

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0007号

浙江吉利控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“25吉利MTN001A（科创票据）”和“25吉利MTN001B（科创票据）”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“25吉利MTN001A（科创票据）”和“25吉利MTN001B（科创票据）”的信用等级为AAA_{stj}。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年四月八日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年4月8日

浙江吉利控股集团有限公司主体及 相关债项 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/4/8	AAA/稳定	谷建伟	贾圆圆

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
25吉利MTN001A (科创票据)	AAA _{sti}	AAA	企业规模	营业总收入	20.00	20.00
25吉利MTN001B (科创票据)	AAA _{sti}	AAA	市场地位	细分市场份额	5.00	5.00
				产品销量	5.00	5.00
				谱系结构竞争力	5.00	5.00
				研发投入力度	10.00	10.00
				产业链配套能力	5.00	5.00
			盈利能力	毛利率	10.00	7.89
				总资产收益率	10.00	6.47
			债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	6.65
				经营现金流动负债比	5.00	3.58
				EBITDA 利息倍数	10.00	8.98
				全部债务/EBITDA	5.00	4.58
			调整因素		财务弹性+1	
			个体信用状况		aaa	
			外部支持		无	
			评级模型结果		AAA	

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

主体概况

浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”或“公司”）是国内大型汽车生产商之一，主营乘用车制造，并涵盖发动机和变速器等核心零部件制造。公司控股股东及实际控制人均为自然人李书福。

评级观点

跟踪期内，公司作为国内大型汽车生产商的行业地位保持稳定，拥有沃尔沃、吉利、银河、极氪、领克等整车品牌，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术，市场竞争力极强；吉利汽车加速推进新能源与智能化转型，2025 年实现整车销量 302.46 万辆，同比增长 39%，其中新能源汽车销量占比约 55.8%，对其营业收入及利润增长提供有力支撑；沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商，2025 年沃尔沃汽车实现整车销量 71.00 万辆，对公司收入及毛利润贡献较大；公司融资渠道畅通，未使用银行授信额度较为充足，拥有沃尔沃和吉利汽车等上市公司，未质押股份市值较高，财务弹性强。但 2025 年前三季度公司利润总额同比下滑，未来国内汽车行业竞争或将进一步加剧，将持续对公司整车销量及盈利稳定性构成挑战；公司全部债务进一步增长且短期债务占比较高，研发支出投资金额仍较大，未来仍面临一定资本及研发支出压力。

综合分析，东方金城维持吉利控股主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“25 吉利 MTN001A（科创票据）”和“25 吉利 MTN001B（科创票据）”债项信用等级为 AAA_{sti}。

同业比较

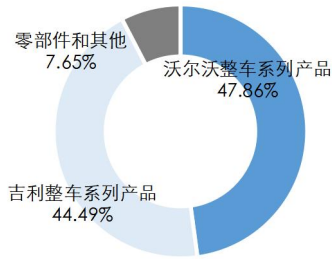
项目	浙江吉利控股集团有限公司	北京汽车集团有限公司	保定市长城控股集团有限公司
营业总收入 (亿元)	5748.26	3015.14	2234.76
毛利率 (%)	19.78	17.05	18.47
利润总额 (亿元)	256.52	135.57	71.47
资产负债率 (%)	69.74	68.62	72.52
经营现金流动负债比 (%)	17.79	15.69	18.46

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。数据来源：以上各企业 2024 年公开数据，东方金城整理

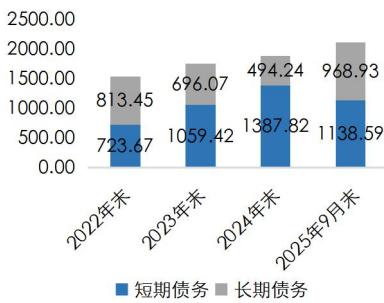
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2026 年 7 月 3 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

2024 年营业收入构成



公司债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额 (亿元)	5618.21	6691.49	7237.49	7603.19
所有者权益 (亿元)	1811.69	2165.95	2190.23	2394.88
全部债务 (亿元)	1537.12	1755.49	1882.07	2072.61
营业总收入 (亿元)	4062.97	4986.27	5748.26	4458.03
利润总额 (亿元)	110.45	143.44	256.52	58.57
经营性净现金流 (亿元)	334.65	595.35	695.76	513.15
营业利润率 (%)	17.12	18.10	18.06	16.80
资产负债率 (%)	67.75	67.63	69.74	68.50
流动比率 (%)	101.10	97.78	87.61	101.90
全部债务/EBITDA (倍)	3.62	3.48	2.78	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.72	7.39	9.20	-

注: 表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。其中, 2022 年及 2023 年财务数据分别来源于 2023 年审计报告、2024 年审计报告的年初数据。

优势

- 公司是国内大型汽车生产商, 拥有沃尔沃、吉利、银河、极氪、领克等整车品牌, 产品矩阵丰富, 具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术, 跟踪期内仍保持极强的市场竞争力;
- 跟踪期内, 公司持续在新车型、新能源动力系统、汽车智能化和平台架构等方面加大研发投入, 其中 2025 年前三季度研发费用 225.37 亿元, 同比保持增长, 技术储备及研发实力仍很强;
- 吉利汽车加速推进新能源与智能化转型, 2025 年整车销量 302.46 万辆, 同比增长 39%, 其中新能源汽车销量占比约 55.8%, 对其营业收入及利润增长提供有力支撑;
- 沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商, 在全球拥有 2500 多家经销商, 产品销售覆盖 100 多个国家及地区, 2025 年沃尔沃汽车实现整车销量 71.00 万辆, 对公司收入及毛利润贡献较大;
- 公司融资渠道畅通, 未使用银行授信额度较为充足, 拥有沃尔沃和吉利汽车等上市公司, 未质押股份市值较高, 财务弹性强。

关注

- 受资产减值损失增加、投资收益下降等因素影响, 2025 年前三季度公司利润总额同比下滑, 未来国内汽车行业竞争或将进一步加剧, 将持续对公司整车销量及盈利稳定性构成挑战;
- 跟踪期内, 公司全部债务进一步增长且短期债务占比较高, 研发支出投资金额仍较大, 未来仍面临一定资本及研发支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着公司持续向新能源和智能化转型, 以及国内汽车下游需求仍较充足, 公司短期内整车销量较有保障, 同时依托完善的产品结构、有效的资源整合及持续的研发投入, 未来公司仍将保持极强的市场竞争力。

评级方法及模型

《汽车整车制造企业信用评级方法及模型 (RTFC008202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2025/7/4	谷建伟、贾圆圆	《汽车整车制造企业信用评级方法及模型 (RTFC008202504)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2015/5/13	程春曙、张睿婧、高阳	《东方金城汽车制造行业信用评级方法》 (2015年5月)	阅读原文

注：自 2015 年 5 月 13 日至今，吉利控股主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
25吉利MTN001A (科创票据)	2025/4/11	15.00	2025/4/22~2028/4/22	无	-
25吉利MTN001B (科创票据)	2025/4/11	3.00	2025/4/22~2035/4/22	无	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司主营乘用车制造业务，拥有全球知名的豪华车品牌“沃尔沃”和国内知名的乘用车自主品牌“吉利”“银河”“极氪”“领克”等，跟踪期内仍具有极强的行业竞争地位

浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”或“公司”）是国内大型汽车生产商之一，主营乘用车制造，业务涵盖汽车及上下游产业链。公司控股股东及实际控制人均为自然人李书福。

浙江吉利控股集团有限公司前身是成立于1996年5月的吉利集团有限公司；2005年5月，公司核心子公司吉利汽车控股有限公司（以下简称“吉利汽车”，股票代码0175.HK）在香港联交所上市；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”）成功收购了美国福特汽车旗下的瑞典沃尔沃轿车公司。截至2025年9月末，公司注册资本仍为10.30亿元，自然人李书福直接持有公司82.23%的股权，仍为公司控股股东及实际控制人。

公司主要拥有两家汽车生产企业—瑞典沃尔沃汽车公司（以下简称“沃尔沃汽车”）和吉利汽车，产品品牌包括“沃尔沃”“吉利”“银河”“极氪”“领克”等。根据中国汽车工业协会统计，公司连续多年跻身国内十大汽车集团，根据乘联会数据，2025年吉利汽车乘用车批发销量为302.46万辆，销量位居中国乘用车销量第二位，具有极强的行业竞争地位。

截至2025年9月末，公司（合并）资产总额为7603.19亿元，所有者权益为2394.88亿元，资产负债率为68.50%。截至2024年末，公司纳入合并范围一级子公司共计15家。2024年和2025年1~9月，公司分别实现营业收入5748.26亿元和4458.03亿元，利润总额分别为256.52亿元和58.57亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

