

信用评级公告

联合〔2022〕6219号

联合资信评估股份有限公司通过对北京现代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，确定维持北京现代汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 现代汽车债 01”（人民币 10 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十三日

北京现代汽车金融有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
北京现代汽车金融 有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 现代汽车债 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
21 现代汽车债 01	10 亿元	3 年	2024-06-01

评级时间: 2022 年 7 月 13 日

主要数据

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额(亿元)	344.91	363.38	303.32
所有者权益(亿元)	65.08	70.23	74.56
不良贷款率(%)	0.18	0.24	0.31
拨备覆盖率(%)	1282.95	996.00	649.20
贷款拨备率(%)	2.28	2.41	2.01
流动性比例(%)	978.60	812.29	456.35
所有者权益/资产总额(%)	18.87	19.33	24.58
资本充足率(%)	24.15	27.19	31.29
一级资本充足率(%)	23.04	26.07	30.18
核心一级资本充足率(%)	23.04	26.07	30.18
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入(亿元)	13.06	13.43	12.59
拨备前利润总额(亿元)	7.69	7.64	7.02
净利润(亿元)	4.87	5.15	5.13
成本收入比(%)	40.80	41.63	43.83
拨备前资产收益率(%)	2.33	2.16	2.11
平均资产收益率(%)	1.48	1.46	1.54
平均净资产收益率(%)	7.77	7.62	7.08

数据来源: 公司审计报告、监管报表及提供资料, 联合资信整理

分析师

林 璐 马鸣娇

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

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对北京现代汽车金融有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其 2021 年以来在零售信贷业务销售渠道广泛、主要品牌业务渗透率保持提升、信贷资产质量良好、拨备覆盖及资本水平保持充足以及股东支持等方面具备的优势。同时, 联合资信也关注到, 公司资产负债结构存在一定程度的错配风险、业务规模收缩和新冠肺炎疫情冲击等方面对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来, 公司将持续提升渗透率水平, 推进智能化运营战略, 同时拓展新的收入来源, 推动业务及收入增长。但另一方面, 公司资金对银行借款的依赖度较高, 资金成本易受金融市场波动影响; 乘用车市场的发展状况仍将对公司的业务经营和财务表现产生一定影响。

综合评估, 联合资信确定维持北京现代汽车金融有限公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“21 现代汽车债 01”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 业务渗透率保持提升。**公司零售信贷业务营销渠道广泛, 主要品牌业务渗透率保持提升。
- 信贷资产质量良好, 拨备覆盖水平充足。**公司内控及风险管理体系较为健全, 不良贷款率保持在行业低水平, 信贷资产质量良好, 拨备覆盖水平充足。
- 资本保持充足水平。**公司利润留存对资本起到一定补充作用, 资本保持充足水平。
- 股东能够提供较大支持。**公司股东财务实力强, 在汽车制造、销售及汽车金融服务等领域具有丰富的业务运营和风险管理经验, 能够在技术、管理、资金等方面给予公

司较大支持。

关注

1. **业务体系有待丰富。**公司业务品种以零售贷款为主，库存融资业务规模较小，业务体系有待进一步丰富。
2. **资产负债期限结构存在错配风险。**公司对银行借款依赖度较高，易受金融市场波动影响；且银行借款以短期为主，资产端期限相对较长，资产负债期限结构存在一定程度的错配风险。
3. **受汽车行业及汽车销量影响业务拓展承压。**2021 年，受经济下行、新冠疫情、芯片短缺等因素影响，国内汽车行业周期性波动，同时公司股东旗下品牌汽车销量下滑，公司业务规模有所收缩。
4. **需关注汽车金融行业未来变动情况。**我国乘用车市场景气度下降，同时新型冠状病毒肺炎疫情对居民消费及偿债水平产生一定负面影响，需对未来汽车金融行业业务发展、盈利水平及资产质量等方面的变动情况保持关注。

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北京现代汽车金融有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

北京现代汽车金融有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京现代汽车金融有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于 2012 年 6 月，由现代金融株式会社（以下简称“现代金融”）、北京汽车投资有限公司（以下简称“北汽投资”）和现代汽车株式会社（以下简称“韩国现代”）共同出资成立，初始注册资本 5.00 亿元。2013 年，公司引入新股东北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”）并实施资本金增资，注册资本增至 10.00 亿元。截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，股东持股情况见表 1。由于现代金融的最终控制方为韩国现代，北京现代由韩国现代及北汽投资共同控股，而北汽投资的最终控制方为北京汽车股份有限公司（以下简称“北汽股份”），故公司由韩国现代及北汽股份共同控制，股权结构图见附录 1-1。

表 1 2021 年末股权结构

股东名称	持股比例
现代金融株式会社	46.00%
北京汽车投资有限公司	33.00%
北京现代汽车有限公司	14.00%
现代汽车株式会社	7.00%
合 计	100.00%

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司设有战略本部、财经本部、风险本部、人事本部、经营支援本部、销售本部、运营本部和内部审计部等部门，正式员工约 370 名；批发信贷业务覆盖全国约 80 个城市的约 100 家经销商；零售信贷业务覆盖全国约 350 个城市的约 1500 家经销商，覆盖了除香港、澳门、台湾以外所有省份和地区。

公司注册地址：北京市朝阳区望京东园七区 19 号楼第二十至二十五层。

公司法定代表人：樊京涛。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券为 2021 年发行的 10.00 亿金融债券，债券概况见表 2。

2022 年，公司根据债券发行条款的规定，在金融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	债券品种	发行规模	期限	债券利率	交易流通终止日期
21 现代汽车债 01	金融债券	10 亿元	3 年	3.85%	2024-06-01

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、营运环境

1. 宏观政策环境 and 经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显

增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落（见表 3）；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项 目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一

