工作日内，除上述通知内容外，委托人还应告知承租人、担保人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项（包括承租人到期应支付的租金、担保人履行担保责任而支付的款项等）支付至信托账户。

本交易中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并为优先级票据提供一定程度的信用支持。

（3）差额补足承诺

根据本交易安排，吉利控股不可撤销及无条件地向受托人承诺对信托资金不足以支付应付的相关税费、由信托财产承担的费用、优先级票据的利息和未偿本金余额的差额部分承担补足义务。在发生差额补足启动事件后，差额补足义务人应于差额补足划款日15:00前将差额补足款对应的资金汇付至信托账户。

联合资信评定吉利控股的长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销的差额补足承诺对于优先级票据的信用级别起到了额外的支撑作用。

2. 交易结构风险分析

本交易主要面临资金混同风险、抵销风险、流动性风险、拖欠风险、物权风险和再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已有充分考量，均处于可控状态。

（1）资金混同风险

资金混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的本息回收与资产服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对资金混同风险，本交易安排了以差额补足义务人的主体长期信用等级为触发条件的回收款高频转划机制来缓释资产服务机构的资金混同风险。具体而言，正常情况下，基础资产产生的回收款划转频率为按季划转，在收款账户停

留时间较长。但是，当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级降至AA⁺级或以下时，计算日为每个自然月的最后一日，回收款划转频率也将加快为按月划转。当发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任时，委托人应告知承租人、担保人将其应支付的款项直接支付至信托账户。

总体看，本交易资产服务机构智慧租赁资产和营收规模增长幅度较大，其发生信用危机乃至破产并导致发生资金混同风险的可能性较低；加之在交易安排上，本期票据设计了较为严格的现金流归集触发机制，一定程度上缓释了资金混同风险。

（2）抵销风险

抵销风险是指承租人行使可抵销债务权利，从而使租金回收出现风险。

本交易在基础资产合格标准中约定，承租人在租赁债权项下不享有任何单方主张扣减或减免应付款项的权利（法定抵销权除外）。如果承租人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则委托人应立即将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将承租人行使法定抵销权的风险转化为智慧租赁的违约风险。

智慧租赁公司治理规范，财务状况良好。联合资信认为即使承租人行使抵销权，智慧租赁也能够履行补足义务。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级票据本息兑付之间的错配。

本交易采用按季付息，优先01级票据按计划还本，优先02级票据过手摊还本金的分配方式，底层资产均为按月还本付息，流动性风险较小。另外，本金账与收益账交叉互补交易结构的设置为优先级票据提供了较好的流动性支持和信用支持。联合资信通过构建不同的违约及利率情景针对流动性风险进行现金流分析，测算了在不同的压力情景下票据信用水平的变化，评级结果已反映该风险。同时，吉利控股提供的不可撤

销及无条件的差额补足承诺，一定程度上缓解了流动性风险。

（4）拖欠风险

入池资产承租人的拖欠行为有可能导致流动性风险。联合资信在现金流分析时，针对拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测算结果已经反映了拖欠风险。此外，差额补足义务人吉利控股提供的差额补足承诺也有效缓解了可能发生的拖欠风险给资产池预期产生的现金流所带来的不确定性。

（5）物权风险

智慧租赁在将融资租赁债权及其附属担保权益转让给本信托的同时，还将继续持有租赁物件的所有权，因而在信托存续期间，若发生发起机构丧失清偿能力、破产等情形，则基础资产的回收将会受到不利影响。信托一经生效，发起机构对融资租赁债权的转让即在发起机构和受托机构之间发生法律效力，且与融资租赁债权相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。由于存在部分租赁物尚未办理完毕抵押登记（未抵押和未知状态合计占比 38.76%），所以可能存在无法对抗善意第三人的风险。

本交易约定，在发生任一权利完善事件后，智慧租赁将按照约定配合办理所有权及抵押权的转移登记手续。同时，本交易约定由于信托生效日前已存在的任何原因导致该资产未能在《信托合同》约定的登记期限内办理完毕相应抵押权的转移登记手续的资产，以及在抵押物的抵押权转移登记至受托人名下之前，出现善意第三人对抵押物主张担保权利，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的资产，将作为不合格资产由委托人进行赎回；该安排将物权风险转化为委托人的违约风险。上述约定能够有效缓释物权风险。

（6）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。针对这一风险，本交

易制定了严格的合格投资标准：受托人将信托账户内的资金在闲置期间按信托合同的约定以活期存款、定期存款、通知存款或协定存款的方式存放于合格实体¹¹。当资金保管机构属于合格实体时，合格投资只与资金保管机构进行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于分配日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。

3. 主要参与方履约能力

本交易的发起机构/资产服务机构、受托机构/发行人、监管银行、资金保管机构能够较好地履行其相应的职能。

（1）委托人/发起机构/资产服务机构

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 2022 年 9 月底，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。

智慧租赁现开展的业务主要服务于吉利汽车，主要以售后回租的形式为吉利汽车最终用户提供汽车融资解决方案。售后回租模式下，承租人将车辆资产出售给智慧租赁，同时与智慧租赁签订《融资租赁合同》，按约定向智慧租赁分期支付租金使用该资产，智慧租赁持有融资租赁车辆的所有权，融资租赁汽车车牌归属于承租人。渠道方面，智慧租赁主要通过吉利汽车品牌的经销商建立合作关系，为购车客户提供融资租赁服务。智慧租赁设置了比较严格的经销商准入条件并定期对其考核，以进行风险防范。截至 2022

¹¹ 合格实体：就评级机构而言，系指主体长期信用等级高于或等于 AAA 级的金融机构。

年9月底,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;2022年1—9月,融资租赁投放金额为46.38亿元,截至2022年9月底,租赁资产本金余额为89.41亿元。

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。

截至2022年9月底,智慧租赁资产总额101.33亿元,负债总额84.13亿元,所有者权益总额17.19亿元。2022年1—9月,智慧租赁实现营业收入7.41亿元,实现净利润3.64亿元,经营活动产生的现金流量净额为-13.64亿元。

总体看,智慧租赁依托股东吉利控股的支持,专注于汽车融资租赁业务,近几年资产和营收规模大幅增长,风控制度较为完善。联合资信将会持续关注智慧租赁后续经营及财务变化情况。

(2) 受托机构/发行人

本交易的受托机构是中建投信托。截至2022年9月底,中建投信托注册资本50.00亿元人民币,第一大股东为中国建银投资有限责任公司,持股比例90.05%;第二大股东为建投控股有限责任公司,持股比例9.95%。