浙江吉利控股集团有限公司2025年度第一期中期票据（科创票据）（品种一）（以下简称“25吉利MTN001A（科创票据）”）发行金额15.00亿元，票面利率为2.14%，起息日为2025年4月22日，到期日为2028年4月22日，期限3年；采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。

浙江吉利控股集团有限公司2025年度第一期中期票据（科创票据）（品种二）（以下简称“25吉利MTN001B（科创票据）”）发行金额3.00亿元，票面利率为2.84%，起息日为2025年4月22日，到期日为2035年4月22日，期限10年；采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。

上述债券均无担保。

截至本报告出具日，上述债券募集资金已使用完毕，尚未到还本付息日。

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，2025年四季度GDP增速回落，但顺利完成全年增长目标

2025年四季度GDP同比增长4.5%，增速较三季度回落0.3个百分点，主要原因是在当季出口较快增长的同时，投资和消费增速下行幅度加大。其中，四季度固定资产投资同比下降13.1%，降幅较三季度扩大一倍，背后是房地产市场持续调整，地方财政偏紧，以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外，受上年同期基数抬高，以及当前消费信心偏弱影响，四季度居民商品消费减速，服务消费增速则有所加快。

整体上看，2025年GDP同比增长5.0%，顺利完成全年增长目标，好于市场预期。主要有三个支撑因素：一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑20%，但出口多元化取得显著进展，制造业转型升级塑造出口新动能，2025年出口额同比增速达到5.5%，外需对经济增长的拉动力不降反升；二是宏观政策定调更加积极有为，财政加力、货币宽松，逆周期调节力度加大；三是以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过，二季度以来房地产市场调整压力加大，抑制居民消费动能，固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长，宏观经济“供强需弱”格局凸显，物价水平偏低。

2026年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之2026年1月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个5000亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计2026年一季度GDP增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026年外需对经济增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计2026年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到20至30个基点，降准幅度达到0.5个百分点；2026年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、深入整治“内卷式”竞争过程中，2026年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计2026年GDP同比增速将在4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

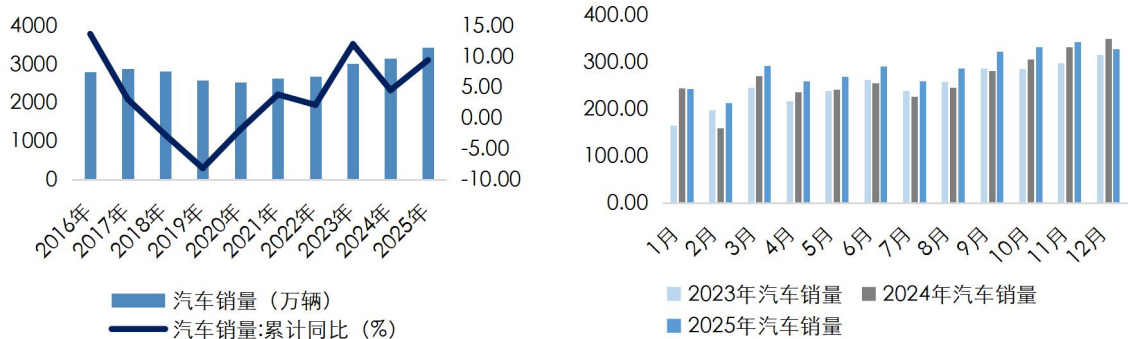
行业分析

2025年，我国汽车产业延续增长态势，在新能源汽车及出口的双轮驱动下，汽车产销量创新高，预计2026年汽车产业仍将保持稳健发展态势

汽车消费受宏观经济环境、行业政策和居民消费意愿影响较大，随着我国经济增长带来的人均可支配收入增加、交通出行需求的提升和消费观念升级，中国已成为全球最大的汽车产销

国。随着中国经济稳健复苏，消费需求持续恢复，国内汽车产业表现出强大的发展韧性，汽车销量及产品质量均实现了提升。

图表 1 近年我国汽车销量及增速变化情况（单位：万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金城整理

在需求支撑、政策带动等作用下，2025年我国整车产量和销量分别为3453.1万辆和3440万辆，同比分别增长10.4%和9.4%，销量增长的核心支撑源于国内坚实的市场需求，其中新能源汽车的快速增长与出口量的持续攀升，成为拉动整车销量的关键引擎。

在产销量持续增长的同时，2025年我国汽车产业加速从规模扩张向高质量发展全面转型。一方面，技术创新纵深推进，智能驾驶、智能座舱、动力电池等核心技术持续迭代，汽车产品全球竞争力显著提升；我国自主品牌凭借技术积累与品牌向上，全球化布局提速，出口量与产品附加值同步增长，实现跨越式崛起。同时，国内汽车产业链、供应链自主可控水平持续提升，长三角、珠三角等六大产业集群效应凸显，车企与上下游企业深度协同、资源整合效率进一步提高，有效保障供应安全、提升盈利水平与产业运行效率，全面增强了我国汽车行业的整体竞争力与全球话语权。

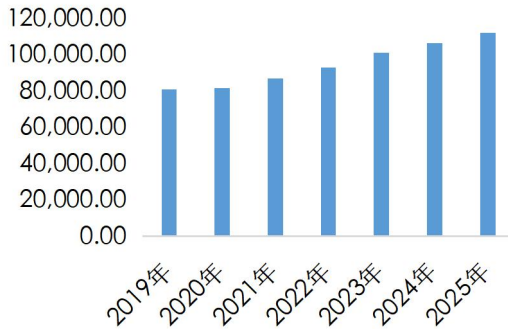
中共中央、国务院印发的《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》提出释放出行消费潜力，推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设。随着经济逐步回暖，相关配套政策措施出台，加之国内完善的汽车产业链和较强的下游需求，预计未来一段时期，国内汽车销量将继续保持增长，产品技术水平将持续进步。

2025年我国汽车制造业规模以上工业企业营业收入同比增长，利润总额整体稳定，预计短期内主要原材料价格上涨动力不足，对盈利能力提供一定保障，但车企竞争增加，企业间盈利分化将进一步加剧，同时行业竞争的加剧对企业产品研发和技术开发形成更大挑战

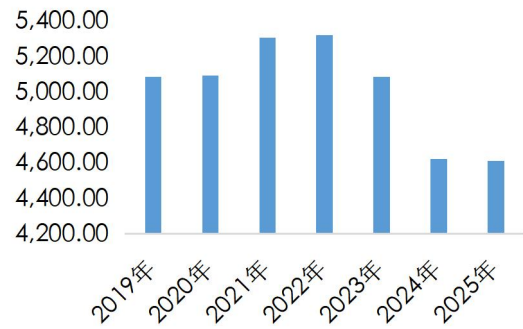
随着国内经济的逐步恢复，汽车制造业稳中向好，行业内企业经营业绩总体稳定。2025年，我国汽车制造业规上企业实现营业收入111795.6亿元，同比增长7.1%，增速同比上升3.0个百分点；全年汽车制造业规上企业实现利润总额4610.2亿元，同比变动不大。

预计短期内，国内宏观经济稳中向好，消费信心逐步恢复，主要原材料价格上涨动力不足，对盈利能力提供一定保障，但车企竞争加剧，企业间盈利分化将进一步加剧。

图表2 汽车制造业规模以上工业企业营业收入（单位：亿元）



图表3 汽车制造业规模以上工业企业利润总额（单位：亿元）



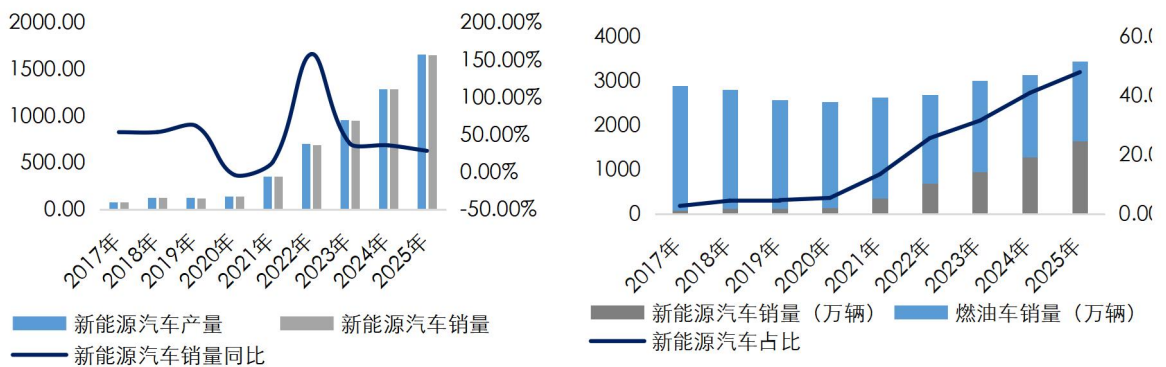
资料来源：中国汽车工业协会，东方金城整理

2025年，我国新能源汽车销量较快增长，渗透率进一步提高，同时智能网联技术迭代加速，产业发展质量提升，预计2026年新能源汽车仍将面临较好行业发展环境，销量及市场竞争力将持续提升