季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同

期为基期计算的几何平均增长率，下同。

其中,出口 8209.20 亿美元,同比增长 15.80%;进口 6579.80 亿美元,同比增长 9.60%;贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%,猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%,各月同比增速回落幅度有所收敛;PPI 环比由降转升,上行动力增强,输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动,带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张,财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元,比上年同期多增 1.77 万亿元;3 月末社融规模存量同比增长 10.60%,增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看,财政前置带动政府债券净融资大幅增长,是支撑社融扩张的主要动力,一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳,民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度,全国一般公共预算收入 6.20 万亿元,同比增长 8.60%,财政收入运行总体平稳。其中,全国税收收入 5.25 万亿元,同比增长 7.70%,主要是受工业企业利润增长带动,但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面,2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元,同比增长 8.30%,为全年预算的 23.80%,进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。2022 年一季度,城镇调查失业率均值为 5.53%,其中 1 月、2 月就业情况总体稳定,调查失业率

分别为 5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而 3 月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至 5.80%,较上年同期上升 0.50 个百分点,稳就业压力有所增大。2022 年一季度,全国居民人均可支配收入 1.03 万元,实际同比增长 5.10%,居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置,保持经济运行在合理区间,实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

3. 行业分析

(1) 行业概况

汽车金融公司是指由中国银行保险监督管理委员会(原银行业监督管理委员会,以下简称

称为“银保监会”)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。

目前我国共有两类汽车金融公司:一类是厂商系汽车金融公司,该类汽车金融公司主要由各汽车厂商发起设立,主要为本品牌的经销商及零售客户提供金融服务;第二类是经销商系汽车金融公司,由汽车经销商作为主要出资人设立。截至2021年末,银保监会共批准设立了25家汽车金融公司,较上年无变化,其中厂商系汽车金融公司总数为24家,经销商系汽车金融公司1家;在厂商系汽车金融公司中,外商独资汽车金融公司7家、中外合资汽车金融公司10家、内资汽车金融公司7家。

汽车金融公司业务发展与汽车行业息息相关,近年来我国汽车市场需求走弱对汽车金融公司的业务拓展带来不利影响。汽车金融公司提供的主要金融产品为零售汽车贷款和经销商汽车贷款,前者是为个人消费者购买新车或二手车提供的贷款服务,后者是为汽车经销商、4S店、代理商等汽车销售者采购汽车和营运设备提供的贷款,包括库存融资、展示厅建设贷款、零配件贷款、维修设备贷款等,其中最主要的是库存融资业务。近年来,在宏观经济持续下行叠加新冠肺炎疫情的影响下,我国汽车市场需求走弱。2021年以来,因芯片短缺导致汽车供给端萎缩,导致汽车产销两端出现下跌,虽然2021年11月以来芯片供给压力得到一定缓解,但短期内汽车产量上升空间有限,同时原材料价格高位运行,对汽车产销量造成负面影响。由于汽车金融渗透率的不断上升,汽车金融公司总体贷款规模仍呈增长态势,但汽车行业景气度减弱对于汽车金融公司业务拓展的影响仍需关注。

(2) 经营状况

汽车金融公司在客源、贴息、资金、风控等方面能够获得集团支持,从而与其他从事汽车金融业务的机构相比形成一定优势,各个汽车金融公司之间通常不存在直接竞争关系,但

经营发展受各自厂商品牌的销量影响较大,业务存在一定局限性。目前,市场上从事汽车金融业务的机构主要包括商业银行、汽车金融公司、融资租赁公司和互联网金融平台等。商业银行依托于其雄厚的资金实力、较低的资金成本以及广泛的渠道网点布局,几乎涉足了汽车行业全产业链的金融服务领域,是汽车金融公司最大的竞争对手,在汽车金融业务中占据主导地位;但由于商业银行对抵押物和担保的要求较严格、审批放款流程复杂且对于车辆的风险评估和处置变现相对经验不足,在行业竞争中也存在一定劣势。汽车金融公司方面,目前我国汽车金融公司多为厂商系,该类汽车金融公司依托汽车集团,能够得到集团在客源、贴息、资金和风控系统等方面的支持。与商业银行相比,汽车金融公司具有较强的专业性、高效的审批流程和灵活的产品类型,但汽车金融公司融资渠道相对单一,期限较短,面临一定流动性管理压力。由于汽车金融公司一般只为股东品牌提供服务,业务开展范围受到一定限制,业务经营较大程度上取决于股东品牌汽车的销量情况,同时各汽车金融公司之间往往不存在直接竞争关系。融资租赁公司受到的监管限制相对较少,产品设计灵活,互联网金融平台可依托流量优势获取客户,但这两类机构存在融资成本高、客户信用水平下沉等问题,目前市场占有率不高。

汽车金融公司资产质量整体良好,拨备水平充足,对信用风险的抵御能力较强,行业内部各公司间不良贷款水平存在差异。汽车金融公司发放的贷款通常以融资车辆作为抵押,同时对于经销商贷款还采取保证金制度,风险缓释措施较为完善,有助于信用风险的控制;另一方面,汽车消费贷款有小额分散的特点,能够有效降低信用风险集中暴露的可能;此外,汽车金融公司对逾期贷款的催收及诉讼时效性较高,且贷款核销政策相对灵活,整体资产质量保持在较好水平。具体来看,国外品牌厂商背景的汽车金融公司不良贷款率较低,相比较

下国内品牌厂商背景的汽车金融公司不良贷款率稍高，不良贷款水平差异与各家汽车金融公司的核销政策、风险偏好、风险管理水平、购车客群资质等因素均有一定关系。近年来，汽车金融公司平均不良贷款率低于 1%，其中大部分不良率低于 0.5%；2020 年受新冠肺炎疫情影响，当年 2 月和 3 月行业不良贷款率经历较大上升后逐步下降，2020 年末已恢复至上年同期水平，2020 年末行业平均不良贷款率为 0.49%，同时由于拨备覆盖率普遍处于很高水平，面临的信用风险可控。

