

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的上汽通用汽车金融有限责任公司2018年跟踪信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合[2018] 858 号

联合资信评估有限公司通过对上汽通用汽车金融有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上汽通用汽车金融有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，2016 年金融债券品种一（30 亿元）、2017 年金融债券（30 亿元）、2018 年金融债券（50 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年五月二十五日



上汽通用汽车金融有限责任公司

2018年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2018年5月25日

上次评级结果

主体长期信用等级: AAA
金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2018年2月9日

主要数据

项目	2017年末	2016年末	2015年末
资产总额(亿元)	1064.45	777.65	616.10
股东权益(亿元)	130.70	104.66	107.68
不良贷款率(%)	0.08	0.17	0.34
拨备覆盖率(%)	4152.96	1716.80	614.50
贷款拨备率(%)	3.24	2.85	2.09
流动性比例(%)	115.30	106.85	100.94
股东权益/资产总额(%)	12.28	13.46	17.48
资本充足率(%)	15.75	16.19	19.66
一级资本充足率(%)	14.66	15.12	18.58
核心一级资本充足率(%)	14.66	15.12	18.58
项目	2017年	2016年	2015年
营业收入(亿元)	61.74	57.01	45.84
拨备前利润总额(亿元)	44.46	39.32	30.80
净利润(亿元)	26.04	21.99	17.36
成本收入比(%)	28.53	29.10	27.58
拨备前资产收益率(%)	4.83	5.64	5.41
平均资产收益率(%)	2.83	3.16	3.05
平均净资产收益率(%)	22.12	20.71	17.54

数据来源: 上汽通用汽车金融审计报告及提供资料, 联合资信整理。

分析师

郎朗 陈龙泰

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

评级观点

上汽通用汽车金融有限责任公司(以下简称“上汽通用汽车金融”或“公司”)成立于2004年8月,是由原通用汽车金融服务公司和上海汽车集团财务有限责任公司共同在上海投资成立的中外合资非银行金融机构。上汽通用汽车金融股东为上海汽车集团财务有限责任公司、General Motors Financial Company, Inc. (“GMF”)及上汽通用汽车有限公司,股东实力整体很强。作为国内第一家且目前业务规模最大的汽车金融公司,上汽通用汽车金融已建立了覆盖面较广的营销网络,在汽车金融行业具有很强的竞争力。上汽通用汽车金融建立了适合当前发展阶段的治理架构和内部控制体系,主营业务保持较快增长,不良贷款率持续下降,信贷资产质量保持良好水平,拨备充足;盈利能力强,资本保持充足水平。

联合资信评估有限公司确定维持上汽通用汽车金融有限责任公司主体长期信用等级为AAA,2016年金融债券品种一(30亿元)、2017年金融债券(30亿元)、2018年金融债券(50亿元)的信用等级为AAA,评级展望为稳定,该评级结论反映了上汽通用汽车金融已发行金融债券的违约风险极低。

优势

- 上汽通用汽车金融是国内首家成立的汽车金融公司,也是国内业务规模最大的汽车金融公司,具有完备的市场销售网络,近年来主营业务保持较快发展,在汽车信贷市场具备很强的竞争力;
- 股东上海汽车集团股份有限公司是国内最大的汽车制造商之一,GMF拥有丰富的市场经验,上汽通用汽车金融能得到股东单位在技术、管理、资金等方面的大力支持;

- 负债来源趋于多元化，负债结构逐步优化；
- 资产规模持续增长，盈利能力强，信贷资产质量良好，资本充足。

关注

- 市场竞争激烈，业务发展压力加大；
- 主营业务易受汽车行业周期波动的影响，且易受上汽通用汽车有限公司和上海汽车集团股份有限公司其它品牌汽车销量波动的影响，进而影响其盈利水平和偿债能力。

声 明

一、本报告引用的资料由上汽通用汽车金融有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

上汽通用汽车金融有限责任公司 2018 年跟踪信用评级报告

一、主体概况

上汽通用汽车金融有限责任公司（以下简称“上汽通用汽车金融”或“公司”）是由原通用汽车金融服务公司和上海汽车集团财务有限责任公司共同在上海投资成立的中外合资非银行金融机构，成立于 2004 年 8 月，是经中国银监会批准成立的国内首家专业汽车金融公司。上汽通用汽车金融初始注册资本 5 亿元，其中通用汽车金融服务公司出资 3 亿元，上海汽车集团财务有限责任公司出资 2 亿元；2007 年，上汽通用汽车金融进行了两次增资扩股，新增股东上海通用汽车有限公司（现称上汽通用汽车有限公司），注册资本增至 15 亿元；2016 年 2 月和 6 月，上汽通用汽车金融分别通过未分配利润及盈余公积转增股本合计 20 亿元。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融注册资本为 35.00 亿元，股东持股情况见表 1。

表 1 股东持股比例 单位：%

股东名称	持股比例
上海汽车集团财务有限责任公司	45.00
General Motors Financial Company, Inc.	35.00
上汽通用汽车有限公司	20.00
合计	100.00

数据来源：上汽通用汽车金融提供，联合资信整理。

上海汽车集团财务有限责任公司是 1994 年 5 月经中国人民银行批准成立的非银行金融机构。上海汽车集团财务有限责任公司的控股股东为上海汽车集团股份有限公司，持有其 98.60% 的股份。

