

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的广汽汇理汽车金融有限公司2017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。



跟踪评级公告

联合[2017] 1521 号

联合资信评估有限公司通过对广汽汇理汽车金融有限公司的信用状况进行跟踪分析，确定维持广汽汇理汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2016 年第一期金融债券（15 亿元人民币）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月十七日



广汽汇理汽车金融有限公司

2017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: AA⁺
金融债券信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

评级时间: 2017年7月17日

上次评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
金融债券信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

评级时间: 2016年7月7日

主要数据

项 目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(亿元)	253.64	214.02	204.36
股东权益(亿元)	28.56	24.35	20.23
不良贷款率(%)	0.40	0.64	0.71
贷款拨备率(%)	1.16	1.52	1.36
拨备覆盖率(%)	290.02	237.12	192.53
股东权益/资产总额(%)	11.26	11.38	9.90
资本充足率(%)	14.19	14.43	12.14
一级资本充足率(%)	13.39	13.49	11.43
核心一级资本充足率(%)	13.39	13.49	11.43
项 目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入(亿元)	11.26	10.11	7.95
拨备前利润总额(亿元)	7.85	6.71	4.91
净利润(亿元)	5.21	4.11	2.71
成本收入比(%)	24.89	24.04	27.30
拨备前资产收益率(%)	3.36	3.21	2.67
平均资产收益率(%)	2.23	1.97	1.48
平均净资产收益率(%)	19.69	18.46	14.36

数据来源: 广汽汇理审计报告及其他提供资料, 联合资信整理;
注: 财务数据为母公司口径。

分析师

王逸夫 罗书瀚

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

2016年, 广汽汇理汽车金融有限公司(以下简称“广汽汇理”)依托广汽集团品牌和销售渠道以及东方汇理专业技术方面的优势, 公司治理和内控体系逐步规范, 主营业务快速发展, 风险管理体系较完善; 资产规模持续增长, 信贷资产质量良好, 盈利能力整体提升, 资本充足。另一方面, 目前广汽汇理负债来源相对单一, 对银行借款依赖度高, 2016年金融债券的发行对其负债结构略有优化, 未来广汽汇理计划通过资产证券化及资产转让等方式进一步实现资金来源渠道的多元化。

联合资信评估有限公司确定广汽汇理汽车金融有限公司主体长期信用等级为AA⁺, 2016年第一期金融债券(15亿元人民币)的信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定。该评级结论反映了本期金融债券的违约风险很低。

优势

- 依托广汽集团品牌、营销渠道优势和资金支持以及东方汇理专业技术支持, 主营业务保持快速发展;
- 公司治理及内控体系逐步规范, 股东各自优势得到充分发挥, 股东利益能够得到保证;
- 盈利能力逐步提升; 信贷资产质量良好, 资本充足。

关注

- 负债来源单一, 对银行借款依赖度高, 资产负债期限结构存在一定程度的错配;
- 汽车行业周期波动以及广汽集团旗下品牌汽车销量波动在一定程度上对广汽汇理业务经营产生影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广汽汇理汽车金融有限公司(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”)对以上资料的真实性、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关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。

广汽汇理汽车金融有限公司

2017年跟踪信用评级报告

一、主体概况

广汽汇理汽车金融有限公司(以下简称“广汽汇理”)是由广州汽车集团股份有限公司(以下简称“广汽集团”)和东方汇理个人金融股份有限公司(以下简称“东方汇理”)共同出资在广州市成立的中外合资企业,成立于2010年5月。广汽汇理初始注册资本人民币5亿元,广汽集团和东方汇理分别持有50%股权。经过两次增资扩股,截至2016年末,广汽汇理注册资本为人民币16亿元,股东持股情况见表1,股权结构图见附录1。

表1 股权结构表 单位: %

股东名称	持股比例
广州汽车集团股份有限公司	50.00
东方汇理个人金融股份有限公司	50.00
合计	100.00

资料来源: 广汽汇理审计报告, 联合资信整理。

截至2016年末,广汽汇理经销商贷款业务已覆盖了全国296座城市中的1381家汽车经销商;零售信贷业务覆盖了全国288座城市中的1748家汽车经销商;员工443名。