汽车金融公司不断拓展资产支持证券和金融债券等长期负债渠道，但期限错配所带来的流动性管理压力仍然存在。从融资渠道来看，汽车金融是典型的资本密集型行业，汽车金融公司融资渠道主要包括银行借款、股东存款、经销商保证金、发行资产支持证券和金融债券等。银行借款是汽车金融公司最主要的融资渠道，作为银保监体系下的持牌金融机构并依托母公司的信用背书，汽车金融公司能够相对容易的获得银行借款；但由于借款期限主要集中在 1 年以内，与资产端贷款普遍 2~3 年的期限相比，存在明显的期限错配情况。因此，为丰富融资渠道、拉长负债久期，汽车金融公司加大了发行资产支持证券和金融债券的力度，资金端和资产端的期限匹配水平得到一定程度改善。2021 年，共有 17 家汽车金融公司发行资产支持证券合计 119 笔，发行规模 2412.24 亿元，发行笔数和规模均呈逐年递增的态势；共有 8 家汽车金融公司发行金融债券合计 16 笔，发行规模 270.00 亿元。

外部增资以及较好的留存收益使得汽车金融公司资本保持充足水平。为满足业务的持续发展和监管对于资本充足率的要求，近年来大多数汽车金融公司进行了股东增资。同时，得益于汽车金融公司较好的资产质量和盈利水平所带来的内生资本积累，资本充足率保持在较高水平。截至 2020 年末，汽车金融行业资本充足率为 21.40%，比上年末增加 0.79 个百分点。

（3）监管与支持

汽车金融公司作为持牌金融机构接受银保监会的监管，行业监管加强使得汽车金融公司的经营更加标准化和规范化，2020 年多项政策的出台也旨在促进汽车行业在疫情的影响中快速恢复，支持汽车金融公司的健康发展。

2020 年 3 月，中国银保监会发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，对汽车金融公司设立的条件做出了明确要求，同时也明确了汽车金融公司可以募集发行优先股、二级资本债券、金融债及依法须经银保监会许可的其他债务、资本补充工具，丰富了融资渠道，本次修订进一步加强了汽车金融行业监管，提升相关监管规则的一致性，进一步完善了汽车金融公司等非银机构募集发行债务资本补充工具及高风险机构处置等相关规定，有利于汽车金融行业的稳定发展。

为降低新冠肺炎疫情对汽车产业所带来的负面影响，稳定汽车消费市场。2020 年 5 月，国家发展改革委、科技部等 11 部门联合下发《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》，将新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至 2022 年底，推出促进二手车流动交易的多项制度及政策，鼓励金融机构积极开展汽车消费信贷等金融业务，通过适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等方式，加大对汽车个人消费信贷支持力度，持续释放汽车消费潜力。2020 年 11 月，银保监会下发《关于促进消费金融公司和汽车金融公司增强可持续发展能力、提升金融服务质效的通知》，提出汽车金融公司实现将逾期 60 天以上的贷款全部纳入不良以及资本充足率不低于最低监管要求的前提下可适当降低拨备监管要求，支持汽车金融公司通过银登中心开展正常的信贷资产收益权转让业务以拓宽市场化融资渠道，以及支持符合条件的汽车金融公司在银行间市场发行二级资本债券、拓宽资本补充渠道。

（4）发展前景

我国汽车市场放缓对汽车金融公司业务发

展产生一定的负面影响，市场竞争将会加剧。经过多年以前的高速发展，我国汽车市场格局已由增量市场转为存量市场，销量预计难以实现较大幅度的增长。此外，宏观经济增速放缓、新冠肺炎疫情反复等因素导致汽车需求市场走弱，加之芯片短缺导致汽车供给端萎缩，汽车产销均受到一定负面影响，对汽车金融公司产生的影响或将持续。近年来，汽车金融公司努力提升贷款渗透率，资产规模实现持续增长。但与此同时，汽车金融的市场饱和度也在增加，来自商业银行、融资租赁公司以及互联网平台等其他行业参与者的竞争压力加大，尤其对于销量不佳的厂商品牌来说，汽车金融公司的发展面临较大挑战。

汽车金融公司面临较高的流动性管理要求，融资结构有待持续完善。目前，我国汽车金融公司的资产负债率普遍在 80% 以上，杠杆水平较高，且存在明显的资产负债期限错配情况，融资结构仍以短期债务为主，流动性管理压力较大。一方面，汽车金融公司需进一步加大资产支持证券、金融债券的发行力度以拉长负债久期；另一方面，汽车金融公司需通过不断获取银行授信、合理做好债务到期安排等方式保证短期债务的可持续性，同时借助同业拆借市场补充短期流动性。

汽车金融公司在强监管的环境下整体经营稳健，但需关注控股股东的信用状况对汽车金融公司可能带来的影响。汽车金融公司不良贷款率、拨备覆盖率、资本充足率等关键性指标均保持在良好水平，自身经营及财务风险可控。但近年来，我国车企违约事件增多，行业风险有所上升，若汽车厂商信用水平恶化，将一定程度上对旗下汽车金融公司形成拖累；汽车金融公司则有较大可能面临银行停贷压贷，继而导致流动性风险和偿付风险的发生。

随着国家对于新能源出台各项支持性和引导性政策，在碳达峰、碳中和背景下，新能源汽车销量处于上升通道，新能源贷款业务或将

成为汽车金融公司新的转型和发展机会。2020 年 10 月，国务院通过了《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》（以下简称“《规划》”）。

《规划》提出，到 2035 年公共领域用车全面电动化，并要求自 2021 年起，国家生态文明试验区和大气污染防治重点区域的公共领域更新车辆，新能源汽车比例不低于 80%；同时，新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至 2022 年末。在碳达峰、碳中和背景下，新能源汽车迎来发展机遇，消费者对于新能源汽车的接受度逐步提高，汽车金融公司在新能源汽车市场或将有较大的发展机会。

五、管理与发展

公司持续完善公司治理架构及相关制度规程，公司治理机制运行良好；无股权质押情况，关联交易风险可控。

2021 年，公司不断完善公司治理结构，规范董事会、监事和管理层运行及制衡机制，根据相关法律法规进行信息披露，公司治理水平不断提升。2021 年以来，公司部分董事根据股东人事调整有所变化，整体董事、监事和高级管理人员无重大变化。

