

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] 1893 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。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十四日



广汽汇理汽车金融有限公司

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: AA⁺

金融债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年7月24日

上次跟踪评级结果

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

主要数据

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	312.88	253.64	214.02
股东权益(亿元)	34.35	28.56	24.35
不良贷款率(%)	0.22	0.40	0.64
贷款拨备率(%)	1.03	1.16	1.52
拨备覆盖率(%)	458.36	290.02	237.12
股东权益/资产总额(%)	10.98	11.26	11.38
资本充足率(%)	12.98	14.19	14.43
一级资本充足率(%)	12.21	13.39	13.49
核心一级资本充足率(%)	12.21	13.39	13.49
项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入(亿元)	12.34	11.26	10.11
拨备前利润总额(亿元)	8.88	7.85	6.71
净利润(亿元)	5.79	5.21	4.11
成本收入比(%)	27.24	25.17	24.04
拨备前资产收益率(%)	3.13	3.36	3.21
平均资产收益率(%)	2.05	2.23	1.97
平均净资产收益率(%)	18.42	19.69	18.46

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;

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

2017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, 主营业务快速发展, 公司治理和内控体系逐步规范, 风险管理体系不断完善; 资产规模持续增长, 信贷资产质量进一步提升, 盈利能力较好, 资本保持充足水平。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, 广汽汇理正逐步通过发行资产证券化及金融债券等方式进一步实现资金来源渠道的多元化; 需关注汽车整车及零部件进口关税的调整对广汽汇理业务经营产生的负面影响。

综上, 联合资信评估有限公司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)的信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定。该评级结论反映了广汽汇理已发行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, 主要品牌的业务渗透率和市场占有率持续提升;
- 内控及风险管理体系比较健全, 信贷资产质量良好, 拨备充足;
- 盈利水平较好, 资本保持充足水平。

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;
- 汽车整车及零部件进口关税的调整将对广汽汇理业务经营产生一定的负面影响。

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

2018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。2012年和2013年,公司分别增资5.00亿元和6.00亿元,注册资本增至16.00亿元。截至2017年末,广汽汇理股东持股情况见表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2017年末,广汽汇理零售贷款业务和库存贷款业务分别覆盖范了全国315个城市中的2108家和1701家合作汽车经销商;拥有正式员工493人。

截至2017年末,广汽汇理资产总额312.88亿元,其中贷款净额266.42亿元;负债总额278.53亿元,其中银行借款227.30亿元;所有者权益34.35亿元;不良贷款率0.22%,拨备覆盖率458.36%;资本充足率12.98%,一级资本充足率和核心一级资本充足率均为12.21%。2017年,广汽汇理实现营业收入12.34亿元,净利润5.79亿元。

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。2017年11月,公司根据债券发行条款的规定,在债券付息日之前及时公布了债券付息公告,并按时足额支付了债券当期利息。

表2 债券概况

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. 宏观经济环境分析

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(见表3)。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 年进出口额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 年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，但面临资金融通渠道有限、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。

2018 年 5 月，国务院关税税则委员会发布公告，自 2018 年 7 月 1 日起，降低汽车整车及零部件进口关税，将汽车整车税率为 25% 的 135 个税号和税率为 20% 的 4 个税号的税率降至 15%，将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25% 的共 79 个税号的税率降至 6%。此此关税调整将在一定程度上降低进口车综合购车成本，提升进口车在国内汽车市场的竞争力，对国内汽车金融公司零售信贷业务增长带来一定压力。

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 2017 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 53.65% 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 2017 年末，广汽集团资产总额 1196.02 亿元，所有者权益 704.14 亿元。2017 年，广汽集团实现营业收入 715.75 亿元，净利润 108.22 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，目前已在全球超过 19 个国家开展业务，并先后与菲亚特集团、福特汽车、本田汽车成立合作公司、开展合作业务。