截至2021年底,中建投信托资产总额128.65亿元,所有者权益90.33亿元。2021年,中建投信托实现营业收入15.47亿元,净利润3.01亿元。截至2021年底,中建投信托信托资产总计为1721.70亿元,信托权益合计1714.03亿元;2021年中建投信托信托项目收入合计86.23亿元,信托净利润68.89亿元。

中建投信托公司治理结构完善,建立了各项决策、执行、监管和激励约束机制,形成了股东会、董事会、监事会、经营层“三会一层”的公司治理体系。中建投信托内部机构设置健全,前、

中、后台各部门权责明晰,已建立风险、合规、运营、财务、审计等多部门联动的内部控制格局和风险隔离机制。

总体看,中建投信托拥有较为丰富的信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度,本交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

(3) 监管银行

中国民生银行股份有限公司(以下简称“民生银行”)是中国大陆第一家由民间资本设立的全国性商业银行,成立于1996年1月12日。民生银行A股于2000年12月19日在上海证券交易所公开上市(股票代码:600016),民生银行的H股于2009年11月26日在香港交易及结算有限公司挂牌上市(股票代码:1988)。截至2022年9月底,民生银行总股本437.82亿股。

截至2021年底,民生银行资产总额为69527.86亿元,其中贷款和垫款总额为40456.92亿元;负债总额为63662.47亿元,其中吸收存款总额为37757.61亿元;不良贷款率为1.79%,不良贷款拨备覆盖率为145.30%,贷款拨备率为2.60%;资本充足率为13.64%,一级资本充足率为10.73%。2021年民生银行实现营业收入1688.04亿元,利润总额为356.00亿元。截至2021年底,民生银行托管规模11.09万亿元。

截至2022年9月底,民生银行资产总额为71339.21亿元,其中贷款和垫款总额为40597.76亿元;负债总额为65227.26亿元,其中吸收存款总额为41032.31亿元;不良贷款率为1.74%,拨备覆盖率为141.06%,贷款拨备率为2.46%;资本充足率为13.30%,一级资本充足率为10.83%。2022年1—9月,民生银行实现营业收入1085.96亿元,利润总额为359.45亿元。

风险管理方面,民生银行积极推进全面风险管理体系建设,设置了风险管理部、信贷管理部、授信审批部、资产保全部、法律合规部。针对信用风险,形成了以风险政策、组合管理、风险量化工具支持为平台,覆盖贷前调查、贷中审查、贷后管理、资产清收与资产保全的风险流程管理,以及表内、表外、非授信业务全口径的信用

风险管控机制；针对市场风险，持续完善市场风险管理体系，不断提高限额管理、计量能力、中台监控、压力测试以及应急管理等方面。

总体看，民生银行公司治理规范、业务经验丰富、风险控制能力较强，能够较好地履行监管银行职能。

（4）资金保管机构

中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）成立于1992年6月，是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行，总部设在北京。光大银行于2010年8月在上交所挂牌上市（股票代码601818）、2013年12月在香港联交所挂牌上市（股票代码6818）。截至2022年9月底，光大银行股本总额540.32亿元，其中中国光大集团股份公司占比46.53%，香港中央结算（代理人）有限公司占比9.70%。

截至2021年底，光大银行资产总额为5.90万亿，较上年底增长9.95%，负债总额5.42万亿，较上年底增长10.27%。2021年，光大银行全年实现营业收入1527.51亿元，同比增长7.14%，实现归属于股东的净利润434.07亿元，同比增长14.73%。截至2021年底，光大银行资本充足率为13.37%，一级资本充足率为11.41%，核心一级资本充足率为8.91%，不良贷款率为1.25%，拨备覆盖率为187.02%。2021年，光大银行实现托管业务税后收入16.41亿元，托管资产规模70558.99亿元。

截至2022年9月底，光大银行资产总额为6.26万亿，负债总额5.76万亿。2022年1—9月，光大银行全年实现营业收入1172.78亿元，实现归属于母公司所有者的净利润365.91亿元。截至2022年9月底，光大银行资本充足率为12.97%，一级资本充足率为11.01%，不良贷款率为1.24%，拨备覆盖率为188.61%。

光大银行持续完善全面风险管理体系，按照统一政策、统一审批、统一监控、统一保全“四个统一”的原则，强化对信用风险统筹管理；完善统一授信管理机制，对各类信用及投资业务进行统一授信管理；完善子公司公司治理，加强对

子公司风险管理的监督指导；积极运用大数据、人工智能、区块链等金融科技改造传统风险控制技术手段，提升风险管理的数字化、智能化水平。

总体看，光大银行资产状况良好、治理完善、风险管理能力强，作为本交易的资金保管银行，履职能力强。

4. 法律及其他要素分析

北京中伦（杭州）律师事务所为本交易出具的法律意见书显示：本项目的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产符合适用法律所规定的条件，基础资产转让行为合法、有效，信用增进方式合法、有效。

联合资信收到的法律意见书表明：发起机构系在中国依法设立并有效存续的具有独立法人资格的非金融企业，为交易商协会会员，除尚未完成的股权转让事项外，历史沿革合法合规，不存在法律、行政法规、部门规章、规范性文件及公司章程规定的应当终止的情形，具备作为发起机构的主体资格。发起机构已取得本次发行相关的批准和授权，发起机构已向交易商协会注册并取得《接受注册通知书》，在其有效期内实施本次发行，符合《非金融企业资产支持票据指引》（以下简称“《指引》”）、《非金融企业债务融资工具注册发行规则》等法律法规的规定。发行文件已按照《指引》《非金融企业资产支持票据公开发行注册文件表格体系》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（以下简称“《管理办法》”）及其配套文件等法律、行政法规、部门规章及规范性文件的要求编制，内容符合交易商协会相关规则指引有关信息披露的规定，各交易文件一经合法有效地签署，对交易文件各方产生约束力。发行载体合法合规，本项目的中介机构均具备《指引》《管理办法》及其配套文件等法律、行政法规、部门规章及规范性文件要求的资质，与发起机构不存在关联关系。抽样资产系真实、合法、有效的财产权利且权属明确，发起机构合法享有抽样资产；抽样资产上未设置抵押、质押等担保物权或其他权利限制或权利负担；抽样资产的形成与取得符合法律