截至2016年末,广汽汇理资产总额253.64亿元,其中贷款净额222.59亿元;负债总额225.09亿元,其中银行借款186.58亿元;所有者权益28.56亿元;不良贷款率0.40%,拨备覆盖率290.02%;资本充足率14.19%,一级资本充足率和核心一级资本充足率均为13.39%。2016年,广汽汇理实现营业收入11.26亿元,净利润5.21亿元。

注册地址: 广州市天河区广州大道中988号圣丰广场17楼全层(1701-1709单元)、18楼全层(1801-1809单元)以及9楼901-907单元

法定代表人: 王丹

二、已发行债券概况

广汽汇理于2016年11月15日在银行间债券市场发行了2016年第一期金融债券(15亿元人民币),债券概况见表2。

表2 债券概况

债券简称	16 汇理汽车债 01
发行日期	2016 年 11 月 15 日
发行规模	人民币 15 亿元
期限	3 年期
利率	固定利率 3.10%, 按年付息

资料来源: 中国货币网, 联合资信整理。

三、营运环境

1. 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激励下,2016年国内汽车消费市场蓬勃发展,汽车销量继续扩大。2016年我国汽车产销总量创历史新高,汽车产销分别完成2811.9万辆和2802.8万辆,同比分别增长14.5%和13.7%,高于上年同期11.2和9.0个百分点。其中乘用车产销分别完成2442.1万辆和2437.7万辆,同比分别增长15.5%和14.9%;商用车产销分别完成369.8万辆和365.1万辆,同比分别增长8.0%和5.8%,增幅进一步提高;新能源汽车生产51.7万辆,销售50.7万辆,比上年同期分别增长51.7%和53.0%。二手车方面,2016年3

月国务院取消二手车限迁政策，2016年二手车交易增速提升，全年交易量达1039万辆。

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，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。截至2016年末，全国已正式运营的汽车金融公司共有25家。我国的汽车金融公司由于起步较晚，资金来源相对不足，整体盈利水平不高。经过几年的发展，我国汽车金融公司业务发展初具规模。截至2016年末，25家汽车金融公司资产总额为5728.96亿元。在汽车金融行业不断发展壮大的背景下，我国汽车金融行业的主要经济指标持续向好，资产规模以及利润水平均有大幅提高。目前，国内汽车金融市场尚处起步阶段，其成长空间非常广阔。得益于消费金融政策推动，加之汽车产业和消费者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。

2. 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。

由于汽车金融公司大多隶属于各汽车集团，大多数汽车金融公司贷款投放主要是为本集团客户服务，面临的市场竞争主要是与银行及所在集团各汽车品牌网络内金融服务供应商之间的竞争。

3. 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。

2004年8月，中国人民银行与中国银监会颁布《汽车贷款管理办法》，对汽车贷款的贷款人、借款人、信贷风险管理、贷款期限及利率等做了规定，该办法于2004年10月1日起施行。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。2014年6月，中国银行业协会汽车金融专业委员会在北京成立，宗旨是维护银行业、汽车金融业和各成员单位的合法权益，提升汽车金融的社会及市场认知度，促进汽车金融行业的持续、健康发展。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。2016年4月，商务部发布《汽车销售管理办法》（征求意见稿），新的《管理办法》将于2017年7月1日起施行，《管理办法》打破了品牌销售授权制度，推进多样化销售模式，有助于促进汽车流通全链条协同发展，为汽车金融公司发展提供了更广阔的空间。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。

4. 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，但面临征信体系不健全、金融通渠道有限、流动性管理压力等挑战。

(1) 个人征信系统正逐步完善，但与发达国家仍存在一定差距，面临一定的信用风险。我国目前的个人征信系统尚不健全，缺少个人信用评价体系。一方面导致个人贷款的信用风险难以控制，另一方面也使贷款购车手续相对繁琐，管理成本相对较高。因此，汽车金融公司应加强自身从业人员风险管理能力培养，不断完善客户信用评估体系建设，并适当依靠外部征信机构，协助进行更详实的客户信用调查和评估。