截至 2017 年末，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，由广汽集团和东方汇理分别委派 4 名董事。董事会下设执行委员会，以及财务审计委员会、资产负债管理委员会、信贷政策委员会、内部控制委员会及审计委员会五个专业委员会，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；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。

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。

广汽汇理参考东方汇理的“持续控制”风险管理技术建立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、手续以及组织架构方面提出改进建议，并将审计结果直接向董事会汇报。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，协助广汽汇理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零售信贷业务和库存融资业务。2017 年，广汽汇理持续丰富零售金融产品，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. 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，是目前最主要的收入来源。目前，广汽汇理零售信贷业务覆盖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、广汽乘用车以及广汽新能源六个汽车品牌。广汽汇理通过在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，零售信贷业务快速发展。截至 2017 年末，广汽汇理零售信贷业务已与 297 个城市中的 2108 家经销商签署了零售信贷业务合作协议，业务范围覆盖了除香港、澳门和台湾以外所有省份和地区。2017 年以来，零售信贷业务覆盖的主要汽车品牌融资车辆数和业务渗透率保持增长，2017 年广汽汇理零售信贷业务融资车辆数和业务渗透率分别达到 30.14 万辆和 15.3%。

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各为 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。此外，2017 年，广汽汇理针对具有不同需求和不同资质的客户群体，推出包含附加品的“全享贷”以及简化贷款流程的“两证贷”产品，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；建立与优信等二手车品台合作关系，为二手车业务开展打下基础。

2017 年，广汽汇理零售信贷业务规模增长较快，年末零售贷款存量合同 30.14 万笔，较上年末增加 7.1 万笔；年末零售贷款余额 206.30

亿元，较上年末增长 16.45%，占贷款总额的比例为 76.64%。2017 年，广汽汇理零售业务实现利息收入 19.00 亿元，较上年增长 21.87%，占全部利息收入的 81.45%。

总体看，广汽汇理零售信贷业务营销渠道较广泛，业务产品种类不断丰富，业务渗透率持续提升；依托于广汽集团多品牌的优势，广汽汇理零售信贷业务保持快速发展。

2. 库存融资业务

广汽汇理库存融资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、广汽乘用车以及广汽新能源。

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覆盖范围也不断向中小城市拓展。截至 2017 年末，广汽汇理经销商贷款业务已经覆盖全国 315 个城市中的 1701 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。2017 年广汽汇理上线了 WCP 库存业务系统，经销商可在线上提供材料进行授信申请，并通过数字化赋能增效，加快审批流程和提升客户体验；通过与银行进行库存联合贷款，进一步扩大了库存业务范围。

2017 年，广汽汇理库存融资贷款规模快速增长。截至 2017 年末，广汽汇理库存融资贷款余额 62.89 亿元，较上年末增长 30.88%，占贷款总额的 23.36%。2017 年，广汽汇理实现库存融资业务利息收入 3.62 亿元，较上年增长 21.40%，占全部利息收入的 15.52%。

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，库存融资贷款规模和利息收入均保持较好增长态势。

六、财务分析

广汽汇理提供了 2017 年财务报表，毕马威华振会计师事务所（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。

1. 资产质量

截至 2017 年末，广汽汇理资产总额 312.88 亿元，较上年末增长 23.35%，资产类别以贷款和垫款及现金类资产为主（见附录 3：表 1）。

贷款和垫款是广汽汇理资产最主要的组成部分。2017 年，广汽汇理零售贷款规模和库存融资业务贷款规模均实现较快增长。截至 2017 年末，广汽汇理贷款净额 266.42 亿元，较上年末增长 19.69%，占资产总额的 85.15%。

从贷款地区集中度情况看，广汽汇理贷款投放占比前三的地区为华东地区（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），2017 年末以上区域贷款余额占比分别为 27.07%、22.27% 和 16.46%，地区集中度不显著。从行业分布来看，广汽汇理库存融资业务主要集中在批发和零售业，存在一定行业集中度。