法规的要求，抽样资产转让行为合法有效。资产及其运营不违反法律法规及国家相关产业政策；在发起机构按照合格标准有效筛选符合合格标准的资产，且发起机构在《信托合同》相关条款中的陈述和保证真实、合法、有效的前提下，资产系真实、合法、有效的财产权利且权属明确，发起机构合法享有资产；资产上未设置抵押、质押等担保物权或其他权利限制或权利负担；资产的形成与取得符合法律法规的要求，资产转让行为合法有效。同时，本项目已采取措施保障资产在票据存续期内产生的现金流作为票据还本付息的偿付支持。交易结构不存在损害发起机构股东、债权人利益的不当安排；有关法律文件的文本内容合法有效；本次发行已制定现金流归集和管理措施，该等措施符合法律法规规定，在各方严格履行交易文件有关约定的前提下，能够对资产产生的现金流进行有效控制；本次发行已按照

《指引》等有关规则指引约定了投资者保护机制；本次发行已制定资金混同风险的防范措施，该等防范措施的约定符合法律法规规定，在各方严格履行交易文件有关约定的前提下，具备一定的风险隔离效果。本项目的信用增进方式符合《中华人民共和国民法典》《指引》《管理办法》等有关法律、行政法规、部门规章及规范性文件的规定。本项目募集资金用途符合国家产业政策以及交易商协会相关规则指引的要求。发起机构建立的组织机构及议事规则符合法律法规及《公司章程》要求；发起机构及其合并范围子公司经营范围、业务符合国家法律、行政法规的规定，符合国家相关政策；截至 2022 年 9 月 30 日，发起机构无受限资产，不存在对本项目存在不利影响的或有事项情况，最近三年不存在重大资产重组情况。

三、差额补足义务人信用风险分析（具体分析详见附件 2）

吉利控股为本交易优先级票据差额补足义务人，联合资信经综合评估确认吉利控股主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其提供的差额补足承诺对于本交易优先级票据的信用级别起到额外的支撑作用。

截至 2022 年 9 月底，吉利控股注册资本为 10.30 亿元，实缴资本为 10.30 亿元，吉利控股控股股东及实际控制人为李书福，其所持有的吉利控股股权无质押事项。

截至 2021 年底，吉利控股合并资产总额 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，吉利控股实现营业总收入 3603.16 亿元，利润总额 145.01 亿元。

截至 2022 年 9 月底，吉利控股合并资产总额 5483.74 亿元，所有者权益 1750.36 亿元（含少数股东权益 852.75 亿元）；2022 年 1—9 月，吉利控股实现营业总收入 2702.18 亿元，利润总额 77.75 亿元。

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、技术研发与行业地位等方面具备综合优势。同时，吉利控股通过并购实现了对 Volvo Car Group（以下简称“沃尔沃汽车”）的控制和整合，在高端豪华车领域具有较强的竞争力，且吉利汽车品质持续提升。吉利控股财务弹性好且再融资能力强。同时，联合资信也关注到，行业竞争激烈，吉利控股权益结构中的归属于母公司所有者权益占比低，债务规模较大，由于吉利控股融资统筹安排，使得本部债务规模较大等因素可能对吉利控股信用状况造成的不利影响。

未来，随着吉利控股新车型和新技术的研发，在新能源、自动驾驶、智能网联、智能座舱等核心技术领域的布局，吉利控股收入规模和盈利能力有望进一步提升。

基于对吉利控股主体长期信用状况的综合评估，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。

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；吉利控股之子公司沃尔沃汽车是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，吉利控股在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。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，或对吉利控股的业务经营构成不利影响。

2) 吉利控股权益结构中的归属于母公司所有者权益占比低，债务规模较大，由于吉利控股融资统筹安排，使得本部债务规模较大。吉利控股本部为投资控股型主体，由于吉利控股融资的统筹安排，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

1. 基础资产池概况

本交易基础资产分散性好，首付比例合理；基础资产涉及的租赁车辆主要为吉利品牌汽车，品牌集中度高。整体看，基础资产整体质量良好。

本交易基础资产为智慧租赁在正常开展车辆融资租赁业务中产生的汽车融资租赁款。截至初始起算日（2022年12月3日），入池资产的未偿本金余额为143050.69万元，共计20545笔，入池资产均处于未逾期状态。入池资产还款方式全部为按月等额本息，车辆类型全部为新车，融资租赁方式全部为售后回租，资产池概况如表3所示：

表3 资产池概况

未偿本金余额（万元）	143050.69
承租人户数（户）	20542
租赁款笔数（笔）	20545
单笔合同最大未偿本金余额（万元）	39.80
单笔合同平均未偿本金余额（万元）	6.96
加权平均合同期限（月）	33.07
加权平均账龄（月）	1.77
加权平均剩余期限（月）	31.30
单笔最长剩余期限（月）	60.00

单笔最短剩余期限（月）	5.10
合同现金流内部收益率 ¹² （%/年）	5.05
加权平均融资租赁贷款利率（%）	2.14
加权平均首付比例（%）	33.37

注：1. 合同期限=（贷款到期日-贷款起始日）*12/365，下同；
2. 账龄=（初始起算日-贷款起始日）*12/365，下同；
3. 剩余期限=（贷款到期日-初始起算日）*12/365，下同；
4. 融资租赁贷款利率=（应收利息/应收本金）/贷款年限，下同；
5. 首付比例=首付金额/车辆销售价格，下同；
6. 加权平均指标以资产池初始起算日未偿本金余额为权重计算，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 入池资产未偿本金余额分布

截至初始起算日，入池资产未偿本金余额主要分布于10.00万元（含）以下，其中5.00万元（不含）至10.00万元（含）区间的占比最高，达65.26%，具体分布如表4所示：

表4 入池资产未偿本金余额分布（单位：万元、笔、%）

余额	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,5]	5876	24383.70	17.05
(5,10]	12589	93350.70	65.26
(10,15]	1934	22225.16	15.54
(15,20]	95	1580.20	1.10
(20,25]	9	214.16	0.15
(25,30]	24	655.50	0.46

¹² 合同现金流内部收益率系指按照合同约定正常还款，无早偿、逾期等情况下计算的还款现金流内部收益率。

(30,35]	8	266.67	0.19
(35,40]	10	374.60	0.26
合 计	20545	143050.69	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0,5]表示大于0但小于等于5，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 首付比例分布

一般而言，在其他条件相同的情况下，汽车融资租赁的首付比例越高，承租人违约成本越高，其违约可能性越小。本交易基础资产加权平均首付比例为33.37%，首付比例主要集中在30.00%（不含）至50.00%（含）之间，未偿本金余额77483.56万元，未偿合计占比54.17%，整体看首付比例合理。首付比例分布如表5所示：