(2) 融资渠道有限，资金成本较高，一般存在比较明显的资金期限错配现象，流动性风险管理难度较大。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，日常经营对流动资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。由于我国汽车金融公司的资本规模相对较小等原因，汽车金融公司主要依靠银行授信获得资金，资金成本较高，缺乏长期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

截至本报告出具日，广汽汇理两家股东广汽集团和东方汇理各持有广汽汇理50%的股份。

广汽集团前身是于1997年6月在广州市成立的国有独资企业广州汽车集团有限公司，2005年完成股份制改造，并更名为现用名。广汽集团分别于2010年和2012年完成了H股和A股的整体上市，截至2016年末，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业”）持有广汽集团60.63%的股份，广州市国资委持有广汽工业100%的股权，是广汽集团的实际控制人。广汽集团作为国内大型汽车企业集团之一，在研发能力、销售渠道等方面具备突出竞争优

势，近年来，通过开展一系列并购、合资，不断推出新车型，经营规模持续扩大。截至 2016 年末，广汽集团资产总额 820.92 亿元，所有者权益 448.39 亿元。2016 年，广汽集团实现营业总收入 494.18 亿元，净利润 62.96 亿元。

东方汇理成立于 1951 年，是法国农业信贷集团负责金融服务领域个人信贷业务的全资子公司。东方汇理与汽车制造商合作开拓汽车金融市场经验丰富，先后与菲亚特集团、福特汽车、本田汽车成立合作公司、开展合作业务。

广汽汇理未设股东会，董事会是广汽汇理最高权力机构。广汽汇理董事会由 8 名董事构成，分别由广汽集团和东方汇理各委派 4 名董事。2016 年，广汽汇理对 1 名董事进行了人事调整。董事会下设执行委员会以及财务审计委员会、信贷政策委员会、资产负债管理委员会和内部控制委员会四个专业委员会；执行委员会由 6 名成员组成，包括总经理、执行副总经理以及广汽集团和东方汇理各自委派的 2 名成员，执行委员会每月召开一次会议，负责跟进董事会决议的执行；专业委员会由广汽汇理总经理、执行副总经理、相关业务及职能部门负责人、以及双方股东委派的代表构成，负责各个委员会相应职责的牵头组织工作。

目前广汽汇理设有 2 名监事，广汽集团和东方汇理各委任 1 名。现任监事分别在广汽集团和东方汇理长期从事财务和内审工作。

广汽汇理高级管理层包括总经理、执行副总经理、副总经理兼销售市场总监、副总经理兼运营总监、副总经理兼财务部长及副总经理兼信贷风险总监，总经理和执行副总经理任期 3 年。目前总经理、副总经理兼运营总监和副总经理兼信贷风险总监由东方汇理提名，执行副总经理、副总经理兼销售市场总监和副总经理兼财务部长由广汽集团提名。广汽汇理高级管理层负责日常经营管理，执行董事会决策等。

广汽汇理设有内部审计科，负责审计董事会制定的各项规章制度的执行情况，对公司流程、手续以及组织机构方面提出改进建议；此

外，广汽汇理参考东方汇理的风险管理体制设置了风险及持续控制科，主要负责信用风险、市场风险和操作风险管理，监督管理对公司账户的日常控制，以及对外公开财务信息披露的业务控制等，以提高内部操作和业务开展的安全性和合规性。广汽汇理内部审计科根据风险程度大小不同制定相应频率的审计计划，审计范围涵盖所有科室和业务运营流程。在进行外部审计的同时，广汽汇理要求会计师事务所提供管理建议咨询服务，会计师事务所逐年出具管理建议书，广汽汇理据此完善内部控制管理制度和方法。

总体看，广汽汇理建立了符合目前业务发展需要的治理架构，董事会和高级管理层能够按照各自的职责有效运作，股东之间能形成有效的制衡，整体内控水平能够满足当前业务发展需要。

五、主要业务经营分析

广汽汇理主营业务包括经销商贷款业务和零售信贷业务。2016 年，广汽汇理优化丰富零售金融产品，强化营销和服务水平，吸引优质客户，强化电商平台的战略合作，整体信贷业务呈现较快增长趋势。