General Motors Financial Company, Inc. (GMF) 成立于 1992 年，是通用汽车 (GM) 的全资子公司，总部位于美国沃斯堡，主要为通用旗下品牌的汽车供应商提供金融服务，包

括零售信贷融资、租赁计划和销商融资，业务遍及北美、南美和亚洲地区。

上汽通用汽车有限公司成立于 1997 年，主要从事汽车、发动机、变速箱及零部件的生产，旗下生产并销售别克、雪佛兰及凯迪拉克三大品牌。截至目前，上海汽车集团股份有限公司与通用汽车 (GM) 分别持有上汽通用汽车有限公司 50% 的股份。

截至 2017 年末，上汽通用汽车金融批发信贷业务已覆盖全国 319 座城市；零售信贷业务覆盖全国 350 座城市；拥有正式员工 892 名。

截至 2017 年末，上汽通用汽车金融资产总额 1064.45 亿元，其中贷款及垫款净额 872.13 亿元；负债总额 933.75 亿元，其中拆入资金 349.31 亿元，应付债券 98.41 亿元；所有者权益 130.70 亿元；不良贷款率 0.08%，拨备覆盖率 4152.96%；资本充足率 15.75%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 14.66%。2017 年，上汽通用汽车金融实现营业收入 61.74 亿元，净利润 26.04 亿元。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区浦明路 160 号财富广场 F 幢

法定代表人：卫勇

二、已发行债券概况

上汽通用汽车金融存续期内并经联合资信评级的债券分别为，2016 年金融债券（品种一，30 亿元），2017 年金融债券（30 亿元）和 2018 金融债券（50 亿元）（见表 2）。

2017 年以来，上汽通用汽车金融在债券付息日前及时对外发布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表 2 债券概况

名称	16 上汽通用 01	17 上汽通用债	18 上汽通用债
发行日期	2016年1月18日	2017年2月14日	2018年4月2日
规模	30 亿元	30 亿元	50 亿元
期限	3 年期	3 年期	2 年期
债券利率	3.25%	4.35%	5.00%
付息频率	年付	年付	年付

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国内及国际经济环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金

面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比

名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

表 3 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2013 进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 我国汽车金融行业发展概况

按照中国银监会的定义，国内的汽车金融公司是指由中国银监会批准设立，为中国境内的汽车购买者及经销商提供金融服务的非银行金融机构。部分汽车金融公司附属于各汽车企业集团，目的主要在于支持本品牌汽车的销售。

汽车金融公司的业务发展与汽车行业发展息息相关。在 2015 年底推出的汽车购置税优惠政策的激励下，2016 年国内汽车消费市场蓬勃发展。2017 年，受购置税优惠幅度减小、新能源汽车政策调整等因素的影响，我国汽车行业面临一定的压力；汽车产销量分别完成 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比分别增长 3.19% 和 3.04%，增速分别比上年同期回落 11.27 个百分点和 10.61 个百分点。其中乘用车产销分别完成 2480.67 万辆和 2471.83 万辆，同比分别增长 1.58% 和 1.40%；商用车产销分别完成 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比分别增长 13.81% 和 13.95%；新能源汽车生产 79.4 万辆，销售 77.7 万辆，比上年同期分别增长 53.8% 和 53.3%。整体而言，2017 年我国乘用车产销增速明显放缓，是 2008 年以来年度最低增长水平，而新能源车成为汽车市场最大的亮点。展望 2018 年，由于我国汽车市场的影响因素整体偏负面，在乘用车增长乏力和商用车增速回落的背景下，预计 2018 年全国汽车销量增速不会高于 2017 年。

我国汽车消费信贷起步于 1995 年，银行、保险公司(车贷险)、汽车经销商及生产厂家四方合作，成为推动汽车消费信贷发展的主要模式。随着汽车价格不断下降，加之国内征信体系不健全，导致汽车贷款坏账逐渐暴露，汽车贷款不良率大幅上升，保险公司逐渐从该领域退出，银行业也收紧了汽车贷款业务。此后，我国政府开始尝试通过大型跨国汽车公司组建汽车金融公司，引入西方国家先进的汽车消费信贷理念和运营模式，推动我国汽车金融服务行业发展。

2004 年 8 月，在中国人民银行与中国银监会颁布《汽车贷款管理办法》的背景下，我国

第一家汽车金融公司上汽通用汽车金融有限责任公司在上海成立，标志着中国汽车金融行业开始向汽车金融服务公司主导的专业化时期转换。此后，中国银监会针对汽车金融公司出台了一系列管理办法，并专门成立中国银行业协会汽车金融专业委员会，进一步规范汽车金融相关业务，中国汽车金融开始向专业化、规模化方向发展，并形成了银行与汽车金融公司全面竞争格局。截至目前，中国银监会共批准设立了 25 家汽车金融公司；这些汽车金融公司普遍是依靠一家汽车厂商主要出资成立，几乎全部的合资品牌汽车厂商都将旗下汽车金融公司引入中国市场，大部分自主品牌汽车厂商也已成立或正在筹建汽车金融公司。

截至 2017 年末，我国 25 家汽车金融公司资产总额接近 7500 亿元，贷款规模超过 6600 亿元，较 2016 年末均有明显提升；与此同时，汽车金融公司的各项监管指标行业平均水平远高于监管要求，不良贷款率仍保持 0.25% 的较低水平，风险管理能力较强。