近年来，我国新能源汽车产业发展迅猛，市场规模多年位居世界第一，且在技术上也有巨大进步。2025年，我国新能源汽车延续高增长态势，全年销量达1649.0万辆，同比增长28.2%，销量占比升至47.9%，较2024年提升7.0个百分点，新能源汽车渗透率持续稳步攀升。

同时，新能源汽车技术水平的提升也反映了我国汽车产业自主研发能力的提升，国内新能源汽车企业加速布局国内外市场，凭借核心技术、规模化产能、全产业链成本等多重优势，在全球新能源汽车市场的行业话语权与核心竞争力持续攀升。

图表4 近年我国新能源汽车销量及渗透率变化情况（单位：万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金城整理

新能源汽车是我国推进“双碳”目标、实现交通领域绿色转型的核心抓手与关键支撑。2026年，行业将延续市场需求与政策双轮驱动的格局，稳固全球产销规模、技术创新、出口贸易的领先地位。具体来看，行业支持政策具备较强连续性与稳定性，聚焦高质量发展与全球化布局；产业链供应链自主可控水平与协同配套能力持续强化；固态电池、智能电动融合、车云一体化等核心技术迭代进一步提速。在此背景下，国内外市场需求同步扩容，新能源汽车产销量有望保持稳健增长，推动行业由规模扩张向高质量、高附加值发展深度转型。

业务运营

经营概况

吉利控股收入和毛利润主要来源于沃尔沃和吉利整车系列产品，2024 年公司营业收入和毛利润保持增长，毛利率小幅下滑

跟踪期内，吉利控股仍主营乘用车及核心零部件制造，业务涵盖汽车及上下游产业链。其中公司收入及毛利润主要来源于沃尔沃和吉利整车系列产品，受益于整车销量的增长，公司营业收入持续增加，其中 2024 年营业收入为 5748.26 亿元；公司综合毛利率有所波动，受益于整车销量的增长，营业收入较快提升，公司毛利润逐年增长。

2025 年 1~9 月，公司营业收入和毛利润分别为 4458.03 亿元和 824.99 亿元，同比分别增长 9.50%和 1.20%；毛利率为 18.51%，同比下降 1.52 个百分点。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司 2024 年收入构成情况² (单位：亿元、%)



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司作为国内大型汽车生产商的行业地位保持稳定，2025 年整车销量首次突破 400 万辆，同比大幅增长，拥有沃尔沃、吉利、领克、极氪等整车品牌，产品矩阵丰富，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术，仍保持极强的市场竞争力

公司是国内大型汽车生产商之一，跟踪期内仍主营整车制造，并涵盖发动机、变速器、三电系统等核心零部件的生产。公司整车仍包括沃尔沃、吉利、银河、极氪、领克等多个品牌。其中，沃尔沃汽车是北欧最大的汽车制造企业，也是全球知名的豪华车品牌。吉利汽车为我国知名的乘用车自主品牌，产品结构完善，跟踪期内吉利汽车产品销量保持增长趋势；领克汽车科技有限公司（以下简称“领克汽车”）是由吉利汽车、沃尔沃汽车和吉利控股合资成立的高端汽车品牌，领克品牌 2025 年全年销量超 35 万辆，同比增长 23%；吉利银河 2025 年销量 124 万辆，同比增长 150%；同期，极氪品牌销量 22.4 万辆，其中 12 月单月交付突破 3 万辆。

2025 年，公司整车销量保持增长趋势，全年实现整车销量为 411.63 万辆，其中新能源销量 229.31 万辆，同比增长约 58%，新能源渗透率约 56%。具体品牌来看，沃尔沃汽车销量 71.00 万辆、吉利汽车销量 302.46 万辆，同比均实现增长。根据全国乘用车市场信息联席会统计，2025

² 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。该表中 2022 年及 2023 年数据未经追溯调整。

年吉利汽车乘用车批发销量为 302.46 万辆，销量位居中国乘用车销量第二位，市场竞争力极强。

跟踪期内，公司持续在新车型、新能源动力系统、汽车智能化和平台架构等方面进行研发投入，技术储备及研发实力很强，但国内汽车行业竞争加剧，给公司后续新车型及技术持续研发提出了一定挑战

跟踪期内，公司持续加大研发投入，技术储备及研发实力仍很强。公司侧重在新车型、产品平台化、能源多元化、智能化技术、安全等方面进行研发投入，2025 年前三季度，公司研发费用合计 225.37 亿元，占同期营业收入的比重为 5.06%。公司拥有 1 个国家级企业技术中心、1 个国家级工业设计中心、1 个国地联合工程研究中心、2 个博士后科研工作站、1 个院士工作站、1 个省制造业创新中心、1 个省技术创新中心、1 个省重点实验室、1 个省级新型研发机构组成的集群化研发创新平台体系。截至 2024 年末，公司累计持有有效专利 28591 件，有效发明专利 10453 件，主要用于汽车领域，包括整车、平台架构以及发动机、变速器、汽车电子电器等核心零部件，与汽车制造主业高度相关且大部分均已实现量产，已经形成较强的整车、发动机、变速器和汽车电子电器等的自主研发和自主生产能力。

截至目前，公司已经拥有 CMA、BMA、SPA、SEA、GEA 等模块架构，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需求。新能源方面，目前公司具有多种混合动力和纯电动技术。电动车核心零部件电驱系统方面，公司有整套的研发和生产体系，可自制电机、电机控制器、减速器，并可对外提供工程服务；电池系统公司具备研发和生产能力，产品包括磷酸和三元双体系。此外，公司还储备了燃料电池及甲醇燃料等技术。公司雷神动力混动品牌同时涵盖 HEV、PHEV、REEV 等多种混动技术，最高热效率达到 47.26%，节油率超过 40%，综合指标行业领先。

智能化方面，公司形成软件及硬件一体化研发体系，其中硬件方面，目前公司已自研整车电子电气架构和芯片体系，软件方面，公司形成整车基础软件、智能座舱软件和自动驾驶软件的全栈自研体系，同时公司与全球知名无人驾驶技术公司 Waymo 达成合作，旗下高端智能电动品牌极氪为 Waymo One 无人驾驶车队提供专属车辆。

公司拥有多款车型，产品结构持续完善。目前，吉利汽车拥有星瑞、星瑞 L 智擎、星越 L、星越 L 智擎、帝豪、缤越 COOL、缤瑞 COOL、新博越 L、博越 COOL、熊猫 mini、嘉际 L、豪越 L、领克 01、领克 02、领克 03、领克 05、领克 06、领克 08、领克 09、领克 Z10、领克 Z20、领克 900、银河 E5、银河 E8、银河 L6、银河 L7、银河 M9、星愿、极氪 001、极氪 007、极氪 009、极氪 X、极氪 9X 等车型；沃尔沃品牌汽车有 V40、V60、V90、S60、S90、XC40、XC60、XC90、EX40、EC40、EX90、EM90 等车型。此外，公司通过对马来西亚宝腾汽车和路特斯汽车的参控股，产品覆盖东南亚经济型家用汽车、豪华跑车领域；通过与梅赛德斯-奔驰股份公司组建的 smart 品牌全球合资公司智马达汽车有限公司，在全球范围内联合运营和推动 smart 品牌转型升级³。截至 2025 年末，公司汽车产品已经建立覆盖超豪华、豪华、中高端、经济型车型的完善品牌组合，覆盖轿车、SUV、MPV 等各类乘用车，覆盖燃油、混动和纯电等不同能源类型，产品谱系丰富，可满足不同类型的客户需求。

公司持续发挥供应链等方面的协同作用。在采购方面，吉利汽车和沃尔沃汽车就部分零部

³ 双方各出资 27 亿元人民币，均持股 50%。

件在全球范围实行联合采购。技术方面，吉利汽车通过沃尔沃-吉利对话与合作委员会组织协调沃尔沃和吉利汽车在技术研发的合作。

沃尔沃整车系列产品

公司沃尔沃整车系列产品的核心运营主体为子公司沃尔沃汽车，2021年10月沃尔沃汽车在瑞典斯德哥尔摩证券交易所上市，截至2025年末公司间接持有沃尔沃汽车78.7%股权，为沃尔沃汽车第一大股东。为了提高沃尔沃汽车经营管理绩效，公司主要通过沃尔沃汽车的董事会来实现对沃尔沃汽车的控制，沃尔沃汽车在经营和财务方面具有相对独立性⁴。

沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商，在全球范围内建立了由2500多家经销商组成的销售体系，产品覆盖100余个国家和地区，销量及收入规模较大，对公司收入及毛利润贡献较大，但2025年沃尔沃汽车销量及收入均有所下滑，计提大额非现金减值导致净利润为负