截至 2021 年末，现代金融、北汽投资、北京现代和韩国现代分别持有公司股权的 46%、33%、14% 和 7%，公司最大股东为现代金融。由于现代金融的最终控制方为韩国现代，北京现代由韩国现代及北汽投资共同控制，而北汽投资的最终控制方为北汽股份，公司根据合资合同和公司章程的安排，由韩国现代及北汽股份共同控制。截至 2021 年末，公司股东未将其持有的公司股权对外质押。

关联交易方面，公司关联方主要为同品牌汽车厂商及其关联企业，关联交易主要为厂家贴息及应付款项，交易价格经双方协商后确定。2021 年，公司取得补贴利息 15.44 亿元；截至 2021 年末，公司应收补贴利息余额 14.89 亿元，应付厂商款项余额 8.93 亿元，公司其他关联交

易规模小。2021 年以来，公司未受到监管部门的处罚。

六、主要业务经营分析

1. 经营概况

2021 年，受主机厂销量下滑影响，公司贷款业务规模小幅下降。公司的业务模块涵盖新车零售信贷业务、经销商库存融资业务、二手车融资业务及商用车融资业务等。公司的主营业务以零售信贷业务为主，库存融资等业务规

模较小。公司业务主要覆盖六个汽车品牌，分别为北京现代（BHMC）、江苏悦达汽车（KIA，原东风悦达起亚（DYK））、北京汽车（BAIC）、进口现代（HI）、现代商用车（HTBC，原四川现代（CHMC））和捷尼赛思（GNSS）。2021 年，北京现代汽车销量约 36 万辆，同比下滑约 19%；江苏悦达汽车销量约 16.34 万辆，同比下滑超 30%，主机厂销量的下滑对公司业务产生一定负面影响，贷款业务规模小幅下降（见表 4）。

表 4 汽车贷款业务结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
零售信贷余额	267.22	259.69	231.58	99.81	99.87	99.72	-0.03	-0.11
库存融资余额	0.51	0.33	0.66	0.19	0.13	0.28	-0.35	1.00
合 计	267.73	260.02	232.24	100.00	100.00	100.00	-0.03	-0.11

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 零售信贷业务

公司零售信贷业务营销渠道广泛，产品种类较丰富，能够较好的满足个人和机构消费者需求。但另一方面，受宏观经济下行、新冠疫情冲击、全球芯片短缺等因素影响，公司主机厂销量下降，零售信贷业务发展面临一定压力，2021 年业务规模及利息收入有所下降，但渗透率保持增长。

零售信贷业务是公司最主要的收入来源，主要是为消费者个人及机构客户提供新车贷款融资服务。目前公司零售信贷业务主要覆盖北京现代、江苏悦达汽车、北京汽车、进口现代、现代商用车和捷尼赛思等六大品牌。公司零售信贷业务与厂商、经销商销售情况的关联程度较高，2021 年以来，经济下行、新冠疫情、芯片短缺对汽车行业的生产及销售产生持续冲击，北京现代汽车销售量有所下滑，公司退出了与部分低销量经销商的合作，提高业务拓展能效，合作经销商数量有所减少。截至 2021 年末，公司零售信贷业务与全国约 350 个城市的约 1500

家经销商进行合作，业务范围覆盖了除香港、澳门、台湾以外所有省份和地区。受北京现代汽车销量下降影响，2021 年公司融资车辆及贷款投放规模有所减少（见表 5）。面对市场环境变化，公司加强了对存量客户属性分析，挖掘优质客户特征，制定满足特殊人群的差异化产品或政策，在控制风险的前提下，提高服务水平和竞争力。同时，公司还通过金融促销、开发附加品贷款产品、开发并持续改善数字化业务流程以及加大市场开拓力度等方式，促进业务发展，并通过提升渗透率以弥补汽车消费市场需求不振对业务发展带来的不利影响，2021 年渗透率提升至 41.00%。针对因受疫情影响收入减少的客户，公司为缓解客户实际还款压力，为客户提供延期还款服务。在公司相关措施的推动下，2021 年零售信贷业务规模降幅不大。

表 5 零售信贷业务概况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
当期融资车辆数（万辆）	38.11	30.36	24.58
当期贷款投放规模（亿元）	267.22	259.69	179.55
渗透率（%）	35.69	38.40	41.00

利息收入（亿元）	23.11	23.42	22.09
----------	-------	-------	-------

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

在产品设计上，公司零售信贷业务个人客户贷款首付款不低于新车售价的 20%，期限不超过 60 个月（含展期）；机构客户贷款首付款不低于新车售价的 30%，期限一般为 12~36 个月。针对具有不同需求的客户群体，公司现有金融产品主要包括等额本息产品、50:50 产品、混合贷产品等。公司对于贷款期限不同的客户采取不同的利率政策，以固定利率为主。2021 年以来，公司不断加大产品创新与提升客户服务能力，以满足客户的贷款融资需求。此外，为了更好地促进终端销售，厂家及经销商针对不同的车型及不同的产品推出了相应补贴政策以减轻个人客户的利息支出水平。为响应国家号召及促进主机厂的整车销售，公司开放了新能源汽车贷款产品。结合主机厂信贷政策以及国家支持绿色消费的意见，公司对新能源汽车贷款的首付比例进行了下调，使客户充分享受新能源汽车的优惠政策。附加品融资业务方面，公司附加品融资贷款在 BHMC、KIA、BAIC、HTBC、GNSS 及其他外品牌陆续开展。公司目前提供的附加品资产种类包括保险、延保、维修及加装精品等。

（2）库存融资业务

2021 年，随着合作汽车品牌的增加，公司库存融资业务规模有所上升，但整体业务规模和收入贡献度均较低；未来随着库存融资业务的发展，公司相关业务规模和市场竞争力有望得到提升。