整体看，我国汽车金融行业的主要经济指标持续向好，得益于消费金融政策的推动，加之我国消费理念的逐步转变，汽车金融行业在未来的汽车消费中还将发挥越来越重要的作用。

3. 我国汽车金融公司的竞争格局

目前，市场上从事汽车消费信贷业务的机构主要是银行、汽车金融公司和汽车企业集团财务公司。银行的汽车消费信贷业务服务模式相对单一，审批时间较长，审批限制较多，还款方式单一，而汽车金融公司的汽车消费信贷业务服务更加专业，审批快捷，手续简单，放贷速度快，还款方式灵活，抵押担保灵活，利率比银行稍高但少有其他费用，同时在风险控制和管理技术上也比商业银行更加专业。从长期来看，汽车金融公司将有望成为汽车信贷服务的主要经营机构。另外，汽车集团财务公司虽然专业性也较强，但不具备比银行和汽车金

融公司更为强大的风险控制能力，也不能为非本集团下属企业的汽车产品贷款，加上各汽车集团筹建的汽车金融公司纷纷开业，未来其市场份额可能会逐渐分流给汽车金融公司。

由于我国汽车金融的渗透率仍有较大的上行空间，未来的市场发展前景良好，因此汽车金融逐渐受到资本的青睐，而各大互联网巨头也纷纷开始重视该领域的相关业务，例如阿里巴巴的“车秒贷”以及二手车市场中的“瓜子二手车”等，均对传统汽车金融业务产生一定冲击。相较于传统的汽车金融公司，互联网金融最大的优势在于“去中介化”；此外，无论从贷款的申请还是审批流程，互联网大数据加持的车贷产品显然更加灵活，有助于节省用户的时间成本。但值得注意的是，截至目前，互联网汽车金融对于传统的汽车金融公司冲击力度还是有限的。此外，这些互联网公司在汽车金融业务上的专业性及风控水平远不及传统汽车金融公司，在探索出最优发展模式之前，可能还要走很长的一段探索期。可以预见的是，随着未来我国社会个人征信系统的逐步完善，互联网金融市场将日趋成熟，进一步抢占传统汽车金融公司的市场占有率，使汽车金融行业的竞争更加激烈。

4. 汽车金融行业监管

目前，我国汽车金融公司主要受中国银监会监管，汽车金融公司的设立、变更及终止，业务范围以及相关监管办法主要由中国银监会以及中国人民银行进行规范。中国银监会对汽车金融公司的资本充足率、贷款集中度、关联交易授信余额等做了严格规定，并要求汽车金融公司实行信用风险资产五级分类制度，及时足额计提资产减值准备。汽车金融公司需定期向中国银监会报送相应的财务报表及监管数据。此外，中国银监会及其派出机构在必要时有权对汽车金融公司进行现场检查。

2008年1月，中国银监会颁布《汽车金融公司管理办法》，规定了汽车金融公司的设立变

更与终止，业务范围，风险管理与监督管理等。2012年10月，中国银监会颁布《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，该办法已于2015年6月修订，对汽车金融公司的设立条件、高级管理人员任职资格等做了更加详细的规定，并出台汽车金融公司可申请开办衍生金融产品交易业务的规定。

2016年3月，中国人民银行与银监会联合印发《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》等相关政策，鼓励汽车金融公司业务产品创新，允许汽车金融公司在向消费者提供购车贷款（或融资租赁）的同时，根据消费者意愿提供附属于所购车辆的附加产品（如导航设备、外观贴膜、充电桩等物理附属设备以及车辆延长质保、车辆保险等无形附加产品和服务）的融资，进一步为中国汽车金融行业的发展指明方向。

2017年7月1日，商务部正式实施《汽车销售管理办法》（以下简称“新办法”），与此同时2005年发布的《汽车品牌销售管理实施办法》被废止。新办法整体旨在打破主机厂垄断，推进多样化销售模式，有助于促进汽车流通全产业链协同发展，为汽车金融公司发展提供了更广阔的空间。

2017年10月13日，中国人民银行、银监会发布《汽车贷款管理办法》（2017年修订）（以下简称“新管理办法”），自2018年1月1日起实施，同时废止2004年发布的《汽车贷款管理办法》。新管理办法对汽车贷款的相关政策做出调整：贷款发放单位门槛降低，把农信社列入了可发放的范畴；只要持有营业执照或其他证明主体资格文件的，例如个体工商户、企业分公司，均可以申请汽车贷款，这使得汽车金融机构的客户类型和来源得到了扩展；允许审慎引入外部信用评级，特别是对于信用良好、确能偿还贷款的借款人，可以不提供担保；规定贷款人应直接或委托指定经销商受理汽车贷款申请，明确了委托经销商受理汽车贷款申请的合法性；二手车定义从“到规定报废年限一年

以前”变更为“达到国家强制报废标准之前”，预期未来新能源汽车和二手车金融会迎来利好；另外，将不再直接规定汽车贷款最高发放比例，由监管机构视实际情况另行规定。

2017年11月8日，中国人民银行和银监会联合发布《关于调整汽车贷款有关政策的通知》（以下简称“《通知》”），落实国务院调整经济结构的政策，释放多元化消费潜力，推动绿色环保产业经济发展，以提升汽车消费信贷市场供给。《通知》对汽车贷款政策做出了进一步调整：自用传统动力汽车贷款最高发放比例为80%，商用传统动力汽车贷款最高发放比例为70%；自用新能源汽车贷款最高发放比例为85%，商用新能源汽车贷款最高发放比例为75%；二手车贷款最高发放比例为70%。总体而言，新管理办法和《通知》的实施将进一步释放汽车贷款动能，促进国内汽车消费，促进汽车金融的良性发展。