沃尔沃汽车具有世界领先的汽车整车生产技术和工艺，在车辆主被动安全技术方面具有独特优势，被誉为“全球最安全的汽车”。截至2025年末，沃尔沃汽车在产的制造基地包括比利时根特、瑞典哥德堡、美国查尔斯顿、中国成都、中国大庆、中国路桥6个整车工厂，整车产能合计近百万辆。沃尔沃汽车主要采取以销定产的模式，2025年沃尔沃汽车产量为69.42万辆，同比有所下滑。

图表6 近年公司沃尔沃汽车产量情况（单位：万辆）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年
产量	64.89	76.67	76.04	69.42

数据来源：公司提供，东方金城整理

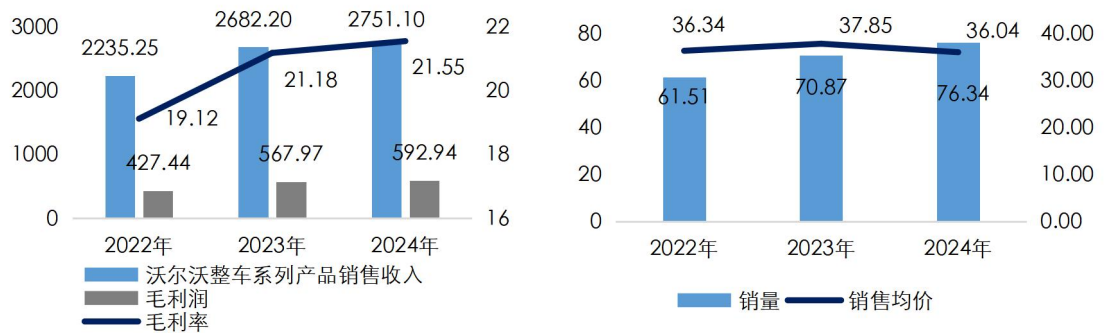
沃尔沃品牌汽车销售区域涉及全球一百多个国家及地区，分布在各大洲，在全球范围内拥有超过2500家经销商。2025年，沃尔沃汽车总销量为71.00万辆，同比下降7.00%；其中在欧洲、中国、美国的销量分别为33.27万辆、14.95万辆和12.16万辆，同比分别下降10%、4%和3%。新能源汽车方面，2025年沃尔沃汽车中纯电动及插电混动新能源汽车销量合计为32.33万辆，占比约为46%。从车型来看，2025年沃尔沃汽车销量占比较大的车型主要为XC60、XC40、XC90、EX30等，SUV车型的销量高于其他车型。

2025年沃尔沃汽车实现营业收入3573亿瑞典克朗，较2024年的4002亿瑞典克朗同比下降11%；毛利润为602.2亿瑞典克朗，毛利率16.9%，较2024年下滑2.9个百分点；净利润由盈转亏，为-29.68亿瑞典克朗。沃尔沃汽车2025年因EX90和ES90平台生命周期盈利能力下调，确认一次性非现金减值损失约114亿瑞典克朗。

沃尔沃汽车分布在全球多个国家，以欧洲为主，产品销量及盈利稳定性易受行业相关政策的变化影响，同时汽车行业竞争不断加剧，沃尔沃汽车短期经营形成一定压力。

⁴ 沃尔沃的董事会成员共10人，其中由公司委派2人（李书福、李东辉）；李书福既是公司的董事长、也是沃尔沃的董事长；李东辉同时兼任公司与沃尔沃公司的董事。

图表7 近年沃尔沃整车系列产品收入、利润及销售情况（单位：亿元、%、万辆、万元/辆）



数据来源：公司提供，东方金城整理

吉利整车系列产品

公司吉利整车系列产品的核心运营主体为子公司吉利汽车，品牌包括吉利、银河、极氪和领克等。吉利汽车成立于1996年6月，注册资本为2.4亿港元；截至2025年末，公司合计持有吉利汽车的股份约为39.20%。公司持续进行品牌战略协同及整合，上市公司ZEEKR Intelligent Technology Holding Limited（以下简称“极氪控股”）收购领克汽车51%股权，并纳入极氪控股合并范围；此外，2024年11月，吉利汽车收购极氪控股部分股份，交易完成后，吉利汽车对极氪控股的持股比例增至约62.8%，2025年5月，吉利汽车进一步发起极氪控股私有化要约，并于2025年12月完成交易，对极氪控股的持股比例提升至100%，极氪控股从纽交所退市，成为吉利汽车全资附属公司。通过品牌整合，有助于公司发挥品牌的协同效应，降低成本、控制相关费用，提升经营效率。

吉利汽车旗下整车产品结构完善，核心零部件主要由公司自主研发和生产，跟踪期内仍保持很强的市场竞争力

吉利汽车技术研发实力很强，已掌握包括动力总成、整车架构、新能源、智能和数字技术、智能制造等汽车行业的核心技术。吉利汽车建立了一个遍布全球的研发造型网络，在全球拥有多个研发中心和造型设计中心。其中，吉利汽车建立了吉利汽车研究院，拥有独立的整车平台架构、动力总成、新能源和智能制造等核心产品和技术的开发能力。同时吉利控股与沃尔沃汽车在瑞典哥德堡设立欧洲研发中心，基于欧美的汽车标准进行CMA中级车模块化架构研发。CMA具有高度灵活性、延展性的特点，可兼容内燃发动机、混合动力和纯电动驱动系统。此外，公司逐步开发了包括BMA、SPA、SEA、GEA等模块化平台。其中，BMA具有高度灵活的可扩展性等优势，可适用于A0至A+级，涵盖SUV、轿车、CROSS车型、以及wagon和MPV等多种车型。SPA架构是中欧技术合作的最新成果，以用户为核心，将豪华硬件与领先数字引擎融合，驱动公司向电混化、智能化发展。SEA架构是以出行体验为核心的纯电原创架构，是全球最高效的智能电动汽车解决方案，拥有全球最大架构带宽，及以硬件层、系统层和生态层构建三位一体的立体化布局，实现了从1800~3300mm的轴距、A级车到E级车的全部覆盖。GEA架构集“硬件、系统、生态、AI”四位一体，是具有高价值经济性的新能源智能架构，覆盖主流价值区间的A-D级车型；SEA、GEA及SPA等架构体现了公司在新能源汽车、智能化汽车等方面的技术储备及研发实力，将有效支持公司在未来汽车行业的竞争优势。

吉利汽车旗下整车产品覆盖了从纯电、混动到燃油等动力系统，车型涵盖紧凑型到中大型车型的产品布局。产品定位方面，已覆盖经济型乘用车、中高端乘用车及纯电动乘用车，车型基本涵盖了轿车及 SUV 各主要细分市场，在首选车市场具有较强的市场竞争力。同时依托于联合采购，吉利汽车在降低制造成本的基础上，可以开展模块化架构，实现车型快速迭代，加速新车型上市。吉利品牌汽车主要原材料由核心零部件、钢材、其他零部件三大类构成，发动机、变速箱、电子助力转向器、电机、电机控制器、减速器等核心零部件主要由公司自主研发、生产和供应。目前，吉利汽车拥有多家子公司专门生产核心零部件，核心零部件自给率水平较高。

跟踪期内，吉利汽车加速推进新能源与智能化转型，整车销量持续增长，新能源汽车销量渗透率提升，同时吉利汽车通过架构造车及供应链优化整合等方式加大成本管控，收入及毛利润保持增长

吉利整车系列产品主要采用基地集中生产模式，以浙江为中心向全国辐射。吉利汽车位于中国内地的 10 个整车制造基地，具备年产 200 万辆以上整车的生产能力，主要生产“吉利”和“银河”品牌乘用车。此外，极氪、领克品牌也有对应的整车生产基地。吉利汽车产品通常通过订单确定生产量，受益于新能源汽车产品销量带动，吉利汽车产品产量保持增长。

图表 8 近年公司吉利汽车产量情况（单位：万辆）

品牌	2022 年	2023 年	2024 年
吉利	109.77	132.18	170.08
领克	20.47	23.47	29.08
极氪	7.21	12.31	22.51
合计	143.53	172.93	221.67

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从销售模式来看，吉利品牌系列汽车已在国内建立了完善的营销网络，拥有近千家 4S 店和近千家服务站，截至 2024 年末，吉利品牌的中国星系列和吉利银河品牌在中国分别拥有 996 家及 952 家一级经销商店。同时，吉利中国星系列和吉利银河品牌也会通过其他分销网络进行销售。吉利品牌通过 71 家销售代理和 891 家销售服务网点，向 81 个国家出口产品。