从信用风险缓释方式来看，截至 2017 年末，广汽汇理贷款发放均要求以贷款车辆本身充当抵押品，并根据不同产品要求借款人交付不同比例首付款。总体看，贷款类型以及首付款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，广汽汇理贷款发放采取受托支付方式，零售贷款直接向经销商支付，库存融资直接向汽车制造商支付，较好地把握了资金实际用途。此外，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。2017 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、控

制车辆和法律诉讼等综合催收方式以督促客户及时还款，并加大了核销力度，2017年核销不良贷款0.77亿元，信贷资产质量有所提升。截至2017年末，广汽汇理不良贷款率为0.22%，逾期贷款占贷款总额的0.62%，信贷资产质量持续优化。广汽汇理不断细化减值准备计提标准，2017年，计提贷款减值准备0.76亿元，计提应收利息减值准备0.15亿元；广汽汇理将持有的资产证券化次级证券计入应收款项类投资，并计提了0.01亿元减值准备。截至2017年末，广汽汇理贷款减值准备余额2.76亿元，贷款拨备率为1.03%，拨备覆盖率为458.36%（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；贷款投放区域分散但存在一定行业集中度；资产质量持续优化，贷款拨备充足。

2. 经营效率与盈利水平

2017年，随着业务规模持续扩张，广汽汇理营业收入保持增长趋势，当年实现营业收入12.34亿元，较上年增长9.57%（见附录3：表3）。利息净收入是广汽汇理营业收入最主要来源，2017年实现利息净收入11.57亿元，占营业收入的93.79%。广汽汇理利息收入主要来自零售贷款利息收入，库存融资业务贷款利息收入占比较低。2017年，广汽汇理零售贷款利息收入和库存融资业务利息收入分别占利息总收入的81.45%和15.52%。广汽汇理利息支出以银行借款利息支出为主，另有少部分债券利息支出、经销商保证金利息支出和委托贷款利息支出。2017年，广汽汇理银行借款利息支出10.94亿元，占利息支出的比例为93.15%。

2017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27.24%，但仍保持较好水平。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2017年计提的贷款减值准备规模较上年有所减少，但由于

计提应收利息和应收款项类投资减值准备规模上升，整体资产减值损失较上年有所增长。

2017年，广汽汇理实现净利润5.79亿元；拨备前资产收益率3.13%，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为2.05%和18.42%，盈利水平保持在良好水平。

总体看，广汽汇理营业收入与净利润均保持较快增长趋势，成本控制能力较好，盈利水平良好。

3. 流动性

2017年，广汽汇理加大了市场资金融入力度以支持各类业务的发展；同时发行资产支持证券进一步提升流动性水平。截至2017年末，广汽汇理负债总额278.53亿元，较上年末增长23.74%。从负债结构来看，2017年末银行借款仍为广汽汇理最主要的融资渠道，占负债总额的81.61%，存续的金融债券占比5.39%。

2017年以来，广汽汇理不断拓宽融资渠道，优化融资结构，通过发行资产证券化产品和开展定期银团贷款等方式，一定程度上降低了对短期银行借款的依赖度并拉长负债久期，以降低由于资产负债期限错配带来的流动性风险。截至2017年末，广汽汇理市场融入资金余额242.30亿元，较上年末增长20.20%，占负债总额的86.99%，以短期信用借款为主。截至2017年末，广汽汇理已经累计与38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490.1亿元。

2017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，主要是该期限内银行借款规模较大所致。2017年末，广汽汇理流动性比例为473.55%，考虑到广汽汇理较强的融资能力及持有充足的货币资金量，整体流动性保持较好水平。

2017年，广汽汇理经营活动现金流净流出规模增长较快，主要是发放贷款规模增长所致；投资活动产生的现金流量净额由正转负，主要

是持有其发行的资产证券化次级证券支付的现金所致；筹资活动产生的现金流保持净流入状态，主要是发行资产证券化产品和银行借款规模增长所致（见附录 3：表 4）。总体看，广汽汇理业务经营对于筹资性现金流的依赖程度有所上升，现金流整体保持充裕水平。