1. 经销商贷款业务

广汽汇理经销商贷款业务主要是为汽车经销商提供融资服务。目前，广汽汇理经销商贷款业务覆盖的品牌包括广汽集团旗下广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特克莱斯勒、广汽三菱和广汽乘用车。

近年来，随着汽车市场不断向中小城市纵深发展以及广汽汇理大力拓展和布局中小城市策略的实施，广汽汇理经销商贷款业务服务范围也不断向中小城市拓展。截至 2016 年末，广汽汇理经销商贷款业务已经覆盖全国 296 个城市中的 1381 家经销商。广汽汇理根据不同地区地域特征、经销商需求等因素对市场进行

细分，制定贴近市场的营销策略。

2016年，广汽汇理合作经销商数量增长迅速，但受零售业务增长带动经销商贷款回款加速及汽车生产厂商年末提前完成销售任务等因素影响，年末经销商贷款业务规模下降较为明显。截至2016年末，广汽汇理经销商贷款余额48.05亿元，较上年末下降22.05%，占贷款总额的21.34%。2016年，随着经销商贷款商务政策调整，广汽汇理经销商贷款业务利息收入较上年略有下滑，当年经销商贷款业务实现利息收入2.98亿元，较上年下降2.02%，占贷款利息收入总额的15.84%。

总体看，广汽汇理不断完善营销体系建设，拓展业务覆盖范围，但受经销商回款加速及厂商提前完成销售任务等多方因素影响，年末广汽汇理经销商业务规模下降较为明显，利息收入贡献度下降。

2. 零售信贷业务

广汽汇理零售信贷业务主要是为个人消费者提供汽车贷款融资服务。广汽汇理通过与合作经销商委派驻点销售人员、推出多样化金融产品及相关商务激励政策，深化与厂商和经销商在零售信贷业务上的合作，推动零售信贷业务快速发展。截至2016年末，广汽汇理已同全国288个城市中合计1748家经销商签署了零售信贷业务合作协议。目前，广汽汇理零售信贷业务覆盖的品牌主要包括广汽集团下的广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特克莱斯勒、广汽三菱、广汽乘用车。

广汽汇理零售信贷业务主要产品包括平衡贷和轻松贷，其中平衡贷规模占零售信贷业务规模的90%以上。平衡贷采用等额本息的模式吸引每月收入稳定的消费者，平衡信贷最低首付比例为20%，贷款期限为12~60个月，贷款期内客户有权自主调整贷款期限；针对年终有大额收入的客户，广汽汇理开发轻松贷产品，轻松贷客户首付款和尾款比例为50%，月供为贷款利息，贷款期限为13个月，客户有权申请

尾款展期12个月。2016年，广汽汇理优化“两证贷”产品，简化贷款流程，吸引优质客户，提高经销商的零售渗透率；拓展白牌业务，加强非广汽品牌的汽车贷款营销力度；加强与广汽电商平台、阿里巴巴等多家电商平台的战略合作，逐步实现产品和业务上的突破。

2016年，广汽汇理零售信贷业务规模快速增长，年末零售贷款余额177.16亿元，较上年末增长36.46%，占贷款总额的比例为78.66%。2016年，由于广汽汇理零售信贷业务规模增长主要集中于第四季度，故其零售业务利息收入增幅低于贷款规模增幅，全年零售业务实现利息收入15.59亿元，较上年增长10.84%，占贷款利息收入总额的比例为82.81%。

总体看，广汽汇理零售信贷业务营销渠道较广泛，产品较丰富，依托广汽集团多品牌的优势，广汽汇理零售信贷业务快速发展。

六、财务分析

广汽汇理提供了2016年财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。2014年10月，广汽汇理发行了8亿元资产证券化项目，该特殊目的实体已于2016年末完成清算，不再纳入广汽汇理2016年资产负债表。

1. 资产质量

2016年，广汽汇理零售信贷业务保持较好发展趋势，资产规模呈较快增长趋势。截至2016年末，广汽汇理资产总额253.64亿元，较上年末增长18.51%（见附录3：表1）。