领克品牌在国内拥有超过 546 家经销商、29 家直营店；境外方面，领克在欧洲设有 11 个俱乐部为当地客户提供出行服务；极氪品牌采用直营的销售渠道，截至 2024 年末，极氪在全球拥有门店 535 家，其中中国门店 464 家，全国已覆盖 29 省市自治区，自建充电站布局 179 个城市 1468 站、第三方充电网络覆盖超过 340 个城市。海外已进入荷兰、瑞典、泰国、阿联酋、巴西、澳大利亚等超 40 个国家和地区，覆盖 6 大洲，海外门店 71 家。

跟踪期内，吉利汽车销量持续提升，2024 年销量 217.66 万辆，同比增长约 32%，其中吉利和银河品牌合计销量 166.90 万辆，极氪、领克销量分别为 22.21 万辆和 28.55 万辆。新能源方面，2024 年吉利汽车新能源车型销量为 88.82 万辆，包括纯电动车型 57.65 万辆、插电式混动车型 31.17 万辆，新能源汽车渗透率为 40.81%；出口汽车 40.39 万辆，出口占比 18.56%。

2025 年，吉利汽车销量 302.46 万辆，同比增长 39%，主要系公司整车产品矩阵持续丰富，产品竞争力增强，且新能源汽车的销量快速增长拉动所致，其中吉利银河品牌销量 124 万辆，领克品牌销量 35.05 万辆，极氪品牌销量 22.41 万辆；新能源业务实现快速增长，全年新能源

车型销量 168.78 万辆，同比增长 90%，新能源渗透率达到 56%；燃油车方面，吉利“中国星”系列全年销量达 131.41 万辆，同比增长 3%。

销售价格方面，2024 年，受益于新能源汽车销量占比提高及高端产品销量占比增加等因素影响，吉利汽车产品平均销售价格有所增长。

成本管控方面，吉利汽车坚持“架构造车”的方式，各个车型零部件的通用性达到 70%以上，并由此产生规模效应；其次，吉利汽车持续在供应链的建设上进行优化与整合，通过统一采购，统一议价等方式提高效率、节约成本；此外，吉利汽车部分核心零部件如电池等也具备了一定自产的能力；最后，吉利汽车在销售方面保留相对高毛利的油车产品，并逐步拓宽海外销售。总体来看，跟踪期内，受益于销量的增长以及成本控制能力的加强，吉利整车系列产品业务收入及毛利润有所提升。

图表 9 近年吉利品牌系列收入、盈利及销售情况（单位：亿元、%、万辆、万元/辆）



数据来源：公司提供，东方金城整理

跟踪期内，公司研发投入仍较大，在建项目未来仍需要一定规模投资，仍将面临一定的研发及资本支出压力

公司在建项目投资金额较大，截至 2024 年末，主要在建项目计划总投资 125.54 亿元，已完成投资 91.93 亿元，2025 年~2027 年尚需投资 6.68 亿元。随着公司在建项目建成投产，公司汽车生产规模将相应扩大，公司在建项目未来仍需要一定投资。

研发投入方面，2024 年及 2025 年前三季度，公司研发费用分别为 266.65 亿元和 225.37 亿元，规模较大，考虑到“碳达峰、碳中和”政策、全球整体的环保趋严态势及向新能源和智能化转型等因素，公司未来面临一定的研发及资本支出压力。

图表 10 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	项目介绍	建设 期限	计划 总投资	截至 2024 年末已投资	2025 年 计划投资	2026 年 计划投资	2027 年 计划投资
宁波杭州湾吉利汽车部件有限公司双班年产 30 万套车身部件项目	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。	3 年	64.21	44.36	1.18	0.20	0.10
浙江豪情汽车制造有限公司济南吉利智慧新能源整车项目	项目占地面积 725 亩，规划建筑面积约 35 万平方米，总投资 42 亿元，具备年产 10 万辆纯电动乘用车生产能力，新建冲压车间、焊装车间、涂装车间、总装车间、110KV 变电站、生活配套设施等。	3 年	42.01	38.74	3.27	-	-
宁波杭州湾吉利汽车部件有限公司极氪工厂 SEA 平台项目	为满足市场用户对轻量化、配置等多样化需求，在现有征用土地预留的基础上进行厂房改扩建及设备导入，项目新增建筑面积 37205 平方米，新增车身部件车间、试制车间、标定间、注塑连廊。	2 年	7.05	5.61	0.96	0.02	-
生产准备车间、车身准备车间、涂装扩展车间项目	为满足市场用户配置等多样化需求，在现有征用土地预留的基础上进行厂房改扩建、完成新能源汽车生产线技术改造及设备导入，项目新增建筑面积约 118481 m ² ，新增生产准备车间、车身准备车间、涂装扩展车间。	3 年	12.27	10.36	0.95	-	-
合计			125.54	91.93	6.68		

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司仍是国内最大的汽车生产商之一，拥有吉利、银河、极氪、领克和沃尔沃等品牌整车产品，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术，具有极强的市场竞争力；吉利汽车持续加速推进新能源与智能化转型，整车销量稳步提升，2025 年实现整车销量 302.46 万辆，其中新能源汽车销量渗透率达到 56%，同时吉利汽车通过架构造车及供应链优化整合等方式加大成本管控，收入及毛利润保持增长；沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商，具有世界领先的汽车整车生产技术和工艺，但 2025 年沃尔沃汽车销量及收入有所下滑，盈利能力下降。同时，东方金诚也关注到，随着业务规模的扩大，公司在建项目仍需一定规模的资金支出，且研发投入规模较大，面临一定资本支出压力；此外，国内汽车行业竞争不断加剧，对公司经营业绩及研发成果也将形成一定压力。

企业治理与战略

跟踪期内，公司治理方面保持稳定，发展战略仍将专注于汽车行业，全面推动“一个吉利，全面领先”2030 年战略落地

跟踪期内，公司治理结构稳定。

发展战略方面，公司全面推进“一个吉利，全面领先”2030 年战略目标，“一个吉利”旨在强化集团顶层运筹与全球治理，构建战略协同与资源整合平台，形成技术共创、市场共拓、供应链共享的全球“一盘棋”战略格局；“全面领先”则是打造聚焦品牌、技术、整车、生态、人才和可持续发展为核心的“六位一体”战略能力体系，锻造软硬并重的核心竞争力，通过国内与海外市场的协同发展，形成体系性与差异化竞争优势，确保关键竞争力指标达到全球车企

领先水平，成为中国企业全球化高质量发展的引领者。

财务分析

财务概况

公司提供了 2024 年的审计报告及 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；本报告所使用 2022 年财务数据来源于 2023 年审计报告的年初数据。

截至 2024 年末，公司纳入报表合并范围的一级子公司共 15 家。

资产构成与质量

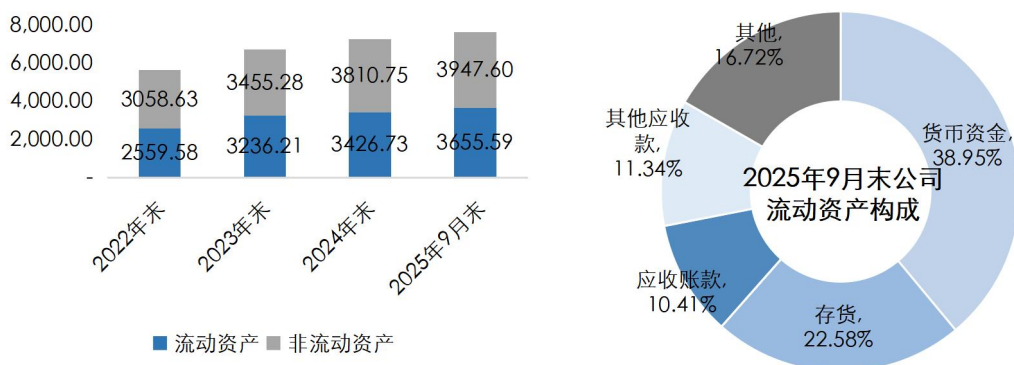
受业务规模扩大及经营积累等因素影响，跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构中非流动资产占比略高，流动资产中货币资金和存货规模较大

受业务规模扩大及经营积累等因素影响，跟踪期内公司资产总额保持增长，资产构成中非流动资产占比略高，其中 2025 年 9 月末非流动资产占比为 51.92%。

公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款等构成。跟踪期内，公司货币资金规模较大，仍保持增长，其中 2024 年末为 1225.10 亿元，同比增长 3.47%，包括银行存款 1066.19 亿元，受限货币资金 97.63 亿元；2025 年 9 月末，公司货币资金为 1424.03 亿元，较上年末增长 16.24%。随着业务规模的扩大，公司存货规模相应增长，2024 年末同比增长 12.94%，其中产成品、自制半成品及在产品、原材料、在途物资的账面价值分别为 559.84 亿元、97.09 亿元、81.59 亿元和 80.72 亿元；2023 年及 2024 年公司存货周转次数为 5.90 次和 5.94 次；2025 年 9 月末，公司存货较上年末小幅增加。