5. 我国汽车金融公司面临的挑战

相对于发达国家，我国的汽车金融公司起步晚，发展快，但面临金融通渠道有限、流动性管理压力等挑战。近年来，随着融资需求的上升，汽车金融公司资产负债率也相应呈波动上升趋势，2016年末25家汽车金融公司行业平均资产负债率高达86.40%，且资金成本易受市场利率水平波动影响。

汽车金融公司除必须达到《商业银行资本管理办法(试行)》针对资本充足率规定的硬性要求外，日常经营对流动现金的需求量也比较大。根据《汽车金融公司管理办法》的规定，我国汽车金融公司的融资渠道包括：接受境外股东及其所在集团在华全资子公司和境内股东3个月(含)以上定期存款；发行金融债券；从事同业拆借；向金融机构借款；向金融机构出售或回购汽车贷款应收款和汽车融资租赁应收款业务。

长期以来，汽车金融公司主要依靠银行授信获得资金，资金成本较高，缺乏稳定的低成

本融资渠道。在现有的政策法规以及现实条件下，发行金融债和汽车贷款资产支持证券是我国汽车金融公司降低资金成本、获得长期稳定的低成本融资渠道的较为可取的途径。2016年3月，中国人民银行与银监会联合印发的《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》，鼓励汽车金融公司发行金融债券，简化债券发行核准程序，并鼓励符合条件的汽车金融公司通过同业拆借市场补充流动性，利好汽车金融公司拓宽融资渠道。在新一轮信贷资产证券化试点中，监管部门明确规定鼓励汽车贷款作为拟证券化的基础资产。已有的成功实践和不断加强的政策扶持力度使金融债和汽车贷款资产支持证券成为我国汽车金融公司常态化的融资渠道创造了有利条件。

四、公司治理与内部控制

上汽通用汽车金融按照《公司章程》、《董事会议事规则》，建立了以股东会、董事会、监事、执行委员会为核心的公司治理架构。

上汽通用汽车金融董事会由7名董事组成，其中中方董事4名，外方董事3名。上汽通用汽车金融按照相关制度规定召集、召开董事会会议，全体董事认真出席会议并审议各项议案，勤勉尽职行使董事的权利、履行相应的义务，形成了有效的决策和监督机制。上汽通用汽车金融设2名监事，其中现任中方监事姜宝新先生为上汽集团审计部主任，外方监事Robert Neaton先生为GMF的法律顾问。上汽通用汽车金融管理层由执行委员会及其他管理成员组成。2017年以来，上汽通用汽车金融治理主体按照各自的职责有效运作并相互制衡。

上汽通用汽车金融根据《汽车金融公司管理办法》、《商业银行内部控制指引》等法律法规，不断完善内部控制制度及业务操作流程。上汽通用汽车金融设内部审计部，负责审计公司各部门执行董事会制定的规章制度、业务规范等情况，对公司流程、手续以及组织机构方

面提出改进建议。此外，上汽通用汽车金融接受股东单位、会计师事务所的外部审计以及监管部门的监督和检查。上汽通用汽车金融法务及合规部负责公司对外签订合同的审核、制定内部管理制度和优化业务流程，确保公司业务运作符合合规要求。

总体看，上汽通用汽车金融内部控制体系报告路径清晰，内控水平不断提高。

五、主要业务经营分析

得益于汽车行业快速发展、经销商合作网点分布广泛、股东实力雄厚以及品牌优势等有利因素，上汽通用汽车金融在汽车金融行业具有很强的市场竞争力。按业务模块划分，上汽通用汽车金融的主营业务由批发信贷业务和零售信贷业务组成。

1. 批发信贷业务

上汽通用汽车金融批发信贷业务主要是为汽车经销商提供融资服务。批发信贷部负责批发信贷业务的运营，目前团队共有 129 名员工，其中 66 名为驻外的批发信贷审计员，主要是对全国批发业务经销商的贷款服务、审计、风险监督控制进行管理。目前，上汽通用汽车金融批发信贷业务覆盖了上汽通用汽车有限公司旗下所有品牌（包括雪佛兰、别克、凯迪拉克品牌）以及上汽通用五菱品牌。

上汽通用汽车金融批发信贷业务采用单车管理模式，一车一笔贷款。上汽通用汽车金融对经销商进行评估，并与汽车生产厂商、经销商签订三方协议，约定各方的权利与义务。贷后管理方面，上汽通用汽车金融制定了对经销商库存的盘查制度，严格跟踪车辆的位置和状态。为控制信用风险，上汽通用汽车金融通常要求经销商提供保证金、资产抵押、关联企业担保等担保措施。

随着汽车市场不断向中小城市纵深发展以及上汽通用汽车金融大力拓展和布局中小城市

策略的实施，上汽通用汽车金融批发信贷业务服务覆盖范围也不断向中小城市拓展。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融批发信贷业务已经覆盖全国 319 个城市的 1380 家经销商。

2017 年以来，得益于上汽通用汽车有限公司旗下品牌良好的市场表现以及上汽通用汽车金融自身网点拓展战略的顺利实施，批发信贷业务保持良好发展态势，且收入保持增长。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融批发信贷业务余额 200.45 亿元，较上年末增长 13.41%，占贷款净额的 22.98%。