表5 首付比例分布（单位：%、笔、万元）

首付比例	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0,10]	1313	11186.46	7.82
(10,20]	2490	21677.66	15.15
(20,30]	1717	15756.70	11.01
(30,40]	6422	47664.48	33.32
(40,50]	5105	29819.08	20.85
(50,60]	2747	13597.31	9.51
(60,70]	651	3005.14	2.10
(70,80]	97	335.15	0.23
(80,90]	3	8.71	0.01
合 计	20545	143050.69	100.00

注：[,]为闭区间，例如[0,10]表示大于等于0但小于等于10，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 合同期限分布

本交易入池资产租赁合同期限分布在12~60个月之间，加权平均合同期限为33.07个月，其中，期限在12（不含）至36（含）个月区间的合同类型未偿本金余额占比最高，为83.24%。合同期限分布如表6所示：

表6 账龄分布（单位：月、笔、万元、%）

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,12]	91	473.83	0.33
(12,24]	11075	66338.18	46.37
(24,36]	6951	52744.15	36.87
(36,48]	1145	10555.64	7.38
(48,60]	1283	12938.88	9.04
合 计	20545	143050.69	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 账龄与剩余期限分布

本交易入池资产租赁合同账龄分布在0~12个月之间，入池资产加权平均账龄为1.77个月，整体账龄相对较短。本交易入池资产租赁合同最短剩余期限为5.10个月，最长剩余期限为60.00个月，加权平均剩余期限为31.30个月。具体分布如表7及表8所示：

表7 账龄分布（单位：月、笔、万元、%）

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,1]	7082	52301.94	36.56
(1,2]	6941	46028.73	32.18
(2,3]	4422	28907.84	20.21
(3,4]	478	4209.44	2.94
(4,5]	458	3677.60	2.57
(5,6]	285	2248.50	1.57
6 以上	879	5676.63	3.97
合 计	20545	143050.69	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

表8 剩余期限分布（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,12]	234	900.63	0.63
(12,24]	10956	66010.77	46.15
(24,36]	6937	52713.03	36.85
(36,48]	1135	10487.38	7.33
(48,60]	1283	12938.88	9.04
合 计	20545	143050.69	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 利率分布

本交易入池资产加权平均贷款利率为2.14%，利率分布在0.00%~8.90%之间，其中零息利率¹³未偿本金余额占比为47.04%，具体分布如表9所示：

表9 利率分布（单位：笔、万元、%）

利率	笔数	未偿本金余额	金额占比
0	11457	67291.06	47.04
(0, 2]	876	4755.81	3.32
(2, 4]	3733	28359.46	19.82
(4, 6]	4153	39824.58	27.84
(6, 8]	325	2818.59	1.97
(8, 10]	1	1.20	0.00
合 计	20545	143050.69	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

¹³ 此处存在零息利率主要系厂商和经销商贴息不入池所致。

7. 车辆品牌分布

本交易入池资产的车辆品牌主要为吉利汽车，品牌集中度极高，车辆品牌分布如表 10 所示：

表 10 入池贷款车辆品牌分布（单位：笔、万元、%）

车辆品牌	笔数	未偿本金	金额占比
吉利品牌	20444	142364.35	99.52
外品牌	101	686.34	0.48
合 计	20545	143050.69	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 车辆类型分布

本交易入池资产涉及的车辆全部为新车。车辆按使用能源种类分为燃油车和新能源汽车，具体分布如表 11 所示：

表 11 入池贷款车辆类型分布 1（单位：笔、万元、%）

车辆类型	笔数	未偿本金	金额占比
燃油车	17450	115246.39	80.56
新能源车	3095	27804.30	19.44
合 计	20545	143050.69	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

基础资产涉及车辆按用途分为乘用车和商用车，具体分布如表 12 所示：

表 12 入池贷款车辆类型分布 2（单位：笔、万元、%）

车辆类型	笔数	未偿本金	金额占比
乘用车	19044	131050.01	91.61
商用车	1501	12000.68	8.39
合 计	20545	143050.69	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 车辆销售价分布

本交易入池资产涉及的车辆主要为中低档轿车。基础资产涉及车辆销售价格为 15 万元及以下的未偿本金占比为 86.21%。车辆销售价格分布如表 13 所示：

表 13 车辆销售价分布（单位：万元、笔、万元、%）

车辆价格	笔数	未偿本金	金额占比
(0,5]	63	200.07	0.14
(5,10]	9173	49832.08	34.84
(10,15]	9412	73494.24	51.38

(15,20]	1778	17015.35	11.89
20 以上	119	2508.93	1.75
合 计	20545	143050.69	100.00

资料来源：智慧租赁提供，联合资信整理

10. 租赁物抵押状况分布

截至初始起算日，基础资产涉及租赁物未抵押和未知状态合计占比 38.76%。其中，未知状态为办理抵押过程中，但其中有可能存在无法办理抵押的情况。租赁物抵押状况分布如表 14 所示：

表 14 租赁物抵押状况分布情况（单位：笔、万元、%）

抵押状况	笔数	未偿本金	金额占比
已抵押	12799	87609.61	61.24
未抵押	2214	13937.42	9.74
未知	5532	41503.67	29.01
合 计	20545	143050.69	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 承租人所在地区分布

本交易涉及承租人所在地区共 31 个省/自治区/直辖市，其中占比最大的浙江地区承租人未偿本金余额占比为 15.12%。占比前十名的地区未偿本金余额共计 103136.40 万元，占比 72.10%，前十大承租人地区分布如表 15 所示：

表 15 承租人前十大地区分布（单位：笔、万元、%）

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
浙江	2970	21627.39	15.12
广东	1892	14679.60	10.26
福建	1616	11120.86	7.77
山东	1708	10637.88	7.44
江苏	1281	8855.83	6.19
四川	1092	7784.19	5.44
河南	1174	7673.32	5.36
安徽	1099	7361.46	5.15
云南	878	6710.36	4.69
湖北	950	6685.50	4.67
合 计	14660	103136.40	72.10

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

12. 承租人年龄分布

本交易未偿本金余额占比最大的年龄段集中在 20 岁（不含）到 35 岁（含）之间，具体分布如表 16 所示：

表 16 承租人年龄分布（单位：岁、笔、万元、%）

承租人年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
[18,20]	525	3637.25	2.54
(20,25]	4536	32186.15	22.50
(25,30]	4919	34808.33	24.33
(30,35]	4175	28848.74	20.17
(35,40]	2439	16807.31	11.75

(40,45]	1521	10267.39	7.18
(45,50]	1175	8087.81	5.65
(50,55]	855	5790.14	4.05
(55,60]	357	2375.49	1.66
(60,65]	43	242.08	0.17
合 计	20545	143050.69	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