跟踪期内，公司应收账款持续增长，2024 年末同比增长 13.29%，其中 1 年以内的应收账款 325.57 亿元，应收账款计提坏账准备 20.09 亿元；2025 年 9 月末为 380.44 亿元，较上年末增长 7.97%。公司其他应收款主要由往来款等构成，2024 年末同比增长 24.24%，其中 1 年以内的其他应收账款为 275.26 亿元，其他应收款计提坏账准备为 6.42 亿元；2025 年 9 月末，其他应收款较上年末增长 28.64%至 414.56 亿元。公司应收款项融资系经销商结算车款产生，为银行承兑汇票，2024 年末及 2025 年 9 月末分别为 481.66 亿元和 315.18 亿元。

图表 11 近年末公司资产构成及 2025 年 9 月末流动资产构成情况（单位：亿元）



图表 11 近年末公司资产构成及 2025 年 9 月末流动资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
货币资金	1072.95	1183.96	1225.10	1424.03
应收账款	277.51	311.03	352.35	380.44
其他应收款	212.34	259.40	322.26	414.56
存货	625.73	729.36	823.71	825.38
应收款项融资	201.46	263.88	481.66	315.18
流动资产合计	2559.58	3236.21	3426.73	3655.59
长期股权投资	343.57	365.48	519.96	563.56
固定资产	1050.41	1089.05	1163.94	1094.94
无形资产	556.50	600.41	857.88	883.24
开发支出	376.33	422.34	271.83	303.48
非流动资产合计	3058.63	3455.28	3810.75	3947.60
资产总额	5618.21	6691.49	7237.49	7603.19

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期股权投资和开发支出等构成。公司固定资产有所波动，其中 2024 年末同比增长 6.88%，主要由房屋建筑物和机器设备构成，期末账面价值分别为 395.14 亿元和 612.57 亿元；2025 年 9 月末固定资产较上年末下降 5.93%。无形资产持续增长，2024 年末同比增长 42.88%，主要系研发形成的专有技术、非专利技术、专利权增加，其中非专利技术、专有技术和土地使用权的期末账面价值分别为 471.53 亿元、212.44 亿元和 74.89 亿元；2025 年 9 月末较上年末增长 2.96%。公司长期股权投资继续增长，主要为对联营企业和合营企业的长期股权投资，2024 年末同比增长 42.27%，主要系公司动力板块不再纳入公司合并范围，成为公司合资公司，因此新增对 Horse Powertrain Limites 的长期股权投资，期末投资额为 245.96 亿元，此外，公司对吉致汽车金融有限公司的期末长期股权投资金额为 64.06 亿元；2025 年 9 月末较上年末增长 8.38%。跟踪期内公司开发支出整体有所下降，其中 2024 年末同比减少 35.64%，主要系开发阶段支出结转为无形资产金额较大所致；2025 年 9 月末较上年末增长 11.64%至 303.48 亿元。

截至 2024 年末，公司受限资产合计 100.53 亿元，其中受限货币资金 97.63 亿元，主要为业务保证金、存单质押等；除部分货币资金受限外，还包括因融资抵押受限的存货，账面价值为 2.90 亿元，受限资产合计占当期总资产的比重约 1.39%。

截至 2025 年 9 月末，公司本部资产总额为 938.00 亿元，主要由其他应收款、长期股权投资和货币资金构成，占比分别为 50.96%、33.23%和 14.75%。

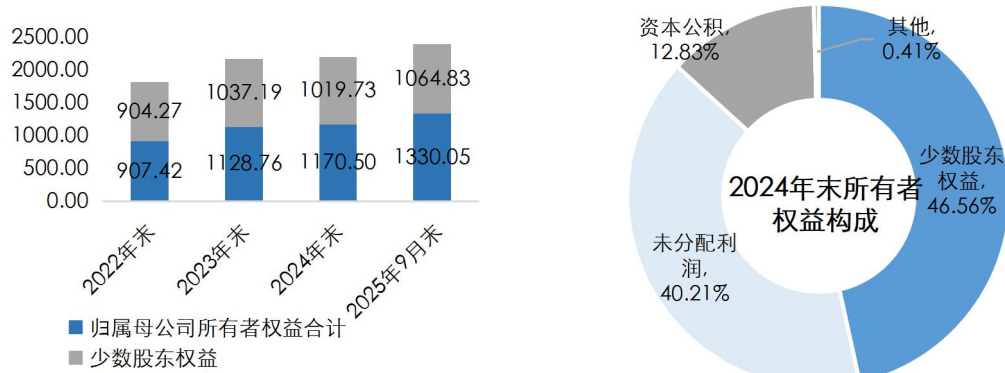
资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益和未分配利润占比仍较大

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，其中实收资本保持稳定，均为 10.30 亿元；其他权益工具有所增长，2024 年末及 2025 年 9 月末均为 30.00 亿元，较 2023 年末增加 15.00 亿元，为公司发行的永续债券；资本公积持续增长，2024 年末及 2025 年 9 月末分别为 280.95 亿元和 327.99 亿元；公司其他综合收益波动较大，2024 年末为-36.57 亿元，同比大幅下降，2025

年9月末为126.68亿元，同比大幅增长；受益于经营积累，2024年末公司未分配利润有所增加，为880.67亿元，同比增长11.70%，2025年9月末未分配利润较上年末下降5.57%；公司少数股东权益有所波动，其中2024年末及2025年9月末分别为1019.73亿元和1064.83亿元，总体来看，公司少数股东权益及未分配利润占所有者权益的比重仍较高。

图表 12 近年末公司所有者权益规模及 2024 年末构成情况（单位：亿元）

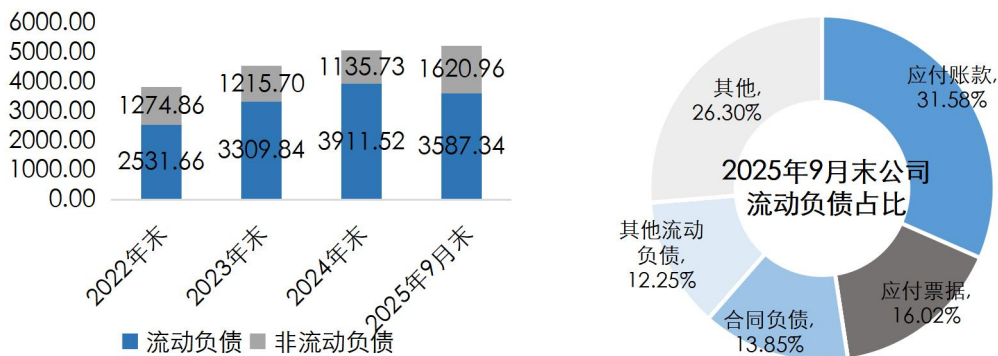


数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模保持增长，债务规模较大，同时资产负债率总体稳定

跟踪期内，受有息债务规模和应付款项类经营负债增长影响，公司负债总额有所增长，负债结构仍以流动负债为主，2025年9月末公司流动负债占比68.88%。

图表 13 近年末公司负债构成及 2024 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
短期借款	323.12	389.66	365.72	301.70
应付票据	219.81	346.68	554.81	574.68
应付账款	995.91	1087.94	1268.81	1132.72
合同负债	227.82	366.34	438.30	496.99
一年内到期的非流动负债	215.49	348.14	499.17	227.31
其他流动负债	217.61	289.96	351.76	439.50
流动负债合计	2531.66	3309.84	3911.52	3587.34
长期借款	480.18	392.98	220.70	618.55
应付债券	333.27	303.09	273.54	350.37
非流动负债合计	1274.86	1215.70	1135.73	1620.96
负债总额	3806.52	4525.54	5047.25	5208.31

数据来源：公司提供，东方金诚整理

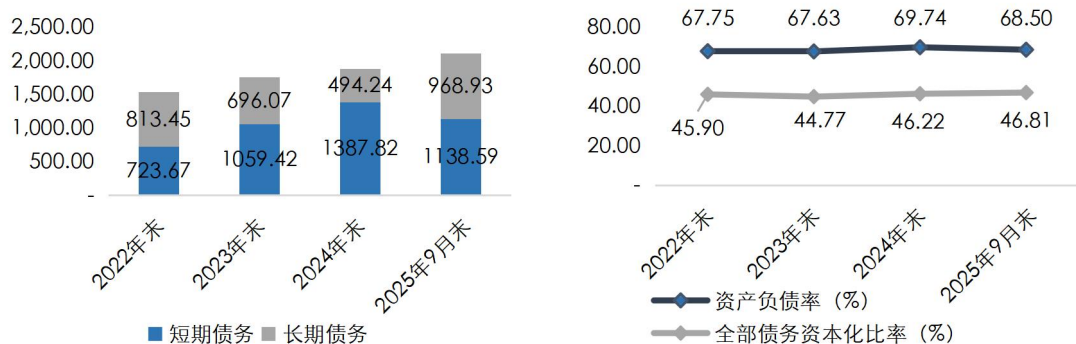
公司流动负债主要由应付账款、应付票据、合同负债、短期借款等构成。跟踪期内，公司应付账款规模较大，主要为应付供货商货款，其中2024年末及2025年9月末分别为1268.81亿元和1132.72亿元。公司应付票据呈增长趋势，2024年末同比增长60.04%，其中银行承兑汇票和信用证分别为470.82亿元和83.99亿元；2025年9月末应付票据较2024年末增长3.56%。公司合同负债持续增长，主要为预收商品及服务款项。公司短期借款有所下降，其中2024年末短期借款构成中，保证借款和信用借款分别为217.18亿元和148.55亿元。