贷款是广汽汇理资产最主要的构成部分。2016年以来，广汽汇理零售贷款规模和占比保持快速增长趋势，经销商贷款规模有所收缩，整体贷款余额呈较快增长趋势。截至2016年末，广汽汇理贷款净额222.59亿元，较上年末增长18.05%，占资产总额的87.76%。从贷款行业集中度情况看，受业务特性影响，广汽汇理

贷款行业主要投向为汽车批发和零售业，易受汽车行业周期波动和广汽集团旗下品牌销售政策影响。从贷款地区集中度情况看，广汽汇理贷款主要投向华东地区（上海市、江苏省、浙江省、江西省、安徽省、山东省）、华南地区（广东省、福建省、广西壮族自治区、海南省）和华中地区（河南省、湖北省、湖南省），2016年末以上区域贷款余额占比分别为 28.93%、22.90%和 14.78%。从贷款担保方式来看，广汽汇理贷款以抵押贷款为主，2016年末抵押贷款占比上升至 97.89%。此外，广汽汇理针对经销商贷款向经销商收取一定额度的保证金作为风险缓释的补充措施。总体看，抵押贷款占比的上升以及保证金的设定对广汽汇理信贷资产风险起到较强的缓释作用。

近年来，广汽汇理通过决策引擎系统和反欺诈系统实现数据积累，逐步优化授信审批和风险管理策略；此外，2016年广汽汇理加大清收力度，根据逾期天数的差异，广汽汇理综合采取短信、电话、邮件、上门沟通、外包清收和控制车辆等综合催收方式以督促客户及时还款，信贷资产质量有所提升。2016年，广汽汇理核销不良贷款 1.09 亿元。截至 2016 年末，广汽汇理不良贷款率为 0.40%，逾期贷款占贷款总额的 0.98%，信贷资产质量良好。2016 年，广汽汇理计提贷款减值准备 0.76 亿元；截至 2016 年末，广汽汇理贷款减值准备余额 2.61 亿元，贷款拨备率为 1.16%，拨备覆盖率为 290.02%（见附录 3：表 2），贷款拨备充足。

总体看，广汽汇理资产总额较快增长；贷款是最主要的资产构成部分，资产质量良好，贷款拨备充足。

2. 经营效率与盈利水平

2016 年，随着业务规模持续扩张，广汽汇理营业收入保持较快增长趋势，当年实现营业收入 11.26 亿元，较上年增长 11.39%（见附录 3：表 3）。广汽汇理营业收入主要来自利息净收入，2016 年广汽汇理实现利息净收入 10.92

亿元，占营业收入的 96.93%。广汽汇理利息收入主要来自零售贷款利息收入，经销商贷款利息收入占比较低。2016 年，广汽汇理零售信贷业务增长态势良好，零售贷款利息收入保持较快增长趋势，占贷款利息收入的比例上升至 82.81%。广汽汇理利息支出以银行借款利息支出为主，此外还有一部分的经销商保证金利息支出和委托贷款利息支出。2016 年，广汽汇理银行借款利息支出 7.45 亿元，占利息支出的比例为 94.19%。

2016 年，随着业务规模的增长，广汽汇理业务及管理费支出呈较快增长趋势，成本收入比上升至 24.89%。广汽汇理资产减值损失主要为计提的贷款减值准备，随着信贷资产质量提升，广汽汇理 2016 年计提的贷款减值损失规模较上年有所减少。

2016 年，得益于零售信贷业务的较快增长和信贷资产质量的提升，广汽汇理净利润不断增长，当年实现拨备前利润总额 7.85 亿元，净利润 5.21 亿元。从盈利指标看，2016 年广汽汇理拨备前资产收益率、平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.36%、2.23%和 19.69%，盈利水平良好。