公司库存融资业务主要是为汽车经销商提供融资服务，主要为 BHMC 和 KIA 汽车品牌。公司库存融资业务采用单车管理模式，一车一笔贷款。公司制订了《库存融资审贷政策》，在贷前审查方面，采用现场调查和非现场调查相结合的方式，对经销商信用风险进行评估；贷

后管理方面，公司制订了《经销商库存融资贷后审阅政策》和《库存车辆移动及库存盘点政策》等政策，强化库存盘点工作，对经销商贷后信用风险进行持续监测。此外，为控制信用风险，公司通常要求经销商提供保证金、动产抵押、自然人或企业担保等风险缓释措施。由于汽车生产商及其上下游企业相对适应银票资金往来模式，公司尚未取得该部分业务资质，一定程度上对库存融资业务的拓展形成制约，加之公司开展库存融资业务时间较短，业务规模和收入贡献度均较低。2021 年，公司库存融资业务由原来主要开展 BHMC 品牌业务，新增 KIA 品牌业务，融资车辆和贷款投放规模有所增长，库存融资业务余额提升（见表 6）。

表 6 库存融资业务概况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
当期融资车辆数量（万辆）	5.35	2.72	2.80
当期投放规模（亿元）	5.99	2.92	3.37
利息收入（亿元）	0.03	0.03	0.12

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

七、财务分析

公司提供了 2021 年度合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司将发起设立的资产证券化信托项目作为特殊目的主体纳入合并报表范围。本报告数据均采用合并财务数据，2021 年合并范围变化不影响合并财务数据可比性。

1. 资产质量

公司资产结构以贷款为主，2021 年受经济下行、新冠疫情等因素影响，主机厂销量下滑，使得公司贷款规模有所下降；信贷资产质量有所下行，但仍处于良好水平，拨备对不良贷款的覆盖程度高。

表 7 资产结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
现金类资产	51.25	90.66	46.18	14.86	24.95	15.23	76.92	-49.06
贷款及垫款净额	261.63	253.75	242.80	75.85	69.83	80.05	-3.01	-4.32
其他类资产	32.04	18.97	14.34	9.29	5.22	4.73	-40.79	-24.42
合 计	344.91	363.38	303.32	100.00	100.00	100.00	5.35	-16.53

注：由于四舍五入效益，因此加总存在一定误差

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司现金类资产主要为银行存款和存放中央银行的存款准备金。为保持未来 2 个月的现金流动性，公司现金类资产规模保持在较高水平。2020 年，在新冠疫情及债券市场违约增多背景下，市场不确定性增加，公司出于审慎考虑加大现金类资产配置力度；2021 年，随着疫情逐步得到控制，公司现金备付水平降至往年水平。截至 2021 年末，公司现金类资产余额 46.18 亿元，较上年末大幅下降；其中银行存款 46.07 亿元，主要为定期存款（见表 7）。

贷款和垫款是公司资产最主要的组成部分。2021 年，受经济下行、新冠疫情、芯片短缺等因素对国内汽车生产及销售产生较大影响，现代汽车销量下滑，使得公司贷款和垫款规模有所下降。从期限分布来看，公司贷款绝大部分为中长期贷款，即一年期以上贷款。从贷款集中度来看，公司贷款投向集中在个人汽车零售贷款，经销商贷款规模很小，因此贷款的客户集中度很低（见表 8）。此外，公司经销商分布广泛且各地业务较为均衡，公司贷款投放的区域集中度不高。

表 8 贷款集中度情况

贷款集中度 (%)	2019 年末	2020 年末	2021 年末
单一最大客户贷款/资本净额	0.54	1.01	1.65

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从贷款担保方式来看，公司贷款主要为抵押贷款，即以贷款车辆本身充当抵押品，并要求借款人交付一定比例的首付款，用以缓释风险，首付款比例不低于新车售价的 20%。总体看，首付款的设计对公司信贷资产风险起到一

定的缓释作用。

公司对贷款实行五级分类管理，对于一般贷款，在贷款分类时点，贷款本金和利息无逾期的贷款分类为正常类；将贷款本金和利息逾期 1—30 天（含）的贷款划入关注类，本金和利息逾期 31 天以上的划入不良贷款；对于死亡、欺诈等公司认定的“特别关注贷款”，则直接列入不良贷款进行管理。2021 年，公司持续进行风险政策、模型、审贷方面的优化和提升，加强对准入客户的识别和质量把控，提高高风险客户的准入要求。公司成立催收团队，并制定了催收准则和催收流程。如客户出现逾期，公司会根据多种维度（产品类型、历史还款表现、逾期情况、贷款期限等）判定债权回收难度并划分案件等级，针对不同等级，催收团队会采取如短信催收、电话催收、信函催收、外包催收、诉讼等催收方式要求客户清偿逾期债务。此外，公司每年会根据年初的呆账核销计划，及时进行不良贷款的核销工作，按照公司现有核销政策规定，逾期 120 天以上贷款将按规定进行核销，2021 年公司核销不良贷款 0.92 亿元。2021 年，受经济下行及新冠疫情影响，公司零售客户还款能力承压，加之贷款规模的下降，不良贷款和逾期贷款规模和占比均有所上升，但仍维持在低水平（见表 9）；此外，公司对于有延期还款需求客户做出展期安排，展期客户在全部客户中占比较低。从拨备情况来看，公司基于监管要求及公司审慎性的风险偏好计提贷款减值准备。2021 年，由于贷款规模的下降，贷款减值准备计提力度有所下降，加之不良贷

款规模的增加，贷款拨备水平有所下降，但贷款减值准备对于不良贷款的覆盖仍处于充足水平。

表 9 贷款质量

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
正常	266.21	258.15	230.26	99.43	99.28	99.15
关注	1.04	1.24	1.26	0.39	0.48	0.54
次级	0.29	0.43	0.54	0.11	0.16	0.23
可疑	0.14	0.10	0.14	0.05	0.04	0.06
损失	0.04	0.11	0.03	0.02	0.04	0.01
贷款合计	267.73	260.02	232.24	100.00	100.00	100.00
不良贷款	0.48	0.63	0.72	0.18	0.24	0.31
逾期贷款	1.44	1.67	1.85	0.54	0.64	0.80
拨备覆盖率	--	--	--	1282.95	996.00	649.20
贷款拨备率	--	--	--	2.28	2.41	2.01