公司非流动负债主要仍由长期借款和应付债券等构成。公司长期借款波动增长，其中2024年末同比减少43.84%，以信用借款和保证借款为主；2025年9月末，公司长期借款为618.55亿元，较上年末大幅增加。公司应付债券规模波动增长，主要为公司及子公司在国内外所发行的长期债券。

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，债务规模较大，债务结构以短期债务为主，其中2024年末和2025年9月末，公司短期债务占比分别为73.74%和54.03%；此外，截至2024年末，公司还存续30.00亿元人民币永续债。2024年末，公司资产负债率同比上升2.11个百分点，长期债务资本化比率同比下降5.91个百分点，全部债务资本化比率同比上升1.45个百分点。

截至2024年末，公司对外担保金额合计21.64亿元，占同期末净资产的0.99%。

图表 14 近年末公司全部债务及杠杆率情况⁵（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

母公司债务负担方面，截至2025年9月末，吉利控股本部资产负债率为86.99%，全部债务中，短期借款、长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债分别为83.46亿元、161.19亿元、142.82亿元、74.54亿元，债务负担相对较重。但考虑到吉利汽车及沃尔沃汽车现金流较为充裕，具有一定分红能力且资产价值较高，预计吉利控股本部偿债压力有限。

盈利能力

2024年，受益于业务规模的扩大及处置子公司股权带来的投资收益增长，公司利润总额及净利润大幅增长，2025年前三季度公司计提大额资产减值损失同时投资收益规模下降，利润总额大幅减少，公司市场竞争力很强，预计销量仍将对未来收入及盈利提供保障

跟踪期内，受益于整车销量的提高，公司营业收入保持增长，其中2024年实现营业收入5748.26亿元，同比增长15.28%；同期毛利率和营业利润率分别为19.78%和18.06%，同比均

⁵ 本报告中全部债务统计未包含一年内到期的非流动负债中的非付息项，同时未包含租赁负债。

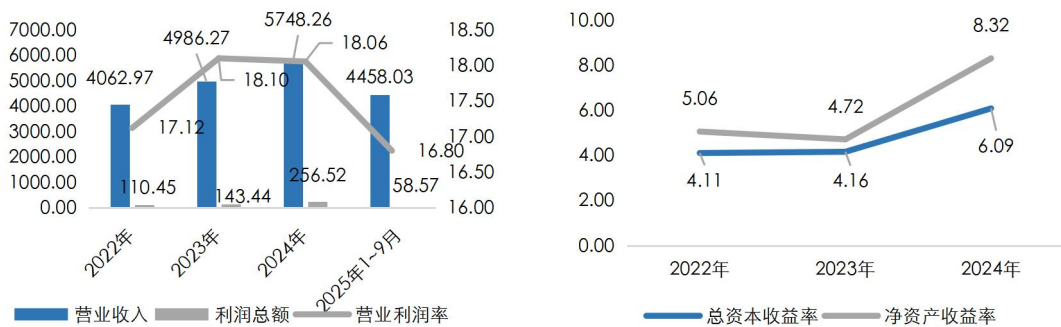
略有下降。

期间费用方面，业务规模的扩大带来期间费用的增长，2024年为818.30亿元，其中销售费用和研发费用占比较高。同期，公司期间费用率为14.24%，同比下降0.38个百分点。

非经营性损益方面，公司其他收益有所增长，2024年为43.39亿元，为政府补助及其他；同期，公司投资收益113.69亿元，其中处置长期股权投资取得的投资收益为149.99亿元，主要是公司将子公司Aurobay Holding (SG) PTE. LTD.及其附属公司部分股权出售所致；权益法核算的长期股权投资收益为-55.28亿元。2024年，公司资产减值损失为-76.72亿元，其中长期股权投资减值损失、开发支出减值损失分别为-32.41亿元和-15.99亿元；2024年公司信用减值损失-23.65亿元，主要为应收账款坏账损失。

2024年受益于业务规模的扩大及投资收益的增加，公司利润总额同比增长78.84%；同期，公司净利润有所提升。此外，公司总资本收益率逐年增长、净资产收益率均有所增长。

图表 15 近年公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金城整理

2025年1~9月，公司实现营业收入4458.03亿元，同比增长9.50%；毛利率为18.51%，同比下降1.52个百分点；投资收益22.58亿元，同比大幅减少76.77%，主要系上年同期出售部分子公司股权所致；资产减值损失为-125.44亿元，计提损失规模大幅上升，主要是沃尔沃汽车EX90和ES90平台生命周期盈利能力下调，导致计提大额减值损失。受投资收益减少及资产减值损失上升影响，2025年前三季度公司利润总额和净利润分别为58.57亿元和25.19亿元，同比分别减少71.03%和84.17%。

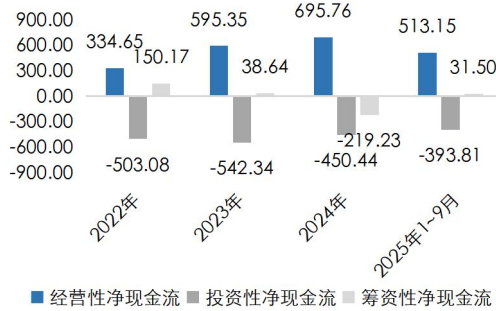
总体来看，公司在国内整车市场竞争实力很强，整车销量仍将对短期内公司收入及盈利提供有力保障。

现金流

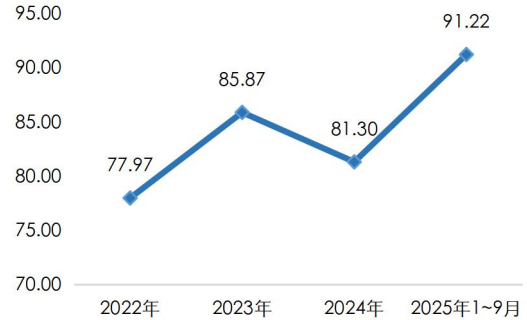
受益于整车销量的增长，公司经营性净现金流有所增长，由于资本支出及对外投资等业务资金需求较大，跟踪期内公司投资性现金流始终为大额净流出

2024年，由于整车销量的增长，公司经营性净现金流同比上升16.86%；同期，公司现金收入比为81.30%，同比下降4.57个百分点。

图表 16 近年公司现金流情况(单位:亿元)



图表 17 近年公司现金收入比情况(单位:%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

由于公司研发支出、制造基地建设投资及对外投资规模较大, 公司投资性净现金流始终为大幅净流出, 其中 2024 年投资性净现金流为-450.44 亿元, 净流出规模减少 91.89 亿元, 主要是收回投资所收到的现金大幅增加所致; 同期, 公司筹资性净现金流由净流入转为大幅净流出, 主要是债务偿付规模较大所致。

2025 年 1~9 月, 公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 513.15 亿元、-393.81 亿元和 31.50 亿元。

偿债能力

公司融资渠道畅通, 未使用银行授信额度较为充足, 拥有沃尔沃和吉利汽车等上市公司, 未质押股份市值较高, 财务弹性强

跟踪期内, 公司流动比率和速动比率有所波动, 流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度一般; 2024 年经营性净现金流对流动负债的比重同比变动不大。

图表 18 近年公司偿债能力主要指标(单位:%、倍)

指标名称	2022 年(末)	2023 年(末)	2024 年(末)	2025 年 1~9 月(末)
流动比率	101.10	97.78	87.61	101.90
速动比率	76.39	75.74	66.55	78.89
经营现金流动负债比	13.22	17.99	17.79	-
EBITDA 利息倍数	8.72	7.39	9.20	-
全部债务/EBITDA	3.62	3.48	2.78	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

长期偿债能力指标方面, 受利润总额增长等因素影响, 2024 年全部债务/EBITDA 有所下降, EBITDA 利息倍数整体为 9.20 倍, 同比有所提升。

截至 2025 年 9 月末, 公司(合并)短期债务约为 1138.59 亿元; 2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 83.67 亿元。2024 年公司经营性净现金流为 695.76 亿元, 投资性净现金流为-450.44 亿元, 筹资活动前净现金流为 245.31 亿元, 对短期债务的覆盖程度一般。预计短期内, 公司仍将保持行业内很强的竞争实力, 整车销量规模将对公司盈利能力及经营性净现金流提供保障, 但公司仍将存在较大规模的研发和资本支出, 筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力一般。