上汽通用汽车金融批发信贷业务收入主要来自利息收入，随着业务规模的扩大，批发信贷业务收入持续稳定增长。2017 年，上汽通用汽车金融批发信贷业务实现营业收入 7.65 亿元，较上年增长 34.88%，占全部营业收入的 12.39%。其中，批发信贷业务利息净收入 6.83 亿元。

总体看，依托股东上汽通用汽车有限公司的经销商网络和品牌优势，上汽通用汽车金融的批发信贷业务保持较好发展态势，批发信贷业务收入保持良好增长态势。

2. 零售信贷业务

零售信贷业务是上汽通用汽车金融最主要的收入来源，主要是为消费者提供汽车贷款融资服务。上汽通用汽车金融零售信贷部负责零售业务的运营，目前团队共有 170 名员工，主要对向公司申请汽车贷款客户的资质进行审核，结合信贷政策通过信息系统来批复客户的贷款金额。上汽通用汽车金融通过深化与厂商和经销商在零售信贷业务上的合作，推动零售信贷业务稳步发展。目前，上汽通用汽车金融零售信贷业务基本覆盖了国内汽车市场上所有的汽车品牌，除上汽通用汽车有限公司外，上汽通用汽车金融与上汽通用五菱、长安、吉利、力帆、长安铃木、东南、黄海、昌河、潍柴和宝沃 10 家汽车厂商形成了战略伙伴关系，开展零售信贷业务的合作。截至目前，上汽通用汽

车金融零售信贷业务中非通用品牌业务规模占所有零售信贷业务规模 30% 的份额。

近年来，上汽通用汽车金融不断加大对全国各地经销商网点的拓展力度，截至 2017 年末，零售信贷业务已覆盖全国 350 个城市，存量合同近 192 万笔。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融零售信贷余额 671.68 亿元，占贷款净额的 77.02%，规模与占比均保持增长态势。

上汽通用汽车金融零售信贷业务收入主要来自利息收入。2017 年，上汽通用汽车金融零售信贷业务规模稳步发展，零售信贷业务实现营业收入 54.09 亿元，占全部营业收入的 87.61%。其中，利息净收入 44.45 亿元，占比 82.18%。

总体看，上汽通用汽车金融市场拓展能力强，零售信贷业务在汽车品牌市场覆盖面广，业务发展势头良好。

六、财务分析

上汽通用汽车金融提供了 2017 年合并财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量

2017 年，上汽通用汽车金融资产总额保持较快增长态势，截至 2017 年末资产总额 1064.45 亿元，较上年末增长 36.88%。从资产结构来看，以发放贷款和垫款为主；2017 年同业资产规模与占比明显上升，资产结构有所调整（见附录 3：表 1）。

上汽通用汽车金融同业资产全部为存放同业款项，2017 年同业资产规模与占资产总额的比重明显上升。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融同业资产余额 151.43 亿元，占资产总额的比重上升至 14.23%。上汽通用汽车金融同业业务交易对手主要为股东上海汽车集团财务有限责任公司。

贷款和垫款是上汽通用汽车金融资产最主要的组成部分，2017 年以来贷款和垫款规模保持稳步增长。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融贷款和垫款净额为 872.13 亿元，较上年末增长 20.61%，占资产总额的 81.93%；不良贷款余额 0.70 亿元，不良贷款率 0.08%，资产质量保持良好水平。2017 年，在贷款规模稳步增长的影响下，上汽通用汽车金融保持较大的贷款减值准备计提力度。截至 2017 年末，贷款损失准备余额 29.23 亿元，拨备覆盖率 4152.96%，对不良贷款的保障程度大幅提升；贷款拨备率 3.24%，拨备充足（见附录 3：表 2）。

上汽通用汽车金融其他类资产主要包括应收利息、递延所得税资产和其他资产等。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融其他类资产余额 33.79 亿元，其中，递延所得税资产 16.14 亿元；其他资产 13.09 亿元，主要系应收上汽通用汽车销售有限公司及上汽通用五菱汽车股份有限公司的贴息汽车贷款的利息补贴。

总体看，上汽通用汽车金融资产规模保持较快增长，同业资产规模与占比明显上升，资产结构有所调整；不良贷款率保持较低水平，拨备充足，整体资产质量良好。

2. 负债结构

2017 年，在市场融入资金及其他负债规模增长的带动下，上汽通用汽车金融负债规模保持较快增长。截至 2017 年末，负债总额 933.75 亿元，较上年末增长 38.75%（见附录 3：表 1）。

上汽通用汽车金融市场融入资金主要由拆入资金和应付债券构成。2017 年，上汽通用汽车金融根据业务开展的资金需求，加大市场资金融入力度，并通过发行金融债券和资产支持证券不断丰富资金融入渠道，2017 年金融债券和资产支持证券的发行规模分别为 30 亿元和 34.48 亿元。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融市场融入资金余额 447.71 亿元，占负债总额的 47.95%。其中，拆入资金余额 349.31 亿元，全部为境内银行信用借款；应付债券余额 98.41

亿元，非银行金融机构债与资产支持证券分别占 81.08% 和 19.92%。

上汽通用汽车金融经销商保证金为经销商借款人存入的保证金，变化趋势与业务规模变动相一致，2017 年保持稳步增长，但由于增速相对滞后于其他类负债，导致其占负债总额的比重有所下降。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融经销商保证金余额 48.59 亿元，占负债总额的 5.20%。