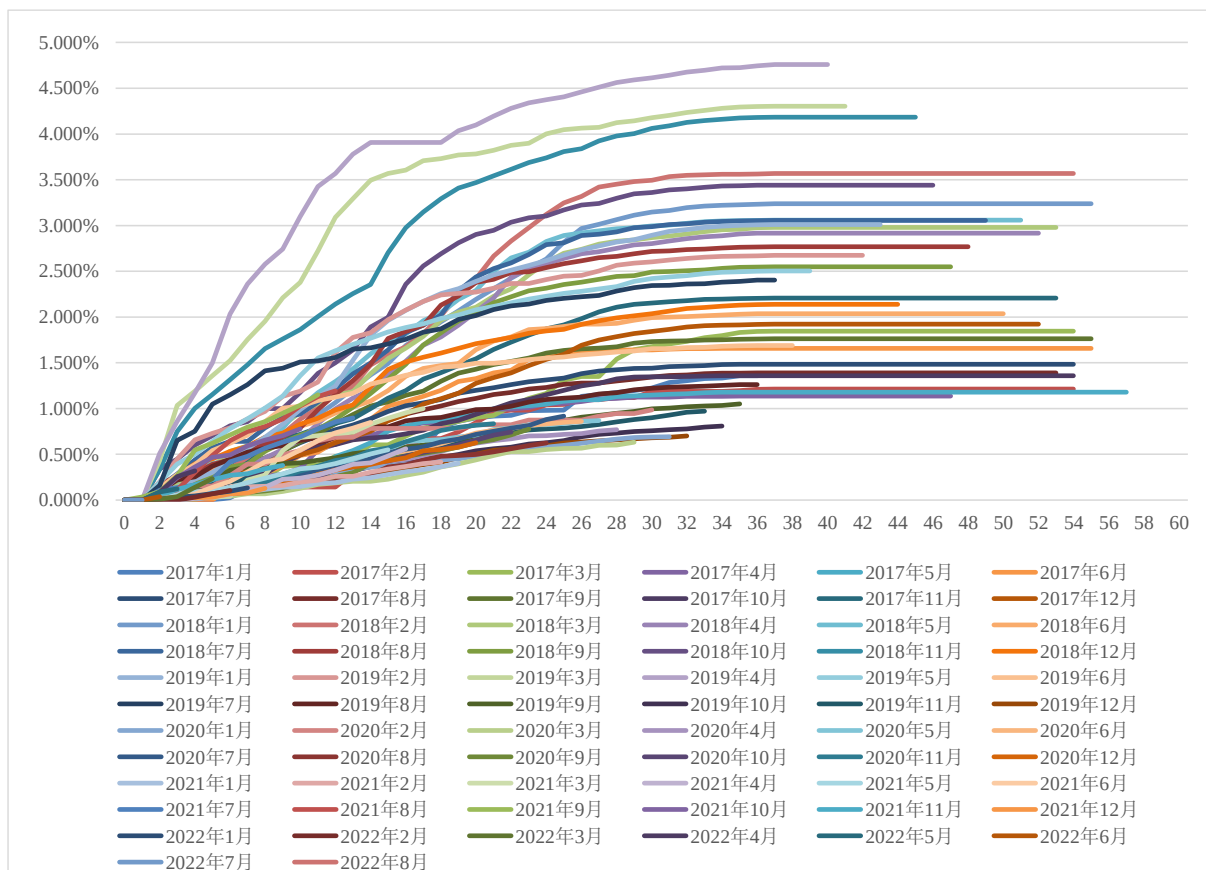
五、定量分析

1. 基准参数的确定

本交易的基础资产为智慧租赁向承租人发放的 20545 笔融资租赁债权及其附属担保权益。结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据智慧租赁提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

历史表现方面，智慧租赁提供了于 2017 年 1 月—2022 年 8 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 68 个静态池。联合资信自 2017 年 5 月起开始计算资产的累计违约率，剔除部分观测周期较短及笔数较少的静态池后，本次测算共使用了 59 个筛选后的静态池数据。静态池在后续月份的累计违约率表现如下图所示：

图 2 静态池在后续月份的累计违约率表现（逾期 30 天以上）



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

累计违约率方面，累计违约率是判断基础资产表现的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因违约导致的资产池本金

减少。联合资信根据历史数据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 36 期的预期全周期累计违约率为 1.91%,考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计违约率为 1.84%。

回收率方面,智慧租赁提供了 2017 年 1 月—2022 年 8 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 57.81%。各静态池资产回收率如下表所示。

表 17 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 6 月	29.51
2017 年 6 月	68.47	2019 年 7 月	35.35
2017 年 7 月	62.10	2019 年 8 月	46.55
2017 年 8 月	70.83	2019 年 9 月	64.95
2017 年 9 月	66.31	2019 年 10 月	50.81
2017 年 10 月	64.32	2019 年 11 月	40.48
2017 年 11 月	67.89	2019 年 12 月	40.22
2017 年 12 月	69.78	2020 年 1 月	71.03
2018 年 1 月	66.12	2020 年 3 月	38.55
2018 年 2 月	70.30	2020 年 4 月	40.04
2018 年 3 月	60.93	2020 年 5 月	67.58
2018 年 4 月	67.55	2020 年 6 月	57.53
2018 年 5 月	66.92	2020 年 7 月	66.14
2018 年 6 月	66.48	2020 年 8 月	58.28
2018 年 7 月	68.01	2020 年 9 月	39.43
2018 年 8 月	69.82	2020 年 10 月	69.40
2018 年 9 月	62.82	2020 年 11 月	49.31
2018 年 10 月	55.39	2020 年 12 月	57.70
2018 年 11 月	53.71	2021 年 1 月	51.75
2018 年 12 月	55.55	2021 年 2 月	70.71
2019 年 1 月	63.97	2021 年 3 月	76.66
2019 年 2 月	45.69	2021 年 4 月	70.81
2019 年 3 月	14.91	2021 年 5 月	56.93
2019 年 5 月	42.28	平均值	57.81

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

早偿率方面,优先级票据分配方式为按季付息,优先 01 级票据按计划还本、优先 02 级票据过手还本,基础资产早偿在一定程度上减少了入池资产产生的利息,但是有助于保障优先级票据本金的兑付。根据可用静态池计算出的预期累计早偿率为 4.00%,考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计早偿率为 3.85%。