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

2. 负债结构及流动性

2021 年以来，公司负债规模有所下降，负债结构以市场融入资金为主，对银行借款的依赖度较高；公司整体现金流表现一般，但短期流动性较好；公司进行严格的资产负债期限结构管理，但贷款期限主要在一年期以上，而负

债端融资期限多为一年内，资产负债期限结构存在一定程度的错配风险。

2021 年，公司业务投放力度有所下降，对资金的需求减少，整体负债规模有所下降。截至 2021 年末，公司负债总额 228.76 亿元（见表 10），以市场融入资金为主。

表 10 负债结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
市场融入资金	250.45	275.72	214.41	89.50	94.05	93.73	10.09	-22.24
其中：银行借款	211.94	220.95	124.84	75.74	75.37	54.57	4.25	-43.50
其他类负债	29.39	17.43	14.35	10.50	5.95	6.27	-40.68	-17.66
负债合计	279.83	293.15	228.76	100.00	100.00	100.00	4.76	-21.96

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司市场融入资金渠道主要包括银行借款、发行资产证券化产品和金融债券，其中银行借款是公司最主要的融资渠道，2021 年整体融资成本有所上升。截至 2021 年末，公司合作的银行包括 27 家中资银行及 23 家外资银行，授信额度（含银团贷款）合计 500.60 亿元，其中尚未使用的授信额度为 376.24 亿元。2021 年，公司优化融资结构，通过中长期银行借款、银团贷款、发行金融债券等方式，拉长负债的平均

期限，以降低由于资产负债期限错配可能带来的流动性风险。2021 年，公司借款力度减小，银行借款规模大幅下降；截至 2021 年末，公司银行借款余额 124.84 亿元，全部为信用借款。其中，短期信用借款余额 43.40 亿元；长期借款中将于 1 年内（含 1 年）到期余额 37.80 亿元。截至 2021 年末，公司应付债券余额为 89.57 亿元，为尚未到期的资产支持证券以及 2021 年发行的金融债券。

公司其他类负债主要为应交税费、应付职工薪酬、应付厂商款项、应付经销商保证金和应付广宣及销售费等。截至 2021 年末，公司其他类负债余额 14.35 亿元，其中应付厂商款项 8.93 亿元。

从现金流情况来看，2021 年公司经营活动现金流呈净流出态势，主要是公司银行借款净减少额大幅增长所致。公司未进行大规模的投资，投资活动现金流净额规模较小。筹资活动现金流方面，2021 年，公司发行资产证券化产品及金融债券，筹资活动现金流净额有所扩大（见表 11）。整体看，公司现金流表现一般，业务发展对外部融入资金的依赖度较大。

表 11 现金流情况

项 目 (亿元)	2019 年	2020 年	2021 年
经营性现金流净额	-14.70	25.56	-73.91
投资性现金流净额	-0.40	-0.24	-0.18
筹资性现金流净额	20.58	14.15	29.57
现金及现金等价物净增加额	5.49	39.47	-44.52
现金及现金等价物年末余额	51.12	90.60	46.07

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司对资产和负债的期限结构进行严格管理，不断优化资产负债的合理配置及结构调整，最大限度保证资产和负债的期限匹配，确保公司各项业务的健康有序发展。截至 2021 年末，公司流动性比例为 456.35%（见表 12）。由于零售贷款期限相对较长，零售信贷业务的发展使公司对中长期资金需求有所增长，负债端融资期限相对较短，这有可能造成资产负债结构的不匹配，增加流动性风险的发生概率。

表 12 杠杆与流动性指标

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动性比例(%)	978.60	812.29	456.35
资产负债率(%)	81.13	80.67	75.42

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

3. 经营效率与盈利能力

2021 年，随着业务规模的收缩，公司营业

收入下降，但得益于信贷资产质量保持良好水平，减值损失规模的下降带动营业支出下降，净利润保持相对稳定，未来盈利水平变化情况需保持关注。

2021 年，随着业务规模的下降，公司利息净收入有所下降，使得营业收入有所下降。2021 年，公司实现营业收入 12.59 亿元（见表 13）。

公司利息收入主要来源于贷款利息收入，利息支出主要为银行借款和应付债券利息支出。2021 年，公司贷款规模的下降使得利息收入有所减少，同时银行借款规模的下降使得利息支出规模有所下降，但利息收入下降幅度大于利息支出下降幅度，2021 年实现利息净收入 13.74 亿元，较上年有所下降。手续费及服务净收入方面，由于监管要求取消部分手续费，2021 年，公司手续费收入有所下降，同时经销商服务费支出有所增加，手续费及服务费呈净支出状态且有所扩大。

表 13 收益指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入 (亿元)	13.06	13.43	12.59
利息净收入 (亿元)	13.36	14.24	13.74
手续费及服务净收入 (亿元)	-0.32	-0.91	-1.35
营业支出 (亿元)	6.70	6.46	5.73
税金及附加 (亿元)	0.17	0.16	0.13
业务及管理费 (亿元)	5.33	5.59	5.52
资产减值损失 (亿元)	1.20	0.71	--
信用减值损失 (亿元)	--	--	0.08
拨备前利润总额 (亿元)	7.69	7.64	7.02
净利润 (亿元)	4.87	5.15	5.13
利息支出/平均有息债务 (%)	4.69	4.13	4.03
成本收入比 (%)	40.80	41.63	43.83
拨备前资产收益率 (%)	2.33	2.16	2.11
平均资产收益率 (%)	1.48	1.46	1.54
平均净资产收益率 (%)	7.77	7.62	7.08