总体看，广汽汇理营业收入保持较快增长趋势，净利润增幅较为明显，盈利水平良好。

3. 流动性

2016 年以来，为满足业务发展需求，广汽汇理加大市场资金融入力度，拓宽融资渠道；同时，广汽汇理通过发行金融债券，调整负债期限结构，降低资产负债期限错配风险。截至 2016 年末，广汽汇理负债总额 225.09 亿元，较上年末增长 18.67%，资产负债率为 88.74%（见附录 3：表 1）。其中，市场融入资金余额 201.58 亿元，占负债总额的 89.56%，较上年末增长 16.97%，以短期信用借款为主。目前，银行借款是广汽汇理最主要的融资渠道。截至 2016 年末，广汽汇理已经累计与 36 家金融机构建立了融资授信关系，其中包括国有大型商业银行、

股份制商业银行、城市商业银行以及外资银行，累计授信额 392.6 亿元。

2016 年，广汽汇理流动性负缺口主要集中在 3 个月至 1 年期限内，主要是由于该期限内银行借款规模较大所致。2016 年末，广汽汇理流动性比例为 1092.99%，并持有充足的货币资金量，整体流动性保持较好水平。

2016 年，广汽汇理贷款规模增长较快，导致当期经营活动产生的现金流量净额由正转负；投资活动产生的现金流量净额规模较小；广汽汇理通过较大规模的银行借款和金融债券的发行以满足业务发展对资金的需求，导致当期筹资活动产生的现金流呈现净流入状态（见附录 3：表 4）。总体看，广汽汇理现金流充裕。

整体看，2016 年以来，广汽汇理负债结构有所优化，但对银行借款的依赖度仍较高，资产负债率维持高位，现金流总体保持充裕状态。

4. 资本充足性

2016 年，广汽汇理保持良好的盈利水平，且向股东分配现金股利比例较小，留存收益的较快累积对其资本起到较好的补充作用。截至 2016 年末，广汽汇理所有者权益合计 28.56 亿元，其中实收资本 16.00 亿元，一般风险准备 3.04 亿元，未分配利润 9.47 亿元。

随着业务规模扩张，广汽汇理风险加权资产规模呈现较快上升趋势，风险资产系数略有下降。截至 2016 年末，广汽汇理风险加权资产余额 210.50 亿元，风险资产系数为 82.99%。近年来，广汽汇理杠杆水平趋于平稳，2016 年末股东权益占资产总额的比重为 11.26%。截至 2016 年末，广汽汇理资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 14.19%、13.39% 和 13.39%（见附录 3：表 5），资本保持充足水平。

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，广汽汇理已发行且在存续期内金融债券本金为 15 亿元，以 2016 年

财务数据为基础进行测算，公司经营活动现金流入量、可快速变现资产、净利润、股东权益对本期金融债券本金的保障倍数见表 3，同时考虑到公司股东实力较强以及外部融资渠道通畅等因素，公司对已发行金融债券本金的保障程度强。