上汽通用汽车金融其他类负债主要由吸收存款、应交税费和应付厂商购车融资款构成。2017 年，在应付厂商购车融资款和吸收存款大幅增长的影响下，其他类负债规模与占负债总额的比重均明显上升。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融其他类负债余额 437.45 亿元，较上年末增长 82.09%，占负债总额的 46.85%。其中，应付厂商购车融资款 252.90 亿元（系按照汽车生产厂商要求所递延发放的贷款项目），2017 年随着业务规模的快速增长，前述金额快速增长；预收利息 37.15 亿元；吸收存款余额 105.00 亿元，全部为境内股东存款。

总体看，上汽通用汽车金融负债规模保持较快增长，负债来源逐步呈多元化的趋势，负债结构不断优化。

3. 经营效率与盈利水平

2017 年，上汽通用汽车金融营业收入保持稳步增长，但增速明显放缓，主要是由于在同业借款利息支出规模上升的影响下，利息净收入增长乏力影响所致。2017 年，上汽通用汽车金融实现营业收入 61.74 亿元，较上年增长 8.30%（见附录 3：表 7）。从收入结构来看，利息净收入是上汽通用汽车金融最主要的收入来源，2017 年实现利息净收入 51.28 亿元，占营业收入的 83.06%，其中利息收入以发放贷款和垫款的利息收入为主，占全部利息收入的 97.71%；利息支出以同业借款利息支出为主。2017 年，上汽通用汽车金融手续费及佣金净收入保持增长，全年实现手续费及佣金净收入

10.18 亿元，占营业收入的 16.49%，对营业收入的贡献有所提升，主要来源于联合贷款服务收入和零售贷款服务收入。上汽通用汽车金融其他业务收入主要来源于经销商贷款服务收入，2017 年为 0.27 亿元。

2017 年，上汽通用汽车金融营业支出规模有所下降，全年发生营业支出 28.05 亿元，其中业务及管理费 17.62 亿元，占营业支出的 62.81%；成本收入比为 28.53%。2017 年，上汽通用汽车金融计提资产减值损失 9.73 亿元，以贷款减值损失为主。

2017 年，得益于主营业务保持良好发展态势带动营业收入稳步增长的同时，营改增使企业税务负担得到一定减轻，进一步促进了净利润的增长。2017 年，上汽通用汽车金融实现拨备前利润总额 44.46 亿元；拨备前资产收益率为 4.83%；净利润 26.04 亿元，较上年增长 18.41%；从收益率指标来看，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.83% 和 22.12%，盈利水平良好。

总体看，上汽通用汽车金融营业收入稳步增长，成本控制能力较强，盈利能力强。

4. 流动性

近年来，上汽通用汽车金融流动性比例维持在良好水平，2017 年末该指标为 115.30%。从现金流情况来看，2017 年，在吸收股东存款收到的现金上升以及偿还同业拆入资金所支付现金下降的共同影响下，经营活动产生的现金流转为净流入，且净流入规模较大；在购买应收款项类投资的影响下，投资活动产生的现金流转为净流出，但整体规模不大。从筹资活动产生的现金流来看，2017 年，在发行资产支持证券和金融债券的影响下，筹资活动现金流保持净流入状态（见附录 3：表 4）。总体来看，上汽通用汽车金融现金流较为充裕。

5. 资本充足性

近年来，上汽通用汽车金融主要通过内部收益留存的方式补充资本。2017 年，上汽通用

汽车金融未进行分红。截至 2017 年末，上汽通用汽车金融股东权益合计 130.70 亿元，其中股本 35.00 亿元，未分配利润 72.47 亿元。上汽通用汽车金融盈利能力强，利润留存力度较大。

随着业务规模的扩张，上汽通用汽车金融风险加权资产规模保持增长，风险资产系数有所上升。截至 2017 年末，风险加权资产余额 871.08 亿元；风险资产系数为 81.83%（见附录 3：表 5），处于较高水平；股东权益/资产总额为 12.28%，财务杠杆水平有所上升。

2017 年以来，在业务规模快速扩张的影响下，上汽通用汽车金融资本充足性指标有所下降，但仍保持充足水平。截至 2017 年末，资本充足率为 15.75%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 14.66%。

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日期，上汽通用汽车金融存续期内的金融债券本金余额为 110 亿元，分别于 2016 年 1 月 18 日、2017 年 2 月 14 日、2018 年 4 月 2 日发行。以 2017 年末财务数据为基础进行测算，上汽通用汽车金融经营活动现金流入量、可快速变现资产、净利润、所有者权益对已发行的金融债券本金的保障倍数见表 4，经营活动现金、可快速变现资产及所有者权益对金融债保障程度良好，净利润对金融债保障程度一般。

表 4 金融债券保障情况 单位：倍

项目	2017 年末
经营活动现金流入量/金融债券本金余额	10.52
可快速变现资产/金融债券本金余额	1.44
净利润/金融债券本金余额	0.24
所有者权益/金融债券本金余额	1.19