注：营业收入=净利息收入+手续费及服务净收入+汇兑损益+其他业务收入+资产处置损益+其他收益

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年，公司业务及管理费规模小幅下降，由于营业支出的下降，成本收入比有所提升，成本管控能力有待提升。减值损失方面，2021 年，随着贷款规模的减少，加之信贷资产质量

保持良好水平，公司计提贷款减值准备的力度减弱，信用减值损失规模大幅下降，带动营业支出有所下降。

2021 年，公司营业收入下降，但得益于营业支出的下降，净利润保持相对稳定，仅略有下降；平均净资产收益率有所下降，但由于资产规模的收缩，平均资产收益率有所提升。

4. 资本充足性

2021 年，得益于较好的资本内生能力，公司资本保持充足水平。

2021 年，公司向股东分配现金红利 1.72 亿元，现金分红对公司资本的内生积累影响不大。截至 2021 年末，公司所有者权益 74.56 亿元，其中实收资本 40.00 亿元，未分配利润 26.55 亿元，储备基金 3.65 亿元，一般风险准备 4.36 亿元。

2021 年，随着业务规模的下降，公司风险加权资产规模有所减少，但由于现金类资产规模的下降，风险资产系数有所提升（见表 14）。由于较好的资本内生增长，加之业务规模下降对资本的消耗减少，公司财务杠杆水平有所下降，资本保持充足水平。

表 14 资本充足性情况

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资本净额（亿元）	66.91	72.14	76.44
一级资本净额（亿元）	63.84	69.18	73.73
核心一级资本净额（亿元）	63.84	69.18	73.73
风险加权资产余额（亿元）	277.06	265.33	244.29
风险资产系数（%）	80.33	73.02	80.54
所有者权益/资产总额（%）	18.87	19.33	24.58
资本充足率（%）	24.15	27.19	31.29
一级资本充足率（%）	23.04	26.07	30.18
核心一级资本充足率（%）	23.04	26.07	30.18

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

八、外部支持

公司股东综合实力较强，同时能够在技术、管理、资金等方面给予公司有力支持。

公司第一大股东现代金融成立于 1993 年 12 月，主营业务包括分期购车，汽车租赁等，是一家专门提供汽车金融等相关服务的专业非银行金融公司。现代金融的主要股东为韩国现代（59.68%）和起亚自动车株式会社（40.10%），最终控制方为韩国现代，目前为韩国规模最大的汽车金融公司。截至 2021 年末，现代金融总资产 349171 亿韩币，所有者权益 52067 亿韩币；2021 年实现营业收入 34856 亿韩币，净利润 4326 亿韩币。现代金融因在汽车金融业务方面具有丰富的管理和风险控制经验，通过与附属公司的业务合作在汽车分期付款和汽车租赁市场保持领先的市场地位，能够在资源管理、产品开发、营销、融资技巧、风险管理、运营、系统、雇员培训等方面给予公司先进的经验与分享。

韩国现代成立于 1967 年 12 月，主要从事汽车和汽车配件的制造和销售、车辆分期金融、代结算及铁道车辆的生产等业务。韩国现代于 1974 年 6 月在韩国交易所上市、在伦敦证券交易所和卢森堡证券交易所预委托证券形式上市。截至 2021 年末，韩国现代总资产 2339464 亿韩币，所有者权益 826158 亿韩币；2021 年实现营业收入 1176106 亿韩币，净利润 56931 亿韩币。韩国现代是韩国最大的企业，世界 20 家最大汽车公司之一。

公司第二大股东北汽投资成立于 2002 年 6 月，目前北汽股份直接持股 97.95%，北京汽车集团有限公司直接持股 2.05%，实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。北汽投资经营范围为汽车及相关产业的投资及管理、投资咨询、技术开发、技术咨询、技术服务、信息咨询（不含中介服务）等。截至 2021 年末，北汽投资总资产 82.70 亿人民币，所有者权益 74.40 亿元。

北京现代成立于 2002 年 10 月，由北汽投资和韩国现代共同出资设立，注册资本 20.36 亿美元，双方持股比例均为 50.00%，合资期限为 30 年。北京现代经营范围为设计、开发、生产

和销售轿车、发动机及其零部件。截至 2021 年末，北京现代总资产 378.60 亿元，所有者权益为 62.08 亿元。

综上，公司股东综合实力较强，在汽车制造、销售及汽车金融服务等领域具有丰富的业务运营和风险管理经验，能够在技术、管理、资金等方面给予公司较大支持。

九、债券偿付能力分析

公司经营活动产生的现金流入量以及股东权益对存续债券的保障程度较好，考虑到公司自身业务稳定，融资渠道通畅，加之股东对公司资金等方面的有力支持，金融债券的偿付能力极强。

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的金融债券本金 10.00 亿元。以 2021 年末财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对金融债券本金的保障倍数见表 15，经营活动产生的现金流入量以及股东权益对存续债券的保障程度较好。

表 15 债券保障情况

项 目	2021 年末
金融债券本金（亿元）	10.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金（倍）	4.29
股东权益/金融债券本金（倍）	7.46
净利润/金融债券本金（倍）	0.51