整体看，2017 年以来，广汽汇理负债结构有所优化，通过发行资产证券化产品等方式增加直接融资比重，一定程度上降低了对短期银行借款的依赖度，现金流总体保持充裕状态，流动性较好。

4. 资本充足性

2017 年，广汽汇理保持良好的盈利水平，且未向股东分配现金股利，留存收益的较快速积累对其资本起到较好的补充作用。截至 2017 年末，广汽汇理所有者权益合计 34.35 亿元，其中实收资本 16.00 亿元，一般风险准备 3.74 亿元，未分配利润 14.47 亿元。

随着业务规模快速扩张，广汽汇理风险加权资产规模和风险资产系数均呈增长态势。截至 2017 年末，广汽汇理风险加权资产余额 277.83 亿元，风险资产系数为 88.80%。截至 2017 年末，广汽汇理杠杆水平较上年末有所上升，股东权益占资产总额的比重为 10.98%，资本充足率为 12.98%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 12.21%（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 2017 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、股东权益对已发行金融债券本金的保障倍数见表 4，保障程度较高。

表 4 金融债券保障情况 单位：倍

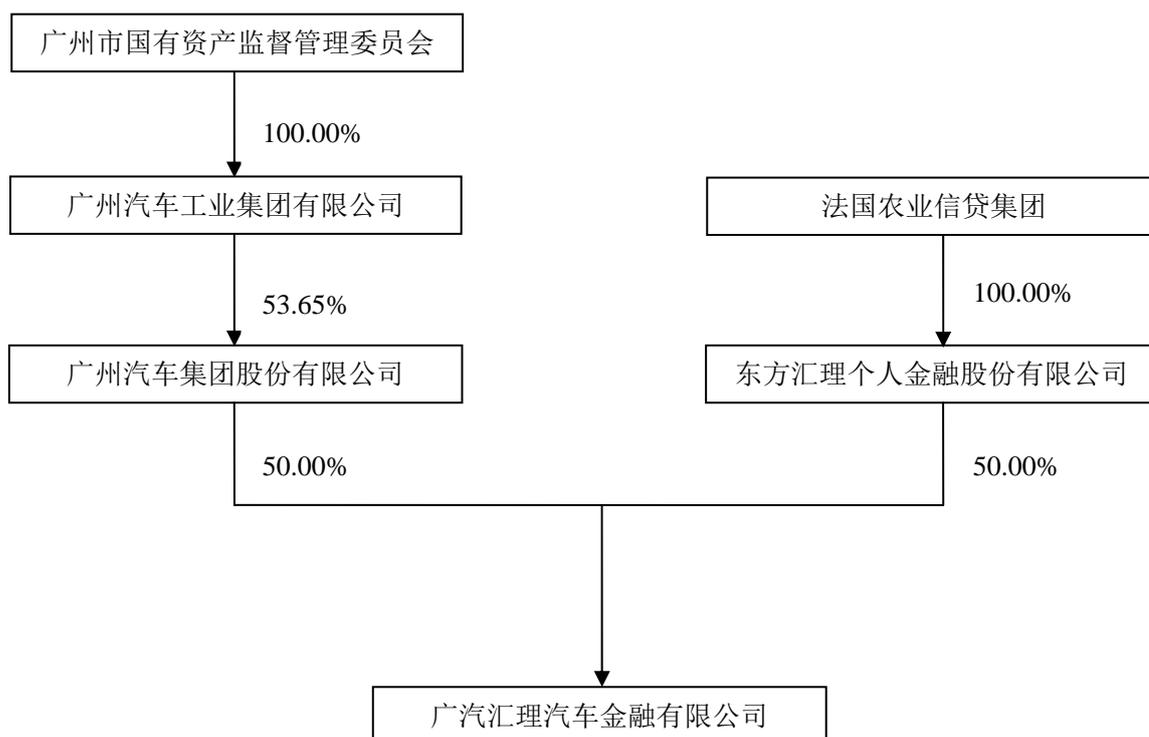
项 目	2017 年	2016 年
经营活动现金流入量/金融债券本金	2.18	1.72
可快速变现资产/金融债券本金	2.29	1.70
净利润/金融债券本金	0.39	0.35
所有者权益/金融债券本金	2.29	1.90