表 18 基准参数表

参数名称	基准值(%)
累计违约率	1.84
回收率	57.81
早偿率	3.85

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。但要使票据的信用等级能达到投资级以上,票据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,票据及时、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。联合资信的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,联合资信分别针对现金流入端与流出端加压考虑,以判断在目标评级的情况下优先级票据是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端,联合资信对累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的压力标准进行加压考量。其中,预期累计违约率存在过渡时间,即从信托成立指定月份后达到最大压力结果,回收率不设过渡时间,直接达到最大压力结果。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月。

早偿率方面，基础资产早偿在一定程度上减少了入池资产产生的利息，但是有助于优先级票据本金的兑付。整体来看，基础资产早偿对现金流支出的影响不大，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，联合资信确定压力调整系数取值为1.00。但考虑到新能源汽车的回收表现及车辆折价情况，测算过程中对新能源车辆回收率的压力调整系数做了额外的调整，取值为1.20。现金流入端压力参数结果如下表所示：

表 19 压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率		回收率		早偿率	
目标级别	AAA _{sf}		AAA _{sf}		AAA _{sf}	
资产类型	燃油车	新能源车	燃油车	新能源车	燃油车	新能源车
参数基准值（%）	1.84	1.84	57.81	57.81	3.85	3.85
目标评级下乘数（倍）/折损系数（%）	5.5	5.5	45	45	--	--
过渡时间（月）	4	4	0	0	--	--
压力调整系数	1.0		1.2		--	--
加压后参数值（%）	10.11	10.11	31.80	26.59	3.85	3.85

资料来源：联合资信整理

现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。优先 01 级和优先 02 级票据的预期利率分别为 3.20%和 3.70%，加压 50 个 BP 后，得到压力情形下优先 01 级票据预期利率为 3.70%，优先 02 级票据预期利率为 4.20%。本交易现金流流出参数设置如下表所示。

表 20 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
优先 01 级票据预期利率	3.70%（3.20%+50bps）
优先 02 级票据预期利率	4.20%（3.70%+50bps）
税率	3.26%

参与机构报酬合计	0.005%
预计信托设立日	2023/02/24

注：本交易中涉及的费率为付息兑付费
资料来源：联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级票据所需达到的目标评级等级，在现金流流入端与流出端设定了各种压力因子，通过判断优先级票据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

目标评级 AAA_{sf} 情景下的测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，分别得到优先级票据在目标评级 AAA_{sf} 压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。

表 21 AAA_{sf} 压力情景下票据压力测试结果（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	9024.12	税费	1239.31	1239.31
		优先 01 级票据利息	1579.90	1579.90
		优先 02 级票据利息	4497.68	4497.68
		次级票据利息	--	--
回收款本金	133212.13	优先 01 级票据本金	71000.00	71000.00
		优先 02 级票据本金	60000.00	60000.00
		次级票据本金	12000.00	3919.36
流入合计	142236.25	流出合计	150316.89	142236.25

资料来源：联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出, 优先 01 级票据可偿还完所有本息, 同时账户中尚余 63094.84 万元可用于兑付优先 02 级票据本息和次级票据本金 (包含优先 02 级票据利息 1902.79 万元、优先 02 级票据本金 57272.70 万元和次级票据本金 3919.36 万元), 使优先 01 级票据获得 88.87% 的安全距离¹⁴; 优先 02 级票据可偿还

完所有本息, 同时账户中尚余 3919.36 万元可用于兑付次级票据本金, 使优先 02 级票据获得 2.99% 的安全距离¹⁵。因此, 优先 01 级票据和优先 02 级票据均可以通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

综上, 量化测算结果表明, 优先 01 级票据和优先 02 级票据的信用等级均能够达到 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, 同时考虑到吉利控股 (主体信用等级 AAA_{pi}, 评级展望为稳定) 对优先级票据提供的差额补足承诺, 确定“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据”项下优先 01 级票据的信用等级为 AAA_{sf}, 优先 02 级票据的信用等级为 AAA_{sf}, 次级票据未予评级。

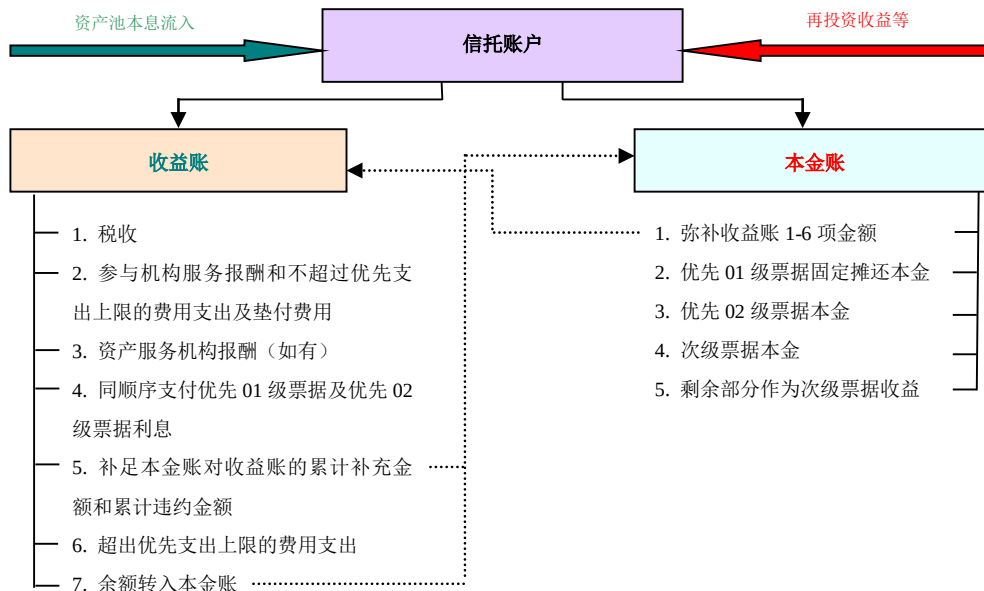
上述优先 01 级票据和优先 02 级票据的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强, 违约概率极低。