表 3 金融债券保障情况 单位：倍

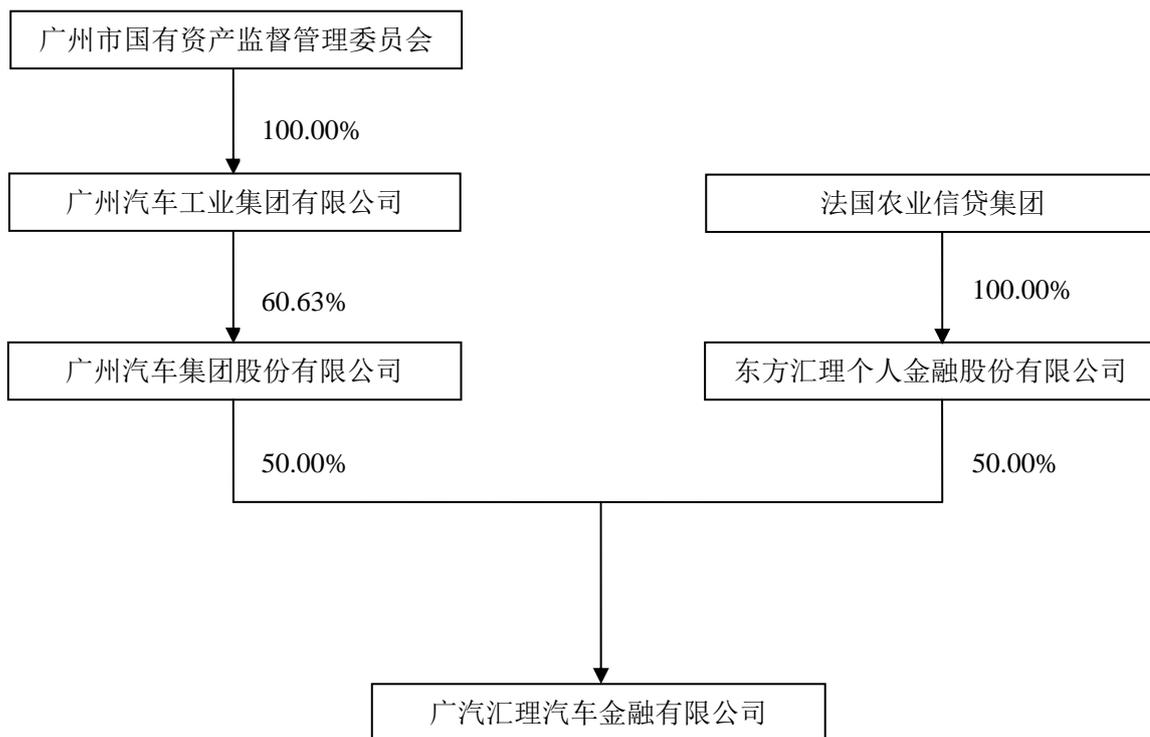
项 目	2016 年
经营活动现金流入量/金融债券余额	1.72
可快速变现资产/金融债券余额	1.70
净利润/金融债券余额	0.35
股东权益/金融债券余额	1.90