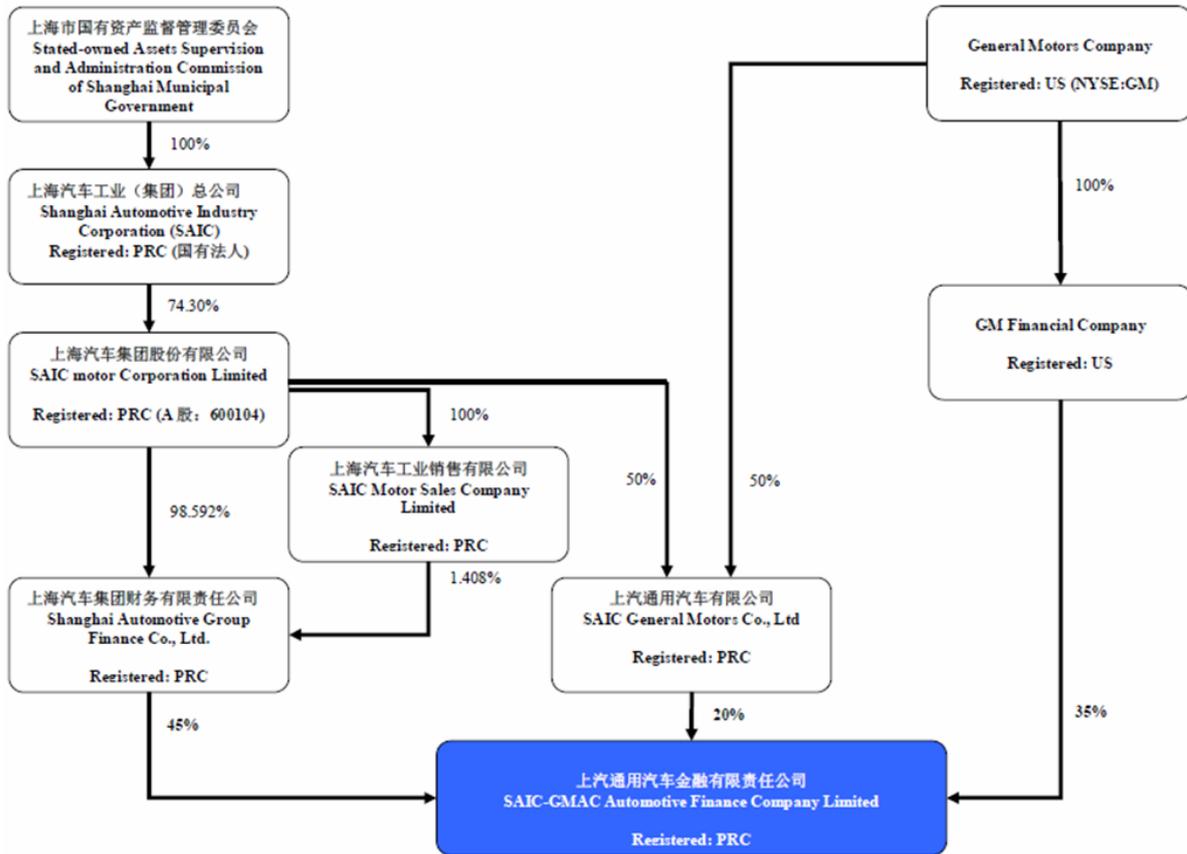
数据来源：上汽通用汽车金融审计报告，联合资信整理。

九、评级展望

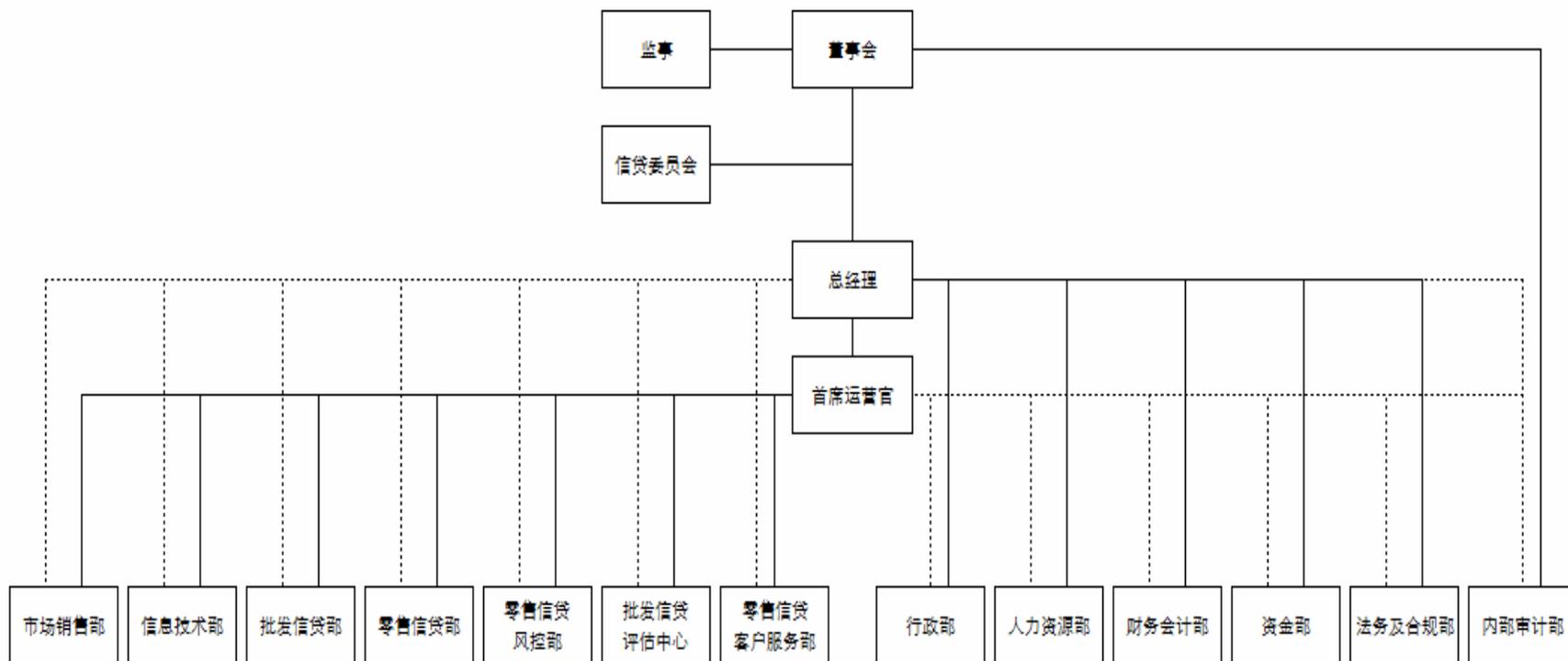
上汽通用汽车金融是由原通用汽车金融服务公司和上海汽车集团财务有限责任公司共同

在上海投资成立的中外合资非银行金融机构，截至目前，上汽通用汽车金融股东为上海汽车集团财务有限责任公司、General Motors Financial Company, Inc.（“GMF”）及上汽通用汽车有限公司，股东实力较强。2017 年，上汽通用汽车金融主营业务保持较快增长，信贷资产质量保持良好水平，盈利能力强，资本充足。未来随着国内乘用车产销量的增长，汽车金融行业有望继续保持增长态势，作为行业龙头企业，上汽通用汽车金融盈利水平将保持在良好水平。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内上汽通用汽车金融信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录3 主要财务数据及指标

表1 资产负债结构

单位: 亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金类资产	7.10	0.67	4.86	0.63	4.51	0.73
同业资产	151.43	14.23	23.17	2.98	3.11	0.50
贷款和垫款	872.13	81.93	723.13	92.99	596.65	96.84
其他类资产	33.79	3.17	26.49	3.41	11.83	1.92
合计	1064.45	100.00	777.65	100.00	616.10	100.00
市场融入资金	447.71	47.95	390.66	58.05	289.37	56.91
经销商保证金	48.59	5.20	42.09	6.25	33.57	6.60
其他类负债	437.45	46.85	240.24	35.70	185.48	36.48
合计	933.75	100.00	672.98	100.00	508.43	100.00

数据来源: 上汽通用汽车金融审计报告, 联合资信整理。

表2 贷款质量 单位: 亿元/%

贷款分类	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	892.64	98.97	736.24	98.91	598.35	98.19
关注	8.63	0.96	6.89	0.93	8.96	1.47
次级	0.12	0.01	0.19	0.02	0.33	0.05
可疑	0.14	0.02	0.25	0.03	0.40	0.07
损失	0.44	0.05	0.81	0.11	1.34	0.22
贷款合计	901.97	100.00	744.37	100.00	609.39	100.00
不良贷款	0.70	0.08	1.24	0.17	2.07	0.34
逾期贷款	1.22	0.13	1.60	0.22	2.41	0.40
拨备覆盖率		3.24		2.85		2.09
贷款拨备率		4152.96		1716.80		614.50

资料来源: 上汽通用汽车金融提供, 联合资信整理。

表 3 收益指标

单位: 亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	61.74	57.01	45.84
利息净收入	51.28	48.14	38.66
手续费及佣金净收入	10.18	8.65	6.84