资料来源：广汽汇理审计报告，联合资信整理。

八、评级展望

2017 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，主营业务快速发展，公司治理和内控体系逐步规范，风险管理体系不断完善；资产规模持续增长，信贷资产质量进一步提升，盈利能力较好，资本保持充足水平。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，广汽汇理正逐步通过资产证券化及金融债券等方式进一步实现资金来源渠道的多元化；需关注汽车整车及零部件进口关税的调整对广汽汇理业务经营产生的负面影响。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
货币资金	30.36	9.70	25.43	10.03	20.67	9.66
贷款净额	266.42	85.15	222.59	87.76	188.56	88.10
其他类资产	16.10	5.14	5.62	2.22	4.79	2.24
合 计	312.88	100.00	253.64	100.00	214.02	100.00
市场融入资金	242.30	86.99	201.58	89.56	172.34	90.86
其他类负债	36.23	13.01	23.50	10.44	17.33	9.14
合 计	278.53	100.00	225.09	100.00	189.68	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	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
正常	268.32	99.68	223.97	99.45	189.63	99.04
关注	0.26	0.10	0.34	0.15	0.61	0.32
次级	0.12	0.04	0.21	0.09	0.32	0.17
可疑	0.32	0.12	0.44	0.19	0.65	0.34
损失	0.17	0.06	0.26	0.11	0.25	0.13
贷款合计	269.18	100.00	225.21	100.00	191.46	100.00
不良贷款	0.60	0.22	0.90	0.40	1.22	0.64
逾期贷款	1.66	0.62	2.22	0.98	2.20	1.15
拨备覆盖率		458.36		290.02		237.12
贷款拨备率		1.03		1.16		1.52

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	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	12.34	11.26	10.11
其中：利息净收入	11.57	10.92	9.46
手续费及佣金净收入	0.23	0.04	0.08
投资收益	0.51	0.13	0.31
营业支出	4.38	4.17	4.61
其中：业务及管理费	3.22	2.80	2.43
资产减值损失	0.91	0.76	1.14
拨备前利润总额	8.88	7.85	6.71
净利润	5.79	5.21	4.11
成本收入比	27.24	24.89	24.04
拨备前资产收益率	3.13	3.36	3.21
平均资产收益率	2.05	2.23	1.97
平均净资产收益率	18.42	19.69	18.46

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	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	-21.19	-15.95	11.15
投资活动产生的现金流量净额	-3.83	0.24	-0.19
筹资活动产生的现金流量净额	29.95	20.47	-0.23
现金及现金等价物净增加额	4.92	4.76	10.73
期末现金及现金等价物余额	30.36	25.43	20.67

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	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资本净额	36.07	29.87	25.74
一级资本净额	33.92	28.19	24.07
核心一级资本净额	33.92	28.19	24.07
风险加权资产余额	277.83	210.50	178.40
风险资产系数	88.80	82.99	83.36
股东权益/资产总额	10.98	11.26	11.38
资本充足率	12.98	14.19	14.43
一级资本充足率	12.21	13.39	13.49
核心一级资本充足率	12.21	13.39	13.49

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 $\times 100\%$
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额 $\times 100\%$
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额 $\times 100\%$
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额 $\times 100\%$
流动性比例	流动性资产/流动性负债 $\times 100\%$
风险资产系数	风险加权资产余额/资产总额 $\times 100\%$
核心资本充足率	核心资本净额 /各项风险加权资产 $\times 100\%$
资本充足率	资本净额 /各项风险加权资产 $\times 100\%$
成本收入比	业务及管理费用/营业收入 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$

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