¹⁴ 优先 01 级票据安全距离=支付完毕优先 01 级票据本息后剩余可用于分配的资金/优先 01 级票据发行规模。

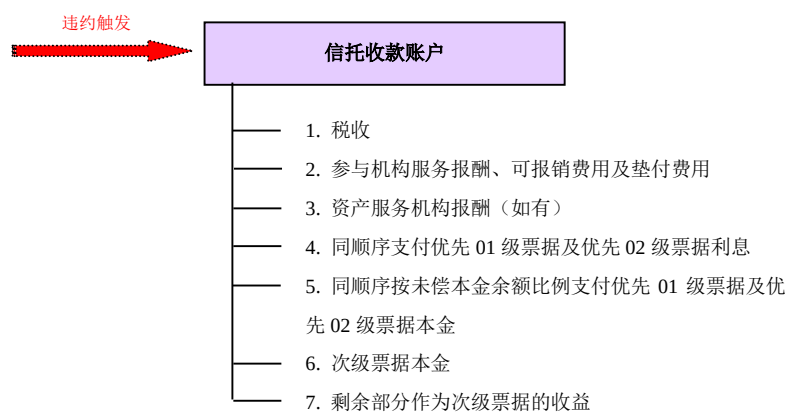
¹⁵ 优先 02 级票据安全距离=支付完毕优先 02 级票据本息后可用于分配的资金/优先级票据发行规模。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 触发事件定义

差额补足启动事件

(1) 在信托终止日之前，系指：

(a) 截至任何一个支付日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金不足以支付相应的支付日应付的相关税费、由信托财产承担的费用及优先级资产支持票据的当期利息；

(b) 截至优先 01 级资产支持票据还本计划对应的支付日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金按照《信托合同》约定的分配顺序不足以支付优先 01 级资产支持票据的当期应摊还的本金；

(c) 截至优先 02 级资产支持票据的预期到期日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金按照《信托合同》约定的分配顺序不足以支付完毕优先 02 级资产支持票据的未偿本金余额；

(2) 在信托终止日之后，系指受托人根据经资产支持票据持有人会议审议通过的清算方案确认信托资产仍不足以支付应付的相关税费、由信托财产承担的费用及所有优先级资产支持票据届时尚未获得支付的所有利息和未偿本金余额。

附件 2-1 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 Group¹⁶ 简称为“沃尔沃汽车”。截至 2022 年 9 月末，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 年末，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。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 5483.74 亿元，所有者权益 1750.36 亿元（含少数股东权益 852.75 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业收入 2702.18 亿元，利润总额 77.75 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 9 月末，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”

¹⁶ 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。

“沃尔沃”“睿蓝”¹⁷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，并涵盖发动机和变速器核心零部件制造，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、沃尔沃及睿蓝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 等多款车型；吉利整车系列产品拥有雷神新能源、星系、帝豪、缤系、博系、icon、嘉际、豪越、远景等车型；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（Zeeker001）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 月末，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，SEA 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 10 月 18 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。2022 年 1—9 月，公司营业总收入同比有所增长，但受公允价值变动损失增加影响，利润总额有所下降。

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

¹⁷ 睿蓝是公司持股 50% 合营公司重庆睿蓝汽车科技有限公司拥有的品牌，重庆睿蓝汽车科技有限公司成立于 2022 年 1 月 24 日，由宁波吉利汽车实业

有限公司与力帆科技（集团）股份有限公司共同出资组建而成。

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 年公司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：公司提供

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 2702.18 亿元，同比增长 7.01%，主要系整车销量增长所致；公司利润总额 77.75 亿元，同比下降 39.31%，主要系供应链成本上升、营销推广费用及研发支出等增加及公允价值变动损失增加所致。

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，产销率均维持在高水平。

采购方面，吉利汽车采购由采购公司管理，集中负责吉利品牌、领克品牌、几何、宝腾与睿蓝的零部件采购相关业务。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 年末，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。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%、57.55%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%、59.75%和 63.78%，产能利用率处于较低水平。

此外，发动机、变速箱、电子助力转向器等核心零部件主要由该公司自主研发、生产和供应。截至 2022 年 3 月末，威睿电动汽车技术（宁波）有限公司、义乌吉利动力总成有限公司、浙江锋锐发动机有限公司、宝鸡吉利发动机有限公司、浙江义利汽车零部件有限公司和宁波上中下自动变速器有限公司等专门生产核心零部件。

表 2 2019—2021 年末公司整车产量情况

（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：公司提供

销售方面，截至 2022 年 3 月末，吉利品牌在国内拥有 1028 家经销商，领克品牌经销商 339 家，其中广东、山东、河南、浙江、江苏和四川分布

较多。此外，吉利汽车在海外拥有 267 个销售及
服务网点，亚洲、东欧以及中东国家为吉利汽车
海外最重要的出口市场，领克品牌于 2020 年底进
入欧洲，目前已经实现常态化出口欧洲等重点市
场。截至 2021 年末，沃尔沃品牌汽车销售区域涉
及全球一百多个国家及地区，分布在各大洲，在
全球范围共拥有 2300 多家经销商。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%，产销率水平高。

表3 2019—2021年末公司整车国内外情况（单位：万辆）

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：公开资料

4. 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 月末，公司主要在建项目计
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月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名 称	主要建设内容	计划总投 资	截至 2022 年 3 月末 累计投资	计划未来投资额		
				2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
西安	新建冲压涂装四大车间，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、焊装、涂装、总装、小涂装、配送中心、技能实训中心、综合站房、制造中心、发运中心、停车场、试车跑道、110kv 降压站、危废库、供油站、油化库、交检间、废料处理间、综合办公楼、倒班宿舍共 20 个建筑单体，建筑面积约 541632 m²；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	新建冲压涂装四大车间，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	新建冲压涂装四大车间，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二款车型-PolestarPercept	24.08	5.00	5.10	7.12	2.57
合计	--	279.88	177.85	56.63		

资料来源：公司提供

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。2022 年 1—9 月财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2021 年末，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 年末，公司合并资产总额较上年末增长 6.76%。

表 5 2019—2021 年末公司资产主要构成

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：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续增长。截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 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 年末，公司非流动资产较上年末增长 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 年末，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。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 5483.74 亿元，较上年底增长 5.82%。其中，流动资产占 45.37%，非流动资产占 54.63%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

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 年末，公司所有者权益较上年末增长 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。

截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益 1750.36 亿元，较上年末增长 1.51%，较上年末变化不大。

(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 年末，公司负债总额较上年末增长 3.81%。公司负债以流动负债为主。

表 6 2019—2021 年末公司负债主要构成

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：联合资信根据公司财务报告整理

流动负债方面，2019—2021 年末，公司流动负债持续增长。截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 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 年末，公司非流动负债较上年末下降 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 年末，公司全部债务 1494.85 亿元，较上年末下降 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 年末，分别为 66.73%、46.44%和 29.16%。

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额 3733.38 亿元，较上年末增长 7.97%，主要系银行融资及发行债券所致。其中，流动负债占 65.93%，非流

动负债占 34.07%。公司以流动负债为主。截至 2022 年 9 月末，公司全部债务¹⁸1647.38 亿元，较上年末增长 10.20%。债务结构方面，短期债务占 48.45%，长期债务占 51.55%。从债务指标来看，截至 2022 年 9 月末，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分别为 68.08%、48.48%和 32.67%。