汇兑收益	0.01	-0.00	-0.00
其他业务收入	0.27	0.23	0.34
营业支出	28.05	29.28	23.87
税金及附加	0.70	2.70	3.58
业务及管理费	17.62	16.59	12.65
资产减值损失	9.73	9.99	7.64
拨备前利润总额	44.46	39.32	30.80
净利润	26.04	21.99	17.36
成本收入比	28.53	29.10	27.58
拨备前资产收益率	4.83	5.64	5.41
平均资产收益率	2.83	3.16	3.05
平均净资产收益率	22.12	20.71	17.54

数据来源: 上汽通用汽车金融审计报告, 联合资信整理。

表 4 现金流情况

单位: 亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性现金流净额	113.26	-12.94	-42.75
投资性现金流净额	-1.79	0.43	1.35
筹资性现金流净额	16.79	32.57	37.96
现金及现金等价物净增加额	128.26	20.06	-3.44
现金及现金等价物年末余额	151.43	23.17	3.11

数据来源: 上汽通用汽车金融审计报告, 联合资信整理。

表 5 资本充足性情况

单位: 亿元/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资本净额	137.21	111.21	113.66
一级资本净额	127.73	103.81	107.44
核心一级资本净额	127.73	103.81	107.44
风险加权资产余额	871.08	599.07	504.31
风险资产系数	81.83	77.04	81.86
股东权益/资产总额	12.28	13.46	17.48
资本充足率	15.75	16.19	19.66
一级资本充足率	14.66	15.12	18.58
核心一级资本充足率	14.66	15.12	18.58

资料来源: 上汽通用汽车金融监管报表, 联合资信整理。

附录 4 主要财务指标计算公式

现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
可快速变现资产	现金+存放中央银行款项+存放同业款项+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额×100%
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
风险资产系数	风险加权资产/资产总额
核心资本充足率	核心资本净额 /各项风险加权资产×100%
资本充足率	资本净额 /各项风险加权资产×100%
成本收入比	业务及管理费用/营业收入×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2] ×100%
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额) /2] ×100%

附录 5-1 汽车金融公司主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
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

附录 5-2 汽车金融公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信汽车金融公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变