截至 2024 年末，公司从各主要合作金融机构获得授信额度为 3035.53 亿元，已使用额度 1185.88 亿元，尚未使用的授信额度为 1849.64 亿元，授信额度较为充足。同时，公司持有沃尔沃、吉利汽车等上市公司股权，直接融资渠道畅通，且公司持有的上市公司股权未质押市值规模较高，变现能力强，财务弹性强。

过往债务履约情况和其他信用状况

根据公司提供中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 1 月 12 日，公司本部未结清信贷不存在不良信用记录。

公司在资本市场发行债券均已按期付息或兑付，未发生违约情况。

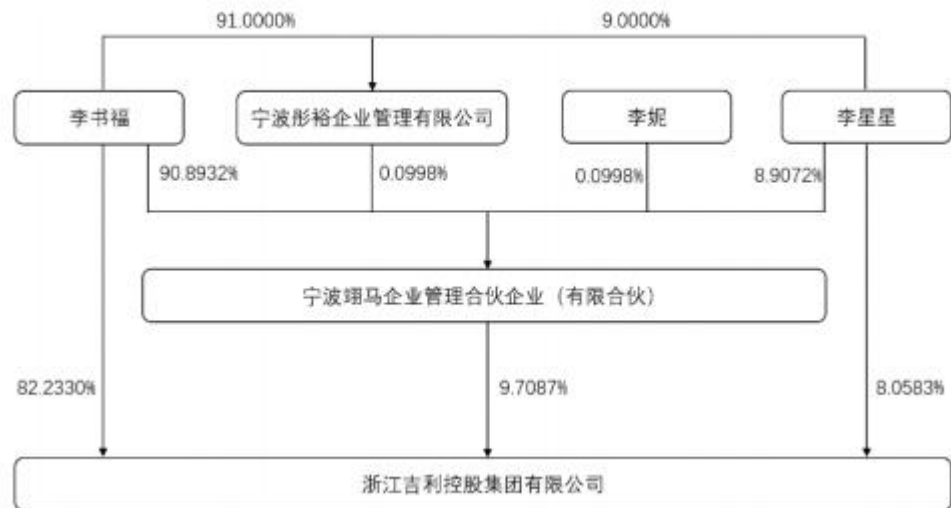
抗风险能力及结论

公司是国内大型汽车生产商，拥有沃尔沃、吉利、银河、极氪、领克等整车品牌，产品矩阵丰富，具备动力总成、整车架构、新能源、智能制造等核心技术，跟踪期内仍保持极强的市场竞争力；跟踪期内，公司持续在新车型、新能源动力系统、汽车智能化和平台架构等方面加大研发投入，其中 2025 年前三季度研发费用 225.37 亿元，同比保持增长，技术储备及研发实力仍很强；吉利汽车加速推进新能源与智能化转型，2025 年整车销量 302.46 万辆，同比增长 39%，其中新能源汽车销量占比约 55.8%，对其营业收入及利润增长提供有力支撑；沃尔沃汽车是全球著名的豪华车生产商，在全球拥有 2500 多家经销商，产品销售覆盖 100 多个国家及地区，2025 年沃尔沃汽车实现整车销量 71.00 万辆，对公司收入及毛利润贡献较大；公司融资渠道畅通，未使用银行授信额度较为充足，拥有沃尔沃和吉利汽车等上市公司，未质押股份市值较高，财务弹性强。

同时，东方金城关注到，受资产减值损失增加、投资收益下降等因素影响，2025 年前三季度公司利润总额同比下滑，未来国内汽车行业竞争或将进一步加剧，将持续对公司整车销量及盈利稳定性构成挑战；跟踪期内，公司全部债务进一步增长且短期债务占比较高，研发支出投资金额仍较大，未来仍面临一定资本及研发支出压力。

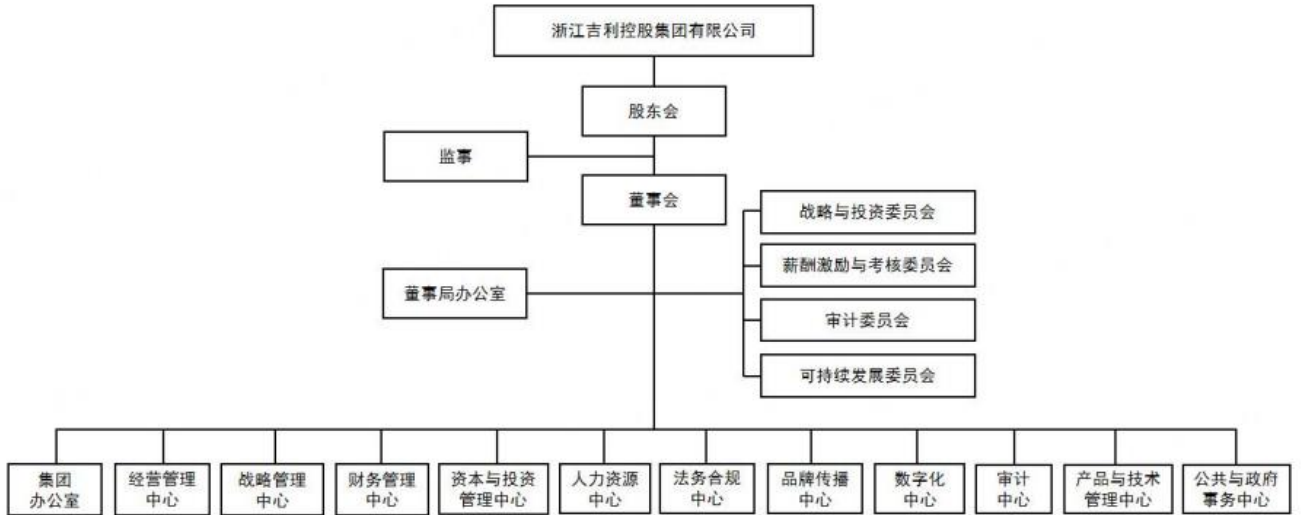
综合考虑，东方金城维持吉利控股主体信用等级为 AAA，评级展望维持稳定，维持“25 吉利 MTN001A（科创票据）”和“25 吉利 MTN001B（科创票据）”债项信用等级为 AAA_{stt}。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图⁶



⁶ 李书福和李星星系父子关系。

附件二：截至 2025 年 9 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年	2023年	2024年	2025年9月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	5618.21	6691.49	7237.49	7603.19
所有者权益 (亿元)	1811.69	2165.95	2190.23	2394.88
负债总额 (亿元)	3806.52	4525.54	5047.25	5208.31
短期债务 (亿元)	723.67	1059.42	1387.82	1138.59
长期债务 (亿元)	813.45	696.07	494.24	968.93
全部债务 (亿元)	1537.12	1755.49	1882.07	2107.52
营业总收入 (亿元)	4062.97	4986.27	5748.26	4458.03
利润总额 (亿元)	110.45	143.44	256.52	58.57
净利润 (亿元)	91.72	102.13	182.14	25.19
EBITDA (亿元)	424.14	503.96	676.83	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	334.65	595.35	695.76	513.15
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-503.08	-542.34	-450.44	-393.81
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	150.17	38.64	-219.23	31.50
毛利率 (%)	19.17	19.84	19.78	18.51
营业利润率 (%)	17.12	18.10	18.06	16.80
销售净利率 (%)	2.26	2.05	3.17	0.56
总资本收益率 (%)	4.11	4.16	6.09	-
净资产收益率 (%)	5.06	4.72	8.32	-
总资产收益率 (%)	1.63	1.53	2.52	-
资产负债率 (%)	67.75	67.63	69.74	68.50
长期债务资本化比率 (%)	30.99	24.32	18.41	28.80
全部债务资本化比率 (%)	45.90	44.77	46.22	46.81
货币资金/短期债务 (%)	148.26	111.76	88.27	125.07
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-10.96	3.02	13.03	5.66
流动比率 (%)	101.10	97.78	87.61	101.90
速动比率 (%)	76.39	75.74	66.55	78.89
经营现金流负债比 (%)	13.22	17.99	17.79	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.72	7.39	9.20	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.62	3.48	2.78	-
应收账款周转率 (次)	15.79	16.94	17.33	-
销售债权周转率 (次)	15.26	16.45	16.96	-
存货周转率 (次)	6.12	5.90	5.94	-
总资产周转率 (次)	0.75	0.81	0.83	-
现金收入比 (%)	77.97	85.87	81.30	91.22

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务} \times 100\%$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：信用等级及符号

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

注：除AAA级和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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。