资料来源：广汽汇理审计报告，联合资信整理。

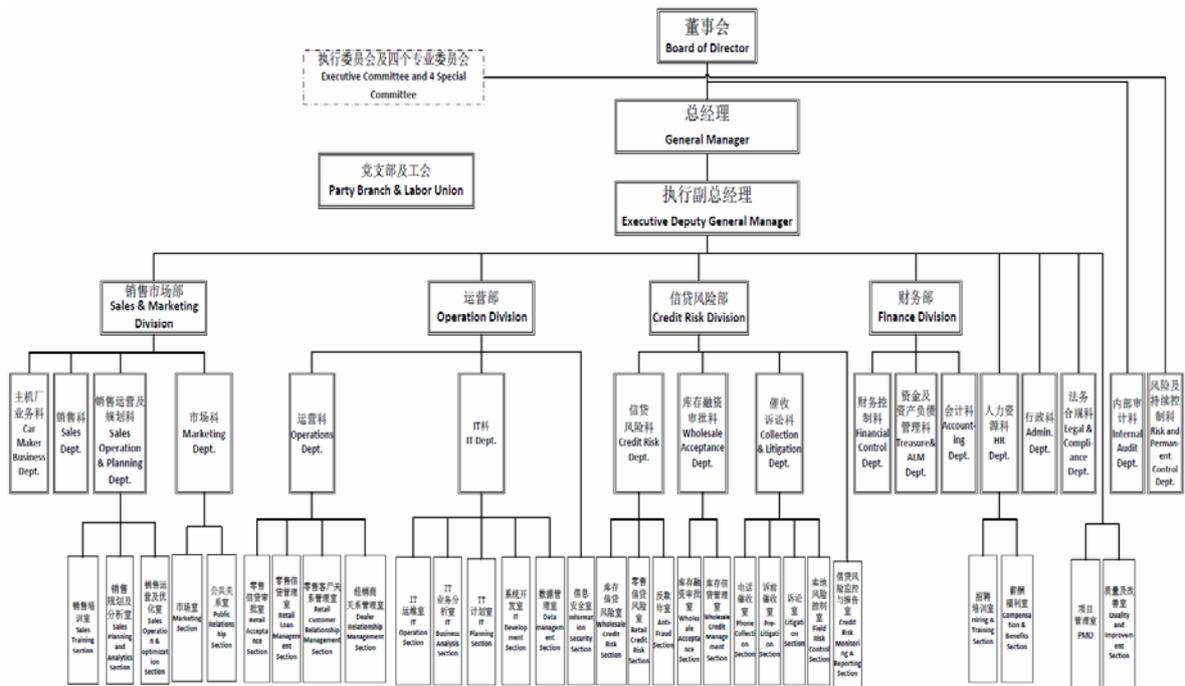
八、评级展望

2016 年，广汽汇理依托广汽集团品牌和销售渠道以及东方汇理专业技术方面的优势，公司治理和内控体系逐步规范，主营业务快速发展，风险管理体系较完善；资产规模持续增长，信贷资产质量良好，盈利能力整体提升，资本充足。另一方面，目前广汽汇理负债来源相对单一，对银行借款依赖度高，2016 年金融债券的发行对其负债结构略有优化，未来广汽汇理计划通过资产证券化及资产转让等方式进一步实现资金来源渠道的多元化。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内广汽汇理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	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
货币资金	25.43	10.03	20.67	9.66	9.94	4.87
贷款净额	222.59	87.76	188.56	88.10	190.66	93.30
其他类资产	5.62	2.22	4.79	2.24	3.35	1.83
合 计	253.64	100.00	214.02	100.00	204.36	100.00
市场融入资金	201.58	89.56	172.34	90.86	164.30	89.23
其他类负债	23.50	10.44	17.33	9.14	19.83	10.77
合 计	225.09	100.00	189.68	100.00	184.13	100.00

资料来源: 广汽汇理审计报告, 联合资信整理。

表2 贷款质量 单位: 亿元/%

贷款分类	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
正常	223.97	99.45	189.63	99.04	189.54	98.06
关注	0.34	0.15	0.61	0.32	2.39	1.23
次级	0.21	0.09	0.32	0.17	0.70	0.36
可疑	0.44	0.19	0.65	0.34	0.55	0.29
损失	0.26	0.11	0.25	0.13	0.11	0.06
贷款合计	225.21	100.00	191.46	100.00	193.29	100.00
不良贷款	0.90	0.40	1.22	0.64	1.37	0.71
逾期贷款	2.22	0.98	2.20	1.15	2.60	1.34
拨备覆盖率		290.02		237.12		192.53
贷款拨备率		1.16		1.52		1.36

资料来源: 广汽汇理提供, 联合资信整理。

表3 收益指标 单位: 亿元/%

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	11.26	10.11	7.95
其中: 利息净收入	10.92	9.46	7.59
手续费及佣金净收入	0.04	0.08	0.12
投资收益	0.13	0.31	0.20
营业支出	4.17	4.61	4.32
其中: 业务及管理费	2.80	2.43	2.17
资产减值损失	0.76	1.14	1.22
拨备前利润总额	7.85	6.71	4.91
净利润	5.21	4.11	2.71
成本收入比	24.89	24.04	27.30
拨备前资产收益率	3.36	3.21	2.67
平均资产收益率	2.23	1.97	1.48
平均净资产收益率	19.69	18.46	14.36

资料来源: 广汽汇理审计报告, 联合资信整理。

表 4 现金流状况 单位：亿元

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量净额	-15.95	11.15	-38.96
投资活动产生的现金流量净额	0.24	-0.19	-0.59
筹资活动产生的现金流量净额	20.47	-0.23	33.17
现金及现金等价物净增加额	4.76	10.73	-6.37
期末现金及现金等价物余额	25.43	20.67	9.94

资料来源：广汽汇理审计报告，联合资信整理。

表 5 资本充足性指标 单位：亿元/%

项 目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资本净额	29.87	25.74	21.26
一级资本净额	28.19	24.07	20.02
核心一级资本净额	28.19	24.07	20.02
风险加权资产余额	210.50	178.40	175.14
风险资产系数	82.99	83.36	85.70
股东权益/资产总额	11.26	11.38	9.90
资本充足率	14.19	14.43	12.14
一级资本充足率	13.39	13.49	11.43
核心一级资本充足率	13.39	13.49	11.43

资料来源：广汽汇理提供，联合资信整理。

附录 4 主要财务指标计算公式

市场融入资金	银行借款+应付债券
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+可供出售金融资产
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
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	风险加权资产余额/资产总额×100%
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