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考第四部分经营分析。

表 7 公司盈利能力变化情况

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：联合资信根据公司财务报告整理

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¹⁹分别为 13.07%、13.52%和 15.39%，对营业利润存在一定侵蚀。

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。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入

2702.18 亿元，同比增长 7.01%，主要系整车销量增长所致；公司利润总额 77.75 亿元，同比下降 39.31%，主要系供应链成本上升、营销推广费用及研发支出等增加及公允价值变动损失增加所致。

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 公司现金流量情况（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：公司财务报告

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，

¹⁸ 截至 2022 年 9 月末的全部债务未将长期应付款、其他流动负债的有息债务调整至有息债务。

¹⁹ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入

*100%

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。

2022 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 141.87 亿元；投资活动现金流量净额为 -425.64 亿元；筹资活动现金流量净额为 251.73 亿元。

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 公司偿债指标

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	1.94	1.75
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	394.70	399.06	426.53
	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：联合资信根据公司财务报告整理

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 2022 年 6 月末，公司获得的银行授信额度为 2445.20 亿元，尚未使用的授信额度为 1421.90 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 年末，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²⁰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 年末，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 年末，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 年末，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。

²⁰ 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

截至 2021 年末，公司本部所有者权益为 111.71 亿元，较上年末增长 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。

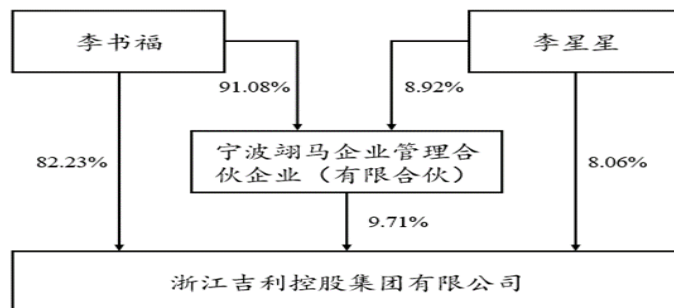
2021 年，公司本部营业总收入为 9.20 亿元，利润总额为 55.56 亿元。同期，公司本部投资收益为 69.55 亿元。

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。

九、结论

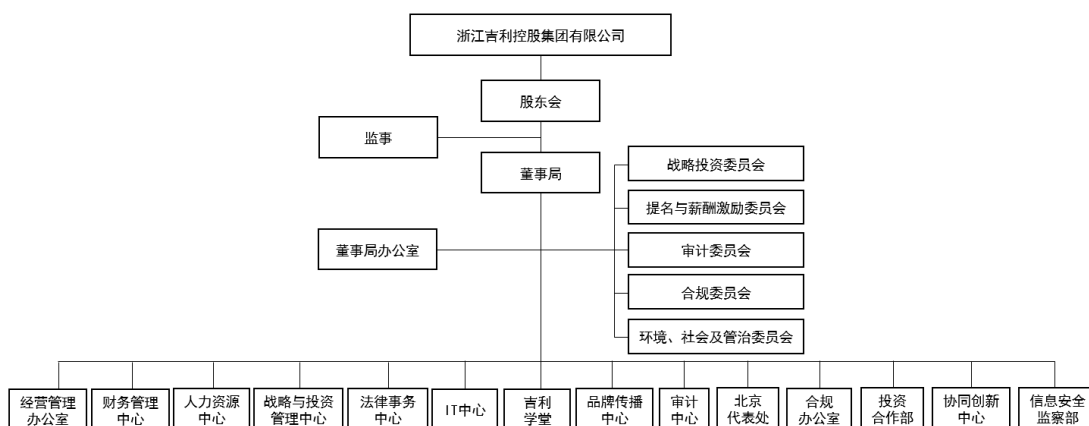
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

附件 2-2 截至 2022 年 9 月末浙江吉利控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公开资料

附件 2-3 截至 2022 年 9 月末浙江吉利控股集团有限公司组织架构图



资料来源：浙江吉利控股集团有限公司提供

附件 2-4 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	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1113.45	1380.84	1377.30	1305.67
资产总额（亿元）	3956.88	4854.04	5182.29	5483.74
所有者权益（亿元）	1204.26	1523.04	1724.37	1750.36
短期债务（亿元）	527.26	711.08	784.95	798.20
长期债务（亿元）	781.38	854.24	709.90	849.18
全部债务（亿元）	1308.64	1565.33	1494.85	1647.38
营业总收入（亿元）	3308.18	3256.19	3603.16	2702.18
利润总额（亿元）	182.51	162.43	145.01	77.75
EBITDA（亿元）	394.70	399.06	426.53	--
经营性净现金流（亿元）	437.51	347.23	439.81	141.87
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	103.95
营业利润率（%）	18.42	17.54	19.49	17.19
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	32.67
全部债务资本化比率（%）	52.08	50.68	46.44	48.48
资产负债率（%）	69.57	68.62	66.73	68.08
流动比率（%）	106.97	107.28	100.40	101.07
速动比率（%）	84.44	86.70	81.21	76.55
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	1.94	1.75	1.64
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：1. 2019-2021 年末，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；

2. 2022 年 9 月末，未调整长期应付款、其他流动负债、长期流动负债中的有息债务

资料来源：联合资信根据财务报告整理

附件 2-5 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	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.09	5.55	49.85	63.84
资产总额（亿元）	404.73	444.32	513.95	605.70
所有者权益（亿元）	55.05	57.65	111.71	74.55
短期债务（亿元）	92.40	107.03	186.41	142.63
长期债务（亿元）	101.43	166.39	143.55	234.67
全部债务（亿元）	193.83	273.42	329.96	377.30
营业总收入（亿元）	2.83	7.05	9.20	3.82
利润总额（亿元）	20.87	-14.70	55.56	-3.77
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-66.81	-54.28	-37.43	-44.95
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	75.89
全部债务资本化比率（%）	77.88	82.59	74.71	83.50
资产负债率（%）	86.40	87.03	78.26	87.69
流动比率（%）	34.25	40.16	61.43	82.03
速动比率（%）	34.25	40.16	61.43	82.03
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	0.45
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据财务报告整理

附件 2-6 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 2-7 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 2-8 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 3 资产支持票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）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。

信用等级	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，违约概率一般
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

联合资信评估股份有限公司关于 浙江智慧普华融资租赁有限公司 2023 年度第一期 资产支持票据的跟踪评级安排

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

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构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本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构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。