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

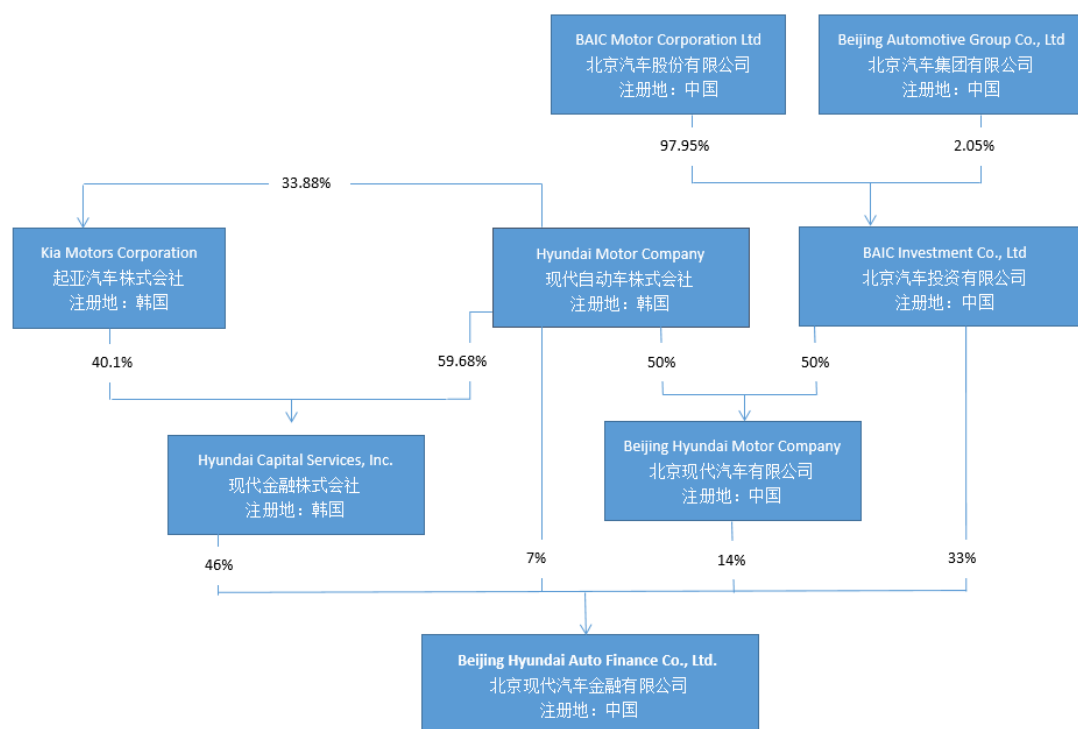
从资产端来看，公司贷款质量处在良好水平且投放分散，能够保证稳定的信贷资金回收。从负债端来看，公司外部融资结构仍以短期银行借款为主，平均期限短于资产端，资产负债期限存在一定程度的错配。但考虑到公司在多家银行保持良好的授信，融资渠道畅通，同时股东能对其提供资金支持，公司融资能力强。

整体看，联合资信认为公司未来业务经营能够保持较为稳定，能够为存续期的债券提供足额本金和利息，金融债券的偿付能力极强。

十、结论

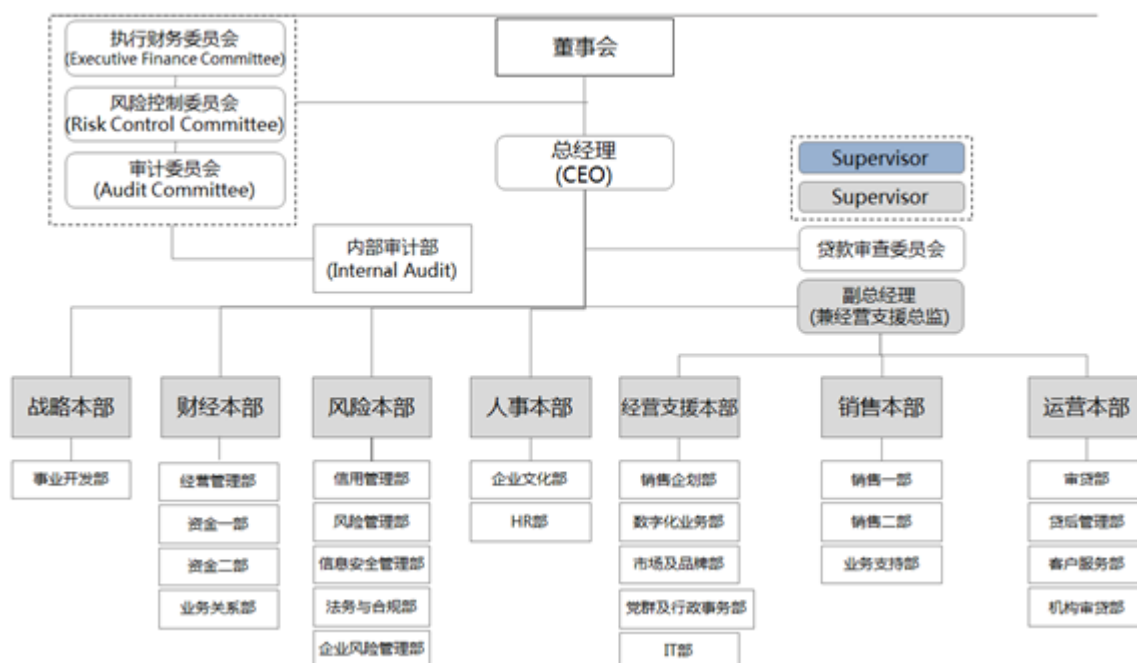
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21现代汽车债01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附录 1-1 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 1-2 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 2 同业对比表

2021 年指标	福特汽车金融(中国)有限公司	广汽汇理汽车金融有限公司	公司
资产总额(亿元)	316.74	476.79	303.32
股东权益(亿元)	59.91	68.53	74.56
不良贷款率(%)	0.07	/	0.31
拨备覆盖率(%)	2005.86	/	649.20
股东权益/资产总额(%)	18.91	14.37	24.58
资本充足率(%)	22.34	16.68	31.29
一级资本充足率(%)	21.19	15.55	30.18
核心一级资本充足率(%)	21.19	15.55	30.18
营业收入(亿元)	9.31	22.04	12.59
净利润(亿元)	2.86	8.20	5.13
平均资产收益率(%)	1.02	1.70	1.54
平均净资产收益率(%)	4.74	12.35	7.08

数据来源：各公司公开年报、Wind

附录3 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
吸收存款	股东存款+经销商保证金
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
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
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/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%
利息支出/平均有息债务	利息支出×2/（期初有息债务+期末有息债务）×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 4-1 汽车金融公司主体长期信用等级设置及含义

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。

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。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	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	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	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	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	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 4-2 汽车金融公司中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 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